

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

BADJI MOKHTAR UNIVERSITY - ANNABA  
UNIVERSITE BADJI MOKHTAR-ANNABA



جامعة باجي مختار- عنابة

كلية: العلوم الاقتصادية و علوم التسيير  
قسم : علوم التسيير  
مخبر الانتماء: LFIEGE

أطروحة دكتوراه

مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث

محددات الأداء المالي: حالة المؤسسات الاقتصادية  
الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية بالجزائر

الشعبة : علوم التسيير/ تخصص: إدارة المنظمات  
للطالب(ة) : طوارف محمد عامر

مدير أطروحة التخرج: شايب فاطمة الزهرة  
المشرف المساعد: حولي محمد

أستاذ محاضر أ  
أستاذ محاضر أ

جامعة باجي مختار- عنابة  
جامعة باجي مختار- عنابة

أمام أعضاء اللجنة

رئيسا	أستاذ	حمادة كمال
مقرر	أستاذ محاضر أ	شايب فاطمة الزهرة
مقرر مساعد	أستاذ محاضر أ	حولي محمد
عضوا	أستاذ محاضر أ	بلعيد محمد مولود
عضوا	أستاذ محاضر أ	زراولة رفيق
عضوا	أستاذ محاضر أ	مقيح صبري

السنة الجامعية: 2021 / 2020



## تصريح

أنا الممضي أسفله الطالب الباحث **طوارف محمد عامر**، أصرح بشرفي أن هذا العمل البحثي المتمثل في أطروحة الدكتوراه الموسومة "محددات الأداء المالي: حالة المؤسسات الاقتصادية الناشطة في قطاع **الصناعات الغذائية بالجزائر**"، والمقدم لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث هو عمل أكاديمي خاص بي، كما أنه غير مقدم لا جزء منه ولا كله لأية مؤسسة علمية أخرى بهدف نيل شهادة أكاديمية أو غير ذلك، وأتحمل المسؤولية كاملة عن ما جاء في مضمونه.

**محمد عامر طوارف**

.....

## ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى البحث في العوامل المحددة للأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية بالجزائر، من خلال اختبار أثر مجموعة من العوامل الداخلية المتمثلة في: حجم المؤسسة، عمر المؤسسة، طبيعة الملكية، الهيكل المالي، السيولة، النمو، وكثافة رأس المال، على الأداء المالي لعينة من 30 مؤسسة ناشطة بالقطاع وعلى امتداد الفترة 2013-2017. تم قياس الأداء المالي من خلال 3 أبعاد أو مؤشرات: العائد على الأصول ROA، العائد على المبيعات ROS، والعائد على حقوق الملكية ROE، كما اعتمدنا على طريقة السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data)، لاختبار أثر هذه العوامل على كل بعد من الأبعاد المستخدمة في التعبير عن الأداء المالي.

أظهرت نتائج الدراسة بأن النموذج المقدر يفسر 77% من التغير في العائد على الأصول، و70% من التغير في العائد على المبيعات، و35% من التغير في العائد على حقوق الملكية. كما أظهرت النتائج بأن كل من: الدين، الرفع المالي، السيولة، النمو، العمر، عوامل محددة للأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة وهذا عند مستوى المعنوية 0,05. حيث أظهرت النتائج أن متغير الدين له تأثير إيجابي على العائد على الأصول والعائد على المبيعات، وأن متغير الرفع المالي له تأثير إيجابي على العائد على حقوق الملكية، وأن متغير السيولة له تأثير سلبي على العائد على المبيعات، وأن متغير النمو له تأثير إيجابي على المؤشرات الثلاثة: العائد على المبيعات والعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، وأن متغير العمر له تأثير سلبي على العائد على الأصول.

بناء على هذا، يمكن للمؤسسات محل الدراسة الأخذ بعين الاعتبار هذه النتائج، ومحاولة الاستفادة من العوامل التي لها تأثير إيجابي، والحد من العوامل التي لها تأثير سلبي، بناء على السيناريوهات الممكنة، بما يسمح لها الرفع والتعزيز من مستويات أدائها المالي.

الكلمات المفتاحية: الأداء المالي، محددات الأداء المالي، قطاع الصناعة الغذائية، طريقة السلاسل الزمنية المقطعية.

## **Abstract**

This study aims to investigate the determinants of the financial performance of Firms active in the sector of the Algerian food industries, by examining the impact of a group of internal factors represented in: the Firm size, the Firm age, the nature of ownership, the financial structure, liquidity, growth, and capital intensity; On the financial performance of a sample of 30 Firms active in the sector over the period **2013-2017**. The financial performance was measured through 3 dimensions or indicators: return on assets (**ROA**), return on sales (**ROS**) and return on equity (**ROE**). We also relied on Panel Data method, to test the impact of these factors on each of the dimensions used to express financial performance.

The results of the study showed that the estimated model explains **77%** of the change in return on assets, **70%** of the change in return on sales, and **35%** of the change in return on equity. The results also showed that each of: debt, financial leverage, liquidity, growth, age, are determinants of the financial performance of the Firms under study, and this is at the level of significance of **0.05**. The results showed that the debt variable has a positive effect on the return on assets and the return on sales, that the leverage variable has a positive effect on the return on equity, and that the liquidity variable has a negative impact on the return on sales, and that the growth variable has a positive impact on the three indicators: return on sales, return on assets and return on equity, and that the lifetime variable has a negative impact on the return on assets.

Based on this, the Firms under study can take into account these results, and try to take advantage of the factors that have a positive impact, and reduce the factors that have a negative impact, based on the possible scenarios, which allows them to raise and enhance the levels of their financial performance.

**Key words: financial performance, determinants of the financial performance, food industry sector, Panel Data method.**

## Résumé

Cette étude vise à explorer les déterminants de la performance financière des entreprises économiques actives dans le secteur Agro-industriel en Algérie, en examinant l'effet d'un ensemble de facteurs internes, à savoir: taille de l'entreprise, âge de l'entreprise, propriété, structure financière, liquidité, croissance, intensité capitalistique, sur la performance financière d'un échantillon de 30 entreprises actives dans le secteur, sur la période **2013-2017**. La performance financière a été mesurée par trois indicateurs: Rendement des actifs (**ROA**), Rendement des ventes (**ROS**) et Rendement des droits de propriété (**ROE**). Nous avons également adopté la méthode des données de panel pour tester l'impact de ces facteurs sur chacun des indicateurs de la performance financière utilisés dans cette étude.

Les résultats de l'étude ont montré que le modèle estimé explique **77%** de la variation du rendement des actifs, **70%** de la variation du rendement des ventes et **35%** de la variation du rendement des droits de propriété. Les résultats ont également montré que chacun des éléments suivants: Structure financière, liquidité, croissance, âge, sont des facteurs déterminants de la performance financière des entreprises étudiées, et ce, au niveau significatif **5%**. Les résultats ont montré que la variable dette a un effet positif sur le rendement des actifs et le rendement des ventes, que la variable levier financier a un effet positif sur le rendement des droits de propriété, que la variable liquidité a un effet négatif sur le rendement des ventes, et que la variable de croissance a un effet positif sur les trois indicateurs: rendement des ventes, rendement des actifs et rendement des droits de propriété, et que la variable âge a un effet négatif sur le rendement des actifs.

Sur cette base, Les entreprises étudiées peuvent prendre en compte ces résultats, d'essayer de tirer parti des facteurs qui ont un impact positif, et de limiter les facteurs qui ont un impact négatif, en fonction des scénarios possibles, afin d'augmenter et d'améliorer leurs niveaux de performance financière.

**Les mots clés: Performance financière, Déterminants de la performance financière, Secteur agro-industriel, La méthode des données de Panel.**

# شكر وتقدير

إن الشكر لله عز وجل، نشكره ونحمده إذ أنعم علينا وأعطانا الحلم والصبر والقدرة ووفقنا

على إتمام هذا العمل

كما أتقدم بجزيل الشكر لأولي الفضل وعلى رأسهم الأستاذة المشرفة الدكتورة "شايب فاطمة

الزهرة"، على كل ما قدمته لي من دعم وتوجيه علمي ومنهجي لإتمام هذا العمل.

كما أشكر كذلك المشرف المساعد الدكتور "حولي محمد" على ما قدمه إلي من نصائح

وتوجيهات ودعم طيبة انجاز العمل.

كما أتقدم بالشكر إلى لجنة التكوين في الدكتوراه، وإلى وكل من ساهم في إتمام هذا البحث

من قريب أو بعيد.

# الإهداء

أهدي هذا العمل إلى الوالدين رحمهما الله وأسكنهما فسيح جناته،

إلى إخوتي،

إلى كل أصدقائي وزملائي،

إلى كل من ساهم في هذا العمل.

# فهرس المحتويات

## فهرس المحتويات

الصفحة	المكونات
	التصريح
	ملخص
	شكر وتقدير
	إهداء
VII	فهرس المحتويات
X	قائمة الجداول
XII	قائمة الأشكال
XIIIV	قائمة المختصرات والرموز
ب	مقدمة
42-1	<b>الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه</b>
2	تمهيد
3	<b>1. مدخل لأداء المؤسسات</b>
3	- 1.1 التطور التاريخي لمصطلح الأداء
5	- 2.1 مفهوم الأداء
10	- 3.1 أبعاد الأداء
13	- 4.1 أنواع الأداء
16	<b>2. قياس وتقييم أداء المؤسسات</b>
16	- 2 مفهوم قياس وتقييم الأداء
18	- 2.2 أهمية قياس وتقييم الأداء
19	- 3.2 مراحل تقييم الأداء
21	- 4.2 مؤشرات قياس الأداء
25	<b>3. مقاربات قياس الأداء</b>
25	- 1.3 المقاربة المالية في قياس الأداء
27	- 2.3 المقاربة غير المالية في قياس الأداء
28	<b>4. نظم قياس الأداء المالي وغير المالي</b>
28	- 1.4 مدخل أصحاب المصلحة
31	- 2.4 مدخل لوحة القيادة
32	- 3.4 مدخل بطاقة الأداء المتوازن
35	- 4.4 مدخل Navigateur Skandia
36	- 5.4 مدخل القياس المقارن
38	- 6.4 مدخل التميز في الأعمال
42	خلاصة الفصل
91-43	<b>الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس</b>
44	تمهيد
45	<b>1. الأداء المالي وتطور المفهوم</b>
45	- 1 مفهوم الأداء المالي
46	- 2.1 أسباب الاختلاف حول تحديد مفهوم موحد للأداء المالي

## فهرس المحتويات

51	2. الأداء المالي والقيمة
51	- 1.2 مفهوم القيمة
53	- 2.2 الأداء المالي وخلق القيمة
53	- 1.2.2 الأداء المالي وخلق القيمة لصالح الملاك
55	- 2.2.2 الأداء المالي وخلق القيمة لصالح أصحاب المصلحة
56	3. تقييم الأداء المالي
56	- 1.3 مفهوم وأهمية تقييم الأداء المالي
57	- 2.3 معلومات نظام تقييم الأداء المالي
64	- 3.3 التحليل المالي مدخل لتقييم الأداء المالي
73	4. مؤشرات قياس الأداء المالي
74	- 1.4 المؤشرات المحاسبية
79	- 2.4 المؤشرات السوقية
82	- 3.4 المؤشرات المبنية على القيمة
91	خلاصة الفصل
125-92	<b>الفصل الثالث: محددات الأداء المالي</b>
93	تمهيد
94	1. الدراسات السابقة
106	2. العوامل التي تهتم بها الدراسة الحالية وفرضيات الدراسة
106	- 1.2 الهيكل المالي
111	- 2.2 السيولة
114	- 3.2 النمو
117	- 4.2 كثافة رأس المال
118	- 5.2 الحجم
121	- 6.2 العمر
122	- 7.2 طبيعة الملكية
125	خلاصة الفصل
167-126	<b>الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة التحليلية، تحليل ومناقشة النتائج</b>
127	تمهيد
128	1. منهجية وإجراءات الدراسة
128	- 1.1 نبذة عن قطاع الصناعة الغذائية بالجزائر
131	- 2.1 مجتمع وعينة الدراسة
131	- 3.1 الطريقة المستخدمة
138	- 4.1 متغيرات الدراسة
143	- 5.1 الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة والارتباط بين المتغيرات
146	2. تقدير نماذج الدراسة
146	- 1.2 تقدير النموذج الأول: العائد على الأصول مقياسا للأداء المالي

## فهرس المحتويات

148	- 2.2 تقدير النموذج الثاني: العائد على المبيعات مقياسا للأداء المالي
150	- 3.2 تقدير النموذج الثالث: العائد على حقوق الملكية مقياسا للأداء المالي
<b>152</b>	<b>3. تحليل النتائج واختبار الفرضيات</b>
152	- 1.3 النموذج الأول: العائد على الأصول مقياسا للأداء المالي
155	- 2.3 النموذج الثاني: العائد على المبيعات مقياسا للأداء المالي
157	- 3.3 النموذج الثالث: العائد على حقوق الملكية مقياسا للأداء المالي
160	- 4.3 اختبار أثر طبيعة الملكية
<b>161</b>	<b>4. مناقشة النتائج</b>
167	خلاصة الفصل
<b>169</b>	<b>خاتمة</b>
173	قائمة المراجع
192	الملاحق

# قائمة الجداول

## قائمة الجداول

### قائمة الجداول:

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
30	مجاميع أصحاب المصالح والحقوق وتأثيرهم على أداء المؤسسة	01
36	أنواع القياس المقارن	02
50	تطور مؤشرات قياس الأداء	03
69	بعض النسب المالية المستخدمة في التحليل المالي	04
96	محددات الأداء المالي حسب Capon, Farley , & Hoenig (1990)	05
101	محددات الأداء المالي	06
129	مؤشرات الصناعة الغذائية في الجزائر خلال الفترة 2010-2019	07
142	الرموز المعبرة عن متغيرات الدراسة	08
143	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة	09
145	مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة	10
147	نتائج تقدير النموذج الأول (العائد على الأصول متغير تابع)	11
148	نتائج اختبار Hausman (العائد على الأصول متغير تابع)	12
149	نتائج تقدير النموذج الثاني (العائد على المبيعات متغير تابع)	13
150	نتائج اختبار Hausman (العائد على المبيعات متغير تابع)	14
151	نتائج تقدير النموذج الرابع (العائد على حقوق الملكية متغير تابع)	15
152	نتائج اختبار Hausman (العائد على حقوق الملكية متغير تابع)	16
152	نتائج التقدير -ROA متغير تابع-	17
155	نتائج التقدير -ROS متغير تابع-	18
158	نتائج التقدير -ROE متغير تابع-	19
161	نتائج اختبار Mann-Whitney	20

# قائمة الأشكال

## قائمة الأشكال

### قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
08	مثلث الأداء	01
09	مكونات الأداء	02
10	مصفوفة الكفاءة والفعالية	03
14	مكونات الأداء الكلي	04
29	مخطط أصحاب المصلحة	05
40	نموذج BCPE	06
41	النموذج الأوروبي للتميز EFQM	07
75	مكونات العائد على الاستثمار ROI	08
78	العوامل المتحكمة في العائد على حقوق الملكية	09

# قائمة المختصرات

## قائمة المختصرات والرموز

### قائمة المختصرات والرموز

الرمز	المعنى باللغة الأصلية	المعنى باللغة العربية
EFQM	European Foundation for Quality Management	نموذج التميز المؤسسي الأوروبي
BCPE	Baldrige Criteria for Performance Excellence	معايير بالدريج للأداء المتميز
ISO	International Organization for Standardization	المنظمة العالمية للتقييس
ROA	Return on Assets	العائد على الأصول
ROI	Return on Investment	العائد على الاستثمار
ROE	Return on Equity	العائد على حقوق الملكية
ROS	Return on sales	العائد على المبيعات (هامش الربح)
EVA	Economic Value Added	القيمة الاقتصادية المضافة
MVA	Market Value Added	القيمة السوقية المضافة
CRFOI	Cash flow Return on investment	عائد التدفق النقدي من الاستثمار
CVA	Cash Value Added	القيمة النقدية المضافة
KPI	Key Performance Indicators	مؤشرات الأداء الرئيسية

# مقدمة

إن الدافع الأساسي لوجود أي مؤسسة من عدمه هو تحقيقها لمستويات معينة من الأداء تضمن لها تحقيق أهدافها وضمان بقائها واستمراريتها، هذا الأداء بمفهومه الواسع يأخذ أبعاد وأشكال مختلفة، ولعل الشكل أو البعد الأكثر قدما هو البعد المالي، أو بالأحرى الأداء المالي للمؤسسة.

يعتبر الأداء المالي الجيد هدفا أساسيا لأي مؤسسة اقتصادية، سواء تعلق الأمر بتبني الفكر الرأسمالي البحت الذي يركز على أسبقية المساهمين أو الملاك، أو تلك التي تتبنى الفكر القائم على خدمة مختلف الأطراف ذات المصلحة، ما جعله يحظى بأهمية بالغة على الصعيدين العلمي والعملية. وفي ظل هذه التيارات الفكرية، والنظرة الحديثة إلى المؤسسة كنظام مفتوح، عرف الأداء المالي تطور في المفهوم ومؤشرات القياس بتطور أهداف المؤسسة، من تحقيق الأرباح إلى تعظيم الثروة وخلق القيمة، مما ساهم في الانتقال من مؤشرات ذات بعد محاسبي إلى مؤشرات ذات بعد مالي واقتصادي.

لم يقتصر اهتمام الباحثين والمفكرين على تحديد مفهوم للأداء المالي وقياسه فقط، بل امتدت أبحاثهم في البحث عن العوامل المحددة لهذا الأداء، ما الذي يجعل مؤسسات تحقق مستويات عالية من الأداء المالي وأخرى عكس ذلك، حول العوامل المفسرة لهذا الأداء، حول أسباب نجاح مؤسسات وفشل أخرى. إن الحديث عن العوامل المحددة للأداء المالي يضعنا أمام جملة من التيارات الفكرية والأبحاث التي حاولت وضع نماذج وتفسيرات لهذه الظاهرة، إلا أن الجدل ما زال قائما حول محددات الأداء المالي في ظل التباين في هذه المحددات. وبصفة عامة تصنف هذه العوامل إلى: عوامل داخلية (جزئية) مرتبطة بالمؤسسة ويمكنها التحكم فيها، عوامل خاصة بالصناعة يمكن التحكم فيها نسبيا، وعوامل كلية يستدعي الأمر التكيف معها.

عرف الاقتصاد الجزائري خلال نهاية الثمانينات ومطلع التسعينيات تغيرات هيكلية نتيجة توجه الجزائر من الاقتصاد المخطط نحو اقتصاد السوق، حيث رافق هذا التوجه عدة إصلاحات أبرزها الانفتاح وحرية التجارة واتفاقيات الشراكة والتبادل الحر مع الاتحاد الأوربي والدول العربية، ومحاولة الانضمام إلى منظمة التجارة العالمية، قانون النقد والقرض، وعملية الخصخصة وإصلاح المنظومة المصرفية. هذا التوجه بدوره انعكس على محيط المؤسسة الاقتصادية، الذي بات يتسم بالديناميكية والتعقيد، واشتداد المنافسة في ظل الانفتاح والتطلع نحو العالم الخارجي. ووجدت المؤسسات الناشطة في قطاع الصناعة الغذائية على غرار باقي المؤسسات نفسها أمام هذه التحديات، هذا القطاع الذي

يحتل موقعا حيويا ضمن القطاع الصناعي الجزائري، ويعتبر أحد أهم أقسام الصناعات التحويلية، ويشكل حلقة وصل بين القطاع الزراعي والصناعي، يلعب دورا هاما في التنمية الاقتصادية والاجتماعية للبلد، ما جعل السلطات الجزائرية تعطيه أولوية وتجعله جزء لا يتجزأ من الاستراتيجية التنموية الجديدة في ظل الأزمة التي أفرزها انهيار أسعار البترول وتوجه الدولة نحو الصناعة خارج المحروقات، وتشجيع الصناعة المحلية، وتقليل فاتورة الاستيراد. وفي هذا الصدد، استفادت مؤسسات قطاع الصناعات الغذائية من عدة امتيازات، كما تواجهها في المقابل عدة تحديات، ففي مقال لوكالة الأنباء الجزائرية، وبناء على استطلاع للرأي لرؤساء 455 مؤسسة ناشطة في القطاع قام به الديوان الوطني للإحصائيات خلال الثلاثي الرابع من سنة 2018، فإن التدفقات النقدية للمؤسسات الناشطة في القطاع جيدة لقرابة 36 بالمائة من المؤسسات، وتبقى عادية بالنسبة لغالبية من أجري عليهم التحقيق، غير أنهم أكدوا أن سداد القروض والتكاليف المرتفعة قد استمرت في التأثير على حالة التدفقات المالية، كما أشارت النتائج أيضا أن قرابة 20 بالمائة من رؤساء المؤسسات قد لجأوا إلى قروض بنكية، وأن غالبية المؤسسات لم تشهد صعوبات في الحصول عليها. كما سجل أيضا قرابة نصف رؤساء المؤسسات أعطالا في التجهيزات في فترة تقل عن 13 يوما بالنسبة لغالبيتهم، ويرجع ذلك إلى قدم التجهيزات واستغلالها المفرط، في المقابل أكد أغلبيتهم أنه باستطاعتهم إنتاج المزيد بمجرد تجديد التجهيزات دون اللجوء إلى توظيف اليد العاملة (وكالة الأنباء الجزائرية، 2019). وإذا أردنا تحليل هذه النتائج فإن العوامل التي ركز عليها رؤساء المؤسسات مثل: الاستثمار، والتدفقات المالية، التمويل، والنمو تعد عوامل داخلية خاصة بالمؤسسة.

من هذا المنطلق، تأتي هذه الدراسة للبحث في العوامل الداخلية المحددة للأداء المالي في سياق المؤسسات الناشطة في قطاع الصناعة الغذائية بالجزائر، ففي مقابل الأهمية البالغة التي يحظى بها الأداء المالي وما يعكسه من نجاح المؤسسة من عدمه، الجدل لا زال قائما حول العوامل المحددة له مع غياب نموذج أو حصر موحد لهذه العوامل في ظل تعدد المقاربات والمداخل والتباين في نتائج الدراسات، إضافة إلى الأهمية النسبية لهذا القطاع بالنسبة للاقتصاد الوطني والظروف الراهنة التي يعيشها. مما يدعونا للبحث في العوامل المحددة للأداء المالي للمؤسسات الناشطة في هذا القطاع، وذلك من خلال اختبار أثر مجموعة من العوامل الداخلية والمتمثلة في: حجم المؤسسة، عمر المؤسسة، طبيعة الملكية، الهيكل المالي، السيولة، النمو، وكثافة رأس المال؛ على الأداء المالي لعينة من المؤسسات الناشطة بالقطاع مقاسا من خلال ثلاث أبعاد أو مؤشرات: العائد على الأصول،

العائد على المبيعات، والعائد على حقوق الملكية، وتحديد أي من هذه العوامل محدد ومفسر لهذا الأداء، بما يسمح للمؤسسات من تحسين أدائها المالي وتعزيزه، وضمان بقائها واستمراريتها، كما يتسنى لمختلف الأطراف ذات المصلحة اتخاذ القرارات الملائمة، حيث تتلخص إشكالية الدراسة في السؤال الرئيسي التالي:

**ما أثر العوامل الداخلية (الجزئية) على الأداء المالي للمؤسسات الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية بالجزائر؟**

ولتحقيق أهداف وغرض الدراسة، اعتمدنا على منهج البحث الميداني، حيث قمنا بمراجعة للأدبيات والدراسة السابقة التي اهتمت بموضوع محددات الأداء المالي، وبناء على تحليل نتائج هذه الدراسات والسياق الذي تمت فيه الدراسة الحالية قمنا بتحديد مجموعة من العوامل الداخلية لتقصي أثرها ميدانيا في سياق مؤسسات الصناعات الغذائية بالجزائر، وذلك بالاستعانة بتقنية تحليل الإحصائيات التي تعد تقنية غير مباشرة تعتمد على المعالجة الكمية بما يتناسب مع طبيعة الدراسة، وعلى هذا الأساس قمنا بدراسة قياسية لعينة عرضية مكونة من 30 مؤسسة ناشطة بالقطاع، اعتمدنا في ذلك بشكل أساسي على بيانات ثانوية متمثلة في القوائم المالية على امتداد الفترة 2013-2017، كما اعتمدنا في المعالجة الإحصائية للبيانات على طريقة السلاسل الزمنية المقطعية الذي تتناسب مع طبيعة هذه البيانات.

### أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة من أهمية الأداء المالي للمؤسسة بالنسبة للعديد من الأطراف ذات المصلحة (من ملاك أو مساهمين، إدارة، عمال، مقرضين، زبائن، موردين، هيئات حكومية وغيرهم)، وفي ظل الجدل الذي لا زال قائما حول العوامل المحددة والمفسرة لهذا الأداء، وحول سبل تحقيق مستويات عالية من الأداء المالي تسمح للمؤسسة بتحقيق أهدافها وضمان استمراريتها من جهة. ومن جهة ثانية فالدراسة تتم في سياق بلد نام وهو الجزائر، بحيث تهتم بموضوع محددات الأداء المالي لمؤسسات قطاع الصناعة الغذائية؛ في ظل الأهمية البالغة لقطاع الصناعة الغذائية بالنسبة للاقتصاد الوطني؛ وفي ظل نقص الدراسات الميدانية التي اهتمت بهذا الموضوع في هذا السياق، كما أن أغلب الاسهامات اهتمت بعامل من العوامل فقط وعلاقته بالأداء المالي، بينما دراستنا فتتأثر العديد من العوامل مجتمعة وعلى حدى وذات البعد الداخلي المرتبطة بقرارات التمويل والاستثمار

والنمو وكذلك تلك المتعلقة بالمؤسسة نفسها كعمر المؤسسة، وكل هذه العوامل لها دور كبير في نجاح المؤسسة أو فشلها كما تملية الأدبيات، هذا بدوره يعطينا نظرة أعمق وأوسع لهذه العوامل المحددة. فمعرفة العوامل المحددة للأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة سيساعدها على التعرف على سبل الرفع من أدائها المالي وتعزيزه كما سيساعد مختلف الأطراف ذات المصلحة على اتخاذ القرارات المناسبة.

### فرضيات الدراسة

بعد تحديدنا لمجموعة من العوامل الداخلية بناء على مراجعتنا للأدبيات والسياق الذي تتم فيه الدراسة الحالية، تم صياغة الفرضيات التالية:

➤ **الفرضية الرئيسية 01:** يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمتغيرات المستقلة (الحجم، العمر، الهيكل المالي، السيولة، النمو، كثافة رأس المال) مجتمعة على الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة.

✓ **الفرضية الفرعية 1.1:** يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للهيكل المالي على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول للمؤسسات محل الدراسة.

وتنتفرع من هذه الفرضية فرضيتين فرعيتين:

- ف-1.1.1: يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للديون على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول للمؤسسات محل الدراسة.

- ف-2.1.1: يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للرفع المالي على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول للمؤسسات محل الدراسة.

✓ **الفرضية الفرعية 2.1:** يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للسيولة على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول للمؤسسات محل الدراسة.

✓ **الفرضية الفرعية 3.1:** يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للنمو على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول للمؤسسات محل الدراسة.

✓ **الفرضية الفرعية 4.1:** يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لكثافة رأس المال على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول للمؤسسات محل الدراسة.

✓ **الفرضية الفرعية 5.1:** يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للحجم على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول للمؤسسات محل الدراسة.

✓ الفرضية الفرعية 6.1: يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لمتغير العمر على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول للمؤسسات محل الدراسة.

➤ الفرضية الرئيسية 02: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمتغيرات المستقلة (الحجم، العمر، الهيكل المالي، السيولة، النمو، كثافة رأس المال) مجتمعة على الأداء المالي مقاسا بالعائد على المبيعات للمؤسسات محل الدراسة.

✓ الفرضية الفرعية 1.2: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للهيكل المالي على الأداء المالي مقاسا بالعائد على المبيعات للمؤسسات محل الدراسة.

وتتفرع من هذه الفرضية فرضيتين فرعيتين:

- ف-ف-1.1.2: يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للديون على الأداء المالي مقاسا بالعائد على المبيعات للمؤسسات محل الدراسة.

- ف-ف-2.1.2: يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للرفع المالي على الأداء المالي مقاسا بالعائد على المبيعات للمؤسسات محل الدراسة.

✓ الفرضية الفرعية 2.2: يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للسيولة على الأداء المالي مقاسا بالعائد على المبيعات للمؤسسات محل الدراسة.

✓ الفرضية الفرعية 3.2: يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للنمو على الأداء المالي مقاسا بالعائد على المبيعات للمؤسسات محل الدراسة.

✓ الفرضية الفرعية 4.2: يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لكثافة رأس المال على الأداء المالي مقاسا بالعائد على المبيعات للمؤسسات محل الدراسة.

✓ الفرضية الفرعية 5.2: يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للحجم على الأداء المالي مقاسا بالعائد على المبيعات للمؤسسات محل الدراسة.

✓ الفرضية الفرعية 6.2: يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لمتغير العمر على الأداء المالي مقاسا بالعائد على المبيعات للمؤسسات محل الدراسة.

➤ الفرضية الرئيسية 03: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمتغيرات المستقلة (الحجم، العمر، الهيكل المالي، السيولة، النمو، كثافة رأس المال) مجتمعة على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية للمؤسسات محل الدراسة.

✓ الفرضية الفرعية 1.3: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للهيكل المالي على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية للمؤسسات محل الدراسة.

وتتفرع من هذه الفرضية فرضيتين فرعيتين:

- ف-1.1.3: يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للديون على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية للمؤسسات محل الدراسة.

- ف-2.1.3: يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للرفع المالي على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية للمؤسسات محل الدراسة.

✓ الفرضية الفرعية 2.3: يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للسيولة على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية للمؤسسات محل الدراسة.

✓ الفرضية الفرعية 3.1: يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للنمو على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية للمؤسسات محل الدراسة.

✓ الفرضية الفرعية 4.1: يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لكثافة رأس المال على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية للمؤسسات محل الدراسة.

✓ الفرضية الفرعية 5.1: يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للحجم على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية للمؤسسات محل الدراسة.

✓ الفرضية الفرعية 6.1: يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لمتغير العمر على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية للمؤسسات محل الدراسة.

➤ الفرضية الرئيسية 04: توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة تعزى لطبيعة الملكية (خاصة/عمومية).

➤ الفرضية الرئيسية 05: تتميز المؤسسات الخاصة محل الدراسة بأداء مالي أعلى من المؤسسات العمومية محل الدراسة.

هيكل الدراسة:

تم تقسيم الدراسة إلى أربع فصول بالإضافة إلى مقدمة وخاتمة. تطرقنا في الفصل الأول في نقطة أولى إلى مختلف المفاهيم المرتبطة بأداء المؤسسة، ومكوناته، وأبعاده. وفي نقطة ثانية تناولنا موضوع قياس وتقييم الأداء من المفهوم إلى مراحل التقييم والأدوات والمؤشرات المستخدمة في ذلك ومختلف

تصنيفاتها. ثم في نقطة ثالثة عرضنا مقاربات قياس الأداء؛ وأهم نظم قياس الأداء المالي وغير المالي.

أما الفصل الثاني فتناولنا فيه موضوع الأداء المالي وقياسه، حيث تطرقنا في نقطة أولى إلى مفهوم الأداء المالي، قياس وتقييم الأداء المالي والمعلومات المستخدمة في ذلك، ثم في نقطة ثانية ألقينا الضوء على التحليل المالي كمدخل لتقييم الأداء المالي، وفي نقطة ثالثة عرضنا أبرز المؤشرات المستخدمة في قياس الأداء المالي والتي صنفناها إلى مؤشرات محاسبية، مؤشرات سوقية، ومؤشرات مبنية على القيمة.

أما الفصل الثالث فسلطنا فيه الضوء على محددات الأداء المالي، حيث في نقطة أولى استعرضنا الأبحاث والدراسات السابقة لموضوع محددات الأداء المالي، وبناء على نتائج هذه الدراسات وسياق الدراسة الحالية تخصصنا في نقطة ثانية في العوامل التي تهتم بها الدراسة الحالية وبناء فرضيات الدراسة.

بينما الفصل الرابع فخصص للدراسة الميدانية، حيث تناولنا فيه في نقطة أولى منهجية وإجراءات الدراسة والطريقة الإحصائية المستخدمة (طريقة بيانات البائل)، ثم في نقطة ثانية الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة، ثم في نقطة ثالثة عرضنا الاختبارات الإحصائية المستخدمة وتقدير نماذج الدراسة، وفي نقطة رابعة عرضنا تحليل نتائج الدراسة واختبار فرضياتها، ثم في نقطة أخيرة مناقشة هذه النتائج. لتخلص الدراسة بخاتمة تضم أهم النتائج المستخلصة مع تقديم بعض الاقتراحات.

# الفصل الأول:

الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

### تمهيد

يعد الأداء مفهوماً جوهرياً وهاماً بالنسبة لمنظمات الأعمال بشكل عام والمؤسسة الاقتصادية على وجه الخصوص، إذ يمثل البعد الأكثر أهمية والذي يتمحور حوله وجود المؤسسة من عدمه، هذا جعله يحظى بالاهتمام الواسع بين الباحثين والمفكرين في حقل الإدارة والأعمال. وبالرغم من هذا اختلف الباحثون في حصر أو تحديد مفهوم موحد له، وفي طرق قياسه وتقييمه، نظراً لكونه مفهوماً واسعاً، محتوياته متجددة، ومتعدد الأبعاد ويأخذ أشكالاً مختلفة.

سنحاول في هذا الفصل التطرق إلى الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه، حيث سنتناول في عنصر أول التطور التاريخي لمفهوم الأداء، ومختلف التعاريف المقدمة، كما سنتطرق إلى أبعاد الأداء وأنواعه. ثم نتناول في عنصر ثاني موضوع قياس الأداء وتقييمه، من خلال تحديد مفهوم القياس والتقييم، مراحل القياس والتقييم، والمؤشرات المستخدمة في ذلك. ثم في عنصر ثالث سنتطرق إلى مقاربات قياس الأداء والتي صنفناها ضمن مقاربتين أساسيتين: مقارنة مالية، ومقارنة غير مالية. وفي عنصر أخير سنتطرق إلى أهم النماذج المستخدمة في قياس الأداء المالي وغير المالي.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

### 1. مدخل لأداء المؤسسات

#### 1.1 التطور التاريخي لمصطلح الأداء

استخدم مصطلح الأداء في بادئ الأمر في القرن التاسع عشر ميلادي، حيث كان يدل على النتائج المتحصل عليها من حصان السباق، ثم إلى نتائج الرياضي أو فريق رياضي، ثم في القرن العشرين أصبح يمثل مؤشر لقدرة الآلات، ليشمل بعد ذلك منظمات الأعمال نظرا لنقاط التشابه بين هذه الأخيرة ومجال الرياضة والميكانيك والتي يمكن إيجازها في:

- الأداء التنظيمي يحدد على أساس أهداف المؤسسة ومرجعياتها الداخلية والخارجية، مثل ما هو عليه الحال بالنسبة للأداء الرياضي الذي يقدر على أساس أهداف الرياضي، فالأداء هو ناتج المقارنة كما أنه متغير وديناميكي؛

- الأداء التنظيمي مثله مثل أداء الرياضي يدل على قدرة الفرد على التقدم بفعل جهود متأنية، ثابتة وعقلانية؛

- يتمتع الرياضي بالمساواة وتكافؤ الفرص (أي رياضي يمكن أن يكون الأفضل)، أداء الفرد في المنظمة يشير إلى المعاملة العادلة وتكافؤ الفرص للأفراد؛

- أداء الفريق الرياضي مرتبط بقدرته على العمل الجماعي، أداء المنظمة مرتبط بقدرتها على كسر الحواجز التنظيمية وتطوير طرق للتنسيق بين مختلف الوظائف والتعلم الجماعي؛

- في مجال الميكانيك، صممت الآلات للقيام بوظائف معينة وفقا لأهداف محددة، مثل ما هو عليه الحال بالنسبة للمنظمات فهي توفر موارد مختلفة توافقا مع أهدافها (maadani & said,

2009, p. 27).

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

في حقل التسيير وإدارة الأعمال، تطور مصطلح الأداء مع تطور النظريات وتتنوعها وباختلاف المدارس، فمدرسة الإدارة العلمية نظرت للأداء من خلال تنميط الأداء الفردي وتخصيص المناقشات لتحسين الأداء والإنتاجية بدراسة الحركة والزمن، أما المدرسة البيروقراطية ترى الأداء من خلال المعيارية والنمطية المحددة مسبقاً، في حين ركزت مدرسة العلاقات الإنسانية على دراسة أثر العوامل الاجتماعية والإنسانية وظروف العمل على الأداء (بريش و يحيوي، 2012، ص.28).

ويمكن تلخيص التطور التاريخي لمصطلح الأداء في حقل التسيير في ثلاث مراحل أساسية:

- **مرحلة تفضيل الطلب على العرض:** كانت هذه المرحلة خلال خمسينات القرن الماضي، أين كان نشاط المؤسسة الاقتصادية موزع على وظيفتين أساسيتين هما: الإنتاج والبيع، وارتبط مفهوم الأداء حينها بمصطلح الإنتاجية، كما أن تقييم الأداء اقتصر على الجانب المالي، وتمثل الأداء الكلي في التجميع البسيط للأنشطة الجزئية داخل المؤسسة؛
- **مرحلة التوازن بين العرض والطلب:** ظهرت هذه المرحلة خلال الثمانينات من القرن الماضي، أين أصبح مفهوم الأداء أكثر تعقيداً وأخذ صيغة المفهوم الكلي، وتزايد دور المورد البشري داخل المؤسسة وأصبحت المؤسسات الاقتصادية تبحث عن حماية حصتها السوقية، كما اتجهت المؤسسات في هذه المرحلة إلى التقنيات الكمية في التسيير؛
- **مرحلة أفضلية العرض على الطلب:** ظهرت هذه المرحلة مع بداية تسعينيات القرن الماضي، حيث أصبح التنظيم في المؤسسة أقل حواجز، وزادت فيه عمليات التنسيق والتكامل والاتصال بين الوظائف باستعمال الوسائل المعلوماتية المتوفرة التي تعمل بطريقة أكثر ترابطاً، كما أصبحت العوامل الخارجية للسوق هي المتحكمة في نشاط المؤسسة (بن واضح، 2014، الصفحات 84-85).

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

في هذه المرحلة أصبحت المؤسسة متفاعلة مع البيئة الخارجية التي تنشط فيها، وانصب الاهتمام بتحسين الأداء من ناحية الاستراتيجية والمنافسة، رافق هذا التحول أو التطور تغيرا في مصطلح الأداء ليصبح أكثر تعقيدا، بحيث يتعلق أكثر بالتكيف مع التقلبات المفاجئة للسوق والتغيرات المستمرة في البيئة الخارجية.

### 1.2 مفهوم الأداء

يعد الأداء مفهوما جوهريا وهاما بالنسبة لمنظمات الأعمال بشكل عام، إذ يمثل البعد الأكثر أهمية والذي يتمحور حوله وجود المنظمة من عدمه. بالرغم من الاهتمام الذي يحظى به مصطلح الأداء إلى أن الباحثين اختلفوا في حصر أو تحديد مفهوم موحد له، هذا الاختلاف نابع عن اختلاف الباحثين وتوجهاتهم، إضافة إلى ذلك، الاختلاف في المعايير والمقاييس التي تعتمد في دراسة الأداء وقياسه، كونه مفهوم واسع، محتوياته متجددة، ومتعدد الأبعاد ويأخذ أشكالا مختلفة. يعبر الكثير من الباحثين عن الأداء من خلال النجاح الذي تحققه المنظمة في تحقيق أهدافها، إلى أن هذا التعريف يبقى عام وواسع جدا. قبل التطرق إلى وجهات النظر حول مفهوم الأداء نشير إلى أن "مصطلح الأداء هو المقابل للكلمة الإنجليزية "To Perform" وقد اشتقت هذه الكلمة بدورها من اللغة اللاتينية "Performer" والتي تعني تنفيذ مهمة أو تأدية عمل" (الداوي، 2009، ص.217)، أو "الكيفية التي يبلغ بها التنظيم أهدافه" (مزهودة، 2001، ص.86).

قدم Bourguignon (1997) ثلاثة معاني عامة للأداء:

- **الأداء هو النجاح:** يختلف باختلاف أشكال النجاح حسب كل مؤسسة وكل طرف فاعل فيها، والنجاح هنا لا يمثل مباشرة سمة الأداء دون الأخذ بعين الاعتبار الهدف المحدد، إذ يمكن

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

اعتبار نفس النتيجة أداء جيدا إذا كان الهدف طموحا، أو اعتباره سيئا إذا كان الهدف بسيطا،

(الأداء هنا يكون أشمل من الإنتاجية التي تعبر على بعدها الاقتصادي فقط)؛

- الأداء هو نتيجة: يتمثل في النتائج التي يتم تحقيقها؛ بمعنى أن الأداء يعبر عن مستوى بلوغ الأهداف؛

- الأداء هو عملية: ينعكس هنا الأداء في العمليات التي تحقق هذه النتائج، فهو عبارة عن توظيف للكفاءات والمهارات.

أما Lorino (2001) فقدّم تعريفين للأداء، في تعريف أول يرى بأن الأداء في المؤسسة "هو خلق الثروة من خلال تحسين الثنائية (تكلفة-قيمة)"، حيث أن المؤسسة تستهلك موارد (C) لإنتاج منتجات (V)، فالأداء إذن يمثل الفرق بين القيمة (V) والتكلفة (C)، أي إنتاج قيمة أكبر من الموارد المستهلكة حيث تعكس القيمة الحاجات التي تم إشباعها، ثم في تعريف آخر أشمل من ذلك أين يعرف الأداء بأنه "تحقيق الأهداف الاستراتيجية"، ويعتبر أن كل ما يساهم في تحقيق هذه الأهداف يمثل أداء بالنسبة للمؤسسة (p.3).

ويمكن الإشارة إلى أن هذه الثنائية (تكلفة-قيمة) تعبر هي بدورها عن إحدى الثنائيات التالية: (جودة-سعر)، (منفعة-سعر)، (كفاءة-فعالية)، (تميز-تكاليف) (الداوي، 2009، ص.218).

بينما يستند Miller & Bromiley (كما أشار الغالبي و صبحي إدريس، 2007، ص.477) إلى النظرة المبنية على الموارد في تعريفهما للأداء ويعتبران أن الأداء "محصلة لقدرة المؤسسة في استغلال مواردها وتوجيهها نحو تحقيق الأهداف المنشودة".

وضمن نفس المقاربة، يضيف الغالبي و صبحي إدريس (2007) بأن "الأداء يعكس نتيجة ومستوى قدرة المؤسسة على استغلال مواردها وقابليتها في تحقيق أهدافها الموضوعية من خلال

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

أنشطتها المختلفة" (ص.478). فالأداء هو انعكاس لكيفية استخدام المؤسسة لمواردها المادية والبشرية والمالية واستغلالها بالصورة التي تجعلها قادرة على تحقيق أهدافها.

في حين ركز Fernandez (2000) على الزبون في تقديمه لمفهوم الأداء، ويرى أن الأداء "هو التقليل من الأجل وسرعة تلبية رغبات الزبون، بالإضافة إلى تحسين جودة الخدمات المقدمة" (p.40).

وهناك من أسند تعريفه للأداء في إطار الفرد حيث عرفه البعض بأنه "القيام بالشيء أو تأدية عمل محدد أو إنجاز مهمة أو نشاط معين، بمعنى أن الأداء هو قيام الشخص بسلوك ما وذلك لتحقيق هدف محدد، فقد يكون إشباع حاجة معينة أو حل مشكلة ما أو التخطيط لمشروع ما" (أبو النصر، 2008، ص.74).

نلاحظ من التعاريف السابقة بأنها ركزت أكثر على النتائج والوسائل والجمع بينهما، أو ما يعرف بمصطلحي الكفاءة والفعالية، فالمؤسسة تحقق أداء عندما تكون ذات فعالية وكفاءة، وحسب Druker (1963) فإن "الفعالية هي إنجاز الأشياء الصحيحة، أما الكفاءة فهي إنجاز الأعمال بطريقة صحيحة".

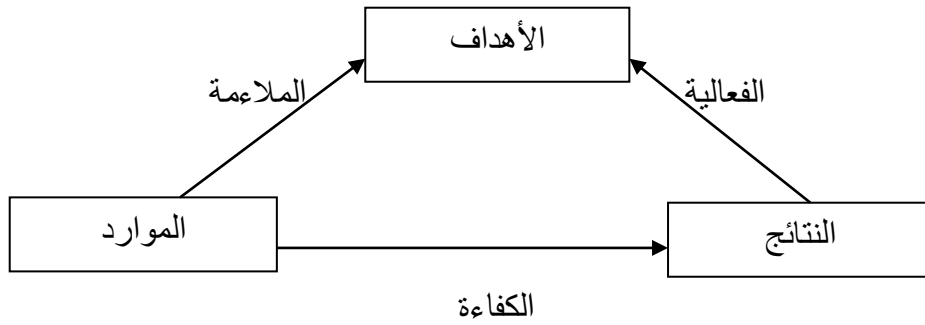
فالفعالية هي مدى تحقق الأهداف سواء كانت عامة أو تشغيلية، هدف واحد أو مجموعة من الأهداف. فمصطلح الفعالية يتعلق بدرجة بلوغ النتائج، أي الفرق بين النتائج المحققة والنتائج المتوقعة، وهي في الوقت نفسه ترتبط بدرجة تحقيق الأهداف (يوسف كافي، 2016، ص.24). وعليه يمكن القول بأنه كلما كانت النتائج المحققة (ما تم تحقيقه من أهداف) أقرب من النتائج المتوقعة (الأهداف المسطرة) كلما كانت المؤسسة أكثر فعالية.

بينما مفهوم الكفاءة يمثل معيار الرشد في استخدام الموارد، حيث أن المؤسسة الهادفة للنمو والتطور لا بد وأن تؤمن إمكانية استمرار تدفق مواردها لكي تعمل بشكل فاعل ومستمر، هذا خاصة

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

وأن واقع البيئة المعاصرة يتسم بمحدودية الموارد المتاحة مما يجعل المؤسسة تعاني باستمرار من شح الحصول على الموارد بالكميات والنوعيات اللازمة لأداء أنشطتها، لذلك لابد أن تقوم المؤسسة باعتماد الأسلوب الرشيد في التوجه نحو تحقيق الأمثلة في استخدام الموارد المتوفرة. وكذلك محاولة التوفيق بين الأهداف المسطرة وما يتوافر لديها من موارد، فالمبالغة بإمكانية تحقيق الأهداف مع عدم كفاية الموارد المتوفرة يجعل المؤسسة تعاني من إخفاقات حادة في مجمل أنشطتها وعملياتها (إدريس و الغالبي، 2009، ص ص 46-47)، وهذا ما يعبر عنه بمصطلح "الملاءمة". والشكل الموالي يلخص هذه العناصر والعلاقة فيما بينها:

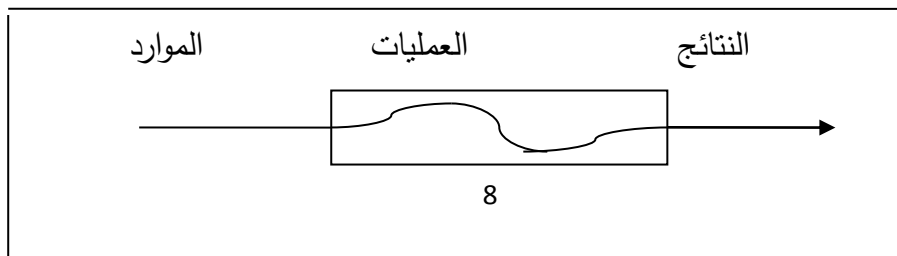
الشكل رقم (01): مثلث الأداء



المصدر: ( إدريس و الغالبي، 2009 )

إن الطرح السابق لمكونات الأداء يتوافق مع ما جاء به H.Bouquin والذي يرى بأن "الأداء يتكون بالإضافة إلى كل من الكفاءة والفعالية من مصطلح "الاقتصاد"، حيث يشير مصطلح الاقتصاد إلى الحصول على الموارد بأقل تكلفة (maadani & said, 2009, p. 29)، كما قدم إشكالية الأداء في الشكل التالي:

الشكل رقم (02): مكونات الأداء



## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

الإقتصاد

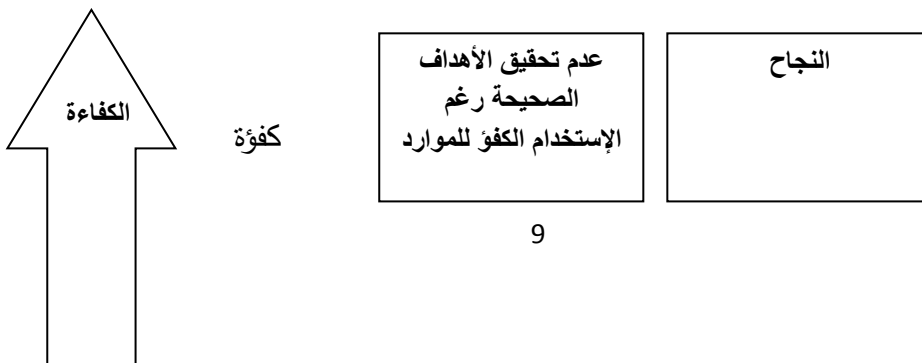
الكفاءة

الفعالية

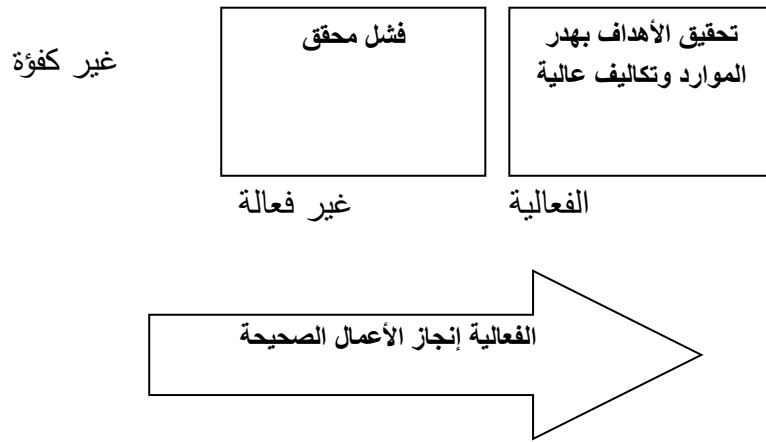
Source : (maadani & said, 2009, p. 29)

فالمؤسسات التي تستطيع تحقيق عنصر الكفاءة والفعالية هي وحدها القادرة على النمو والازدهار وانجاز الأهداف الصحيحة بالصورة الصحيحة، بينما المؤسسات الغير كفاء والغير فعالة يكون مصيرها الانهيار لأنها لم تستطع إنجاز أهدافها أو أنجزت الأهداف الخاطئة بصورة خاطئة، أما المؤسسات الفعالة التي لا تتمتع بالكفاءة سوف تستطيع البقاء من خلال تحقيق أهدافها ولكن ليس بالكفاءة المطلوبة، وربما لا تستطيع التنافس في الأمد البعيد، وأن المؤسسات الكفاء التي لا تتمتع بالفعالية يكون الانحدار التدريجي مصيرها لعدم قدرتها على تحقيق أهداف أصحاب المصالح، أي انجاز الأهداف الصحيحة رغم أنها تستخدم الموارد بصورة كفوّة. والشكل الموالي يوضح العلاقة بين الكفاءة والفعالية:

الشكل رقم (03): مصفوفة الكفاءة والفعالية



## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه



المصدر: ( إدريس و الغالبي، 2009، ص.49)

### 3.1 أبعاد الأداء

وضع كل من Venkatraman & Ramanujam (1986) ثلاث أبعاد أو ميادين للأداء:

(1) ميدان الأداء المالي (Financial performance) الذي ينعكس في تحقيق الأهداف الإقتصادية ويقاس من خلال النسب والمؤشرات المالية، (2) ميدان الأداء المالي والعملياتي (Business Performance) والذي يجمع بين الأداء المالي والأداء التشغيلي ويرتكز على المؤشرات المالية والمؤشرات غير المالية، (3) ميدان الفعالية التنظيمية ( Organizational Effectiveness) والذي يعكس درجة نجاح المؤسسة في تحقيق أهدافها وقدرتها على التكيف مع البيئة الخارجية.

ويرى C.Marmuse (كما أشار Morana & Gonzalez-Feliu, 2010) بأن الأداء يأخذ أبعاد متعددة، ويستوجب ألا ننظر إليه من جانب الربحية فقط، كما حدد أربعة أبعاد للأداء: الأداء الاستراتيجي، الأداء التنافسي، الأداء التنظيمي، الأداء الاقتصادي والمالي.

ويمكن تعريف كل بعد من هذه الأبعاد كالتالي:

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

- الأداء الاستراتيجي: ويسمى أيضا بالأداء على المدى الطويل ويعكس قدرة المؤسسة على ضمان الإستدامة والحفاظ على مسافة بينها وبين منافسيها ويستخدم نظام التميز كمؤشر للقياس؛
  - الأداء التنافسي: مرتبط بالبيئة التنافسية للمؤسسة ويتمثل في تطوير وخلق أشكال جديدة للمزايا التنافسية والتحكم في قواعد التنافس في المستقبل؛
  - الأداء التنظيمي: مرتبط بالفعالية التنظيمية ويتمثل في الطريقة التي تنظم بها المؤسسة لتحقيق أهدافها وكيف تتمكن من ذلك؛
  - الأداء الاقتصادي والمالي: يتمثل في قدرة المؤسسة على إشباع رغبات زبائنها ومساهمتها (Issor, 2017, pp. 99-100).
- من منظور كلي، ومع ظهور مفهوم المسؤولية الاجتماعية للمؤسسات، يمكن أن نرى الأداء من خلال ثلاث أبعاد: بعد اقتصادي، بعد اجتماعي، وبعد بيئي، بحيث:
- البعد الاقتصادي للأداء: تتمكن المؤسسة من خلاله من إشباع رغبات المساهمين والزبائن وكسب ثقتهم، وعادة ما يقاس هذا الأداء بالإعتماد على القوائم المالية، كما يتعلق بعوامل يرتبط أغلبها بالبيئة الخارجية للمؤسسة والمتولدة أساسا عن السوق، الإبداع التكنولوجي، تنظيم العلاقات مع المؤسسات المالية والعمومية، كما أنه ذو علاقة قوية بالتحليل الاستراتيجي الذي يسمح بإجراء دراسة للبيئة الخارجية للمؤسسة بهدف تحديد المخاطر المحتملة والإستفادة من الفرص المتاحة في السوق (الغالبى و صبحي إدريس، 2007، ص ص 59-60).
  - البعد الاجتماعي للأداء: يشير البعد الاجتماعي للأداء إلى مدى تحقيق رضا أفراد المؤسسة على اختلاف مستوياتهم، لأن مستوى رضا العاملين يعتبر مؤشر على وفاء الأفراد لمؤسستهم، وتتجلى أهمية ودور هذا الجانب في كون الأداء الكلي للمؤسسة قد يتأثر سلبا على المدى البعيد

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

إذا اقتصرَت المؤسسة على تحقيق الجانب الاقتصادي وأهملت الجانب الاجتماعي، فكما هو معروف في أدبيات التسيير فإن جودة التسيير في المؤسسة ترتبط بمدى تلازم الفعالية الاقتصادية مع الاجتماعية، لذا يجب إعطاء أهمية معتبرة للمناخ الاجتماعي السائد داخل المؤسسة (الداوي، 2009، ص.219). ويقاس هذا الأداء على أساس طبيعة العلاقات السائدة التي تترجم في: نوعية القرارات الجماعية المتخذة، الصراعات والأزمات التنظيمية، الغيابات، الرضا الوظيفي، الولاء التنظيمي...إلخ. كما أن تنافسية المؤسسة وتميزها عن منافسيها تتحقق من خلال تكوين هيكل ونظام تسيير يشجع مواردها البشرية على المبادرة والإبداع (Sogbossi Bocco, 2010, p.119).

- **البعد البيئي للأداء:** تؤثر المؤسسة على البيئة نتيجة ممارستها لأنشطتها المختلفة، ومع تزايد الاهتمام الدولي بالبيئة اقتضى الأمر من المؤسسات أن تهتم بهذه الأخيرة (البيئة) من خلال تبني إدارة بيئة للتقليل من آثارها السلبية عليها والتحكم فيها، والمساهمة في تحسينها. وتوفر المعايير الموضوعية من قبل المنظمة العالمية للتقييس ISO مبادئ ومعايير توجيهية لممارسة الإدارة البيئية، حيث تهتم المعايير ISO14000 بهذا الجانب وتوضح ما يجب على المؤسسات القيام به للتقليل قدر الإمكان من آثارها الضارة على البيئة، والتحسين المستمر في أدائها البيئي (Fabre, Sépari, Solle, Charrier, & Thomas, 2014, pp. 59-60)، حيث يركز الأداء البيئي على المساهمة الفاعلة للمؤسسة في تنمية وتطوير بيئتها، وينتج من خلال ترشيد استهلاك المواد الأولية، الطاقات، التقليل من المخاطر البيئية كطرح الغازات السامة، التقليل من الفضلات وإعادة تدويرها، فالوظائف البيئية تعطي صورة حسنة للمؤسسة مع بيئتها (Pluchart, 2011, pp.105-106).

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

كما لا يقتصر الأمر عند بعض الباحثين والمهتمين على البيئة الطبيعية فقط بل يشمل أيضا البيئة الاجتماعية للمؤسسة، لتأخذ جانب أخلاقي وخيري من المؤسسة تجاه مجتمعها، وهو ما قدمه A.Carroll (1979) تحت مصطلح الأداء الاجتماعي (Social Performance)<sup>1</sup>.

### 4.1 أنواع الأداء:

#### 1.4.1 الأداء الكلي:

ظهر مفهوم الأداء الكلي مع ظهور مفهوم التنمية المستدامة التي تلبي إحتياجات الحاضر وكذا الأجيال القادمة، فحسب اللجنة الأوروبية فإن تطبيق مبادئ التنمية المستدامة في المؤسسات يتم من خلال إدماج وإضافة المؤسسة الإهتمام الاجتماعي البيئي لنشاطها الإقتصادي وعلاقتها مع أصحاب المصلحة (maadani & said, 2009, p.31). فالمؤسسة المسؤولة اجتماعيا تساهم من تلقاء نفسها في تطوير المجتمع وحماية البيئة، وإرضاء أصحاب المصلحة. بحيث أن أصحاب المصلحة هم كل فرد أو مجموعة يمكن أن تؤثر أو تتأثر بنشاط المؤسسة، من مساهمين وزبائن، ومستهلكين، وموردين، ومؤسسات مالية... إلخ (Freeman & Reed, 1983).

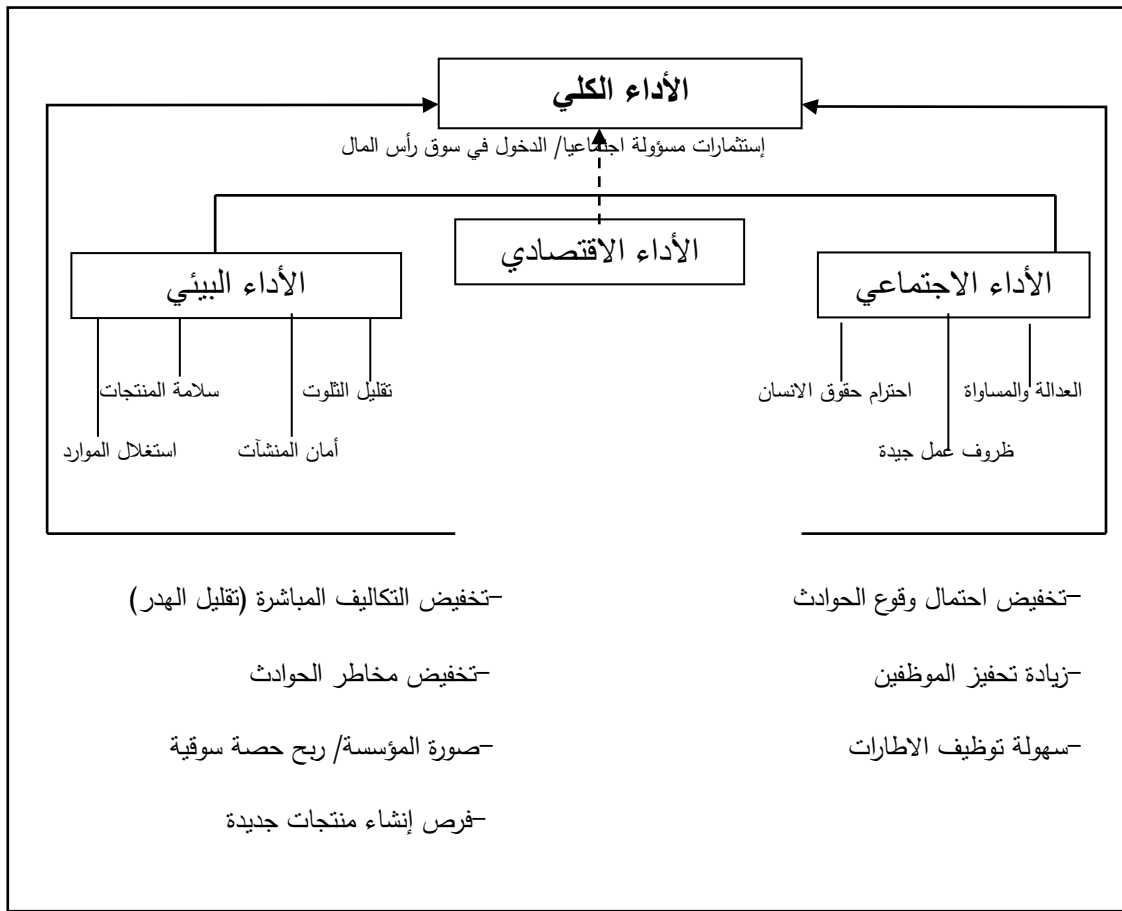
يعتبر الأداء الكلي ترجمة عملية للتنمية المستدامة على مستوى المؤسسة، بحيث يتجاوز البعد الاقتصادي للأداء أين تكون المؤسسة في خدمة المساهمين أو الزبائن فقط، إلى الأخذ بعين الإعتبار مصالح ومتطلبات أصحاب المصلحة الآخرين من عمال وموردين، وبيئة اجتماعية وطبيعية، وذلك بالسعي نحو إرضاء هؤلاء بالطريقة الأكثر توازنا وعدالة ودون التفریط في هدف وتطور المؤسسة نفسها، ليعبر الأداء الكلي عندئذ عن مجموع الإشباع أو الإرضاء المحقق والمتعلق بالنتائج المالية وغير المالية المحققة لفائدة أصحاب المصلحة (maadani & said, 2009, p.31)، كما يتضمن مستوى الثقة في قدرة المؤسسة على تحقيق هذا الإشباع بطريقة دائمة

<sup>(1)</sup> قدم A.Carroll الأداء الاجتماعي كمحصلة لإلتزام المؤسسة بالأبعاد الأربعة للمسؤولية الاجتماعية للشركات: بعد اقتصادي، بعد قانوني، بعد أخلاقي، وبعد خيري

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

ومستمرة، وعليه فالمؤسسات عالية الأداء خاصيتها المميزة هي الاستثمار بشكل دائم في زبائنها، موظفيها، منتجاتها، ونشاطاتها ( سلفاوي و بركة، 2017، ص.59). فالأداء الكلي هو تجميع لثلاثة أبعاد: البعد الاقتصادي، والبعد الاجتماعي، والبعد البيئي، بحيث تكون هذه الأبعاد متناسقة ومترابطة في شكل علاقات سببية (Renaud & Berland, 2007, p.11)، كما يلخصه الشكل الموالي:

الشكل رقم(04): مكونات الأداء الكلي



Source : (Renaud & Berland, 2007, p.11)

### 2.4.1 الأداء الجزئي:

وهو الذي يتحقق على مستوى الأنظمة الفرعية للمؤسسة وينقسم بدوره إلى عدة أنواع تختلف باختلاف المعيار المعتمد لتقسيم عناصر المؤسسة، حيث يمكن أن ينقسم حسب المعيار الوظيفي إلى:

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

- **الأداء المالي:** يركز الأداء المالي على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى إنجاز الأهداف، ويشكل الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها المؤسسة، بحيث يساهم في إتاحة الموارد المالية وتزويد المؤسسة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم.
- **الأداء الإنتاجي:** هو مدى كفاءة وفعالية وظيفة الإنتاج، أي مدى بلوغها لأهدافها (زيادة الإنتاج كمية وجودة، تخفيض مدة وتكاليف الإنتاج...إلخ) من خلال الإستخدام الأمثل لمواردها. (بجياوي، 2007، ص.46).
- **الأداء التسويقي:** يتمثل الأداء التسويقي للمؤسسة في إرضاء زبائنها، والذي يمكن قياسه من خلال مؤشرات كمية (الحصة السوقية، المردودية، رقم الأعمال...)، ومؤشرات نوعية (القدرة على الابتكار للزبون، رضا الزبائن، ولاء الزبائن، مستوى الجودة المدركة من طرف الزبائن، سمعة المؤسسة...)، ويكون الأداء التسويقي مستداما على المؤسسة القيام بعدة مبادرات ووظائف من بينها: التحسين في جودة منتجاتها وتطوير الوسائل والأدوات المتاحة، إرضاء زبائنها، تطوير منتجات تماشيا مع رغبات الزبائن،...إلخ. كل هذه العمليات وغيرها تمكن المؤسسة من خلق قيمة للزبون في ظل بيئة تنافسية، فالمؤسسة تخلق هذه القيمة عندما تحقق أقصى قدر من الاستجابة لطلبات زبائنها (Issor, 2017, pp.100-101).
- **أداء الموارد البشرية:** وهو أداء أفراد المؤسسة الذين يمكن اعتبارهم مورد استراتيجي قادر على خلق قيمة وتحقيق ميزة تنافسية من خلال إدارة مهاراتهم وتطويرها، حيث يعكس أداء الموارد البشرية كيفية استخدام المؤسسة للموارد البشرية الموضوعة تحت تصرفها واستغلالها بالصورة التي تجعلها قادرة على بلوغ أهدافها (بوحديد، 2014، ص.136).

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

- الأداء البيئي: يشير الأداء البيئي إلى كفاءة أنظمة الإدارة البيئية التي تعتمدها المؤسسات الاقتصادية في حماية البيئة من خلال سياسات بيئية تركز على الأنشطة الإنتاجية بغرض الحد من آثارها السلبية على البيئة والمجتمع، هذا ويعتبر تحقيق المؤسسة للأداء البيئي أمر مهم وحتمي بما يتماشى مع القرن الحالي وضرورة المحافظة على البيئة (Ambec & Lanoie, 2009, p.71).

### 2. قياس وتقييم أداء المؤسسات

#### 1.2 مفهوم قياس وتقييم الأداء في المؤسسة

الشيء الذي لا يمكن قياسه لا يمكن إدارته وبالتالي لا يمكن التحكم فيه. فالقياس بشكل عام هو "عملية استخدام المقاييس في الواقع العملي ويعني تحديد القيمة العددية لعدد معين أو نشاط أو أداء محدد" (مصطفى، 2014، ص.19). إذ يمثل القياس عملية التقييم الجبري للشيء المدروس في صيغة رقم، أو عدد، أو مبلغ، أو نسبة مئوية، مصحوبة بوحدة القياس كالوزن، أو الطول، أو المساحة، أو الوحدات النقدية...، وذلك على شكل نتيجة صماء من غير تعليق (دادن، 2007، ص.20).

يعد قياس الأداء من القضايا الأساسية التي يقوم عليها تقييم الأداء، فقياس الأداء (Performance Measurement) هو "عملية تحديد القيم الرقمية للأشياء وللأحداث وفقاً لقواعد معينة والتي يجب أن تكون متوافقة مع خصائص الأشياء أو الأحداث موضوع القياس" (أبو النصر، 2008، ص.150).

كما يرى R.Fred (2011) عملية قياس الأداء بأنها "تلك الأنشطة التي تتضمن مقارنة النتائج الفعلية والتحقق من أية انحرافات عن الخطط والأهداف، وتطوير معايير لذلك تكون قابلة للقياس وواضحة" (p.292).

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

يستخدم الكثير من الأطراف داخل المؤسسة وخارجها بيانات قياس الأداء، فيستخدم المديرين التنفيذيين تلك البيانات لمراجعة مدى حسن تنفيذ استراتيجية المؤسسة، ولتقرير إذا كان يجب اتخاذ إجراءات تصحيحية، ويستخدم قادة المجموعات ومديرو الوحدات بيانات الأداء لتقييم أداء الموظفين وإنتاجيتهم وتحفيزهم، وكذلك المساهمين، والزبائن، فهم يستخدمون هذه البيانات لتقرير الخيارات مثل: الإستثمار في هذه الشركة أو عدم الإستثمار فيها، أو الشراء منها أو عدم الشراء، ومعرفة إذا كان عملها يتسم بالكفاءة والنزاهة، هذا إضافة إلى أن الموظفين يعرفون من هذه البيانات إذا كانت فرقهم تسهم في تحقيق أهداف المؤسسة (كلية هارفارد لإدارة الأعمال، 2015، ص ص.20-21).

أما تقييم الأداء فيقصد به "كافة الإجراءات الإدارية التي تؤدي في النهاية إلى إصدار الحكم حول مدى الإنجاز الذي تحقق من الهدف المقصود إنجازه خلال فترة زمنية ومستوى جودة محددتين" (عباس، 2008، ص.249). فتقييم الأداء هو عملية تحديد النتائج المتحققة من إنجاز الأنشطة الوظيفية على مستوى الإدارات الوظيفية والواجبات والمهام التي يتم تنفيذها من قبل الأفراد، وباستخدام أدوات كمية ونوعية أي أن لها معايير كمية ونوعية، حيث تم اللجوء إلى المعايير النوعية للتغلب على بعض مشكلات المعايير الكمية.

ومن الصعب أن تتم عملية تقييم النشاط بدون متابعة مستمرة ورقابة فعالة لتصحيح الانحرافات أولاً بأول، وعملية تقييم الأداء وفق هذا التعريف هي أداة المتابعة والرقابة الإدارية، فالعملية الإدارية تتم من خلال المتابعة والرقابة الإدارية وتنتهي بتقييم ما تم تحقيقه أي تقييم الإنجاز (الأداء) الذي تحقق، ونسبة الإنجاز، ومن ثم إصدار الحكم وإعطاء التقييم (عباس، 2008، ص.249).

بينما تقويم الأداء فيأتي بعد التقييم حيث تضاف إليه (التقييم) العملية العلاجية باتخاذ الخطوات الكفيلة لتجاوز تلك الانحرافات (الكرخي، 2008، ص.31).

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

إن تقييم الأداء يحاول باستمرار تحقيق هدفين أساسيين:

- محاولة دفع الأنشطة في اتجاه تحقيق الأهداف ومنعها من الانحراف، وهذا لا يتحقق دون المتابعة المستمرة لسير العمل بمعنى أن تقييم الأداء لا يتم مرة واحدة بعد الإنتهاء من العمل وإنما هي عملية مستمرة عبر كافة الخطوات التي تؤدي في النهاية إلى إنجاز العمل؛
- تصحيح مسار الأنشطة أول بأول وحل المشكلات التي أدت إلى انحراف المسار عن وجهته نحو تحقيق الهدف من النشاط الذي يقوم به الإداري، ومن الصعب تصحيح مسار العمل في الوقت المناسب بدون متابعة ورقابة وتقييم مستمر للأداء ( عباس، 2008، الصفحات 249-250).

يتضح مما سبق بأن القياس ليس له معنى بدون تقييم، ولا تقييم بدون قياس، وعملية القياس تسبق عملية التقييم، وبالتالي فهي مراحل متتابعة ومتكاملة ويفقد كل منها مدلوله من دون الآخر.

### 2.2 أهمية قياس وتقييم الأداء:

إن قياس الأداء يوجه أعمال وأنشطة مختلف الوحدات التنظيمية والوظيفية في المؤسسة من خلال التوزيع الأمثل للموارد، وتوثيق خطى التقدم نحو تحقيق الأهداف المطلوبة، والتعرف إلى نقاط القوة والضعف، وتوفير التقييم الذاتي للمناخ التنظيمي الحالي، وتوجيه عملية تحسين أعمال المؤسسة، فقياس الأداء يعتبر من أهم المرتكزات الأساسية لوجود المؤسسة (الغالبى و صبحي إدريس، 2007، ص ص.68)، وتتمثل أهميته في النقاط التالية:

- يوفر مدخل واضح للتركيز على الخطة الاستراتيجية فضلا عن الغايات ومستويات الأداء كما أن القياس يوفر آلية معينة لرفع التقارير حول أداء برامج العمل إلى الإدارة العليا؛
- يركز القياس على الإهتمام بما يجب انجازه ويحث المؤسسات على توفير الوقت والموارد والطاقات اللازمة لتحقيق الأهداف، كما أن القياس يوفر التغذية العكسية حول مجريات سير

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

التقدم نحو الأهداف، وإذا ما كانت النتائج تختلف عن الأهداف يكون بمقدور المؤسسات أن

تعمل على تحليل الفجوات الموجودة في الأداء وإجراء التعديلات؛

- إن قياس الأداء يؤدي إلى تحسين إدارة المنتجات والخدمات وعملية إيصالها إلى الزبائن؛
- قياس الأداء يحسن واقع الإتصالات الداخلية ما بين العاملين والخارجية ما بين المؤسسة وزبائنها ومتعاملها؛

- يسمح القياس بالتعرف على المحاور التي تحتاج إلى الإهتمام والتركيز ويجعل من الممكن تحقيق التأثير الإيجابي في تلك المحاور؛

- لا يمكن أن يكون هناك تحسين من دون قياس، فإذا كانت المؤسسة لا تعلم أين هي الآن من حيث واقع عملياتها لا يمكن أن تعرف ما هو مستقبلها وبالتأكيد لا يمكن الوصول إلى حيث تريد (بني حمدان و إدريس، 2007، ص ص.391-392).

### 3.2 مراحل وخطوات تقييم الأداء

يتم تقييم الأداء بمجموعة من المراحل وصولاً لفعالية التقييم وكفاءته، لخصها رضوان (2013) في أربع مراحل أساسية:

**1.3.2 تأسيس معايير الإنجاز:** المعايير هي مقاييس دقيقة ومحددة مقابلة لنتائج الإنجاز المطلوب في ضوء الأهداف التنظيمية ومفردات التوصيف الوظيفي، وتصميم المعايير هو الخطوة الجوهرية الأولى لتنفيذ تقييم الأداء في مختلف المستويات الإدارية، هذه المعايير قد تكون كمية أو نوعية أو إحصائية وقد تتضمن عناصر متنوعة مثل: الوقت، التكلفة، حجم الإنتاج...إلخ.

**2.3.2 قياس الإنجاز الفعلي:** وهي عملية تحديد النتائج المحققة في إنجاز الأنشطة والواجبات والمهام التي تم تنفيذها من قبل الأفراد العاملين باستخدام أدوات كمية ونوعية، ولا تخلو أيضاً من

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

تقديرات المديرين التنفيذيين والمشرفين على إنجاز الخطط والبرامج الإدارية المختلفة. وهناك ثلاث

وسائل أو طرق لقياس الأداء: (المحمدي، 2017، الصفحات 239-240)

- **القياس المحاسبي:** وتعد هذه الوسيلة من أشهر وسائل القياس، إذ يعتمد القائم بالقياس فيه

على الأرقام الحسابية في تقدير نسبة الجودة والإنتاجية وتقدم الأداء أو العكس ويمتاز هذا

المقياس بوضوح معاييرهِ وسهولة الحصول عليه، ولكن هذا القياس يفتقر إلى إظهار الميول

النفسية والاجتماعية لدى المنتفعين من الخدمة.

- **قياس الإتجاهات:** تعتمد هذه الوسيلة من وسائل القياس على التركيز على مدى قابلية المستفيد

والمنتفع للخدمة، وكذلك ميول واتجاهات الأفراد العاملين ومدى قناعتهم بالعمل والانجاز،

وكذلك يعمل هذا النوع من القياس في مجال التقلبات النفسية والاجتماعية المحيطة بالعمل.

- **القياس الرمزي:** تتبلور في هذه الوسيلة النتائج إلى رموز معبرة عن مستوى النجاح، سواء كانت

هذه الرموز خطوط بيانية أو أشكال هندسية أو غيرها، وهذا النوع من القياس يستفيد منه القائم

بالقياس في شرح وجهة نظر للمسؤولين، وكذلك في الحكم الشامل على نوعية معينة من

الأعمال أو في خطوات التقديم المتقدمة.

**3.3.2 مقارنة الإنجاز الفعلي بالمعايير:** الهدف من هذه الخطوة هو التوصيف الدقيق للانحراف

والأخطاء التي حدثت في عملية الإنجاز، فإذا كانت هناك انحرافات غير مقبولة عن المعايير

الموضوعة للإنجاز يتم التوجه نحو الخطوة التالية، أما في حالة توافق النتائج مع المعايير

الموضوعة فإن سلسلة الرقابة عند الإدارة تنتهي عند استرجاع المعلومات.

**4.3.2 تصحيح الأخطاء وتعديل الانحرافات:** تتم في هذه المرحلة معرفة أسباب ومكان الخلل

ومعالجته، ولا يكفي أن يتم تعديل الأخطاء ودفع المعلومات الخاصة بذلك إلى الإدارة فقط، إذ لا بد

من ضمان عدم تكرار نفس المشاكل أو الأخطاء مرة ثانية.

### 4.2 مؤشرات قياس الأداء:

تعتمد المؤسسات على مجموعة مختلفة من المؤشرات والمقاييس لتحديد مستوى أدائها، ويعرف المؤشر بأنه "مقياس يستند على معايير كمية ونوعية يوفر فرصة التحقق من المتغيرات التي تحدث في مختلف جوانب نشاط المؤسسة مقارنة بما هو مخطط له" (الكرخي ، 2008، ص.48).

عادة ما يرتبط تعريف مؤشر الأداء بمفهومين أساسيين: القياس والهدف. فمدلول القياس يهدف إلى البحث عن المعلومة، في حين جاءت فكرة الهدف نتيجة لكون أن كل قياس يكون بالنسبة لهدف معين (بريش و يحيايوي، 2012، ص.31)، بحيث يمثل هذا الهدف المعيار أو مستوى الأداء المستهدف الذي يقاس به الأداء الفعلي (رشيد و جلاب، 2015، ص.406). ويجب أن يتمتع المؤشر بمجموعة من الخصائص منها:

- سهولة الفهم، القياس والتمثيل حتى يتسنى لكل من في المؤسسة خاصة العاملين منهم استعمالها، وإذا غابت مثل هذه الخصائص أصبح من الصعب تعبئة أفراد المؤسسة حول عناصر لا يفهمونها؛

- تغطية كافة العمليات والنشاطات وذلك في إطار التوجه نحو الإستراتيجية الشاملة للمؤسسة؛  
- الإعتماد على عدد محدد من المؤشرات وإلا أصبحت مستحيلة الإستعمال كوسائل مساعدة على إتخاذ القرارات؛

- بما أن كل قطاعات المؤسسة معنية بمؤشرات الأداء ولغرض تحسين الوضعية العامة للمؤسسة يجب أن تتميز مؤشرات الأداء بسرعة الإعداد والتعميم؛

- يجب تعديل أو تغيير مؤشر الأداء كلما تم بلوغ الهدف الأعظم أو عندما يتغير الهدف في حد ذاته؛

- إمكانية وضرورة مقارنتها بالنسبة لمعيار أو هدف محدد (بريش و يحيايوي، 2012، ص.31).

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

هناك عدة تصنيفات لمؤشرات الأداء حسب عدة خصائص وأبعاد، حيث تصنف إلى مؤشرات مالية وغير مالية، تشغيلية واستراتيجية، كمية ونوعية... إلخ. كما أنه لا يوجد نوع أو تصنيف أفضل من آخر، وإنما حسب حاجة المؤسسة أو المقيم لهذه المؤشرات، فاختيار وتأسيس مؤشرات الأداء لا يتم من مصدر واحد ولا يعتمد على الطرق البسيطة بل يجب اختيار المؤشرات الملائمة التي تتماشى مع أهداف المؤسسة واستراتيجيتها، فهي تعد حلقة الوصل بين الأهداف والخطط، وبين الأنشطة المؤدات والمطلوبة لتحقيق الأهداف والخطط.

### - مؤشرات تشغيلية ومؤشرات استراتيجية:

المؤشرات التشغيلية تكون مرتبطة مباشرة بنشاط المؤسسة (العمليات، استغلال الموارد، الإنتاج، إلخ...)، تنتصف بفترة قصيرة وبمتابعة مستمرة لإتخاذ الإجراءات التصحيحية في حالة وجود انحرافات، وتكون متصلة بنظام معلومات التسيير.

المؤشرات الاستراتيجية تكون مرتبطة برسالة المؤسسة وأهدافها الاستراتيجية أكثر تعقيدا وصعبة القياس أحيانا، تحتاج إلى قياسات داخلية عن قدرات المؤسسة وخياراتها الاستراتيجية وقياسات خارجية عن احتياجات ومتطلبات المحيط. مرتبطة بمحاور وعوامل النجاح وتتماشى مع الخطط الموضوعية، موجهة لقياس الملاءمة، الكفاءة، والفعالية، وبعضها لإعلام الإدارة العليا عن تقدم البرامج التي هي في طور الإنجاز، يعتمد إعدادها غالبا على المعلومات المقدمة في القوائم والتقارير السنوية للمؤسسة (Voyer, 2009, pp.65-66).

### - المؤشرات المالية والمؤشرات الغير مالية:

يستخدم المديرين معلومات ومؤشرات مالية لاتخاذ القرارات وتحديد مستويات الأرباح، وأيضا مؤشرات غير مالية لقياس رضا الزبائن، سير العمليات، أداء العاملين، حماية المحيط والبيئة، وأبعاد أخرى حسب احتياجات المؤسسة وأهدافها (Berland & Yves , 2013, p.406).

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

تعد المؤشرات المالية من أقدم المؤشرات المستخدمة في قياس الأداء ومن بينها (العائد على حقوق الملكية، العائد على الاستثمار، القيمة الاقتصادية المضافة، التدفق النقدي الحر، ...إلخ)، ومع تطور المؤسسة وأهدافها وظهور مصطلح الأداء الكلي والمسؤولية الاجتماعية للمؤسسات، أصبحت المؤسسة تستخدم أيضا مؤشرات غير مالية.

إن طبيعة المؤشر (مالية أو غير مالية) تؤثر على قرارات المقيم لهذا فإن اختيار المسيرين للمؤشرات (مالية أو غير مالية) يتوقف على الأهمية النسبية لكل مؤشر وطبيعة الهدف أو الشيء الذي يتم قياسه (Cauvin, Neumann, & Roberts, 2008).

### - مؤشرات كمية ومؤشرات نوعية

تختلف المؤشرات من كمية ونوعية حسب المعلومة المتحصل عليها لحسابها، فبعض المعلومات من السهل الحصول عليها في شكل كمي وأخرى تكون صعبة الحصول أو تتطلب دراسات مكثفة ومعقدة.

إن استخدام المؤشرات الكمية والنوعية معا لا يتعارض، وإنما تكون هذه المؤشرات مكملة لبعضها البعض عندما يتطلب الأمر قياس وضعية صعبة القياس أو نتائج تتطلب قياسات متعددة، ومثال على ذلك رضا الزبائن، يمكن قياسه عن طريق توزيع استبيان على عينة من الزبائن، وأيضا من خلال عدد الشكاوى المقدمة من الزبائن. وكل نوع من المؤشرات لديه خصائصه النوعية ويحتاج إلى منهجية والأدوات الخاصة لحسابه.

عند الاختيار أو المفاضلة بين المؤشرات الكمية والنوعية يجب الأخذ بعين الاعتبار مصادر المعلومات المتاحة، طريقة تجميعها، الحيادية في تفسيرها، والأهم من ذلك الغرض من استخدامها. أما Djerbi, Durand, & Kuszla (2014) فيصنفون مؤشرات الأداء ضمن أحد الأنواع الثلاثة

التالية:

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

- مؤشرات الفعالية: تقيس النتائج المتحصل عليها مقارنة بالأهداف المسطرة؛
  - مؤشرات الكفاءة: تقيس النتائج المتحصل عليها مقارنة بالموارد المخصصة لتحقيقها؛
  - مؤشرات الأثر: تقيس الآثار التي يمكن أن تؤثر على المؤسسة ومحيطها (p.279).
- فيما يرى بعض الباحثين أنه يمكن تصنيف مؤشرات الأداء ضمن واحد من ستة تصنيفات، فبالإضافة إلى مؤشرات الفعالية ومؤشرات الكفاءة والتي تم عرضها سابقا يمكن توضيح التصنيفات الأربعة المتبقية كالتالي:
- الجودة: هي مستوى تلبية المنتج أو الخدمة لمتطلبات وتوقعات الزبائن؛
  - التوقيت: هذه الخاصية تقيس مدى إنجاز العمل بشكل صحيح وفي الوقت المحدد له، إذ لا بد من وضع معايير خاصة لضبط توقيتات الأعمال، وعادة ما تستند مثل هذه المعايير على متطلبات الزبائن؛
  - الإنتاجية: وهي القيمة المضافة من قبل العملية مقسومة على قيمة العمل ورأس المال وجميع المستلزمات المستخدمة؛
  - السلامة: هذه الخاصية تقيس جانب اللياقة العامة الكلية للمؤسسة وبيئة العمل للعاملين (بني حمدان و إدريس، 2007، ص.190).
- بينما يصنف كل من Kaplan et Norton مؤشرات الأداء والتي قدماها في بطاقة الأداء المتوازن وأطلقا عليها مؤشرات الأداء الأساسية أو المفتاحية KPI إلى ثلاث أنواع: مؤشرات الفعالية (النتائج)، مؤشرات الوسائل (الكفاءة)، ومؤشرات الملاءمة (بن لخضر، 2015، ص.65). إذ تمثل مؤشرات الأداء الأساسية "مجموعة المؤشرات التي تركز على جوانب الأداء الأكثر أهمية التي تحقق النجاح الحالي والمستقبلي للمؤسسة" (Parmenter, 2015, p.3).

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

يتضح مما سبق بأن هناك عدة تصنيفات للمؤشرات، وهذا بطبيعة الحال راجع إلى اختلاف الباحثين والخبراء وتوجهاتهم باختلاف المدارس والفكر في علوم التسيير والإدارة، بالإضافة إلى اختلاف الشيء الذي يتم قياسه، فمثلا إذا أردنا قياس العناصر المرتبطة بالسلوك فإننا سنستخدم مؤشرات غير مالية لأن طبيعة المتغير نوعي، أما إذا أردنا قياس الثروة المحقق للملاك فبطبيعة الحال سنستخدم مؤشرات كمية ذات طبيعة مالية.

كما نستخدم أيضا المؤشرات التشغيلية وهذا على سبيل الذكر لا الحصر في قياس عدد الوحدات المعيبة بالنسبة للإنتاج الأسبوعي أو اليومي للمصنع، كما نستخدم مؤشرات استراتيجية في قياس رضا أو ولاء زبائن المؤسسة، وبالتالي فبطبيعة الهدف والشيء والذي يتم قياسه عامل محدد لطبيعة المؤشر.

بناء على ما سبق هناك أربع عوامل محددة لنوع المؤشر: صعوبة القياس، ودرجة الحصول على المعلومات الملائمة، طبيعة المسير والأهمية النسبية لكل مؤشر.

سنعرض في العنصر الموالي مقاربات قياس وتقييم الأداء والمؤشرات المستخدمة في ذلك، بحيث سنميز بين مقارنة مالية ومقارنة غير مالية، وسنعمد في ذلك على تصنيف Ouby (2016) التي صنفها إلى مؤشرات مالية ومؤشرات غير مالية، باعتباره أكثر تصنيف متداول بين الباحثين، ويتمشى مع دراستنا الحالية. ثم سنتطرق في نقطة أخرى وضمن نفس العنصر إلى بعض النظم التي تجمع بين المقاربتين.

### 3. مقاربات قياس الأداء

#### 1.3 المقاربة المالية في قياس الأداء

تسمى هذه المقاربة أيضا بالمقاربة التقليدية أو المحاسبية، اهتمت هذه المقاربة في بادئ الأمر بقياس العوائد والأرباح بناء على المعلومات الداخلية التي توفرها المحاسبة (الغالبية و صبحي

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

إدريس، 2007، ص.492). والبحث عن العلاقات بين بنود القوائم المالية أو ما يعرف بالتحليل المالي.

وفي هذا الصدد، يحظى التحليل من خلال النسب المالية بأهمية كبيرة، ليس فقط من طرف الإدارة وإنما يمتد إلى الأطراف الخارجية (البنوك والمؤسسات المالية، المستثمرين... إلخ)، حيث يستخدم في قياس وتقييم الأداء من عدة جوانب، لفهم الربحية، وإدارة الأصول، والسيولة، واتجاه الأعمال، وتحديد مستويات الكفاءة والفعالية، كما يوفر استخدام النسب المالية صورة أوضح وأعمق لأداء المؤسسة خاصة عند مقارنته مع الصناعة (بيئة الصناعة)، ويستخدم أيضا لرصد الاتجاه، أو مقارنة الأداء مع المنافسين أو مع أفضل الممارسات (Alexander, 2018, "Best Practice" p.19).

يوجد عدد كبير من النسب المالية كما توجد عدة تصنيفات لها ولا يوجد اتفاق بين الباحثين على مجموعة واحدة، إلا أن أغلب الباحثين جمعها في المجموعات التالية بحيث كل مجموعة تقيس جانب من جوانب الأداء: (1) نسب الربحية، (2) نسب السيولة، (3) نسب المديونية والملاءة، (4) نسب النشاط أو إدارة الموجودات (Delen, Kuzey, & Uyar, 2013, p. 3970). ويضيف البعض البعض الآخر مجموعة أخرى والمتمثلة في النسب السوقية والتي تحسب بناء على المعلومات التي يوفرها السوق المالي.

ويرى David (كما أشار الغالبي و صبحي إدريس، 2007) بأن هناك سببين رئيسيين للاستخدام الواسع للمقاييس والمؤشرات المالية للأداء، السبب الأول ارتباطها المباشر بالأهداف البعيدة المدى للمؤسسة، والتي دائما ما تكون أهدافا مالية، والسبب الثاني الإختيار الدقيق لهذه المؤشرات (المؤشرات المالية) يوفر صورة اجمالية (من عدة جوانب) عن أداء المؤسسة.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

كما تداركت المؤشرات المالية التطورات والتغيرات الحاصلة في بيئة الأعمال خاصة مع تزايد الاهتمام بالمتغيرات الخارجية والبحث عن تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة (دادن، 2007)، وظهرت في هذا السياق عدة ابتكارات في مجال قياس وتقييم الأداء (مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، مؤشر القيمة السوقية المضافة، مؤشر القيمة النقدية المضافة... إلخ).

### 2.3 المقاربة غير المالية في قياس الأداء

توجه اهتمام المؤسسات في الوقت الحالي نحو الاستثمار في الأصول غير الملموسة لما لها من أهمية ودور حاسم في نجاح المؤسسة واستمراريتها. أمام هذا التحول أصبحت المؤشرات المالية عاجزة عن قياس بعض المتغيرات كتلك الخاصة برضاء الزبائن، والجودة، والمرونة، ودرجة تحفيز العاملين، فالقياس المالي لوحده أصبح غير كاف لإعطاء صورة واضحة عن الأداء الفعلي للمؤسسة (Kaplan & Norton, 1992, p.77)، وعليه كان لا بد من إضافة معايير أخرى غير مالية لضمان تقييم جيد للأداء ومتابعة تنفيذ الاستراتيجية، بحيث توفر المؤشرات غير المالية قياسات حول السوق ومستوى جودة منتجات المؤسسة، ودرجة رضاء وولاء زبائن المؤسسة، ودرجة تحفيز العاملين ورضائهم (Poincelot & Wegmann, 2005)، والعديد من المتغيرات النوعية الأخرى. ويؤكد كل من Kaplan & Norton (1992) على أهمية المؤشرات غير المالية باعتبارها مؤشرات قائمة للأداء (Drivers)، بحيث تسمح برصد المتغيرات والمبادرات بما يضمن تنفيذ استراتيجية المؤسسة وهذا ما ينعكس إيجابيا على أدائها المالي وقدرتها على خلق القيمة.

هناك العديد من الدراسات أمثال (Kaplan & Dess & Robinson, 1984; Atkinson, 1998) التي أثبتت أهمية المؤشرات غير المالية في نماذج قياس وتقييم الأداء، وبأن المؤسسات تستخدم تركيبة من المؤشرات المالية وغير المالية لقياس وتقييم أدائها. كما يضيف كل من (Malina & Selto, 2001) بأن التقييم الذي يجمع بين

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

المعلومات المالية وغير المالية أكثر فعالية في الرقابة على تنفيذ الاستراتيجية، وحتى تكون عملية الرقابة فعالة يجب أن تكون عملية التقييم موضوعية ودقيقة وتعكس الواقع.

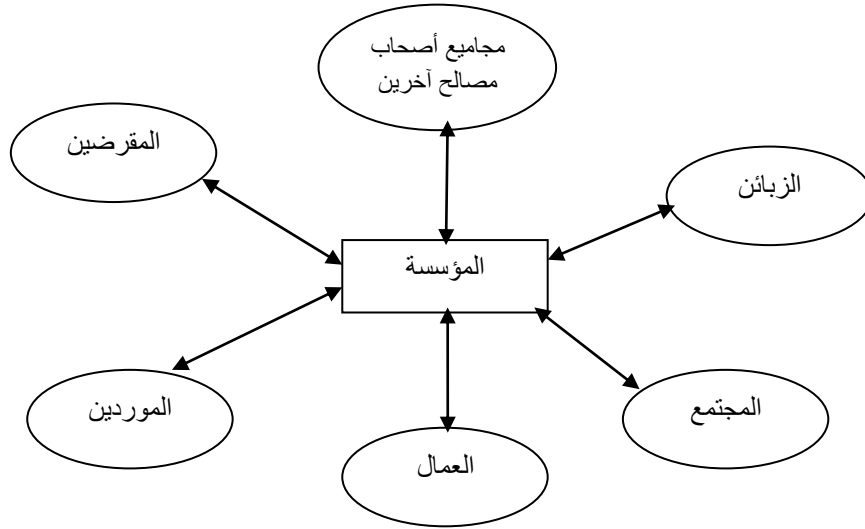
وعلى الرغم من الأهمية التي تحظى بها المؤشرات غير المالية في نماذج تقييم الأداء، فهي بدورها تلقت انتقادات من حيث تميزها بكثرة العدد وصعوبة حصرها في مجموعات متباينة، وهذا ما توصلت إليه دراسة Lipe & Salterio (2000) بأن المقيمين (هنا غالبا ما تكون الإدارة) يفضلون عدد أقل من المؤشرات وتكون مشتركة بين مختلف المديرين، وهذا ما توفره أكثر المؤشرات المالية. وكذلك موضعيتها ودرجة دقتها في قياس الأداء الفعلي، بحيث أظهرت دراسة Ittner, Larker, & Meyer (2003) أنه في الواقع المديرين أو المديرين غالبا ما يميلون إلى تجاهل هذه القياسات ويعتبرونها غير موضوعية، وغير صادقة، وغير قابلة للمقارنة.

### 3. نظم قياس الأداء المالي وغير المالي

#### 1.4 مدخل أصحاب المصلحة:

إن النماذج التقليدية في إدارة الأعمال تركز اهتمامها وجهودها على المساهمين أو الملاك فقط، لكن مع تزايد تعقيد بيئة الأعمال والإدارة أصبحت المؤسسات تهتم بأطراف عديدة إلى جانب الملاك والتي لها علاقة بنشاطها واستمراريتها من موردين، وزبائن، وعمال، ومقرضين، ومستهلكين...إلخ، أو ما يطلق عليهم بأصحاب المصلحة. ويرى منظري هذا التيار (المبني على أصحاب المصلحة) وعلى رأسهم "Freeman" بأن الأداء الجيد للمؤسسة يحتاج إلى الأخذ بعين الاعتبار اهتمامات مجموعة واسعة من أصحاب المصلحة ويمتد إلى أكثر من الاهتمام بالمساهمين فقط (أنظر الشكل رقم 5) بحيث تكون العلاقة بينهم وبين المؤسسة علاقات تأثير متبادلة (Freeman & Reed, 1983).

الشكل رقم (05): مخطط أصحاب المصلحة



Source : (Jones, Wicks, & Freeman, 2017)

ويؤكد أصحاب هذا التوجه على أهداف أصحاب المصلحة بوصفها مجالات أداء رئيسية، ينبغي على المؤسسة قياس أدائها من خلالها وفق مقاييس ومعايير تلائم كل مجال بما يمثله من أطراف مرتبطة به (الغالبى و صبحى إدريس، 2007، ص.492)، كما يضيف Atkinson (1998) بأن على المؤسسة أن تعتمد على أهداف أصحاب المصلحة في صياغة استراتيجيتها وأن لا تركز على طرف واحد فقط وهو الملاك، فبعد تحديد الأهداف الرئيسية والتي دائما ما تكون أهداف مالية مرتبطة بالملاك، تأتي أهداف أصحاب المصلحة الآخرين كأهداف ثانوية تحقيقها يسمح بتحقيق الهدف الأساسي أو الرئيسي للمؤسسة ويتم تتبع أداء المؤسسة من خلالها. ويقترح "Freeman" على الإدارة العليا للمؤسسة أن تضع واحدا أو أكثر من مؤشرات الأداء لكل مجموعة من أصحاب المصلحة في المؤسسة والتي يجب أن تقابل أهدافهم فيها، فالطبيعة المتشابكة لأهداف المؤسسات وحاجات الأطراف المرتبطة بها تنسحب على طبيعة مجالات الأداء التي تغطي تلك الأهداف المتشابكة، وتفرض على المؤسسات تحقيق الحد الأدنى من التنسيق والتلاؤم بين تلك الأهداف،

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

بحيث تكون نتائج قياس الأداء في مختلف المجالات متناغمة بالشكل الذي يدعم الأداء الكلي للمؤسسة (الغالبى و صبحى إدريس، 2007، ص.492).

والجدول الموالي يبين أهم مجاميع أصحاب المصالح، ومؤشرات الأداء التي تقيس أهدافهم ومصالحهم:

### الجدول رقم (01): مجاميع أصحاب المصالح وتأثيرهم على أداء المؤسسة

قياسات الأداء على المدى البعيد	قياسات الأداء على المدى القريب	فئة أصحاب المصالح والحقوق
<ul style="list-style-type: none"> <li>- النمو في المبيعات</li> <li>- معدل دوران المستهلكين</li> <li>- المقدرة على السيطرة على الأسعار</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- مبيعات (القيمة والحجم)</li> <li>- المستهلكين الجدد</li> <li>- عدد احتياجات المستهلكين الجدد التي تم توفيرها</li> </ul>	الزبائن / المستهلكون
<ul style="list-style-type: none"> <li>- معدلات النمو في كل من:</li> <li>- تكلفة المواد الأولية</li> <li>- زمن التسليم</li> <li>- المخزون</li> <li>- أفكار المجهزين الجديدة</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- تكلفة المواد الأولية</li> <li>- زمن التسليم</li> <li>- المخزون</li> <li>- توفير المواد الأولية</li> </ul>	الموردون
<ul style="list-style-type: none"> <li>- القدرة على إقناع سوق الأوراق المالية بالإستراتيجية المتبعة</li> <li>- النمو في العائد على حقوق الملكية</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- العائد على السهم</li> <li>- القيمة السوقية للسهم</li> <li>- عدد القوائم التي توصي بشراء أسهم المؤسسة</li> <li>- العائد على حقوق الملكية</li> </ul>	المساهمين
<ul style="list-style-type: none"> <li>- عدد الترقيات من الداخل</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- عدد الاقتراحات</li> </ul>	الأفراد

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

- معدل الدوران	- الإنتاجية - عدد الشكاوى	
- عدد القوانين الجديدة التي تؤثر على الصناعة - مستوى التعاون في المواجهات التنافسية	- عدد التشريعات الجديدة التي تؤثر في المؤسسة - العلاقات مع الأعضاء والطاقم	الجهات التشريعية
- عدد مرات التغيير في السياسات نتيجة ضغوط الجمعيات - عدد مرات المطالبة بالمساعدة من قبل الجمعيات	- عدد الاجتماعات - عدد المواجهات غير الودية - عدد مرات تكوين الإئتلافات - عدد القضايا المرفوعة	جمعيات حماية المستهلك
- عدد المطالبات بالمساعدة من قبل المدافعين عن البيئة	- عدد اللقاءات - عدد المواجهات غير الودية - عدد مرات تكوين الإئتلافات - عدد الشكاوى لدى الجهات المتخصصة - عدد القضايا المرفوعة	المدافعون عن البيئة

المصدر: (الغالبى و صبحي إدريس، 2007، ص.493).

### 2.4 مدخل لوحة القيادة

مثلاً عليه الحال في عملية قيادة السيارة، والتي تستوجب وجود لوحة قيادة تزود السائق بالمعلومات الضرورية للتحكم بها كمستوى السرعة الحالية، وحالة الفرامل... إلخ، فإن هناك لوحة قيادة خاصة بالمؤسسة تتمثل في مجموعة من المؤشرات تزود المديرين بالمعلومات اللازمة والفورية من أجل قيادة المؤسسة نحو تحقيق أهدافها. ويعرف Gervais (2000) لوحة القيادة في المؤسسة

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

على أنها "نظام للمعلومات يسمح بالمعرفة السريعة للبيانات الضرورية لمراقبة سير المؤسسة في المدى القصير وتسهيل أداء المسؤوليات" (p595).

ترتبط لوحة القيادة باستراتيجية المؤسسة وبهيكلها التنظيمي حيث أن لكل قسم أو مسؤول لوحة قيادة خاصة به تسمح له بمتابعة أداء قسمه وكلما صعدنا في السلم التنظيمي تتجمع وتتناقص لوحات القيادة وصولاً إلى الإدارة العليا، كما تضم لوحات القيادة المؤشرات الضرورية والأساسية فقط (مالية و/أو غير مالية) وبالتالي التركيز على النقاط المهمة أو عوامل النجاح الأساسية التي تضمن بلوغ الأهداف الاستراتيجية للمؤسسة.

تسمح لوحة القيادة بقياس الأداء من خلال مقارنة النتائج المحققة مع الأهداف المراد بلوغها واستخراج الإنحرافات الحادثة فور وقوعها وإعلام المديرين والمسؤولين لإتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة، وتحديد نقاط الضعف داخل المؤسسة لتحسينها ومعرفة نقاط القوة وتعزيزها. كما تعد أداة حوار وتحفيز داخل المؤسسة من خلال تحسين الإتصال وتبادل المعلومات بين مختلف المديرين والمسؤولين، وتحفيز العاملين ودفعهم أكثر لتحقيق أهداف المؤسسة فهي مرآة تعكس أدائهم وتظهر قدراتهم على رفع التحديات التي تواجههم.

### 3.4 مدخل بطاقة الأداء المتوازن

ظهرت بطاقة الأداء المتوازن (Balanced Scorecard) والتي يسميها البعض بطاقة العلامات المتوازنة نتيجة لأبحاث Kaplan et Norton في بداية التسعينيات في الولايات المتحدة الأمريكية كأداة لقياس الأداء وتقييم الإستراتيجية، حيث تستخدم مزيج من المؤشرات المالية وغير المالية مصنفة على أساس أربعة أبعاد: النتائج المالية، رضا الزبائن، العمليات الداخلية، والتعلم التنظيمي (Renaud & Berland, 2007, p.14). حيث عرفها Kaplan & Norton (1992) بأنها "مصنوفة تربط بين المقاييس المالية والمقاييس غير المالية والتي تسمح للإدارة بالحصول على

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

نظرة شاملة عن أداء المؤسسة وتتبعه وضمان تنفيذ الاستراتيجية ". تسمح بطاقة الأداء المتوازن بما يلي:

- الربط بين الجانب الاستراتيجي والتشغيلي، من خلال ترجمة الاستراتيجية في صورة أهداف ملموسة للمنفذين ونشرها على كافة الخطوط من أعلى إلى الأسفل ومتابعتها؛

- تعطي نظرة حالية من خلال المقاييس المالية والتي تلخص الأداء الحالي، ونظرة مستقبلية من خلال المقاييس غير المالية عن قدرة المسيرين في الاستمرار على ذلك المستوى من الأداء وتحسينه في المستقبل؛

- توازن بين القياسات الداخلية والقياسات الخارجية والتي قد لا تظهر في حسابات المؤسسة؛

- تسمح بالتركيز على عوامل النجاح الرئيسية (Kaplan & Norton, 1993).

كما قسم Kaplan & Norton (1993) بطاقة الأداء المتوازن في أربعة محاور كالتالي:

### - المحور المالي

ترتكز بطاقة الأداء المتوازن على المؤشرات المالية لتقييم الآثار والنتائج الاقتصادية للأحداث الماضية، حيث تسمح هذه المؤشرات بتحديد إذا ما كان تطبيق الاستراتيجية قد ساهم في تحسين النتائج المالية. على العموم الأهداف المالية للمؤسسة تركز على المردودية والتي يمكن قياسها على سبيل المثال على أساس فائض الإستغلال، العائد على الأموال المستثمرة، أو مؤشرات حديثة كالقيمة الاقتصادية المضافة. يمكن أن تقاس أيضا من خلال النمو في رقم الأعمال أو في السيولة.

### - محور الزبائن

بفضل هذا المحور يتمكن المسيرين من تحديد قطاعات السوق المستهدفة ووضع المؤشرات التي تسمح بمتابعتها، يحتوي هذا المحور على العديد من المؤشرات المتجانسة والتي تفسر نتائج

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

الاستراتيجية الموضوعية والتي تمثل مؤشرات النتائج المفتاحية (Key indicators) التي تخص رضا وولاء الزبائن، التغيير في عدد الزبائن، المردودية حسب كل صنف من الزبائن، الحصة السوقية. كما يحتوي محور الزبائن أيضا على مؤشرات خاصة والتي تقيس ملاءمة الخدمات المقدمة للزبائن المستهدفين، هذه المؤشرات تترجم محددات ولاء الزبائن للمؤسسة، فرغبات الزبائن تختلف من زبون لآخر بعضهم يريد آجال تسليم قصيرة، البعض الآخر جودة المنتجات والإبتكارات والتحسينات في المنتج...إلخ. المؤشرات المتعلقة بمحور الزبائن تسمح للمسيرين بوضع استراتيجية السوق التي تسمح بتحقيق أداء مالي أمثل في المستقبل؛

### - محور العمليات الداخلية

يرتكز المسيرين على محور العمليات الداخلية لتحديد العمليات المفتاحية للمؤسسة التي يجب عليها أن تتميز فيها لأنها تسمح:

- تقديم الجودة التي تسمح باستقطاب وكسب ولاء الزبائن المستهدفين؛

- ضمان المردود المالي الذي ينتظره المساهمين.

فمؤشرات محور العمليات الداخلية تركز على العمليات التي لها أكثر تأثير على رضا

الزبائن وأيضا تسمح بتحقيق الأهداف المالية للمؤسسة؛

### - محور التعلم التنظيمي

المحور الرابع لبطاقة الأداء المتوازن يخص البنية التحتية التي تضعها المؤسسة لتحسين الأداء وتحقيق نمو على المدى البعيد. التعلم التنظيمي له ثلاث عناصر: الأفراد، الأنظمة، والأساليب.

لضمان تحقيق النتائج المرغوبة في المستقبل على المؤسسة أن تستثمر في هذه العناصر لكسب

عمالها كفاءات جديدة، وتحسين أنظمة المعلومات وأساليب وطرق التسيير. ترتبط مؤشرات محور

التعلم التنظيمي بهذه الأبعاد والتي تمثل محددات لتحقيق الأداء المستهدف.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

ترتبط المحاور الأربعة للبطاقة مع بعضها البعض بحيث الكفاءات البشرية (في محور التعلم التنظيمي) تسمح بتحسين الإنتاجية والجودة في أداء المهنة (العمليات الداخلية) التي بدورها تساهم في رضا الزبائن الذي يخدم في نهاية المطاف أهداف المحور المالي. فبطاقة الأداء المتوازن تسمح بتحقيق الأداء المطلوب وتوفير الوسائل اللازمة لذلك.

### 4.4 مدخل Navigateur de Scandia

تعتمد هذه الأداة على مبدأ أساسي وهو رأس المال غير الملموس في المؤسسة، حيث يتكون نموذج لوحة القيادة الإسكندنافية والذي تم تصميمه في شركة التأمين والخدمات المالية السويدية من طرف "Edvinsson" من أربعة محاور للوحة القيادة المتوازنة: المحور المالي، محور الزبائن، محور الإجراءات، ومحور التجديد والتطوير، ويتوسطهم في المركز المحور البشري، بحيث قسمت المحاور على أساس زمني، فالمحور المالي يمثل الأمس (الماضي)، ومحور الإجراءات والزبائن والمحور البشري يمثلون اليوم (الحاضر)، ومحور التجديد والتطوير يمثل الغد (المستقبل) (Edvinsson, 1997). فلوحة القيادة الإسكندنافية مصاغة على أساس سلسلة من القيمة غير الملموسة لإدارة رأس المال الفكري، تقيمه وهيكلته كجزء من مقارنة أوسع لخلق القيمة. وكما أشار Gervais (2000) فإن رأس المال غير الملموس يتكون من:

- رأس المال البشري: والذي بدوره يتكون من:
- كفاءة العمال والتي يمكن قياسها من خلال حجم معارفهم، قدراتهم (المواهب والخبرات)،
- نشاطهم الفكري: بمعنى رغبتهم في تطوير معارفهم واكتساب معارف جديدة وتوظيفها، والتي يمكن قياسها من خلال مؤشرات عديدة كالإبتكار، التكيف مع التغيير، مدى تطبيق الأفكار الجديدة ودرجة نجاحها؛

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

- رأس المال البنيوي (الهيكلية): والذي يتضمن:

-العلاقات مع الأطراف ذات المصلحة مع المؤسسة؛

-تنظيم المؤسسة من حيث البنية التحتية، الأنظمة والأدوات والطرق التي تستخدمها المؤسسة لتبادل المعرفة؛

-التجديد والتطوير ويمكن قياسهما بعدد المنتجات الجديدة، مصاريف البحث والتطوير، براءات الإختراع، العلامات المسجلة. (pp.587-588)

### 5.4 مدخل القياس المقارن

يقصد بالقياس المقارن إجراء عملية قياس مستمرة لأداء المؤسسة، ومن ثم مقارنة ذلك مع مؤسسات رائدة تعمل في نفس مجال النشاط بغض النظر عن مكانتها في أي منطقة من العالم من أجل الحصول على معلومات وبيانات تساعد المؤسسة على تحسين وتطوير أدائها نحو الأفضل. كما ينظر للقياس المقارن بأنه عملية تحديد أفضل الممارسات في مجال المنتجات والعمليات التي تستخدم لإنتاج تلك المنتجات وطرق تسليمها، والبحث عن تلك الممارسات الفضلى التي يمكن الأخذ بها سواء داخل المؤسسة نفسها أو بما لدى المؤسسات الأخرى، والهدف من المقارنة هو دراسة وتقييم التجارب المتعلقة بأفضل الممارسات وتحديد مجالات ووسائل تحسين الأداء فيها (الكرخي، 2015).

هناك عدة أنواع للقياس المقارن نلخصها في الجدول الآتي:

#### الجدول رقم (2): أنواع القياس المقارن

مفهومه	نوع القياس
عبارة على مقارنة مباشرة بين المؤسسة وأفضل منافسيها في الصناعة، حيث تسعى المؤسسة إلى البحث عن أفضل الممارسات التي تجعلها	مقارنة مرجعية تنافسية

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

تواجه منافسيها.	
مقارنة على المدى الطويل تهدف إلى تحديد القرارات والإجراءات الهامة التي تضطلع بها المؤسسات الأخرى لتحقيق أهدافها، ويترتب عن هذه المقارنة إحداث نقلة كبيرة في مجال التركيز الكلي للمؤسسة، بحيث يتم إعادة هيكلة المؤسسة وإعادة تحديد الأهداف وإعادة هندسة إجراءات العمل.	مقارنة مرجعية إستراتيجية
تعنى بتحديد أفضل الممارسات بغض النظر عن الصناعة، أي أنها عبارة على مقارنة للوظائف المتماثلة داخل المؤسسات غير المتنافسة ولكنها تقع ضمن نفس القطاع مثلا وظيفة الموارد البشرية، المالية، المحاسبة...إلخ.	مقارنة مرجعية وظيفية
ويشمل المؤسسات التي ترمي إلى مقارنة الأعمال أو العمليات في داخل المؤسسة نفسها، ومن المزايا الرئيسية للقياس الداخلي هي أن الوصول إلى البيانات والمعلومات متاح وسهل، وعدد أقل من العوائق التي تحول دون تنفيذ الممارسات الداخلية كما قد يكون من السهل نسبيا نقل الممارسة عبر نفس المؤسسة، ومع ذلك فإن الابتكار الحقيقي قد يكون غير ميسر داخل المؤسسة نفسها بل من خلال المقارنات الخارجية.	مقارنة مرجعية داخلية
وبجري لدى المؤسسات التي تعرف بكونها الأفضل بين أقرانها، والقياس الخارجي يوفر فرص التعلم من أولئك الذين هم في الطليعة. إن هذا النوع من القياس يمكن أن يستغرق وقتا كبيرا وموارد لضمان	مقارنة مرجعية خارجية

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

إمكانية المقارنة بين البيانات والمعلومات في تلك المؤسسات، والوقوف على مصداقية النتائج ووضع التوصيات السليمة لها.	
ويتم هذا النوع من القياس بتحديد أفضل الممارسات وتحليلها في أي مكان في العالم، ربما لأن هناك عدد قليل جدا من الشركاء داخل نفس البلد لتحقيق نتائج صالحة للمفاضلة.	<b>المقارنة المرجعية العالمية</b>

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على: (الكرخي، 2015)؛ (محمد موسي و ابراهيم شين،

(2017

يسمح القياس المقارن للمؤسسة بقياس الأداء بشكل موضوعي وكشف المناطق أو المجالات التي تحتاج إلى تحسين، كما يوفر تحديد أداء وموقع المؤسسة في مجال معين نسبة إلى الأفضل واختبار مستوى نجاح برامج التحسين من خلال التعلم من خبرات الآخرين (محمد موسي و ابراهيم شين، 2017، ص.133).

### 6.4 مدخل التميز في الأعمال

لمعالجة بعض مطالب أصحاب المصلحة، ظهرت في السنوات الأخيرة مجموعة واسعة من معايير الإدارة، مثل: معايير الإدارة البيئية ISO14001، معايير الصحة والسلامة ISO18001، أو معايير المسؤولية الاجتماعية ISO26000. لكن تلبية الحد الأدنى من هذه المعايير ليس كافيا بل أصبحت المؤسسات تبحث عن التميز في الأعمال، ومن هنا تم تطوير عدة نماذج للتميز (النموذج الأوروبي، نموذج Baldrige، إلخ) (Asif, Searcy, Garvare, & Ahmad, 2011, p. 774). بحيث يستخدم نموذج التميز في الأعمال بشكل ناجح كإطار للإدارة الاستراتيجية ومن خلال هذا الإطار أخذت المؤسسات ترى نفسها بطريقة أكثر شمولية تجعل منها قادرة على ربط نتائج أعمالها بالغايات الاستراتيجية وتكامل وتوحيد جهود إدارة الأداء، كما يستخدم نموذج التميز في الأعمال

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأداء وقياسه

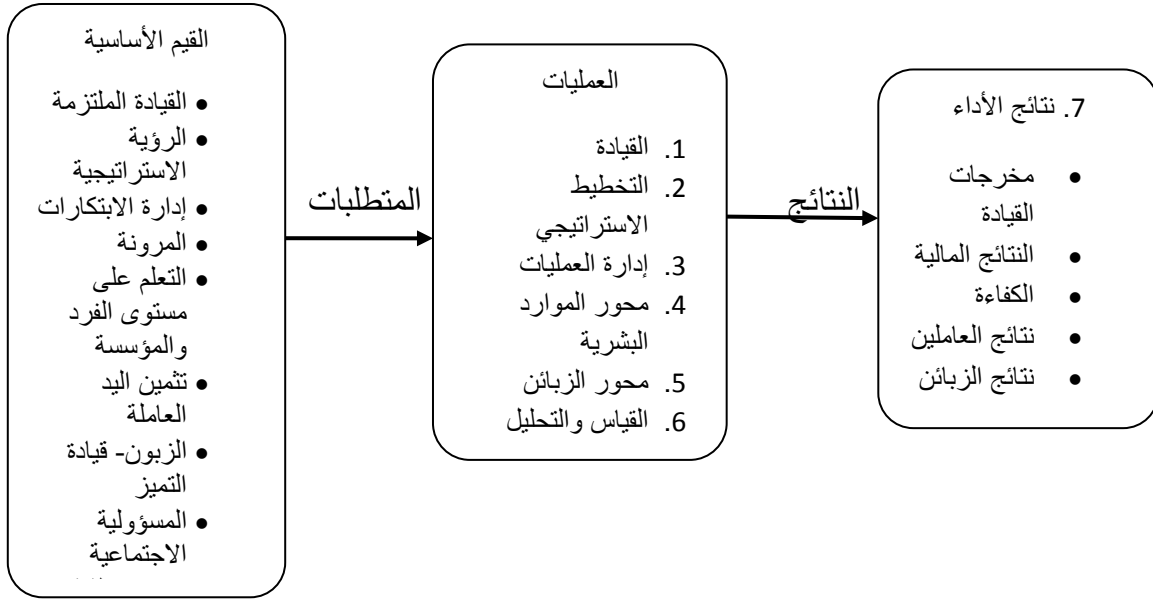
لتحديد الكيفية التي تعمل فيها المؤسسات على تحسين الأداء ووضع المعايير اللازمة والمساعدة على تقوية التركيز على النتائج (المحمدي، 2017، ص ص.247-248).

تمثل نماذج التميز في الأعمال أداة لقياس رضا الزبائن، العاملين، والملاك في نفس الوقت، كما تسمح بقياس أداء المؤسسات في نشاطات متعددة أو عبر الزمن أو إجراء المقارنات بين مؤسسات مختلفة، وتتكون هذه النماذج من عدة مؤشرات عن المؤسسة بحيث في الأخير يتم دمجها لاستخراج إجمالي المؤشر مما يسهل عملية التقييم (K. Kanji, 1998, p.633). بحيث أن النماذج المطورة في السنوات الأخيرة لم تقتصر فقط على الجانب الاقتصادي فقط بل توجه اهتمامها كذلك بالقضايا الاجتماعية والبيئية (Asif, Searcy, Garvare, & Ahmad, 2011). ومن بين أبرز نماذج التميز في الأعمال نجد نموذج Baldrige Criteria for Performance Excellence (BCPE)، والنموذج الأوربي للتميز (EFQM excellence model).

### 1.6.4 نموذج (BCPE) Baldrige

يحتوي نموذج BCPE على سبع عناصر من المعايير: القيادة، والتخطيط الاستراتيجي، وإدارة العمليات، ومحور الموارد البشرية، ومحور الزبائن، والقياس والتحليل وإدارة المعرفة، ونتائج الأداء. تضم الفئات احدى عشر قيمة تحسب بناء على مجموعة من الأسئلة التي تهدف إلى القاء الضوء على جوانب التسيير التي تساهم في الأداء المتميز. كما يبرز النموذج (أنظر الشكل 06) الحاجة إلى قيادة ملتزمة تقوم بالتخطيط الاستراتيجي وإدارة العمليات، وإدارة الموارد البشرية، والمنتجات بما يحقق رضا الزبائن وعوائد وأرباح مالية (Asif, Searcy, Garvare, & Ahmad, 2011, pp. 775-776).

الشكل رقم (06): نموذج BCPE

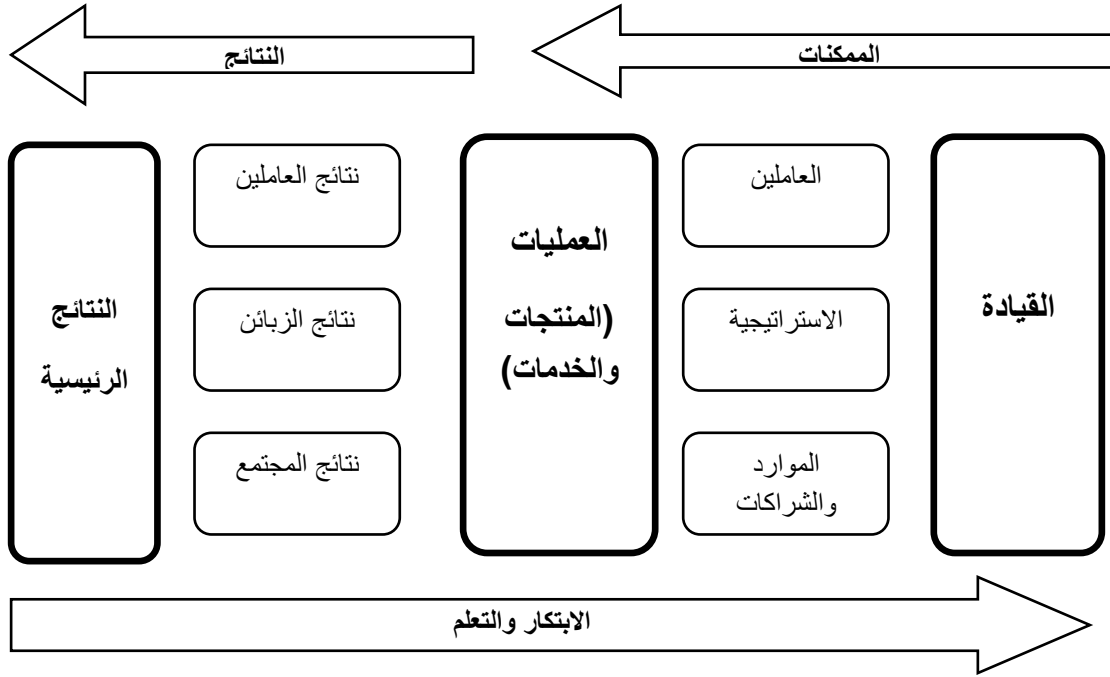


Source : (Asif, Searcy, Garvare, & Ahmad, 2011)

2.6.4 نموذج EFQM

تم تقديم نموذج EFQM أول مرة سنة 1992، وكما هو موضح في الشكل (07) فإن النموذج يحتوي على تسع عناصر مقسمة إلى مجموعتين: عوامل التمكين (الممكنات)، والنتائج. تشمل عوامل التمكين: القيادة، والعاملين، والاستراتيجية، والموارد والشركات، والعمليات (منتجات وخدمات)، بينما تتضمن مجموعة النتائج: نتائج العاملين، نتائج الزبائن، ونتائج المجتمع. وبالتالي، فإن الممكنات تتعلق بالعمليات والهيكل والوسائل، أما النتائج فتغطي الجوانب المتعلقة بالأداء، بحيث يعتمد النموذج على فرضية أن العوامل المساعدة (الممكنات) توجه النتائج وتحركها، بمعنى آخر إذا تم تطوير عوامل التمكين بشكل ملائم تؤدي إلى النتائج التي تؤدي إلى الأداء المتميز (Asif, Searcy, Garvare, & Ahmad, 2011, p. 776).

الشكل رقم (07): النموذج الأوروبي للتميز EFQM



Source : (Asif, Searcy, Garvare, & Ahmad, 2011)

### خلاصة

تعددت وجهات النظر حول أداء المؤسسة لكونه مفهوماً واسعاً ومتعدد الأبعاد، إلا أن جل التعاريف ركزت أكثر إما على النتائج أو الوسائل أو ما يعرف بمصطلحي الكفاءة والفعالية، أو كليهما معاً، فالمؤسسة تحقق أداءً عندما تكون ذات فعالية وكفاءة، حيث تشير الفعالية إلى مدى تحقيق الأهداف، بينما تشير الكفاءة إلى الاستغلال الأمثل للموارد لتحقيق هذه الأهداف.

إن الحديث عن الأداء يحيلنا دائماً إلى قضية مهمة وهي القياس، هذا الأخير يحظى بأهمية بالغة بالمؤسسة كونه يسمح بتحديد مستويات أدائها ويسمح بالتعرف إلى نقاط القوة والضعف، وهذا من خلال مقارنة النتائج الفعلية والتحقق من أية انحرافات عن الخطط والأهداف، وتطوير معايير لذلك تكون قابلة للقياس وواضحة. ليتبع بعملية التقييم بإصدار الحكم عن نتائج القياس ووضع السبل الكفيلة التي تسمح بمعالجة الانحرافات الحادثة.

تعتمد المؤسسات في قياس أدائها على مجموعة متنوعة من المؤشرات والتي تأخذ أشكالاً وتصنيفات مختلفة: مالية، غير مالية، كمية، نوعية... إلخ، وأبرز تصنيف لها، هو الذي يصنفها إلى مؤشرات مالية ومؤشرات غير مالية. ويتوقف اختيار أحد المؤشرات بدرجة كبيرة على الهدف من القياس والشيء الذي يتم قياسه، طبيعة المقيّم، توفر المعلومة والأهمية النسبية لكل مؤشر. وفي هذا الصدد تم تطوير عدة أنظمة ومقاييس تسمح بقياس الأداء من جوانب متعددة لإعطاء أفضل تقييم (مثل: بطاقة الأداء المتوازن، لوحات القيادة، نماذج التميز في الأعمال،... إلخ).

# الفصل الثاني:

الأداء المالي: المفهوم والقياس

### تمهيد

يعتبر الأداء المالي هدفا أساسيا لكل مؤسسة اقتصادية، ذلك لأن وجودها واستمراريتها مرهون بتحقيقها مستويات معينة من الأداء المالي. ونتيجة لتطور أهداف المؤسسة والنظر إليها من عتبة سوداء إلى نظام مفتوح وتزايد دور السوق المالي وبروز حملة الأسهم، تطور مفهوم الأداء المالي من تحقيق الربح إلى تعظيم الثروة وخلق القيمة. رافق هذا؛ تطور في المؤشرات المستخدمة في قياسه، حيث انتقلت من مؤشرات ذات بعد محاسبي إلى مؤشرات ذات بعد مالي واقتصادي تعتمد بالإضافة إلى المعلومات الداخلية على المعلومات التي يوفرها السوق المالي وتهتم بالقيمة التي تحققها المؤسسة.

سنتطرق في هذا الفصل في نقطة أولى إلى مفهوم الأداء المالي بين مختلف الرؤى والمناظير، والعلاقة بينه وبين مفهوم القيمة، ثم في نقطة ثانية سنتناول موضوع قياس وتقييم الأداء المالي، والمعلومات المستخدمة في ذلك، كما سنشير إلى التحليل المالي كأحد المناهج المستخدمة في قياس وتقييم الأداء المالي، ثم في عنصر آخر سنستعرض أهم المؤشرات المستخدمة في قياس الأداء المالي ضمن 3 مقاربات: مؤشرات ذات بعد محاسبي، مؤشرات سوقية، ومؤشرات مبنية على القيمة.

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

### 1. الأداء المالي وتطور المفهوم

#### 1.1 مفهوم الأداء المالي

يمثل الأداء المالي جانبا مهما من أداء المؤسسات ومن أكثر الميادين قدما لقياس الأداء، إذ يعتبر الهدف الأساسي لأي مؤسسة، ويرى بعض الباحثين بأن الأداء المالي سيبقى المجال المحدد لمدى نجاح المؤسسات، وأن عدم تحقيق المؤسسات للأداء المالي بالمستوى الأساسي المطلوب يعرض وجودها واستمرارها للخطر، كما يذهب البعض الآخر إلى اعتبار الأداء المالي المتفوق الهدف الأساسي للمؤسسة، وأن الأهداف الثانوية يمكن تحقيقها ضمنا من خلال تحقيق أداء مالي متفوق ( إدريس و الغالبي، 2009، ص.42).

عرفت St-Pierre (1999) الأداء المالي بأنه "مدى قدرة المسيرين على تحقيق أهدافهم وذلك من خلال نمو المعدل السنوي للمبيعات وتحقيقهم لنسب مالية معينة" (p260). ويرى Venkatraman & Ramanujam (1986) بأن الأداء المالي يركز على استخدام مؤشرات مالية تعكس تحقيق الأهداف الاقتصادية للمؤسسة، من خلال مؤشرات الربحية، كنمو المبيعات، ربحية السهم، إلخ، وأحدث من ذلك مؤشرات سوقية كمؤشر Tobin's Q الذي يعكس قيمة المؤسسة السوقية إلى الدفترية (pp803-804).

وهناك من يربط تعريفه للأداء المالي بالأرباح المحققة ويعبر عن الأداء المالي بأنه مدى كفاءة

المؤسسة في استخدام أصولها لتوليد الأرباح (Chiu Lo & al, 2016, p.372).

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

أما (Bacidore & al (1997) فيرون بأن الأداء المالي هو تعظيم ثروة الملاك (Maximize Shareholder Value)، وأنه يجب أن ننظر إلى الأداء المالي من خلال أسعار الأسهم في السوق المالي، باعتبارها الصورة المعبرة عن نجاح أو فشل المؤسسة، وينعكس هنا الأداء المالي الجيد في ارتفاع أسعار الأسهم في السوق المالي.

فيما يرى بعض المهتمين أن الأداء المالي "هو تشخيص الصحة المالية للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء قيمة ومجابهة المستقبل" (دادن، 2007، ص.36).

كما يرى البعض الآخر بأنه "قدرة وكفاءة المؤسسة على إدارة نشاطاتها في مختلف جوانبها الإدارية والإنتاجية والتقنية والتسويقية...، خلال فترة زمنية محددة ومهارتها في تحويل المدخلات إلى مخرجات نوعية" (القضاة، 2015).

مما سبق يتضح بأنه لا يوجد تعريف موحد للأداء المالي، فكون الأداء بمفهومه العام مفهوم متعدد الأبعاد، فالأداء المالي أيضا يتمتع بهذه الخاصية، فبعض الباحثين نظر إليه من خلال العوائد والأرباح المحاسبية، والبعض الآخر من منظور كلي من خلال قدرة وكفاءة المؤسسة على إدارة نشاطاتها، والبعض الآخر نظر إليه من خلال تعظيم قيمة الأسهم في السوق المالي، والبعض الآخر من خلال تعظيم الثروة وخلق القيمة.

### 2.1 أسباب الاختلاف حول تحديد مفهوم موحد للأداء المالي:

الاختلاف بين الباحثين والمختصين في تحديد مفهوم موحد للأداء المالي في نظر دادن (2006) راجع إلى ثلاث أسباب رئيسية: (1) اختلاف رؤى الباحثين حول تحديد مفهوم الوظيفة المالية، (2) تطور النظرية المالية الكلاسيكية إلى نظرية مالية معاصرة، (3) تطور المؤشرات المحاسبية إلى مؤشرات مالية واقتصادية.

### - اختلاف رأى الباحثين حول تحديد مفهوم الوظيفة المالية

شهدت الوظيفة المالية تطوراً في كلا المجالين النظري والتطبيقي، فعشرينات القرن الماضي تميزت بظهور العديد من المؤسسات العملاقة الناجمة عن عمليات الاندماج والاستحواذ والتي كان من أهمها مؤسسات استخراج النفط وصناعة السيارات، الأمر الذي فرض على الإدارة المالية أن تركز خلال هذه الحقبة على الأمور التي تتعلق بالإصدارات الرأسمالية (أسهم وسندات)، هذا بالإضافة إلى القضايا التي تتعلق بعمليات الاندماج والاستحواذ، حيث كانت ضخامة الاستثمارات المالية أحد أهم الأسباب التي أدت بها إلى لعب دور جديد يتلخص في تدبير التمويل اللازم، في الوقت الذي كانت فيه إمكانيات الأسواق المالية جد متواضعة بل وفي بداياتها العملية الأولى والتي لا يمكن لها أن تسد حاجة تلك المؤسسات للتمويل المطلوب، بالإضافة إلى أن جمهور المدخرين كانوا مترددين وغير مقتنعين بالقيام بدور المساهم والممول لتلك المؤسسات، وذلك نظراً لعدم دقة وكفاية المعلومات المحاسبية الصادرة عنها، ونتيجة لتلك المشكلة فإن المنطق والواقع فرض على الإدارة المالية أن تكون وظيفتها في تلك المرحلة توفير التمويل اللازم من المصادر المالية الخارجية أكثر من اهتمامها بتوفيره من المصادر الداخلية (الشواورة، 2013، ص.24).

أما في فترة الثلاثينات في فترة الكساد الكبير فقد تحول التركيز إلى إجراءات الإفلاس وإعادة التنظيم، وإلى توفير السيولة للمؤسسات، وإلى وضع القواعد والتشريعات المنظمة والحاكمة للأسواق المالية، حيث ركزت الإدارة المالية اهتمامها على الديمومة والبقاء (نهال، والشيهايوي، 2012، ص.17). كما تم إلزام جميع المؤسسات بضرورة العمل على زيادة درجة الإفصاح ونشر المزيد من المعلومات المالية التي من شأنها أن توسع دائرة معرفة المستثمرين بحقيقة الأوضاع المالية والإدارية المحيطة بالمؤسسة موضع الإهتمام نتيجة لتفشي ظاهرة الفساد وانهيار بعض المؤسسات،

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

الأمر الذي أدى إلى ظهور وظيفة ثانية للإدارة المالية تتمثل في وظيفة التحليل المالي التي تتمحور حول عملية استنتاج الأرقام وتفسير البيانات المالية لتلك المؤسسات وذلك تمهيدا لتصور ما سوف يكون عليه حالها في المستقبل (الشواورة، 2013، ص.20).

وفي بداية الأربعينات زاد اهتمام الإدارة المالية بدراسة التدفقات النقدية وأساليب التخطيط المالي والرقابة المالية وانصب اهتمام الباحثين على الاستخدام الأمثل للموارد المالية المتاحة، وبسبب المنافسة على الأموال أصبح الهيكل الأمثل للتمويل من أهم مسؤوليات الإدارة المالية فبدأ الإهتمام بتكلفة الأموال قبل وبعد الضريبة لاختيار الأنسب، وخلال هذه الفترة يمكن القول بأن تركيز الإدارة المالية كان ينصب على جانب المطلوبات في الميزانية وكان المحور الأساسي للوظيفة المالية هو تدبير الأموال (الشواورة، 2013، ص.20).

أما خلال الخمسينات من القرن العشرين بدأ الإهتمام بالجانب الأيمن من الميزانية (الموجودات)، الأمر الذي ترتب عليه تطوير وابتكار أساليب كمية لإدارة موجودات المؤسسة، وانتقلت الإدارة المالية من الإهتمام النسبي بقرارات التمويل إلى الإهتمام النسبي بقرارات الاستثمار، وتم التوصل إلى نتيجة مفادها أن القرارات المالية بشقيها التمويلي والاستثماري لها دور كبير ومصيري في نجاح أو فشل المؤسسة.

هذا، وشهدت فترة الستينات والسبعينات من القرن العشرين اهتماما شديدا بالتحليل المالي ودراسة تكلفة رأس المال وتحديد نسبة المزيج الأمثل لهيكل رأس المال، الأمر الذي تطلب إدخال مفهوم ضرورة معرفة آثار التضخم على حاضر ومستقبل المؤسسة وكيفية الحد من آثاره السلبية، ونفس الشيء يمكن أن يقال في فترة الثمانينات والتسعينات وبداية العقد الأول من القرن الحالي حيث أدت التطورات الهائلة في نظم وتكنولوجيا المعلومات إلى زيادة القدرات التطبيقية للإدارة المالية، وأصبح

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

بإمكانها استخدام أدوات التحليل المالي البسيطة والمعقدة بمنتهى السهولة والسرعة مع ضمان تحقيق أقصى درجات الدقة والموضوعية (الشوارة، 2013، ص.26).

### - تطور النظرية المالية

تبنت الوظيفة المالية وفق المنظور الكلاسيكي هدف مضاعفة الربح في ظل مستقبل مؤكد الحدوث، ومع انفصال الملكية عن الإدارة ظهرت النظرية المالية النيوكلاسيكية التي تهدف إلى تعظيم ثروة المساهمين، حيث اهتمت بقرارات الاستثمار من خلال البحث عن الاستثمار الذي يحقق أقصى ثروة للمساهمين، تقترح هذه النظرية مؤشر صافي القيمة الحالية كمقياس للثروة المحققة والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية، كما تعتمد هذه النظرية على مجموعة من الافتراضات تتعلق بالأطراف الفاعلة (مساهمين، مسيرين، مقرضين)، وبأسواق المالية، وبطريقة خلق القيمة عن طريق الاستثمار (Charreaux, 2000)، فالنظرية المالية الحديثة تعد نموذجا خارجيا للمؤسسة خاضعا لسوق الأصول، وذلك بالفصل بين رأس المال الاقتصادي ورأس المال المالي، كما تأثرت (النظرية المالية) كثيرا بالفكر الاقتصادي وتوجه الاهتمام بالمتغيرات الاقتصادية الكلية وبالمنذجة وأساليب الاقتصاد القياسي في تقدير العوائد والمخاطر. ومع تزايد أهمية ودور الأسواق المالية، ظهرت النظرية المالية السلوكية نتيجة تزايد حالات التشوه (تشوه الأسعار في السوق المالي) كنظرية أكثر عملية وأعدت النظر في افتراضات النظرية النيوكلاسيكية خاصة المتعلقة بكفاءة الأسواق المالية وفرضية العقلانية كما أدمجت علم النفس والسلوك في اتخاذ القرارات المالية (Charreaux & Albouy, 2017).

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

### - تطور المؤشرات المحاسبية إلى مؤشرات مالية واقتصادية

اتسمت مؤشرات قياس الأداء في بادئ الأمر بالطابع المحاسبي واهتمت بقياس العوائد والأرباح وهذا خلال عشرينيات وثلاثينات القرن الماضي، ثم تحول الاهتمام خلال سنوات السبعينيات من القرن الماضي بالمؤشرات السوقية والتي تأخذ طابع مالي أكثر وتحسب بناء على المعلومات التي يوفرها السوق المالي، ليتحول الاهتمام ابتداء من سنوات التسعينيات بالقيمة التي تحققها المؤسسة وظهرت المؤشرات الاقتصادية التي تعتمد على معلومات السوق إضافة إلى المعلومات الداخلية، كما أخذت المؤشرات صيغة أكثر شمولية لقياس وإدارة الأداء (St-Pierre, Lavigne, & Bergeron, 2005, p. 2).

### الجدول رقم (03): تطور مؤشرات قياس الأداء

	1920	1970	1980	1990
			القيمة الاقتصادية المضافة	
	نموذج Dupont	عائد السهم		
	العائد على الاستثمار		قيمة الأسهم	

Source : (St-Pierre, Lavigne, & Bergeron, 2005)

والجدير بالذكر أن المؤشرات الاقتصادية كالقيمة الاقتصادية المضافة لاقت أهمية كبيرة لما تكتسبه هذه المؤشرات من قوة وتفسير للبيئة الاقتصادية والضوابط السوقية التي تحكم المؤسسة، الأمر الذي يفسر أن المؤشرات الاقتصادية أخذت بعين الاعتبار الضوابط والوسائط الخارجية التي تواجهها المؤسسة ومحيطها الخارجي، وذات التأثير الفعال على مركزها الداخلي، بالإضافة إلى

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

الوسائط الداخلية ذات الصلة المباشرة بالسوق المالي ألا وهي قيمة المؤسسة الناتجة عن الثروة الداخلية المتراكمة (دادن، 2007).

### 2. الأداء المالي والقيمة:

#### 1.2 مفهوم خلق القيمة:

القيمة مفهوم متعدد المعاني ولا يوجد تعريف موحد له، يميز Bourguignon بين ثلاثة معاني للقيمة: القيمة بمعنى القياس (في التخصصات العلمية والرياضيات)، والقيمة بالمعنى الاقتصادي، والقيمة بالمعنى الفلسفي (Cappelletti & Khouatra, 2002, p.3).

اهتم الاقتصاديون بمصطلح القيمة قبل ظهوره في علوم التسيير وإدارة الأعمال، فالاقتصادي Adam Smith في كتابه "بحث في طبيعة وأسباب ثروة الأمم" أوضح بأن العمل هو أساس الثروة، وقدم مفهوم "قيمة الاستخدام"، كما أوضح كل من Alfred Marshall و Hamilton أنه لخلق الثروة (أطلقا عليها مصطلح فائض الدخل) يجب أن تكسب أكثر من تكلفة الأموال الموظفة (Ricci, Magni, & Alberto, 2009)، أما النظرية النيوكلاسيكية فلا تنظر للقيمة على أساس التكاليف بل على أساس الطلب، فالمنفعة الحدية للسلعة هي التي تحدد قيمتها، والطلب الناتج عن هذه المنفعة هو الذي يحدد قيمة التبادل، فالقيمة هنا ليست مطلقة بل نتيجة سلوك بشري (Cappelletti & Khouatra, 2002, p.3).

انتقل مفهوم القيمة إلى مجال المالية من قبل "براينرايش" (Preinreich) من خلال تقديمه لمفهوم الدخل المتبقي الذي يركز على فكرة مفادها بأن هدف التسيير ليس بالضرورة تحقيق عائد مرتفع على الاستثمار، إنما ضمان ربح يغطي على الأقل تكلفة الأموال المستخدمة (سويسي، 2010، ص.58). كما قدم J.B Williams مفهوما للقيمة من منظور اقتصادي شكل قاعدة للنظرية المالية

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

حيث يرى بأن قيمة كل أصل مادي أو مالي محددة بالقيمة الحالية للتدفقات المالية المتوقعة الناتجة عن هذا الأصل (عماني و كحيلي، 2017، ص.320).

تخلق المؤسسة قيمة عندما تحقق عائد على استثماراتها أعلى من التكلفة المرجحة لرأس مالها، بحيث تتضمن تكلفة رأس المال تكلفة الدين والأموال الخاصة (Danjou, 2012, p.208)، إن هذا المفهوم للقيمة يشير إلى فكرة مفادها إرضاء المساهمين بالدرجة الأولى، أو خلق القيمة لصالح المساهمين أو الملاك، وبحكم أن المؤسسة مجموعة من العقود والعلاقات المتشابكة فهناك تيار آخر يرى بأن خلق القيمة لا يجب أن يقتصر فقط على المساهمين، بحيث ينتقل الاهتمام من خلق القيمة لصالح المساهمين إلى خلق القيمة لصالح الأطراف الفاعلة (أصحاب المصلحة) أو القيمة التشاركية (Valeur Partenariale)، ولقياس القيمة التشاركية، نفترض بأن سلسلة القيمة للمؤسسة تتضمن زبون واحد ومورد واحد، من جانب المورد خلق القيمة هو الفرق بين السعر الذي تدفعه المؤسسة، وتكلفة الفرصة البديلة وهو السعر الأدنى الذي يقبل به المورد لإتمام الصفقة، أما بالنسبة للزبون فهناك خلق للقيمة في حالة حصول الزبون على المنتج أقل من سعر الفرصة البديلة أو السعر الذي يدفعه في الحالة العادية للحصول على المنتج، وبشكل إجمالي فالقيمة المحققة تساوي الفرق بين سعر الفرصة البديلة وتكلفة الفرصة البديلة بالنسبة للمورد (CHARREAUX & DESBRIÈRES, 1998).

إن هدف خلق القيمة في المؤسسة يمثل نظام متكامل للتسيير، ويشمل جميع جوانب ونشاطات المؤسسة وجميع المستويات الاستراتيجية أو التشغيلية، وعلى مستوى جميع الوظائف وليس فقط الإدارة العليا أو الإدارة المالية، بحيث يكون هدف مشترك ويشترط اللامركزية في التسيير.

### 2.2 الأداء المالي وهدف خلق القيمة لصالح الملاك

تمثل الهدف الأساسي للمؤسسة منذ القرن الماضي في خلق القيمة لصالح المساهمين أو الملاك، حيث يتم إنشاء القيمة وفق هذه المقاربة عندما تحقق المؤسسة عائد أكبر من تكلفة الأموال المستثمرة، ويمثل الأداء بالنسبة لهذه الفئة تحقيق أكبر عائد على رؤوس أموالهم، وينعكس في تحقيق المردودية المالية وربحية الأسهم في البورصة، ويقاس الأداء هنا من خلال المؤشرات المالية المبنية على المعلومات المحاسبية والمالية (Wallace, 2003, p.121).

إن هذا المفهوم للقيمة لا يقتصر فقط على منفعة الملاك، فتوظيف رؤوس الأموال بالشكل الذي يؤدي إلى خلق أكبر قدر من القيمة يؤدي إلى جذب رؤوس الأموال وتوظيف أموال جديدة والتوسع، مما يتيح مناصب عمل جديدة، كما يؤدي بدوره إلى تعدد المنتجات وانخفاض الأسعار نتيجة المنافسة، كما تدفع المؤسسات الضرائب... وبالتالي من شأنه أن يعزز المصلحة العامة، وهو ما أشار إليه آدم سميث بمصطلح "اليد الخفية" (Wallace, 2003, p.121).

إن هذا الطرح (خلق القيمة للمساهم) ظهر في سنوات الثلاثينات من القرن الماضي وبالتحديد سنة 1932 بالولايات المتحدة الأمريكية، حيث بدأ النقاش حول الهدف من المؤسسة في ذلك الوقت، وما إذا كان متمثل في خلق القيمة للمساهم؟، ابرز الباحثين الذين دافعوا على هذه الفكرة خبير قانون الشركات الباحث Adolph Berle من جامعة كولومبيا، أما الطرف الآخر فيرى أن هدف المؤسسة يتعدى ذلك، فبجانب تعظيم ثروة الملاك، لها أهداف توفير وظائف آمنة للعمال، منتجات ذات جودة للمستهلك، والمساهمة في ازدهار المجتمع، ابرز الباحثين الذين دافعوا عن هذه الفكرة الباحث Morrisk E.Dodd الذي يرى بأن المؤسسة الاقتصادية لديها وظائف اجتماعية إضافة إلى هدف تحقيق الربح (Stout, 2012, p.17).

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

ظلت فكرة الخدمة الاجتماعية قائمة إلى غاية 1970 أين عاد الفكر القائم على أسبقية المساهمين الذي ينص على خلق أقصى قدر من الثروة لصالحهم بالظهور مع أبحاث الاقتصادي Milton Friedman، من خلال مقال يقول فيه "نظرا لأن المساهمين هم من يملكون المؤسسة، فإن المسؤولية الاجتماعية للمؤسسة تقتصر فقط على تعظيم أرباحهم" (Stout, 2012, p.18). وباعتبار أن المؤسسة مجموعة من العقود بين أعضاء الفريق (المساهمين، الدائنين، العاملين، الإدارة...إلخ)، قد يسعى كل عضو في الفريق إلى تحقيق مصالحه الشخصية على حساب البقية نتيجة تضارب المصالح بينهم (دادن، 2007، ص.28).

في هذا الصدد نشر الاقتصاديان Michael Jensen وWilliam Meckling مقال سنة 1976 يصفون فيه الملاك Shareholders بأساس وجود المؤسسة والذين يقومون بتعيين مسيرين لتسيير أمور المؤسسة ليكونوا بمثابة وكلاء هدفهم تعظيم ثروة المساهمين مقابل تحملهم تكاليف إضافية، من هذا المنطلق ظهر ما يعرف في أدبيات المالية الحديثة بتكلفة الوكالة لحقوق الملكية. حيث حاول الباحثان حل مشكلة تضارب المصالح من خلال نظرية الوكالة التي ركزت على ضرورة وضع آليات تعمل على حماية حقوق المساهمين، والحد من التلاعبات المالية والإدارية من طرف المسيرين (تبانى، 2016، ص.71).

هناك وجهة نظر أخرى لبعض الباحثين تنص بأن الهدف الرئيسي للمؤسسة ينبغي أن يكون مجرد إرضاء المساهمين وليس تحقيق أقصى ثروة لهم، ويرون بأنه يمكن لإدارة المؤسسة أن تعمل على تحقيق عوائد مرضية ومعقولة للمساهمين، ومن ثم تخصص قسما من جهود وموارد المؤسسة للخدمات العامة أو لمصلحة الموظفين أو زيادة رواتب المدراء. وكذلك يمكن لإدارة مستقرة أن تتجنب المغامرات الاستثمارية المحاطة بالمخاطر ولو كانت الأرباح المتوقعة عالية إلى حد أنها

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

تبرر تبني هذه المغامرات، والأسباب في رأيهم هي أن المساهمين بشكل عام يوظفون أموالهم في مؤسسات متنوعة ومختلفة، فإذا خاطرت إحدى هذه المؤسسات وفشلت سيخسر المساهمون جزءا صغيرا من ثروتهم، أما المديرين فليس لديهم مثل هذا التنوع، وبما أن تأثير خسارة المؤسسة سيكون خطيرا عليهم فإنهم يعملون على تحقيق عوائد معقولة للمساهمين بدلا من السعي لتحقيق أقصى الأسعار لأسهم شركاتهم (العامري، 2015، ص.28).

### 3.2 الأداء المالي وهدف خلق القيمة لصالح أصحاب المصلحة

يرى أصحاب المقاربة المبنية على خلق القيمة لصالح أصحاب المصالح (Stakholders) وعلى رأسهم Freeman أن المؤسسة مجموعة من العقود ومن خلال ممارستها لأنشطتها المختلفة في إطار البيئة التي تعمل فيها، تصادفها بعض المجاميع من الأفراد والجماعات التي تتصف بكونها تمتلك علاقات تفاعلية متباينة الشدة والتأثير، وفي صيغ وأشكال مختلفة، وتربطهم معها مصلحة مشتركة، وهم من يطلق عليهم بأصحاب المصلحة (Stakeholders)، ومن بينهم: الزبائن، الموردون، العمال، الملاك، المسيرين، المنافسون، الحكومات، الجمهور، ...إلخ.

تنص هذه المقاربة على أن المؤسسات يجب أن تأخذ بعين الاعتبار تأثير سياساتها وأنشطتها على المجتمع ككل، فلا تستطيع المؤسسات أن تتجاهل واجباتها ودورها في المجتمع، وبالإضافة إلى ذلك فإن المؤسسات التي تتميز بمساهمات كبيرة من أجل المنفعة الاجتماعية تكتسب سمعة جيدة في المجتمع وبالتالي تستطيع تحقيق أقصى ثروة لمساهميها في الأجل الطويل، والأهم من ذلك أن بقاء واستمرار النظام الاقتصادي يتطلب بعض المسؤولية الاجتماعية من الشركات (العامري، 2015، ص.29).

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

كما يرون كذلك بأن العلاقات مع أصحاب المصالح تساهم في خلق ميزة تنافسية، وأن المؤسسات القادرة على خلق القيمة هي تلك التي تتمتع بعلاقات جيدة مع أصحاب المصلحة، كما تتميز بأداء أفضل من تلك التي تتمتع بعلاقات سيئة معهم (Yahchouchi, 2007)، إن القيمة هنا تكون تشاركية، كما أن قياسها لا يقتصر على جانب مالي فقط بل يأخذ أبعاد متعددة.

### 3. تقييم الأداء المالي:

#### 1.3 مفهوم وأهمية تقييم الأداء المالي:

تتبع عملية تقييم الأداء في صورة مجموعة من المؤشرات التي تقيس مدى نجاح المؤسسة وتطورها بحيث تصبح هذه المؤشرات بمثابة معيار يمكن بواسطتها تقدير مدى نجاح المؤسسة في تحقيق أهدافها. فعملية تقييم الأداء تتمحور حول مقارنة ما تم إنجازه أي النتائج الفعلية بما خطط له مسبقاً ومحاولة التعرف على نقاط القوة والضعف من خلال تفسير الفروقات الملحوظة بين النتائج الفعلية وما خطط له، وهذا لتعزيز نقاط القوة ومحاولة تصحيح نقاط الضعف وتحسينها. يعرف تقييم الأداء المالي بأنه "قياس للنتائج المحققة أو المنتظرة في ضوء معايير محددة مسبقاً وتقديم حكم على إدارة الموارد الطبيعية والمالية المتاحة للمنشأة وهذا لخدمة أطراف مختلفة لها علاقة بالمؤسسة" (دلول و مهدي، 2017، ص.468). حيث تكمن أهمية تقييم الأداء المالي بالنسبة للمؤسسة فيما يلي:

- يعتبر أداة رئيسية لازمة للإجراء الرقابي داخل المؤسسة عن طريق تصحيح وتعديل الاستراتيجية والخطط الموضوعية وترشيد استخدام مختلف الموارد والمصادر التمويلية والإستثمارية المتاحة وهذا ما يساعد على بقاء المؤسسة في مجال التنافس؛

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

- الإستخدام الأمثل للسيولة لتحقيق فوائد إيجابية من الأرباح، تكوين الثروة ومن تم تعظيم القيمة السوقية وبالتالي تعظيم عائد حملة الأسهم داخل المؤسسة وتحقيق أقصى الإيرادات؛
- التقييم الدقيق لما توصل إليه من نتائج ومقارنته بما كان متوقع من أجل التنبؤ والتوقع المستقبلي والوصول إلى هامش أمان معتبر؛
- تحقيق مستوى جيد من الأداء المالي خلال فترة محددة يرفع من مستوى أداء الوظيفة المالية للمؤسسة وهذا ينعكس على باقي الوظائف داخلها؛
- إن تطور مستوى الأداء المالي في المؤسسة يعني وصولها إلى تحقيق مردودية مالية وإقتصادية جيدة ما يسمح بتوفير الأموال اللازمة لتحريك باقي الوظائف والأنشطة داخلها (جمعة، 2000، ص.41).

### 2.3 معلومات نظام تقييم الأداء المالي

إن أول وأهم خطوة في عملية تقييم الأداء هي جمع المعلومات اللازمة للتقييم والتي قد تكون من مصادر داخلية (مثل: القوائم المالية والتقارير)، أو مصادر خارجية. وتعد القوائم المالية من أهم المصادر التي يعتمد عليها المقيم، إن محتوى المعلومات وفق النظرية المحاسبية هو ذلك المحتوى الذي ينظر للمقاييس المالية على أنها غنية بالأحداث والمعلومات المفيدة فهي ليست مجرد قيمة مطلقة بل إنها قيمة ذات بعد إقتصادي تفيد عامة المستفيدين في صياغة القرارات. أما في إطار النظرية المالية فإن محتوى المعلومات هو ذلك المحتوى الذي يؤدي إلى تغير في سعر أو عوائد الأسهم نتيجة التغير الحاصل في طبيعة المعلومات المفصح عنها والتي تعكس أداء الشركة.

### 1.2.3 المعلومات الداخلية

تتمثل في مختلف المعلومات المتعلقة بالنشاط الداخلي للمؤسسة، أهمها:

#### 1.1.2.3 الميزانية المحاسبية (قائمة المركز المالي):

هي عبارة عن بيان أو قائمة مالية توضح الوضع المالي للمؤسسة بتاريخ معين وخلال فترة محددة عادة سنة، تضم كل الأصول الموظفة وجميع إلتزامات المؤسسة وحقوقها مع الغير (Lefranco & Albertini, 2016, p.13). وتنقسم الميزانية المحاسبية إلى: الأصول، الإلتزامات، حقوق الملكية.

- الأصول: كما تنقسم الأصول بدورها إلى:

• الأصول المتداولة: وهي الأصول المتوقع تحويلها إلى نقد جاهز خلال فترة محاسبية واحدة، وتتكون من:

- النقدية: تعد النقدية أكثر الأصول المتداولة سيولة، وتشمل النقد الموجود في صندوق الشركة والشيكات، ورصيد الحساب الجاري لدى البنك، والودائع قصيرة الأجل.

- الاستثمارات قصيرة الأجل: وتشمل كلا من الأسهم والسندات القابلة للتداول والخاصة بالشركات الأخرى التي تشتريها المؤسسة بقصد إعادة بيعها في الأجل القصير؛

- الذمم المدينة: وتمثل حقوق الشركة في ذمة الغير، والناجمة غالبا عن المبيعات الآجلة؛

- المخزون: بالنسبة للمؤسسة التجارية يمثل المخزون الأصول التي تشتريها المؤسسة بقصد إعادة بيعها، أما في المؤسسة الصناعية فيشمل كل المواد الأولية والبضاعة تحت التشغيل، بالإضافة إلى البضاعة تامة الصنع والجاهزة للبيع.

- المصروفات المدفوعة مقدما: وتتضمن المبالغ المدفوعة مقابل منافع سيتم الحصول عليها مستقبلا، على سبيل المثال: الإيجار المدفوع مسبقا.

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

- مجمع اهتلاك الأصول: يعكس اهتلاكات السنوات السابقة، وله طبيعة تراكمية بمعنى أنه يزداد سنويا بمقدار الإهلاك السنوي (اللحام، كافي، نور ، و القضاة، 2014، ص ص. 113-114).

• الأصول الثابتة: وتشمل أصول المؤسسة المملوكة والمستخدم في النشاط ولها عمر إنتاجي أكثر من سنة واحدة، وليس في نية المؤسسة بيعها وتسليمها، ويتم اهتلاك هذه الأصول باستثناء الأراضي خلال العمر المقدر لكل أصل منها، وأهم بنود الأصول الثابتة: المعدات والمباني والأدوات، الأراضي، الإستثمارات المالية طويلة الأجل (أسهم وسندات شركات أخرى)، الأصول غير الملموسة مثل براءات الإختراع والعلامات التجارية.

- الخصوم: وتتكون من:

• حقوق الملكية: وتمثل الأموال العائدة إلى من يمتلك المشروع أو المؤسسة وتتكون من أربعة عناصر أساسية:

- رأس المال: يقسم رأس مال المؤسسة إلى عدد كبير من الأجزاء المتساوية القيمة يسمى كل منها "سهما"، ويتم تحديد ملكية كل حامل للأسهم في رأس مال المؤسسة بعدد الأسهم التي يمتلكها والتي تنقسم بدورها إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة.

- احتياطي إجباري: فالمؤسسة ملزمة على تخصيص نسبة احتياطي من الأرباح المحققة، ويتراكم هذا الاحتياطي إلى أن يصل إلى مبلغ رأس المال المدفوع فيتم رسملته.

- احتياطي اختياري: يتم اقتطاعه كجزء من الأرباح المحققة بقرار من مجلس إدارة الشركة والغرض منه زيادة قوة المركز المالي للمؤسسة.

- الأرباح المحتجزة: وهي الأرباح التي لم يتم توزيعها بين المساهمين وتعد مصدر داخلي للتمويل (الدوري و سلامة، 2013، ص.61).

### • الإلتزامات: وتضم ما يلي:

- الإلتزامات طويلة الأجل: وتمثل حقوق الغير في ذمة المؤسسة والتي لا يتوقع تسويتها خلال سنة واحدة، أو دورة تشغيلية واحدة، وتتكون من: السندات (طويلة الأجل)، الديون طويلة الأجل.
- الإلتزامات المتداولة: تمثل الإلتزامات المتداولة حقوق الغير في ذمة المؤسسة والمتوقع تسويتها خلال سنة واحدة، أو دورة تشغيلية واحدة، ويتم تسويتها إما بالأصول المتداولة أو من خلال التزامات جديدة، وتتكون من: الذمم الدائنة، أوراق الدفع، الإيرادات المقبوضة سلفاً، الإلتزامات المتداولة الأخرى مثل: الضرائب المستحقة (حداد، 2009، ص.37).

### 2.1.2.3 قائمة الدخل (جدول حسابات النتائج):

تظهر قائمة الدخل والتي تسمى عادة بقائمة الأرباح والخسائر عمليات المؤسسة خلال فترة معينة عادة ما تكون سنة واحدة، وتبين نتائج تلك العمليات في شكل أرباح وخسائر، حيث تمثل تقرير محاسبي يلخص بنود الإيرادات وبنود النفقات والفارق بينها (الربح أو الخسارة) خلال فترة محاسبية معينة (الدوري و سلامة، 2013، ص.49).

تهدف هذه القائمة إلى قياس نتيجة عمليات المؤسسة لفترة زمنية معينة، فهي عبارة عن ملخص لإيرادات ومصروفات المؤسسة الاقتصادية خلال فترة مالية واحدة، وتسمى أيضاً قائمة الربح لأنها تبين ربح الفترة من خلال مقابلة إيرادات الفترة مع مصروفاتها (اللحام وآخرون، 2014، ص.108).

بفضل قائمة الدخل يستطيع المحلل تحديد مستوى نشاط المؤسسة والوسائل المستخدمة لتحقيق هذه النتائج، كما تسمح بالقيام بتحليل جيد لنشاط المؤسسة حيث يمكن من التمييز بين ثلاث أصناف من الإيرادات والمصاريف: إيرادات ومصاريف الإستغلال، إيرادات ومصاريف مالية،

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

إيرادات ومصاريف خارج الإستغلال (Chiha, 2010, p.23). وبالتالي فهي تمكن المالكين من التعرف على نتائج استثماراتهم، وتسهل مهمة الدائنين في الرقابة على سلامة أوضاع المؤسسة وضمان أموالهم، كما يستفيد منها المحللين في تقييم بدائل الاستثمار في مختلف المشروعات، وتسهل مهمة الإدارة في التخطيط والرقابة وتوزيع الأرباح. وتتكون من:

- **إجمالي المبيعات:** يمثل مجموع المبيعات خلال الفترة التشغيلية الواحدة؛
- **صافي المبيعات:** عبارة عن الرقم الإجمالي للمبيعات مطروحا منها مردودات المبيعات وحسوماتها؛
- **تكلفة المبيعات:** تدل على كلفة البضاعة المباعة فعلا خلال الدورة التشغيلية الواحدة؛
- **الربح الإجمالي:** يمثل الهامش الأولي الذي يزيد به صافي المبيعات عن تكلفتها خلال الدورة المحاسبية؛
- **مصاريف الاستغلال التشغيلية:** وهي المصاريف المرتبطة بالنشاط الرئيسي للمؤسسة، وتتكون من مصاريف إدارية وعامة كمخصصات الإهلاك، ومصاريف البيع والتوزيع وما شابه ذلك؛
- **صافي الدخل التشغيلي:** ويمثل ربح العمليات وهو صافي الدخل المتحقق من النشاط الرئيسي الاعتيادي للمؤسسة خلال الدورة؛
- **الإيرادات والمصاريف الأخرى:** عبارة عن نواتج وتكاليف ناتجة عن أنشطة أخرى للمؤسسة؛
- **صافي الدخل قبل الضريبة:** يمثل المبلغ المتبقي من الربح الإجمالي للمؤسسة بعد زيادة وطرح كافة الإيرادات والأعباء؛
- **مخصص الضريبة:** يمثل المبلغ المقتطع من صافي الدخل التشغيلي والذي يسدد كضرائب؛
- **صافي الدخل بعد الضريبة:** ويمثل المبلغ المتبقي، فهو يمثل الأرباح القابلة للتوزيع في الظروف الاعتيادية.

### 3.1.2.3 قائمة التدفقات النقدية (جدول تدفقات الخزينة):

قائمة التدفقات النقدية عبارة عن كشف بالمقبوضات والمدفوعات الخاصة بالمؤسسة خلال فترة زمنية معينة، وتختلف المعلومات الواردة في هذه القائمة عن القوائم المالية الأخرى في أنها تساعد مستخدمي القوائم المالية في تقدير قدرة المؤسسة على تحقيق تدفقات نقدية في المستقبل، وتشتمل قائمة التدفقات النقدية على ثلاثة أجزاء رئيسية هي:

- **التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية:** تبين مصادر واستخدامات النقدية المرتبطة بالأنشطة التشغيلية خلال الفترة المالية، مثل: المشتريات النقدية، المبيعات النقدية، تحصيلات المدينين...إلخ، ولا يدخل ضمن هذه المصاريف أقساط الإهلاك أو إطفاء الأصول غير الملموسة كونها مصروفات غير نقدية.

- **التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية:** يبين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة الناتجة عن الأنشطة الاستثمارية (التي يترتب عليها تدفقات)، مثل: شراء وبيع الأصول الثابتة.

- **التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية:** يبين الآثار النقدية للأنشطة التمويلية، مثل: إصدار أسهم نقداً، إصدار سندات نقداً، الإقتراض مقابل أوراق الدفع، توزيعات حصص الأرباح النقدية على المساهمين...إلخ (حداد، 2009، ص ص.40-41).

التحليل من خلال جدول تدفقات الخزينة يسمح بما يلي:

- إعطاء أفضل تحليل للملاءة (تقييم أحسن للسيولة والقدرة على التسديد)؛
- تقديم فهم أفضل وأسهل للإيرادات والمصروفات؛
- تسهيل وضع التقديرات (مخطط التمويل)؛

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

- تقييم السياسات المختلفة للمؤسسة من خلال التفريق والتمييز بين التدفقات من الأنشطة الإستثمارية، التدفقات من الأنشطة التشغيلية، والتدفقات من الأنشطة التمويلية، Chiha, 2010, (pp.76-77).

### 2.2.3 المصادر الخارجية:

تتحصل المؤسسة على هذا النوع من المعلومات من محيطها الخارجي، وهذه المعلومات يمكن تصنيفها إلى نوعين:

**1.2.2.3 المعلومات العامة:** تتعلق هذه المعلومات بالطرف الإقتصادي حيث تبين الوضعية العامة للاقتصاد في فترة معينة، وسبب اهتمام المؤسسة بهذا النوع من المعلومات هو تأثير نتائجها بطبيعة الحالة الإقتصادية للبيئة كالتضخم والتدهور، وتساعد هذه المعلومات على تفسير نتائجها والوقوف على حقيقتها (عشي، 2002، ص.39)؛

**2.2.2.3 المعلومات القطاعية:** تقوم بعض المنظمات المتخصصة بجمع المعلومات الخاصة بالقطاع ونشرها لتستفيد منها المؤسسات في إجراء مختلف الدراسات المالية والإقتصادية، فمثلا يجمع مركز الميزانيات لبنك فرنسا مختلف الحسابات السنوية التي تنشرها المؤسسات ثم يضعها في حسابات مجمعة وبعدها يستخلص منها نسب ومعلومات قطاعية تساعد المؤسسات على تقييم وضعياتها المالية بالمقارنة مع هذه النسب. فهذا النوع من المعلومات تتحصل عليه المؤسسة عموما من إحدى الأطراف التالية: النقابات المهنية، النشرات الاقتصادية، المجالات المتخصصة، بعض مواقع الانترنت... (عشي، 2002، ص.39).

### 3.3 التحليل المالي مدخل لتقييم الأداء المالي

#### 1.3.3 مفهوم التحليل المالي:

يمثل التحليل المالي "مجموعة الأساليب والطرق الرياضية والإحصائية والفنية التي يقوم بها المحلل المالي على البيانات والتقارير والقوائم المالية من أجل تقييم أداء المؤسسات في الماضي والحاضر وما سيكون عليه في المستقبل" (العارضي، 2013، ص.54). وتجدر الإشارة إلى أن التحليل المالي قد يكون من قبل طرف داخل المؤسسة وهنا يسمى تحليل مالي داخلي، أو أن يقوم به طرف من خارج المؤسسة كالبنوك مثلا وهنا يسمى بالتحليل المالي الخارجي.

تتبع أهمية التحليل المالي من أهمية الدراسات الاقتصادية والإدارية والمحاسبية التي تعتمد، إذ أن توسع المؤسسات وانتشار وتباعد فروعها جغرافيا فضلا عن توسع وتعقد العمليات الاقتصادية، وظهور أدوات جديدة في تنفيذ الأنشطة الفنية والإدارية، أدى إلى ضرورة وجود أداة رقابية فعالة تتمثل في التحليل المالي، وبصورة عامة فإن أهمية التحليل المالي تتحدد فيما يلي:

- يمثل أداة من أدوات الرقابة الفعالة فهو أشبه بجهاز الإنذار المبكر والحارس الأمين للمؤسسة، سيما إذا استعمل بفعالية في المؤسسة؛

- يمكن استعماله في تقييم الجدوى الاقتصادية لإقامة المشاريع وتقييم الأداء؛

- يمثل أداة من أدوات التخطيط، إذ أنه يساعد في توقع المستقبل للوحدات المستقبلية؛

- يمثل أداة من أدوات اتخاذ القرارات الاستراتيجية لاسيما فيما يخص قرارات الاندماج والتوسع،

التحديث والتجديد (العارضي، 2013، ص.55).

تستفيد العديد من الأطراف داخل المؤسسة وخارجها من نتائج التحليل المالي، فإدارة المؤسسة

تساعدها نتائج التحليل المالي في تحديد السياسة المالية، وتمكنها من القيام بأعمال الرقابة

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

والتخطيط وتقييم الأداء، وكذلك عمال المؤسسة تهمهم نتائج التحليل المالي في الاطمئنان على وضع المؤسسة والتعرف على الأرباح المحققة خلال الدورة والجزء الذي سيعود عليهم في شكل مكافآت أو خدمات اجتماعية أو زيادة في الأجور، ويستفيد المساهمون في تقدير درجة مكافئة مساهماتهم وخطر الخسارة التي يمكن التعرض لها، أما الموردون فتتضح استفادتهم من حيث التأكد من سلامة المركز المالي للمؤسسة وتطور درجة المديونية، أما الحكومات فتهم بنتائج التحليل المالي لاختبار درجة صدق الحسابات ووضع السياسات والخطط التنموية (زغيب و بوشنقير، 2011، ص.19).

وينقسم التحليل المالي إلى عدة أنواع:

- **التحليل المالي الكلاسيكي:** يعتمد على مبدأ السيولة-استحقاق وعلى الذمة المالية للمؤسسة، حيث تعتبر المؤسسة وفق هذا المنظور وحدة قانونية اقتصادية ذات ذمة مالية، ويساهم هذا التحليل في التعرف على إمكانية حدوث العسر المالي والإفلاس؛
- **التحليل المالي الوظيفي:** جاء هذا النوع بمفهوم جديد للمؤسسة الاقتصادية معتبرا إياها وحدة اقتصادية تتضمن مجموعة من الوظائف الرئيسية ألا وهي وظيفة الاستثمار، ووظيفة التمويل، ووظيفة الاستغلال، أو ما يعرف بالمفهوم الوظيفي للمؤسسة، ويرتكز هذا التحليل على الخزينة والتوازنات المالية، وأبرز المؤشرات المستخدمة في هذا التحليل: رأس المال العامل، الاحتياج لرأس المال العامل للاستغلال وخارج الاستغلال، والخزينة الصافية؛
- **التحليل المالي الديناميكي:** ظهر التحليل المالي الديناميكي أو المتحرك أو تحليل التدفقات المالية نتيجة لعدم قدرة التحليل الكلاسيكي أو الساكن على إعطاء صورة واضحة لمختلف الحركات المالية للدورة، حيث أعطى التحليل المالي الديناميكي رؤية ديناميكية وأكثر تناسبا

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

للوضعية المالية للمؤسسة بغية الوصول إلى حركية في تفسير تدفقات الخزينة والنتيجة وإظهار كافة التدفقات المالية التي لم تكن واردة في التحليل الساكن وتحليل هوامش ومردودية المؤسسة، وهذا بالاعتماد على جدول التمويل وجدول تدفقات الخزينة (بن ساسي و قريشي، 2006).

### 2.3.3 التحليل بواسطة النسب المالية أداة للتحليل المالي

تقوم فكرة التحليل المالي باستعمال النسب المالية على إيجاد علاقات كمية بين بيانات الميزانية وبيانات قائمة الدخل، أو بيانات الميزانية وقائمة الدخل معا في تاريخ معين (التحليل الرأسي)، وعبر الزمن لتحديد الاتجاهات التي اتخذتها هذه العلاقات (التحليل الأفقي). حيث تسهل هذه العلاقات اختصار كمية هائلة من المعلومات إلى كمية محددة يسهل استعمالها بما لها من مؤشرات ذات معنى، كما تتميز النسب المالية بإعطاء نظرة أوسع وإلقاء الضوء على جوانب مهمة قد لا تظهر بوضوح في البيانات المالية العادية (عقل، 2010، ص.303). وتقسم النسب المالية إلى أربع مجموعات أساسية:

### 1.2.3.3 نسب السيولة

تعتبر هذه المجموعة من النسب المالية المهمة للغاية لأنها تختص بقياس حجم السيولة النقدية في المؤسسة، ومعرفة ما إذا كانت قادرة على الوفاء بالتزاماتها المالية قصيرة الأجل، فهي أداة جيدة للرقابة على حركة التدفقات النقدية منها وإليها، ويتم تقييم السيولة باستخدام أربعة نسب: نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة، مستوى رأس المال العامل، ونسبة النقد.

### 2.2.3.3 نسب النشاط:

يطلق على مجموعة النسب هذه أيضا نسب إدارة الموجودات Asset management Ratio وتقيس مدى كفاءة إدارة المؤسسة في توزيع مواردها توزيعا مناسباً على مختلف أنواع الأصول، كما

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

تقيس مدى كفاءتها في استخدام أصولها لإنتاج أكبر قدر ممكن من السلع والخدمات، وتحقيق أكبر حجم ممكن من المبيعات وبالتالي أعلى ربح ممكن (اللحام، كافي، نور، و القضاة، 2014، ص.213).

تقوم نسب النشاط على افتراض وجود توازن معقول بين المبيعات ومختلفة أنواع الموجودات من بضاعة ومدنيين وموجودات ثابتة، وتعمل على الكشف عن أي خلل قد يطرأ على هذا التوازن.

### 3.2.3.3 نسب المديونية

تقيس نسب المديونية مدى اعتماد المؤسسة على أموال الغير في تمويل احتياجاتها، هذا ويولي كل من الملاك والمقرضين اهتماما خاصا بهذه النسب لأهميتها الخاصة لهم، حيث أن زيادة الاعتماد على الاقتراض في تمويل عمليات المؤسسة وإن كانت تؤدي إلى تحسن في العائد على الملكية، إلا أنها ستؤدي أيضا إلى زيادة المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة بسبب الأعباء الإضافية لخدمة الدين التي يخلفها التوسع في الإقتراض، الأمر الذي يثير قلق الدائنين وتوقفهم عن تقديم المزيد من القروض لو استمرت المؤسسة بالتوسع في هذا الإتجاه، هذا ويمكن تناول نسب المديونية من منظورين، الأول يركز على العلاقة النسبية بين الديون من جانب والموجودات وحقوق الملاك من جانب آخر، وتتم دراسة هذه العلاقات من خلال نسب المديونية، أما المنظور الثاني فيركز على قدرة المؤسسة على خدمة دينها، ويتم تقييم هذه القدرة من خلال نسب التغطية (الشواورة، 2013، ص.318).

-نسب المديونية أو الرفع المالي

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

تساعد هذه النسب على التعرف إلى مصادر التمويل التي اعتمدت عليها المؤسسة في تمويل موجوداتها المختلفة، حيث يمكن بواسطة هذه المجموعة من النسب التعرف على الأهمية النسبية لكل مصدر من مصادر التمويل، ومدى الأمان المتاح للدائنين (الشواورة، 2013، ص.319).

### - نسب التغطية

وتستعمل هذه المجموعة من النسب للوقوف على قدرة المؤسسة على تغطية النفقات المالية المرتبطة بالاقتراض وخدمة دينها، لذا تقدم مجموعة النسب هذه إجابة عن السؤال الخاص بمدى مناسبة مديونية المؤسسة وقدرتها على مواجهة الالتزامات المرتبطة بهذا الإقتراض من أقساط وفوائد، وتعد هذه المجموعة من النسب مؤشرا للمخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسة، وبهذا تعد ذات أهمية خاصة للمالكين والمقرضين إلى جانب الإدارة (الشواورة، 2013، ص.321).

### 4.2.3.3 نسب الربحية:

تعتبر هذه النسب من أدوات التحليل الهادفة إلى قياس الأداء المالي للمؤسسة وقدرتها على تحقيق مبدأ الاستمرارية الذي تقوم عليه، وينظر للأداء المالي من زاويتين تشكلان الأهمية البالغة بالنسبة للمستثمرين والملاك وكذا إدارة المؤسسة، لأن هذه النسب من المقاييس الرئيسية لكفاءة التسيير ونجاحه.

الجانب الأول من هذا التحليل يهدف إلى قياس الأداء المالي عن طريق معدلات تعتمد على صافي الإيرادات التي حققها المشروع ويهدف التحليل أساسا إلى إقامة العلاقة بين صافي الإيرادات ومجموع المبيعات من جهة والعلاقة بين المبيعات ورأس المال المستثمر من جهة أخرى. الجانب الثاني من التحليل يرمي إلى قياس قيمة المشروع في الأوساط المالية والمتمثلة عادة في قيمة

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

الأسهم المتداولة فالقاعدة العامة تقضي بأن قيمة رأس المال تتأتى من قيمة الإيرادات المتولدة من استثمار ما.

والجدول الموالي يعرض بعض النسب المالية المستخدمة في التحليل المالي ومدلولها وطرق حسابها:

الجدول رقم (04): بعض النسب المالية المستخدمة في التحليل المالي

النسبة	طريقة حسابها	مدلولها
نسبة السيولة	نسبة التداول = الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة	تقيس هذه النسبة مدى كفاية الموجودات المتداولة المتوقع تحويلها إلى نقدية في المستقبل القريب على تغطية مطالبات الدائنين قصيرة الأجل
نسبة السيولة السريعة	نسبة السيولة السريعة = (الأصول المتداولة - البضاعة - المصروفات المدفوعة مسبقاً) / الخصوم المتداولة	تقوم نسبة السيولة السريعة باختبار عملية تغطية الالتزامات المتداولة والتي تقدمها الأصول سريعة التحول إلى نقدية
نسبة النقد	نسبة النقد = النقد ومكافئات النقد / الخصوم المتداولة	يهتم المحللون بهذه النسبة لأن استثمارات المؤسسة من النقد والأوراق المالية هي الإستثمارات الأكثر سيولة، وهي بالتالي التي سيعتمد

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

عليها في الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل بشكل رئيسي خاصة إذا لم تتمكن المؤسسة من تسهيل موجوداتها الأخرى.			
تشير هذه النسبة إلى مدى استخدام الأصول في تحقيق المبيعات.	نسبة المبيعات إلى إجمالي الأصول = المبيعات/ إجمالي الأصول.	نسبة المبيعات إلى إجمالي الأصول	<b>نسب النشاط</b>
تعبّر هذه النسبة عن مدى كفاءة إدارة المؤسسة في إدارة أصولها من البضائع وقدرتها على إبقائها ضمن الحد المثالي المناسب وحجم عملياتها	معدل دوران المخزون = المبيعات/ المخزون.	دوران المخزون	
من المؤشرات التي يهتم بها الدائنون والمقرضون، ويستفاد من هذا المؤشر لبيان مدى كفاءة المؤسسة في تسديد التزاماتها.	دوران الدائنين = المبيعات/ الدائنين.	دوران الدائنين	
تشير إلى عدد مرات تحصيل الحسابات المدينة خلال الدورة.	دوران المدينين = المبيعات/ المدينين.	دوران المدينين	

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

<p>توازن هذه النسبة التمويل المقدم من الدائنين لعمليات المؤسسة مع التمويل المقدم لنفس الغاية من قبل أصحابها، كما تعبر عن مدى المخاطر المالية لكل من الطرفين.</p>	<p>نسبة الديون إلى حقوق المساهمين = إجمالي الديون / حقوق الملكية</p>	<p>نسبة المديونية إلى حقوق المساهمين</p>	<p>نسب المديونية</p>
<p>تقيس هذه النسبة مدى مساهمة الأموال المقترضة في إجمالي الموجودات سواء كانت قصيرة أو طويلة الأجل</p>	<p>نسبة الديون إلى الأصول = إجمالي الديون / إجمالي الأصول.</p>	<p>نسب الديون إلى الأصول</p>	
<p>تقيس هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على دفع فوائد قروضها من الأرباح المحققة.</p>		<p>نسبة تغطية الفوائد</p>	
<p>تعد هذه النسبة مقياساً أوسعاً لقدرة المؤسسة على مواجهة مجموعة التزاماتها المالية الثابتة الأخرى بالإضافة إلى الفوائد.</p>	<p>نسبة تغطية الالتزامات الثابتة = (الأرباح قبل الفوائد والضرائب + الإيجارات) / الفوائد + الإيجارات + (دفعات تسديد الدين + مقسوم الأسهم الممتازة) / (1 - نسبة الضريبة).</p>	<p>نسبة تغطية الالتزامات المالية الثابتة</p>	

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

نسب الربحية	العائد على المبيعات (هامش الربح)	العائد على المبيعات = صافي الربح قبل الفوائد والضرائب/ صافي المبيعات.	تعبر هذه النسبة عن مستوى ربحية الدينار الواحد من المبيعات، ولذلك فكلما زادت النسبة عن معيار المقارنة كلما زادت ربحية المؤسسة.
العائد على الاستثمار	العائد على الاستثمار = صافي الربح قبل الفائدة والضريبة/ الاستثمارات.	يعتبر عن ربحية الدينار الواحد المستثمر داخل المؤسسة، وارتفاعه يعكس كفاءة السياسات التشغيلية والقرارات المالية المتخذة للمؤسسة.	
العائد على الأصول	العائد على الأصول = النتيجة الصافية/ مجموع الأصول	تقيس كفاءة الإدارة في استخدام أصولها في توليد الأرباح.	
العائد على حقوق الملكية	العائد على حقوق الملكية = النتيجة الصافية/ حقوق الملكية.	تقيس هذه النسبة نجاح الإدارة في تعظيم عائد المساهمين.	
العائد على السهم (ربحية السهم)	العائد على السهم = صافي الربح/ الأسهم العادية.	يشير إلى مقدار الربح الذي حققتة المؤسسة على كل سهم من الأسهم التي يحتفظ بها المساهمون.	

المصدر: من إعداد الباحث

### 4. مؤشرات قياس الأداء المالي

يعتبر اختيار المؤشرات الملائمة في قياس الأداء المالي للمؤسسة موضوع في غاية الأهمية لما لها من دور رئيسي في متابعة نشاط المؤسسة والتأكد من تحقيق أهدافها بكفاءة وفعالية، وتطوير الخطط الاستراتيجية، ومكافأة المسيرين وغير ذلك. كما يخضع اختيار هذه المؤشرات لعدة متغيرات حسب الهدف، وحسب المستفيد من التقييم، وحسب إمكانية القياس وتوفر المعلومات اللازمة لذلك. سابقاً مع بداية القرن العشرين، كان قياس أداء المؤسسات مرتكزاً على التحليل المحاسبي من خلال المعلومات التي توفرها القوائم المحاسبية بغرض قياس الأرباح والعوائد، فمن أقدم نماذج قياس الأداء نجد نموذج Dupont<sup>1</sup> الذي يتمحور حول العائد على حقوق الملكية، لكن وكما سبق الذكر نتيجة للتحويلات التي شهدتها بيئة الأعمال بصفة عامة والوظيفة المالية بصفة خاصة أصبحت المؤشرات التقليدية غير قادرة على إعطاء صورة صادقة عن أداء المؤسسة حيث تعرضت لعدة انتقادات، أبرزها اعتمادها على بيانات تاريخية عند فترة معينة التي توفرها القوائم المالي، كما أنها تهتم فقط بتكلفة الدين ضمن تكاليف رأس المال ولا تأخذ بعين الاعتبار تكلفة الأموال الخاصة، حيث لا تعكس الثروة الحقيقية المحققة للملاك، فقد تظهر مؤسسة بأنها تحقق أرباح صافية لكن في واقع الأمر تلك الأرباح أقل من العائد الأكيد والخالي من المخاطرة الذي يمكن أن يتحصل عليه المساهم من خلال استثماره في سندات الخزينة. هذا بدوره أدى إلى ظهور عدة ابتكارات في مجال قياس الأداء لتجاوز أوجه القصور في المؤشرات التقليدية.

<sup>(1)</sup> قام بتقديم هذا النموذج المؤسسة العائلية الأمريكية "Du Pont de Nemours" حيث اعتمدت عليه المؤسسة كنموذج لتحليل وتفسير أدائها.

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

في هذا الصدد، يمكن تصنيف مؤشرات قياس الأداء المالي إلى ثلاثة مجموعات: (1) المؤشرات المالية التقليدية (ذات الطابع المحاسبي)، (2) المؤشرات المالية السوقية (المبنية على معلومات السوق المالي)، (3) المؤشرات المالية المبنية على القيمة.

### 1.4 المؤشرات المحاسبية:

#### 1.1.4 العائد على الاستثمار

يعتبر مؤشر العائد على الاستثمار ROI من أكثر المؤشرات المالية التقليدية استخداماً في تقييم الأداء الكلي أو الأداء على مستوى الوحدات أو مراكز النشاط، ويرجع استخدام هذا المؤشر إلى مؤسسة Dupont، يقيس مؤشر العائد على الاستثمار كفاءة الإدارة في استخدام الموجودات لتوليد الأرباح، ويمثل العلاقة بين الأموال المستثمرة، والعائد أو الربحية المحققة من هذه الأموال المستثمرة، إذ يجمع بين العديد من تركيبات الربحية (رقم الأعمال، التكاليف، رؤوس الأموال المستثمرة) لتتلخص في قيمة عددية واحدة (Horngren & al, 2006, pp.39-40). ويحسب من

خلال المعادلة التالية:

$$ROI = \text{رقم الأعمال} / \text{رأس المال المستثمر} * \text{النتيجة} / \text{رقم الأعمال}$$

$$ROI = \text{النتيجة} / \text{رأس المال المستثمر}$$

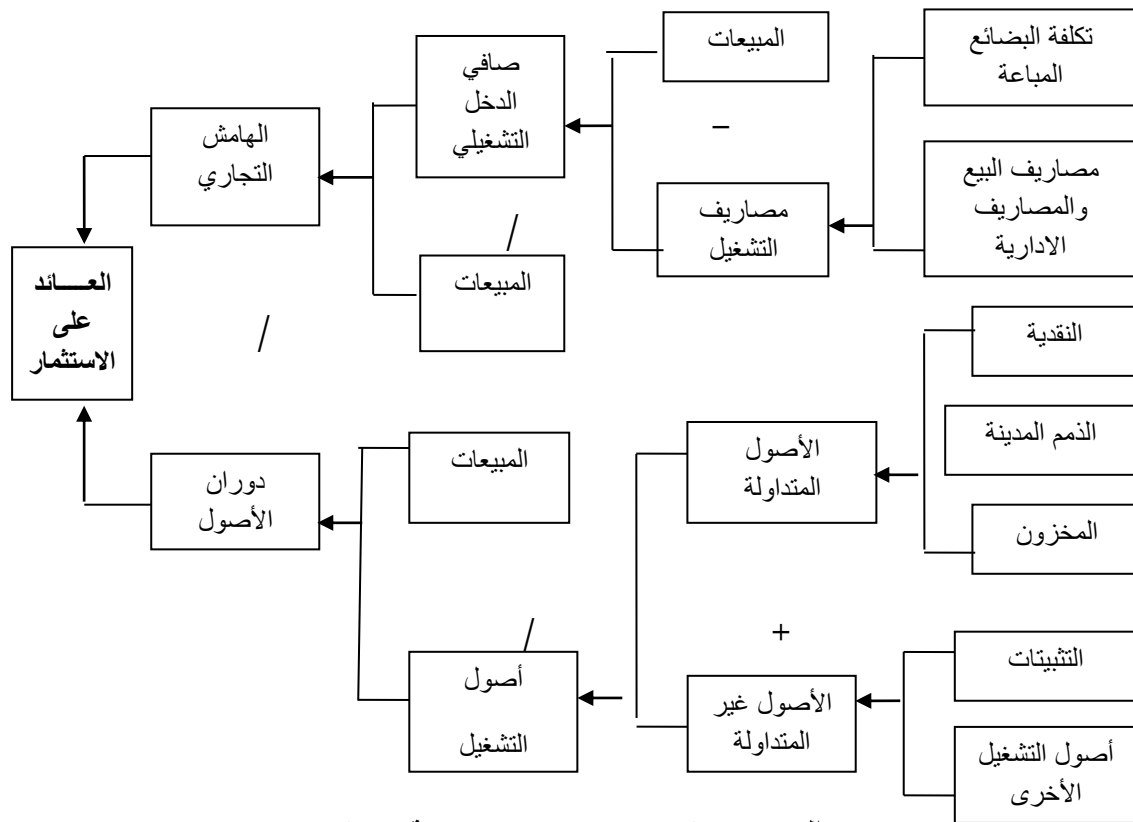
ارتفاع العائد على الاستثمار يدل على كفاءة السياسات الاستثمارية والتشغيلية للمؤسسة، كما يسمح هذا المؤشر بالقيام بالمقارنة بين أداء الوحدات أو مراكز المسؤولية داخل المؤسسة، أو مع وحدات أو مؤسسات في نفس القطاع، أو بين فرص استثمارية أخرى، حيث استعمل هذا المؤشر في الأصل لغرض رفع فعالية المديرين بالمؤسسات، وبالأخص المهندسين منهم الذين نجدهم لا يمارسون التسيير إلا في الميدان، كما يستعمل هذا المؤشر في الحالة التي يتم فيها الاعتماد على اللامركزية في التسيير، حيث نجده من بين الأدوات المستعملة لرفع أداء مسؤولي الوحدات الذين

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

يتم دفعهم وتشجيعهم لتطوير اتخاذ القرارات اللامركزية على مستوى وحداتهم، حيث يصبح المؤشر مقياساً لأداء مديري الوحدات والأقسام والوسيلة التي يتم من خلالها تقييم أدائهم من طرف مسؤوليهم (الإدارة العليا) (سويبي، 2010، ص ص.56-57).

يتضح من معادلة حساب العائد على الاستثمار أنه يتكون من عنصرين أساسيين: العنصر الأول يقيس الأداء التشغيلي والذي يطلق عليه الهامش، أما العنصر الثاني يقيس كيفية استغلال الأصول أثناء الفترة والذي يطلق عليه دوران الأصول. كما يمكن تفصيل مكونات العائد على الاستثمار بدرجة أعمق من خلال تحليل كل عنصر من هذين العنصرين الأساسيين إلى عناصر أخرى كما يتضح في الشكل الموالي:

الشكل رقم (08): مكونات العائد على الاستثمار ROI



المصدر: (Jenkins، 2013، صفحة 303)

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

عادة ما يستخدم صافي دخل التشغيل قبل الفوائد والضرائب كمقياس للدخل في معادلة العائد على الاستثمار، حيث يمثل قياساً للأداء التشغيلي. وتحذف الفوائد والضرائب بحكم أنهما قد لا تخضعان للرقابة من قبل مدير الوحدة أو مركز المسؤولية. كما يفضل عدم إدراج الأراضي والأصول المملوكة لإعادة بيعها أو الأصول العاطلة عن العمل ضمن عنصر الأصول، وبهذا يحاول المؤشر إعطاء نظرة عن الأداء المالي للنشاط الأساسي للمؤسسة (Jenkins، 2013، صفحة 304).

من بين عيوب العائد على الاستثمار تأثره بالطرق المحاسبية المعتمدة من قبل المؤسسة في تقييم أصولها، وكذلك عمر الأصل، أو طريقة الإهلاك المتبعة، فمثلاً تطبيق طريقة الإهلاك المتزايد يؤدي إلى انخفاض متزايد في القيمة الدفترية للأصل مما يؤدي إلى ارتفاع متزايد للعائد مما يسبب بعض المشاكل في التقييم.

### 2.1.4 العائد على الأصول

يمثل العائد على الأصول مؤشراً مهماً عن الأداء الاقتصادي للمؤسسة، ويحسب من خلال قسمة النتيجة على مجموع الأصول، كالتالي:

العائد على الأصول = النتيجة بعد الضريبة / مجموع الأصول.

العائد على الأصول = العائد على المبيعات X دوران الأصول

انطلاقاً من مبدأ تساوي الأصول والخصوم في الميزانية المحاسبية للمؤسسة، يمكن إنشاء تكافؤ بين الأصول الاقتصادية ورأس المال المستثمر، من خلال إضافة قيمة رؤوس الأموال الخاصة لقيمة الخصوم طويلة الأجل لنحصل على رؤوس الأموال المستثمرة، وإضافة رأس المال العامل

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

إلى قيمة الأصول طويلة الأجل لنحصل على الأصول الاقتصادية والتي تساوي رؤوس الأموال المستثمرة:

✓ رؤوس الأموال المستثمرة = رؤوس الأموال الخاصة + الخصوم طويلة الأجل

✓ الأصول الاقتصادية = رأس المال العامل + الأصول طويلة الأجل

✓ رؤوس الأموال المستثمرة = الأصول الاقتصادية

وبالتالي، فالعائد على الأصول يصبح العائد على رؤوس الأموال المستثمرة المرتبط بالأموال المستثمرة، والذي يأخذ الأرباح المحققة بدلالة رؤوس الأموال المستثمرة فقط.

مؤشر العائد على الأصول عنصر أساسي للأداء الاقتصادي للمؤسسة، فالعلاقة بينه وبين تكلفة رأس المال تعطي إشارة جيدة على المدى الطويل حول قدرة المؤسسة على خلق الثروة.

في المدى القصير إذا كان العائد على الأصول ضعيف يمكن أن يكون نتيجة للإستثمار في أصول ملموسة أو غير ملموسة والتي يتوقع أن تحقق أرباح في المستقبل، وهذا يؤدي إلى تقييم مختلف لقيمة المؤسسة (Allaire & Firsirotu, 2004, p. 71).

### 3.1.4 العائد على حقوق الملكية (المردودية المالية)

يعرف أيضا بالعائد على الأموال الخاصة، ويشير إلى ربحية الدينار الواحد المستثمر من قبل الملاك، وكلما زادت هذه النسبة كلما عبرت عن كفاءة الإدارة في استغلال أموال الملاك لضمان عائد مرضي لهم والعكس بالعكس. ويحسب كالتالي:

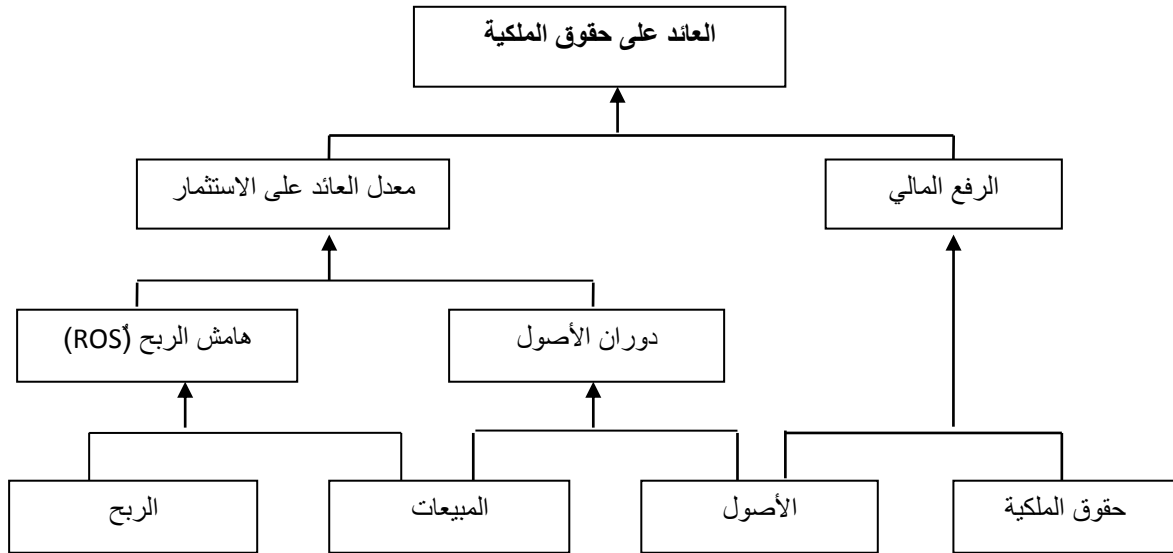
العائد على حقوق الملكية = النتيجة / حقوق الملكية.

ونظرا لأهمية هذا المؤشر نجد المحلل المالي ومنتخذ القرار يهتم بتحليله للتعرف على مجموع العوامل والمتغيرات التي تؤثر فيه للإلمام بها، إذ أن هناك أكثر من نموذج لصياغة وتحديد معدل

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

العائد على حقوق الملكية، والشكل الموالي يوضح العوامل المحددة للعائد على حقوق الملكية، والذي يعرف بنموذج Dupont كما يلي:

الشكل رقم (09): العوامل المتحكمة في العائد على حقوق الملكية



Source : (Knight & Bertoneche, 2001)

إذ يبين الشكل في جانبه السفلي بندين من قائمة الدخل (المبيعات والأرباح) وبندين من قائمة المركز المالي (الأصول وحقوق الملكية). العلاقة الأولى بين الأصول وحقوق الملكية تمثل معدل الرفع المالي، إذ يشير هذا المعدل إلى مدى اعتماد الإدارة على القروض لتمويل أصولها. العلاقة الثانية بين المبيعات والأرباح تمثل هامش الربح أو معدل العائد على المبيعات، والذي يشير إلى ربحية الدينار الواحد من المبيعات، إذ يعكس ربحية المؤسسة من الأنشطة التشغيلية والمدى الذي تتمتع به الإدارة في التحكم في التكاليف. العلاقة الثالثة بين المبيعات والأصول تمثل معدل دوران

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

الأصول (صافي المبيعات/الأصول)، إذ يشير هذا المعدل إلى مستوى إنتاجية الدينار الواحد المستثمر في أصول المؤسسة في خلق المبيعات، وتدل على كفاءة استغلال الأصول لتوليد المبيعات. وبالتالي فالعائد على الاستثمار يتحدد من خلال العلاقة الثانية والثالثة أي الربحية (هامش الربح)، والكفاءة (دوران الأصول) (Knight & Bertoneche, 2001, pp.91-92)، كما هو موضح في المعادلة التالية:

$$\text{العائد على الاستثمار} = \text{النتيجة/ المبيعات} \times \text{المبيعات/ الأصول} = \text{النتيجة/ الأصول}$$

أخيراً، يوضح الشكل أثر الرفع المالي والعلاقة بينه وبين العائد على الاستثمار؛ ليتشكل العائد على حقوق الملكية كما يتلخص في المعادلة التالية:

$$\text{العائد على حقوق الملكية} = \text{النتيجة/ الأصول} \times \text{الأصول/ حقوق الملكية}.$$

وعلى ضوء تحديد هذه المتغيرات الثلاثة، يفضل أن تكون الزيادة في معدل العائد على حقوق الملكية انعكاس للزيادة الناتجة عن العائد على المبيعات، والتي تعكس كفاءة وفعالية العمليات التشغيلية وقدرة المؤسسة في التحكم في التكاليف التشغيلية، و/أو أن تكون ناتجة عن التحسن الناتج عن كفاءة استغلال الموجودات في توليد المبيعات. أما الاعتماد على الرفع المالي للتأثير على معدل العائد على حقوق الملكية رغم أهميته في ذلك إلا أن الاعتماد عليه يجب أن يؤخذ بدرجة عالية من الحذر بسبب آثاره السلبية الناتجة عن احتمالات زيادة المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة (Knight & Bertoneche, 2001, p. 92).

### 2.4 المؤشرات السوقية

#### 1.2.4 نسبة Tobins' Q

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

يشير مؤشر Tobin's Q (نسبة إلى مؤسسه James Tobin) إلى العلاقة بين القيمة السوقية للمؤسسة وتكلفة استبدال أصولها، فإذا كانت قيمة Tobin's Q أكبر من الواحد فالمؤسسة تحقق قيمة، حيث ظهر هذا المؤشر لأول مرة كقياس لتقدير الاستثمارات المستقبلية للمؤسسة (Bahri, 2007, p.26)، فإذا كانت فرصة الاستثمار للمؤسسة تحقق عائد (R) مساوي لتكلفة رأس ماله (KO) فإن قيمة Tobin's Q ستكون مساوية للواحد الصحيح (Q=1)، أما إذا كانت قيمة (R) أكبر من (KO) فقيمة Tobin's Q ستكون أكبر من الواحد وهذا يعطي نظرة إيجابية للمستثمر عن فرص النمو للمؤسسة، في حين إذا كانت قيمة (R) أقل من (KO) فهذا سيعطي نظرة سلبية عن فرصة الاستثمار (P.Evans & Gentry, 2000, p.6).

$$\text{Tobin'Q} = \frac{\text{القيمة السوقية للمؤسسة}}{\text{تكلفة إستبدال الأصول}}$$

يستخدم في حساب مؤشر Tobin's Q قيمة المؤسسة من وجهة نظر السوق المالي، حيث يعطي قياس طويل المدى بناء على السوق والذي يحدد من خلال العائد والمخاطرة، كما لا يتأثر المؤشر كثيرا بالأساليب المحاسبية (Bahri, 2007, p.26). إضافة إلى ذلك يأخذ المؤشر قيمة المؤسسة من السوق المالي والتي تتحدد بناء على الأصول الملموسة وكذا الأصول غير الملموسة وهذا ما يميزه عن المقاييس المحاسبية التقليدية (Wiles & Perfect, 1994). ويرى بعض الباحثين من بينهم Philippon (2009) بأنه يمكن بناء مؤشر Tobin's Q بناء على أسعار السندات للتغلب على المشاكل المتعلقة بطريقة التحيين التي قد تكون غير موضوعية في بعض الأحيان، والمشاكل المتعلقة بأسعار الأسهم التي تتأثر بفرص النمو والتي ليس بالضروري أن تحدد كقيمة حالية، وكذلك مشاكل تأثر سوق الأسهم بالفقاعات.

#### 2.2.4 السعر السوقي للسهم (Price Per Share)

يقصد بسعر السهم السوقي قيمته السوقية، والمفروض أن يعكس هذا السعر مستوى ربحية السهم الواحد، حيث تزداد القيمة السوقية للسهم كلما زادت أرباحه، وبالمقابل تنخفض القيمة السوقية دون القيمة الدفترية للسهم (قيمة الاصدار) عندما تحقق الشركة خسائر، وتتوقف القيمة السوقية للسهم العادي على الربح الذي يحققه السهم، ومعدل العائد المطلوب الذي يرغب فيه المستثمرون على مثل هذه الأنواع من الاستثمارات، فالقيمة السوقية للسهم عبارة عن رسملة أرباح السهم بمعدل العائد المطلوب (الزبيدي، 2004، ص.212)، وتحسب من خلال العلاقة التالية:

$$\text{القيمة السوقية للسهم} = \text{صافي الربح لكل سهم} / \text{معدل العائد المطلوب}$$

وبافتراض ثبات معدل العائد المطلوب، فإن كل زيادة في صافي الربح الذي يوزع للملاك، لابد وأن يزيد من القيمة السوقية للسهم.

#### 3.2.4 نسبة السعر السوقي للسهم إلى الربح لكل سهم Price/Earning Ratio

ويقصد بها نسبة سعر السهم العادي إلى الربح لكل سهم، وهي نسبة تقييم مهمة ومعروفة في سوق المال تسمى بنسبة المضاعف، وتعطي هذه النسبة عدد المرات التي تضرب في الربح لكل سهم، بحيث يكون الناتج مساويا لسعر السهم، أي لقيمه السوقية، ويتم حساب هذه النسبة وفقا للصيغة التالية:

$$\text{نسبة السعر إلى الربح لكل سهم} = \text{سعر السهم العادي في السوق} / \text{الربح لكل سهم عادي.}$$

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

تفيد هذه النسبة في عمليات شراء وبيع الأوراق المالية، وبديل ناتج هذه العلاقة على عدد الدورات التي يمكن للمستثمر أن يسترد فيها ما دفعه في السهم، وبافتراض ثبات كل المتغيرات فإن الشركة التي تحقق مستويات مرتفعة من النمو لابد وأن تحقق معدل مرتفع من السعر للربح. وتجدر الإشارة أن معدل السعر إلى الربح للسهم ماهي إلا مقلوب معدل العائد المطلوب، كما ويدعى هذا المعدل بمعدل رسمة الملكية حيث أنها تقيس معدل الفائدة المطلوب في السوق المالي لرسمة (خصم) الأرباح وتحويلها إلى سعر للسهم (الزبيدي، 2004، ص ص 213-214).

### 3.4 المؤشرات المبنية على القيمة

#### 1.3.4 القيمة الاقتصادية المضافة:

يعتبر مقياس القيمة الاقتصادية المضاف EVA الذي أسسه كلا من Joel Stern & G.Bennett Stewart أحد المفاهيم التي استحوذت على اهتمام العديد من الباحثين في نهاية القرن الماضي، ويستند هذا المقياس على مفهوم الربح الاقتصادي، حيث ينظر إلى تكلفة رأس المال على أنها تكلفة كغيرها من التكاليف الواجب تغطيتها للوصول إلى الأرباح الحقيقية، فلا يعقل أن يتم حساب تكلفة عامل الإنتاج المتمثل في العمل ضمن تكاليف المؤسسة وترك تكلفة عامل الإنتاج المتمثل في رأس المال.

القيمة الاقتصادية المضافة هي نسخة معدلة من الدخل المتبقي، إذ يشير هذا الأخير (الدخل المتبقي) إلى قيمة الدخل أو الأرباح المتحصل عليها، والتي تزيد عن المستوى الأدنى المقبول للدخل، ونحصل عليه من خلال أخذ قيمة الربح مطروحا منها المصروفات المخصصة للقسم والمتعلقة برأس المال المستثمر (أتريل و مكلاوني، ص.467). التعديلات الرئيسية تخص تحويل الدخل المحاسبي ورأس المال المحاسبي إلى دخل اقتصادي ورأس مال اقتصادي، وبالتالي فإن

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

الفرق بين القيمة الاقتصادية المضافة والدخل المتبقي يتوقف على أثر هذه التعديلات المحاسبية (Damodaran, 2007). كما استند مؤسس هذا المؤشر أيضا على النموذج الاقتصادي لقيمة المؤسسة الذي قدمه F.Modigliani et M.H.Miller (1961)، باعتبار أنه أساس لنظام شامل للإدارة المالية، كما استندا أيضا إلى أعمال W.Mecling et M.C.Jensen في مجالات السلوك التنظيمي وتكاليف الوكالة، وبذلك يرجع الفضل ل J.Stern et G.Stewart في تحويل هذه المفاهيم النظرية إلى نظام يسهل فهمه ويساعد المسيرين في التوجيه الأمثل لموارد المؤسسة نتيجة الجهد المشترك الذي استمر نصف قرن (سويبي، 2010، ص ص.60-61).

وتشمل أهم التعديلات للانتقال من المفهوم المحاسبي إلى المفهوم الاقتصادي النقاط التالية:

- رسمة جميع المصاريف التي لها آثار على المدى الطويل كنفقات البحث والتطوير ومصاريف الاشهار والتدريب وإدراجها ضمن الأصول الثابتة، وبالتالي يرتفع رأس المال المستثمر بقيمتها الصافية، ليتم إطفائها خلال الفترة المناسبة أين يكون لها تأثير على الأرباح؛
- يمكن ان تؤدي الفروقات بين القواعد المحاسبية والقواعد الضريبية إلى ظهور الضرائب المؤجلة، وبالتالي يضاف التغير في الضرائب المؤجلة إلى الربح التشغيلي، كما يؤثر ذلك أيضا على رأس المال المستثمر ويزيد من قيمته؛
- إذا كان هناك تغير في حسابات المخصصات، يتم إضافة مبلغ التغير بالزيادة أو النقصان للربح التشغيلي، كما يعتبر رصيد حساب المخصصات كأموال متاحة وبالتالي تضاف إلى رأس المال المستثمر؛



## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

- زيادة القيمة الاقتصادية المضافة عن طريق خفض تكلفة رأس المال (هيكل رأس المال الذي يحقق أقل تكلفة).

تتميز القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر للأداء بما يلي:

- تقيس العوائد الاقتصادية الحقيقية لإجمالي رأس المال المستثمر؛
- تعترف بصورة صريحة بتكلفة رأس المال سواء المملوك أو المقترض؛
- تربط بشكل وثيق القيمة وثروة حملة الأسهم، وتوجه نظر الإدارة إلى الأداء الذي يؤدي إلى زيادة العائد لحملة الأسهم؛

- تعمل على تخفيض مشاكل الوكالة من خلال تحفيز المسيرين وتشجيعهم على التصرف كأنهم ملاك المؤسسة؛

- تؤدي إلى تطابق أهداف المسيرين مع أهداف حملة الأسهم والمؤسسة ككل، حيث أن اقتراح استثماري يحقق قيمة اقتصادية مضافة موجبة يحقق مصلحة القسم والمؤسسة أيضا، بينما الاقتراحات الاستثمارية ذات القيمة الاقتصادية المضافة السالبة فهي غير مرغوبة سواء على مستوى الأقسام أو المؤسسة ككل، وذلك على العكس من بعض المقاييس المالية الأخرى كالعائد على الاستثمار والذي قد يؤدي إلى خلق نوع من التعارض بين مصلحة القسم والمؤسسة ككل؛

- قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر لخلق القيمة على الربط بين الجانب الاستراتيجي والمالي، مما يسهل عمل المسيرين من تحكيمهم بالأخص في نتائج الاستثمارات، وبشكل عام تسهيل اتخاذ القرارات وترشيدها، كما يؤدي إلى دفع المسيرين على المستوى التشغيلي بتحمل المسؤولية أكثر (سويسي، 2010، ص.63).

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

بالرغم من المزايا والايجابيات التي يوفرها تطبيق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر للأداء إلى أنه تعرض لعدة انتقادات. فالتعديلات المقترحة من قبل مكتب Stern Stewart ينتج عنها اختلافات كبيرة في طريقة حساب EVA من مؤسسة لأخرى، ويرى بعض الباحثين أن هذه التعديلات لا تحسن من المؤشر. كما أنه في حالة قيام المؤسسة بمشروع أو استثمار جديد والذي يتوقع أن يحقق عوائد على المدى الطويل، فإن ذلك سيؤدي إلى انخفاض في قيمة EVA بحكم أن قيمة الاستثمار ستضاف إلى رؤوس الأموال المستثمرة، مع أن هذا الاستثمار سيحقق للمؤسسة منافع في المستقبل (Allaire & Firsirotu, 2004, p. 94).

إضافة إلى ما سبق، من عيوب EVA صعوبة تحديد تكلفة رأس المال بدقة، كما أن المؤشر حساس لهذا المتغير، فتغيير طفيف في التكلفة المرجحة لرأس المال قد تؤثر على قيمة EVA من الموجب (خلق القيمة) إلى السالب (تدمير القيمة) أو العكس، كما يعاب على المؤشر بأنه لا يأخذ بعين الاعتبار المورد البشري ودوره في خلق القيمة ويركز فقط على المورد المالي، ويعطي أهمية لجانب القيمة لصالح المساهمين (Shareholders Value) على غرار باقي الأطراف (Gervais, 2000, pp.258-259).

### 2.3.4 مؤشر القيمة السوقية المضافة

تمثل القيمة السوقية المضافة MVA والتي جاء بها مكتب Stern Stewart الفرق بين القيمة السوقية للمؤسسة والقيمة الدفترية لمجموع أموالها المستثمرة، فهو مؤشر لقياس الأداء الخارجي من منظور السوق المالي، ويعكس الثروة المحققة للمساهمين (Baker, Deo, & Mukherjee, 2009, p. 2). كما يرى البعض بأن القيمة السوقية المضافة مشابهة لمفهوم مضاعف القيمة الدفترية للسهم، إذ تمثل الفرق بين الرسملة السوقية (القيمة السوقية للسهم  $\times$  عدد الأسهم) والقيمة المحاسبية لحقوق الملكية (Vernimmen, 2012, p.669)، بحيث:

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

القيمة السوقية المضافة = الرسملة السوقية + القيمة المحاسبية للدين - (القيمة المحاسبية لحقوق الملكية + الملكية) = الرسملة السوقية - القيمة المحاسبية لحقوق الملكية.

إذا كانت الدراسة لفترة واحدة، فإن قيمة MVA ستكون مساوية لقيمة EVA، وإذا حققت المؤسسة عوائد تساوي بالضبط تكلفة رأس مالها فستكون قيمة MVA مساوية للصفر، أما إذا تجاوزت العوائد تكلفة رأس المال فمؤشر MVA يكون موجبا (إنشاء للقيمة)، بينما عندما تكون العوائد المحققة أقل من تكلفة رأس المال فمؤشر MVA يكون سالب وهنا يكون هدم للقيمة (Bahri, 2007, p.32).

يكتسي تغير مؤشر القيمة السوقية المضافة دلالة أكثر من كونه قيمة نقدية، نظرا لما يعكسه من ارتفاع في القيمة وكذا أموال المؤسسة المستثمرة (Vernimmen, 2012, p.669). كما أثبتت العديد من الدراسات ارتباط مؤشر MVA بمؤشر EVA حيث يعبر مؤشر MVA عن مجموع القيم المحينة لمؤشر EVA، إذ ينظر للقيمة السوقية المضافة MVA من خلال القيمة الحالية المقدره لسلسلة القيم الاقتصادية المضافة المستقبلية (سويسي، 2010، ص.62)، وذلك من خلال:

$$MVA = \sum_{t=1}^n \frac{EVAt}{(1+K)^t}$$

بالمقارنة بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA والقيمة السوقية المضافة MVA، يمكن القول بأن الأول (EVA) منهجا لتقييم الأداء الداخلي، أما الثاني (MVA) فيعد منهجا لتقييم الأداء الخارجي، فمؤشر MVA لا يعكس فقط الثروة المحقق لحملة الأسهم بل أيضا يشمل تقييم السوق المالي لصافي القيمة الحالية للمؤسسة ككل (الزبيدي، 2004، ص.264).

يعتمد مؤشر القيمة السوقية المضافة MVA في حسابه على القيمة السوقية للأموال المستثمرة، وهذا في نظر أصحاب الفكر القائم على عدم كفاءة الأسواق المالية عيب من عيوب المؤشر، كما

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

لا يمكن الاعتماد على المؤشر في حالة المؤسسات غير المدرجة (Vernimmen, 2012, p.670). كذلك استخدام مؤشر MVA يتطلب القيام بتقديرات مالية والتي قد تكون صعبة أحيانا، أو عدم توفر المعلومات اللازمة للقيام بذلك، وهذا يشكل ضعف في الاعتماد على المؤشر في إدارة الأداء على المدى الطويل (Bahri, 2007, p.33).

### 3.3.4 مؤشر القيمة النقدية المضافة (CVA)

مؤشر القيمة النقدية المضافة CVA عبارة عن التدفق النقدي الصافي بعد طرح تكلفة رأس المال، ويتضمن هذا النموذج العناصر النقدية فقط. يستند مؤشر القيمة النقدية المضافة CVA على نموذج صافي القيمة الحالية، ويمكن حسابه لفترات سنوية، شهرية، أو أي فترة أخرى. كما لا يتطلب الأمر خصم إجمالي التدفقات النقدية على مدى الحياة الاقتصادية للاستثمارات. تصنف الاستثمارات (منظورة أو غير منظورة) حسب نموذج CVA إلى استثمارات استراتيجية واستثمارات غير استراتيجية، فالاستثمارات الاستراتيجية هي تلك الاستثمارات التي تساهم بصفة مباشرة في تحسين أداء المؤسسة والغرض منها خلق قيمة جديدة لحملة الأسهم، أما الاستثمارات غير الاستراتيجية فالغرض منها الحفاظ على القيمة المنشأة من الاستثمارات الاستراتيجية، وتشمل التكاليف التي تنفق في سبيل تحقيق الاستثمارات الاستراتيجية (Venanzi, 2012, p.29). يشكل كل من الربح قبل الاهتلاكات والفوائد والضرائب، ورأس المال العامل، والاستثمارات غير الاستراتيجية التدفق النقدي التشغيلي (OCF)، يقارن (OCF) بالتدفق النقدي المطلوب (OCFD)، حيث يمثل (OCFD) التدفق النقدي اللازم لتغطية المتطلبات المالية للمستثمر بشأن الاستثمارات الاستراتيجية (تغطية تكلفة رأس المال)، فبدلا من تحديد تكلفة رأس المال كنسبة مئوية تحدد حسب نموذج (CVA) كقيمة نقدية، والفرق بين التدفق النقدي التشغيلي (OCF) والتدفق النقدي التشغيلي

$$CVA = OCF - OCFD$$

$$OCF = EBIT + \Delta WK - NSL$$

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

المطلوب (OCFD) يمثل القيمة النقدية المضافة (CVA) كالتالي: (Ottooson & Weissenrieder, 1996)

$$- \text{EBIT} = \text{الربح التشغيلي.}$$

$$- \Delta \text{WK} = \text{التغير في رأس المال العامل.}$$

$$- \text{NSL} = \text{الاستثمارات غير الاستراتيجية.}$$

أما (OCFD) فيحسب من خلال ثلاث مراحل:

1- تحديد جميع المصروفات الأساسية لكل استثمار استراتيجي في المؤسسة؛

2- تقدير العمر الاقتصادي لكل استثمار استراتيجي؛

3- تحديد التدفق النقدي الاسمي للاستثمار الواجب إنشاؤه لكل استثمار خلال الفترة (سنة،

سداسي، شهر...). وبالتالي تكون قيمة (OCFD) ثابتة خلال كل الفترات، ولا تتغير إلا

بتغير معدلات التضخم.

### 4.3.4 عائد التدفق النقدي من الاستثمار (CFROI)

يمثل مؤشر عائد التدفق النقدي من الاستثمار CFROI معدل العائد الداخلي لاستثمارات

المؤسسة المبني على التدفقات النقدية الفعلية، ويتم مقارنته بالتكلفة الفعلية لرأس المال لإصدار

حكم عن كفاءة هذه الاستثمارات، ويحسب بالاستخدام أربعة معطيات، الأولى تخص إجمالي

الاستثمار الذي تملكه المؤسسة في أصولها الحالية، يتم الحصول عليه عن طريق إضافة الإهلاك

المتراكم والتسويات المرتبطة بالتضخم إلى القيمة المحاسبية للاستثمارات، الثانية تتمثل في إجمالي

التدفق النقدي الذي تم الحصول عليه في السنة الحالية من الأصل المعني، والمتمثل في إجمالي

الربح التشغيلي بعد الضرائب والمخصصات والإهلاكات، الثالثة تتعلق بالعمر المتوقع لأصول

المؤسسة والذي يعكس العمر الاقتصادي لاستثمارات المؤسسة، وأخيرا قيمة الأصول المقدره في

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

نهاية عمرها الاقتصادي، وبهذا يكون CFROI الخصم الذي يجعل من صافي القيمة الحالية لإجمالي التدفقات النقدية وقيمة التصفية مساويا للاستثمار الإجمالي، لذلك يمكن اعتباره معدل عائد داخلي مركب بالعملة الحالية أي معدل من التضخم -1122 (Damodaran, 2007, pp. 1122-1223). ويحسب بالصيغة التالية:

$$CFROI = \frac{GCF - DE}{GI}$$

$$DE = \frac{Ce / (Kc)}{(1 + Kc)^n - 1}$$

GCF: إجمالي التدفقات النقدية

GI: إجمالي الاستثمار

DE: خسائر القيمة (الاقتصادية)

Ce: تكلفة الاستبدال للأصل

n: عمر الأصل

العلاقة بين CFROI وقيمة المؤسسة أقل تفسيراً من العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة وقيمة المؤسسة. قيمة المؤسسة لديها ثلاث مكونات، المكون الأول هو قدرة المؤسسة على تحقيق التدفقات النقدية من الأصول الحالية، ومع ارتفاع التدفقات النقدية يؤدي ذلك إلى ارتفاع قيمة المؤسسة، المكون الثاني هو رغبة المؤسسة على إعادة الاستثمار لخلق نمو مستقبلي، حيث يكون الاستثمار بطريقة تولد عوائد أكثر من تكلفة الاستثمار وبالتالي تحقيق فوائض، المكون الأخير هو تكلفة رأس المال حيث أن ارتفاع تكلفة رأس المال يخفض من قيمة المؤسسة والعكس بالعكس.

## الفصل الثاني: الأداء المالي: المفهوم والقياس

---

وبالتالي، يمكن للمسيرين اتخاذ بعض القرارات التي تزيد من قيمة CFROI وتخفض من قيمة المؤسسة، من بينها:

- تخفيض قيمة الاستثمار الإجمالي، ففي حالة تم تخفيض قيمة الاستثمار الإجمالي يؤدي ذلك إلى ارتفاع قيمة CFROI نظرا لأن قيمة المؤسسة تتحدد بالعائد من التدفقات النقدية وقيمة استثماراتها الاجمالية، مما يمكن أن يخفض من قيمة المؤسسة؛
- التضحية بالنمو المستقبلي، حيث أن مؤشر CFROI يركز على استثمارات المؤسسة الحالية ولا يأخذ بعين الاعتبار النمو المستقبلي (Damodaran, 2007).

### خلاصة

تعددت المفاهيم المقدمة للأداء المالي، بتطور المؤسسة وأهدافها، فبعض الباحثين نظر إليه من خلال العوائد والأرباح المحاسبية، والبعض الآخر من منظور كلي من خلال قدرة وكفاءة المؤسسة على إدارة نشاطاتها، والبعض الآخر نظر إليه من خلال تعظيم قيمة الأسهم في السوق المالي، والبعض الآخر من خلال تعظيم الثروة وخلق القيمة.

رافق هذا التطور في المفهوم تطور في المؤشرات المستخدمة في قياس الأداء المالي، فمع بداية القرن العشرين كان قياس أداء المؤسسات مرتكزا على التحليل المحاسبي من خلال المعلومات التي توفرها القوائم المحاسبية بغرض قياس الأرباح والعوائد، لكن وكما سبق الذكر نتيجة للتحويلات التي شهدتها بيئة الأعمال بصفة عامة والوظيفة المالية بصفة خاصة أصبحت المؤشرات التقليدية غير قادرة على إعطاء صورة صادقة عن أداء المؤسسة حيث تعرضت لعدة انتقادات، أبرزها اعتمادها على بيانات تاريخية عند فترة معينة التي توفرها القوائم المالي، كما أنها لا تأخذ بعين الاعتبار تكلفة الأموال الخاصة، حيث لا تعكس الثروة الحقيقية المحققة للملاك، هذا بدوره أدى إلى ظهور عدة ابتكارات في مجال قياس الأداء لتجاوز أوجه القصور في المؤشرات المحاسبية، حيث انتقلت من الطابع المحاسبي إلى الطابع المالي الذي يعتمد على المعلومات التي يوفرها السوق المالي، ثم إلى الطابع الاقتصادي بحيث أصبحت تهتم بتكلفة الأموال الخاصة وبالقيمة التي تحققها المؤسسة، كما أخذت صيغة أكثر شمولية لقياس وإدارة الأداء.

# الفصل الثالث:

محددات الأداء المالي

### تمهيد

لم يقتصر اهتمام الباحثين على تحديد مفهوم للأداء المالي وقياسه فقط، بل امتد في البحث عن العوامل المحددة والمفسرة لهذا الأداء. وتجدر الإشارة أن هذه العوامل تعددت واختلفت باختلاف النماذج والاسهامات المقدمة لتفسير هذه الظاهرة، فبعض الباحثين تناوله من منظور جزئي وركز على العوامل الداخلية، والبعض الآخر تناوله من منظور كلي وركز على العوامل الخارجية، والبعض الآخر جمع بينهما، بعض هذه الدراسات ركزت على العوامل الاقتصادية وأخرى على العوامل التنظيمية... إلخ، مما أدى إلى عدم وجود حصر دقيق وموحد لها.

سننطلق في هذا الفصل في نقطة أولى إلى مختلف التيارات الفكرية والدراسات الميدانية (Empirical Studies) التي اهتمت بموضوع محددات الأداء، ثم في نقطة ثانية سنتناول العوامل التي تهتم بها الدراسة الحالية وبناء فرضيات الدراسة.

## الفصل الثالث: محددات الأداء المالي

### 1. الدراسات السابقة

اهتمت الدراسات والأبحاث بالعوامل المحددة للأداء بقدر اهتمامها بتحديد مفهوم الأداء نفسه. يرى Hansen & Wernerfelt (1989) بأن هناك تيارين أساسيين بخصوص العوامل المحددة للأداء: تيار اهتم بالعوامل الاقتصادية وركز على السوق والعوامل الخارجية كمحددات، وتيار اهتم بالعوامل التنظيمية كمحددات الأداء.

إن منطلق الاهتمام بالسوق والعوامل الخارجية وعلاقتها بالأداء يمكن ادراجه إلى مدرسة التنظيم الصناعي، التي أنشأت الباراداييم (Paradigm) المعروف في الاقتصاد الصناعي الذي يربط بين بنية الصناعة وسلوك المؤسسات والأداء (بنية الصناعة \_ السلوك \_ الأداء)، أداء المؤسسة في رأي أصحاب هذه المدرسة تحدده طبيعة بنية الصناعة التي تشغل فيها، وتحديدًا قوة المؤسسة وموقعها في الصناعة (السوق) (حمزاوي، 2009).

تأثر Porter بدوره بأفكار مدرسة التنظيم الصناعي من خلال اهتمامه بتحليل بنية الصناعة وجاذبيتها، كما قدم نموذج المعروف "بسلسلة القيمة"، الذي ركز فيه على العوامل الداخلية وكذلك الخارجية وكيف يمكن ذلك من خلق القيمة وتحقيق ميزة تنافسية مستدامة للمؤسسة. حيث أن تحسين الأداء وفق هذا النموذج يعتمد على: تحسين وظائف المؤسسة من خلال البحث عن مصادر الميزة التنافسية وتحديد تلك الوظائف التي تحقق مزايا تنافسية مستدامة، التنسيق بين الوظائف والأنظمة والربط فيما بينها، وتكييف أنظمة التسيير والإدارة كلما تطلب الأمر ذلك، وكذلك التنسيق مع البيئة الخارجية حيث أن التنسيق والعلاقة الجيدة مع الأطراف الخارجية يمكن أن تحقق ميزة تنافسية للمؤسسة (Porter, 1985).

## الفصل الثالث: محددات الأداء المالي

أما النظرية المبنية على الموارد (Resource-based view) فتركز اهتمامها على الجوانب الداخلية للمؤسسة في تفسيرها لمصادر الميزة التنافسية أكثر من تركيزها على البيئة الخارجية، وتفسر التباين في مستويات الأرباح التي تجنيها المؤسسات باختلافات الموجودة بينها من حيث الموارد والإمكانات المتوفرة لديها (حمزاوي، 2009). وفي هذا الصدد، يعتبر Barney (1991) أن الموارد التي تحقق ميزة تنافسية مستدامة للمؤسسات وتسمح بتحقيق مستويات عالية من الكفاءة والفعالية هي تلك الموارد التي تتميز بأنها نادرة، وذات قيمة، وصعبة التقليد وغير قابلة للإحلال، كما صنف بدوره هذه الموارد إلى: موارد ملموسة (مثل: الأصول الملموسة)، موارد بشرية (مثل: الخبرات والكفاءات)، موارد تنظيمية (مثل: نظم الرقابة والتخطيط).

بينما تركز نظرية الوكالة على التطبيق الجيد لحوكمة الشركات وتهتم بدور مجلس الإدارة بين الأطراف ذات العلاقة بنشاط وتواجد المؤسسة، والآلية التي تضمن عدم إضاعة أو إساءة استعمال رأس مال المؤسسة في ظل مشاكل الوكالة (شرفي، 2015، ص.143)، كما تعتبر بأن الربحية العالية وارتفاع قيمة المؤسسة في السوق المالي نتيجة حتمية للآليات الفاعلة المستخدمة في الرقابة على الأداء (الفضل و حربي، 2010).

قدم Hansen & Wernerfelt (1989) نموذجهما الكلي للأداء والمنكون من نموذج اقتصادي ونموذج تنظيمي كالتالي:

- النموذج الاقتصادي لأداء المؤسسة: يتكون هذا النموذج من: (1) عوامل خاصة بالصناعة (مثل: النمو، درجة التركيز، كثافة رأس المال، كثافة الإعلانات...إلخ)؛ (2) عوامل خاصة بالمؤسسة ومنافسيها (العنصر الرئيسي هنا هو القوة السوقية)؛ (3) عوامل خاصة بالمؤسسة (مثل: حجم المؤسسة).

## الفصل الثالث: محددات الأداء المالي

- النموذج التنظيمي لأداء المؤسسة: يتضمن هذا النموذج العوامل المرتبطة بالسلوك من عوامل نفسية واجتماعية والعلاقات بين أفراد المؤسسة، تتميز هذه العوامل بصعوبة حصرها وقياسها، جمعها بعض الباحثين فيما يعرف "بالمناخ التنظيمي"، يمثل هذا المفهوم رابط بين نظريات الدوافع والسلوك من جهة، ونظريات التنظيم من جهة أخرى، بحيث ينتج المناخ التنظيمي من تفاعلات النظام الرسمي، والمسيرين (نمط التسيير غير الرسمي)، وعوامل أخرى مرتبطة بالمواقف، والمعتقدات، والقيم، ودوافع العاملين في المؤسسة.

أما Capon, Farley , & Hoenig (1990) فاهتموا بالعوامل المحددة للأداء المالي من خلال تحليل نتائج 320 دراسة سابقة في هذا المجال والمنشورة خلال الفترة الممتدة من 1921 إلى 1987 وبالاعتماد على منهج Meta-Analysis، استخلص الباحثون 25 عامل محدد للأداء المالي، صنفوها حسب المستوى الذي تمت فيه الدراسة ( Environnement Level, Strategy Level, Business ) (Firm Level) بحيث وضعوها في ثلاث مجموعات: عوامل خاصة بالبيئة (الصناعة)، عوامل خاصة بالاستراتيجية، عوامل تنظيمية (خاصة بالمؤسسة)، كما هو موضح في الجدول الموالي:

الجدول رقم (05): محددات الأداء المالي حسب Capon, Farley , & Hoenig (1990)

العوامل المحددة	نوع التأثير إيجابي (+) / سلبي (-)
عوامل خاصة بالبيئة (الصناعة):	
- درجة التركيز	(+)
- نمو الصناعة	(+)
- حجم الاستثمارات	(+)
- حجم الصناعة	(+)
- الاعلانات	(+)

### الفصل الثالث: محددات الأداء المالي

(-)	- واردات الصناعة
(+)	- كفاءة الصناعة
(+)	- الانتشار الجغرافي للصناعة
(+)	- حواجز الدخول
(-)	- صادرات الصناعة
(+)	- اقتصاديات الحجم
	<b>عوامل خاصة بالاستراتيجية:</b>
(+)	- النمو
(-)	- حجم الاستثمارات
(+)	- الإعلانات
(+)	- الحصة السوقية
(+)	- البحث والتطوير
(-)	- الديون
(-)	- التنويع
(+)	- جودة المنتجات والخدمات
(+)	- التكامل العمودي
(+)	- المسؤولية الاجتماعية
	<b>عوامل تنظيمية:</b>
(+)	- قدرة الاستغلال

ومن بين النتائج التي توصلت إليها دراسة أخرى للباحثين (Capon, Farley, & Hoenig, 1996)

أن أكبر المؤسسات الصناعية الناجحة في الولايات المتحدة الأمريكية تتميز بست عوامل أساسية:

- مؤسسات منافسة في أسواق مركزة نسبياً مع امتلاكها لحصص سوقية عالية (عامل خاص

بالصناعة)؛

## الفصل الثالث: محددات الأداء المالي

- مؤسسات منافسة في أسواق سريعة النمو (عامل خاص بالصناعة)؛
- درجة عالية من الاستثمار في البحث والتطوير، وبشكل أخص الموجه لتطوير منتجات وخدمات جديدة (عامل خاص بالاستراتيجية)؛
- الدخول والتوسع في أسواق خارج الولايات المتحدة الأمريكية (عامل خاص بالاستراتيجية)؛
- مستوى منخفض من الديون (عامل خاص بالاستراتيجية)؛
- بيئة ريادية تشجع على الابتكار (عامل تنظيمي).

في دراسة أحدث، قام Lee (2009) بدراسة لمحددات الأداء على بيانات 7158 مؤسسة بالولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (1987-2006)، حيث اختبر مجموعة من العوامل (11 عامل) خاصة بالمؤسسة، والصناعة، والبيئة الكلية. توصل إلى أن كل من العوامل الخاصة بالمؤسسة، والعوامل الخاصة بالصناعة والعوامل الخاصة بالبيئة الكلية محددة للأداء، كما توصل أيضا بأن حجم المؤسسة عامل حاسم في الاختلاف بين أرباح المؤسسات وله تأثير إيجابي حيث أن المؤسسات الأكبر حجما أعلى أداء من المؤسسات الأقل حجما، كما أن الاختلاف في الصناعة كذلك مفسر للفروقات بين أرباح المؤسسات (هناك صناعات لها ربحية أكثر من أخرى).

دراسة Seelanatha (2011) اهتمت بالعوامل المفسرة لأداء المؤسسات بالصين، شملت الدراسة عينة موسعة من المؤسسات تنشط في 31 صناعة مختلفة وباستخدام منهجية تطويق البيانات، توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج، من بينها وجود تأثير إيجابي ومعنوي للقوة السوقية Market Power، والحجم الأمثل، والسيولة، والنمو، وهيكل الأصول على أداء المؤسسات، ووجود تأثير سلبي ومعنوي لدرجة تركيز الصناعة، حجم المؤسسة، الديون على أداء المؤسسات الصينية.

أما دراسة Theiri & Ati (2011) فركزت أكثر على العوامل المتعلقة بقرارات التمويل وأثرها على الأداء المالي للمؤسسات التونسية، وذلك من خلال مقارنة بين 20 مؤسسة مدرجة و 20 مؤسسة

## الفصل الثالث: محددات الأداء المالي

أخرى غير مدرجة وعلى امتداد الفترة 1998-2006، توصلت الدراسة إلى أن المؤسسات المدرجة أكثر أداء من المؤسسات غير المدرجة، كما تتصف المؤسسات غير المدرجة بدرجة كبيرة من تركيز الملكية والتي لها تأثير سلبي، كما أن الديون لها تأثير سلبي، خاصة بالنسبة للمؤسسات غير المدرجة والتي تتميز بمستوى عال من الرفع المالي مما يؤثر سلبا على أدائها ويزيد من مخاطر الإفلاس.

بينما اهتمت دراسة Chandrapala & Knápková (2013) باختبار العوامل الداخلية المفسرة للأداء المالي لعينة من المؤسسات بجمهورية التشيك (974 مؤسسة خلال الفترة 2005-2008)، وتوصلت إلى وجود تأثير إيجابي لكل من الحجم، نمو المبيعات، ودوران رأس المال، ووجود تأثير سلبي للديون ودوران المخزونات على الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة.

دراسة Pantea, Gligor , & Anis (2014) هي أيضا بدورها اهتمت بالعوامل الداخلية، حيث درست العلاقة بين مجموعة من العوامل الجزئية (الحجم، النمو، كثافة رأس المال، كثافة الموارد البشرية، المسؤولية الاجتماعية للشركة)، والأداء المالي للمؤسسات الصناعية المدرجة ببورصة بوخارست برومانيا، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك ثلاثة محددات لها تأثير إيجابي ومعنوي على الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة وهي: حجم المؤسسة، كثافة رأس المال، كثافة الموارد البشرية، وأكثر هذه العوامل تأثيرا هو حجم المؤسسة.

دراسة Banerjee & De (2014) بحثت هي كذلك في العوامل المفسرة لربحية المؤسسات الصناعية، حيث اهتمت الدراسة بالمؤسسات الناشطة في صناعة الحديد والصلب بالهند، شملت الدراسة 130 مؤسسة خلال الفترة 1999-2011، وتوصلت إلى أن كل من: حجم المؤسسة (مقاسا بالأصول)، القدرة على السداد (Debt Service Capacity)، الرفع المالي، عوامل محددة لربحية المؤسسات محل الدراسة.

## الفصل الثالث: محددات الأداء المالي

أما دراسة القضاة (2015) فهذفت إلى التعرف على العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة 2005 إلى 2011، وأشارت نتائج هذه الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لكل من: نسبة المديونية، عمر المؤسسة، نسبة التداول، الإنتاجية، رضا الزبائن، ودرجة الرفع المالي، ووجود تأثير سلبي لنسبة المستثمر المؤسسي، على الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة.

دراسة Pervan, Pervan, & Curak (2019) اهتمت بالعلاقة بين مجموعة من: (1) العوامل الخاصة بالمؤسسة (العمر، السيولة، تكاليف اليد العاملة) (2) العوامل الخاصة بالصناعة (درجة التركيز، كثافة رأس المال)، (3) عوامل كلية (النمو الاقتصادي، التضخم)، وربحية المؤسسات الصناعية بক্রواتيا، شملت الدراسة 9359 مؤسسة خلال الفترة 2005-2016، وتوصلت إلى وجود تأثير إيجابي لكل من: العمر، والنمو الاقتصادي، والتضخم، ووجود تأثير سلبي لكل من: تكاليف اليد العاملة، ودرجة التركيز، على ربحية المؤسسات محل الدراسة.

أما دراسة Madaleno & Bărbuță-Mișu (2019) اهتمت بالعوامل المفسرة للأداء المالي للمؤسسات بدول الاتحاد الأوروبي، حيث شملت الدراسة 22581 مؤسسة موزعة على 28 دولة وخلال الفترة 2006-2015، آخذين بعين الاعتبار أثر الأزمة خلال الفترة 2007-2009، تم قياس الأداء المالي من خلال مؤشر العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها:

- السيولة لها تأثير إيجابي ومعنوي على كلا من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية؛
- دوران الأصول له تأثير إيجابي ومعنوي على كلا من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية؛

## الفصل الثالث: محددات الأداء المالي

- إنتاجية العاملين لها تأثير إيجابي ومعنوي على كلا من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية؛
  - الرفع المالي له تأثير إيجابي ومعنوي على العائد على حقوق الملكية، وتأثير سلبي ومعنوي على العائد على الأصول؛
  - درجة الملاءة لها تأثير سلبي على العائد على حقوق الملكية؛
  - القدرة على السداد لها تأثير إيجابي على العائد على حقوق الملكية؛
  - متغير الأزمة له تأثير معنوي على الأداء المالي، كما أن خلال فترة الأزمة توجد اختلافات في العلاقة بين العائد على الأصول والمتغيرات المستقلة، فالعلاقة بينه وبين السيولة تصبح غير معنوية، أما بينه وبين الملاءة فتصبح العلاقة إيجابية وذات دلالة معنوية.
- والجدول الموالي يلخص نتائج الدراسات الميدانية (Empirical Studies) التي تم مراجعتها والتي تناولت موضوع محددات الأداء المالي:

الجدول رقم (06): محددات الأداء المالي

محددات الأداء المالي	مجتمع/ عينة الدراسة	الدراسة
حجم المؤسسة، كفاءة التسيير، هيكل الديون، الاستثمار في الأصول الثابتة، نمو المبيعات.	المؤسسات الصناعية باليونان.	(Papadogonas, 2007)
الرفع المالي (+)، السيولة (-)، الأصول الثابتة (الرسملة) (-)، صافي الاستثمار (+)،	المؤسسات الصناعية المدرجة بسوق أثينا للأوراق المالية.	(Liargovas & Skandalis, 2010)

## الفصل الثالث: محددات الأداء المالي

التصدير (+)، الموقع (+)، الحجم (+)، إدارة الموارد البشرية (+).		
القوة السوقية (+) Market Power، اقتصاديات الحجم، Scale Efficiency (+)، السيولة (+)، النمو (+)، هيكل الأصول (+)، تركيز الصناعة (-)، حجم المؤسسة (-)، الديون (-).	مؤسسات صينية.	(Seelanatha, 2011)
تركز الملكية (-)، الديون (-)	مؤسسات تونسية.	(Theiri & Ati , 2011)
المردودية، السياسة التجارية، الهيكل المالي، حجم المؤسسة، التمويل الذاتي، سياسة التمويل.	مؤسسات جزائرية	(دادن و دادن، 2012)
الديون الطويلة (-)، الديون القصيرة (-)، مخاطر الصناعة (+)، مخاطر الشركة (+)، حجم المؤسسة (+)، حوكمة	مؤسسات مدرجة ببورصة كراتشي.	(Mirza & Javed, 2013)

## الفصل الثالث: محددات الأداء المالي

الشركات (+)، تركيز ملكية الأسهم (+)، هيكل الملكية (-).		
حجم المؤسسة، القدرة على السداد (Debt Service Capacity)، الرفع المالي.	مؤسسات صناعية بالهند.	(Banerjee & De, 2014)
نسبة المديونية (+)، عمر المؤسسة (+)، نسبة التداول (+)، الإنتاجية (+)، رضا الزبائن (+)، درجة الرفع المالي (+)، المستثمر المؤسسي (-).	شركات مساهمة عامة صناعية مدرجة في سوق عمان للأوراق المالية.	(القضاة، 2015)
المؤسسة الهولندية: تركيز الملكية (-)، النمو (+)، الحجم (-). المؤسسات الإندونيسية: تركيز الملكية (+)، التضخم (-)، النمو (+).	مقارنة بين مؤسسات هولندية وإندونيسية	(Nikolaus, 2015)
الحجم (+)، نمو المبيعات (+)، دوران رأس المال (+)، الديون (-)، دوران المخزونات (-).	مؤسسات جمهورية التشيك.	(Chandrapala & Knápková, 2013)

### الفصل الثالث: محددات الأداء المالي

الرفع المالي(-)، عمر المؤسسة(-) .	المؤسسات المدرجة ببورصة ماليزيا.	(Deitiana & Habibuw, 2015)
كثافة الإعلان والتسويق(+)، البحث والتطوير(-)، حجم المؤسسة(+)، الحصة السوقية(+)، كثافة التصدير(+)، عمر المؤسسة(+)، كثافة رأس المال(+)، حماية الابتكارات(+).	مؤسسات الصناعة الصيدلانية بالهند.	(Tyagi & Nauriyal, 2016)
حجم المؤسسة(+)، كثافة رأس المال(+)، كثافة الموارد البشرية(+).	المؤسسات الصناعية ببورصة بوخارست.	(Pantea, Gligor , & Anis, 2014)
الأصول الثابتة(-)، الرفع المالي(-)، كثافة اليد العاملة(-)، نمو المبيعات(+)، القيمة المضافة(+).	المؤسسات الرومانية ببورصة بوخارست.	(Lazăr, 2016)
الديون(-)، حجم المؤسسة(+)، نمو المبيعات(+).	المؤسسات العمومية للصناعة النسيجية بسوريا	(Ghaia & Al - Ammar, 2018)

## الفصل الثالث: محددات الأداء المالي

العمر (+)، النمو الاقتصادي (+)، التضخم (+)، تكاليف اليد العاملة (-)، درجة التركيز (-).	المؤسسات الصناعية بكرواتيا.	(Pervan, Pervan, & Curak, 2019)
السيولة (+)، دوران الأصول (+)، إنتاجية العاملين (+)، الرفع المالي (-/+)، القدرة على السداد (+)، درجة الملاءة (-).	مؤسسات بدول الاتحاد الأوروبي (28 دولة).	(Madaleno & Bărbuță-Mișu, 2019)
كثافة رأس المال (-)، عمر المؤسسة (-)، متوسط أجر العامل (-)، حجم المؤسسة (+)	المؤسسات المدرجة ببوصة فيتنام.	(Vu, Nguyen, Ho, & Vuong, 2019)

### المصدر: من إعداد الباحث

من خلال مراجعتنا للدراسات السابقة التي تناولت موضوع محددات الأداء المالي، سواء تلك التي تمت في اقتصاديات نامية أو متطورة، اتضح بأن هناك تباين في نتائج هذه الدراسات، بعض الدراسات اشتركت في عامل أو أكثر كمحدد، والبعض الآخر اختلفت من حيث العوامل المحددة وطبيعة العلاقة أو التأثير بينها وبين الأداء المالي، كما لا يوجد إجماع بين هذه الدراسات على مجموعة واحدة من العوامل أو نموذج موحد.

في السياق الجزائري، القليل من الدراسات الميدانية التي تناولت موضوع محددات الأداء المالي، فأغلب الدراسات في هذا المجال اهتمت بموضوع قياس وتقييم الأداء المالي، أما الاسهامات الموجودة فتمثلت أغلبها في دراسة عامل من العوامل الداخلية أو الخارجية وعلاقته بالأداء المالي. دراسة دادن و دادن (2012) بحثت في محددات الأداء المالي من خلال دراستهما للعوامل المفسرة للأداء المالي

## الفصل الثالث: محددات الأداء المالي

للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، إلا أنها لم تهتم بقياس تأثير هذه العوامل، واقتصرت فقط على تلخيص وتحديد مجموعة العوامل المفسرة للأداء المالي باستخدام أسلوب التحليل العاملي، أما دراسة مزهودة (2001) فتناولت الموضوع من ناحية نظرية.

بالنسبة للدراسة الحالية، سنحاول اختبار أثر بعض العوامل الداخلية والمتمثلة في: الحجم، العمر، طبيعة الملكية، الهيكل المالي، السيولة، النمو، كثافة رأس المال (\*)، وتحديد أي من هذه العوامل محددة للأداء المالي لعينة من مؤسسات قطاع الصناعات الغذائية بالجزائر، ومحاول تقديم التوصيات اللازمة التي تسمح باتخاذ القرارات المناسبة، والرفع والتعزيز من الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة.

### 2. العوامل التي تهتم بها الدراسة الحالية وفرضيات الدراسة

#### 1.2 الهيكل المالي:

إن التطور الذي عرفته وسائل التمويل يعود إلى الخاصية الاستراتيجية للهيكل المالية، وما تعكسه عن طبيعة الاستراتيجية المالية التي تسمح للمؤسسة بمباشرة نشاطها، أو بعبارة أخرى الحيازة على أصولها، حيث ينظر الكثير من الباحثين على أن الهيكل المالي للمؤسسة هو ذلك الجانب الأيسر من الميزانية، تتعدد العناصر التي تشكل الهياكل المالي إلا أنه يمكن تلخيصها في مكونين رئيسيين هما: الديون والأموال الخاصة. إن المفاضلة بين هذه البدائل التمويلية واختيار التوليفة المثلى ظل ولا يزال محل جدل بين المفكرين والباحثين.

(\* يمكن أن يؤخذ متغير كثافة رأس المال كعامل خاص بالصناعة، أو كعامل جزئي خاص بالمؤسسة، في هذه الدراسة سنتناوله من منظور جزئي كعامل خاص بالمؤسسة بما يتماشى مع سياق الدراسة وأهدافها.

### **1.1.2 النظريات المفسرة للهيكل المالي:**

#### **1.1.1.2 نظرية صافي الربح:**

يرى أصحاب نظرية صافي الربح أنه يمكن زيادة القيمة السوقية للمؤسسة وتدنية تكلفة الأموال عن طريق زيادة الاستدانة المالية في هيكل رأس المال، حيث تقوم على الافتراض المبني على أن الزيادة في نسبة الاستدانة لا يغير من إدراك المستثمرين للمخاطر، وأن معدل العائد الذي يطلبه الملاك أكبر من معدل الفائدة على الاستدانة وذلك لاختلاف درجة المخاطرة.

#### **2.1.1.2 صافي ربح العمليات**

يرى أصحاب نظرية صافي ربح العمليات بأن تكلفة الأموال وقيمة المؤسسة كلاهما مستقل وليس لهما علاقة بتغيرات الهيكل المالي، فحسب هذه النظرية تكلفة الاقتراض ثابتة، إلا أن المخاطر التي يتعرض لها المساهمون تزداد مع زيادة نسبة الاقتراض، مما يؤدي إلى ارتفاع معدل العائد المطلوب وبالتالي ارتفاع تكلفة حقوق الملكية، لكن هذه الزيادة يعوضها الانخفاض في التكلفة الناجمة عن زيادة نسبة الاقتراض ذو التكلفة الرخيصة، مما يؤدي إلى ثبات تكلفة التمويل الكلية مهما تغيرت نسبة الاقتراض (تيمايوي، 2015، ص.27).

#### **3.1.1.2 النظرية التقليدية**

تعتبر النظرية التقليدية موقفا وسطا بين نظرية صافي الربح ونظرية صافي ربح العمليات، يؤكد أصحاب هذه النظرية وجود هيكل مالي أمثل بمعنى وجود نسبة اقتراض مثلى، تنخفض عندها تكلفة الأموال إلى حدها الأدنى، وهذا ما ينعكس على القيمة السوقية للمؤسسة حيث تصل قيمتها إلى حدها الأدنى.

كما تفترض هذه النظرية أن معدل العائد الذي يطلبه الملاك يزداد مع زيادة نسبة الاستدانة، وذلك بسبب المخاطر التي تسببها القروض، ومنه فإن معدل العائد المطلوب من قبل المستثمرين والذي

## الفصل الثالث: محددات الأداء المالي

يمثل تكلفة الأموال الخاصة يبدأ في الارتفاع بمجرد التمويل بالديون، بالإضافة إلى أن هذه النظرية تفترض ثبات تكلفة القروض إلى حد معين من الاستدانة بعده تزداد المخاطر المالية وهذا ما يستوجب ارتفاع تكلفة القروض (شرحيل، 2014).

### 4.1.1.2 نظرية Miller & Modigliani:

قدم Modigliani & Miller (1958) نموذجهما المشهور والذي يرون فيه بأن تكلفة رأس المال وقيمة المؤسسة مستقلتان عن هيكلها المالي، وبالتالي لا يوجد هيكل مالي أمثل، ففي ظل سوق مالي كفاء وغياب الضريبة يوجد تكافؤ بين مختلف أنماط التمويل، حيث قدم الباحثين اقتراحين:

- **الاقتراح الأول:** تكلفة رأس المال وقيمة المؤسسة مستقلتان عن هيكلها المالي، فالقيمة السوقية للمؤسسة تتحدد من خلال صافي ربح العمليات الذي تحققه بمعدل خصم يتمثل في معدل العائد المطلوب على الاستثمار يناسب خطر الشريحة التي تنتمي إليها المؤسسة؛
- **الاقتراح الثاني:** تكلفة الأموال تظل ثابتة وتساوي في نفس الوقت معدل العائد على أموال الملاك في مؤسسة تنتمي لنفس شريحة الخطر ولا تعتمد على الافتراض في هيكلها.

في دراسة أخرى سنة 1963، قام كل من Modigliani & Miller بتعديل نموذجهما بإضافة المنافع الضريبية الناتجة عن ازدياد حجم التمويل بمصدر الدين نتيجة للفوائد المدفوعة، حيث أظهرنا بأن التمويل بالدين يمكن أن يتسبب في رفع قيمة المؤسسة بما يوازي قيمة المنفعة الضريبية المحققة من رسملة هذه الفوائد، وبالتخفيف من افتراضاتهم في نموذجهما الأصلي، توصلنا بأنه يوجد تأثير في هذه الحالة للهيكل المالي على قيمة المؤسسة (حركاتي، 2018، ص.218).

### 5.1.1.2 نظرية التبادل (Trade-off Theory)

حسب هذه النظرية تعتمد قرارات الهيكل المالي على فوائد وتكاليف استخدام المزيد من الديون في تمويل المؤسسة، يتم استخدام الديون بصفة أقل إذا كانت تكلفة الإفلاس أعلى من الوفر الضريبي

## الفصل الثالث: محددات الأداء المالي

أو الفوائد الأخرى لاستخدام الديون. فنظرية الموازنة تفترض وجود علاقة سلبية بين الرفع المالي وتكاليف الإفلاس، ووجود علاقة إيجابية بين الرفع المالي ومعدل الضريبة الهامشي للمؤسسة، فالمؤسسات ذات المخاطر العالية تدفع أرباحاً أقل، مما يشير إلى العلاقة السلبية بين عوائد الأسهم وتكاليف الإفلاس ومقدار الديون المستخدمة في المؤسسة (Aggarwal & Kyaw, 2010, p. 141). فيتوجب إذن على المؤسسة حسب هذه النظرية أن توازن بين فوائد الاقتراض وتكاليفه إلى أن يتم الوصول إلى المستوى الأمثل للهيكلة المالي، ويتم ذلك عند النقطة التي تتساوى فيها الفوائد الحدية لكل وحدة إضافية من الدين مع التكاليف الحدية للدين.

### 6.1.1.2 نظرية الترتيب التفضيلي لمصادر التمويل:

يؤكد نموذج الترتيب الذي قدمه Myers & Majluf (1984) أنه وبسبب تكاليف المعاملات وعدم تماثل المعلومات، تقوم المؤسسة بتمويل الاستثمارات الجديدة أولاً من خلال الأرباح المحتجزة، ثم بالاعتماد على الديون، وأخيراً من خلال حقوق الملكية (من الأقل مخاطرة إلى الأعلى مخاطرة). تفترض هذه النظرية بأن المؤسسات التي تتمتع بفرص نمو كبيرة في المستقبل تقوم بتوزيعات أقل، لأنها ستعتمد على التمويل الذاتي كمصدر أول في تمويل مشاريعها، وفي حالة عدم كفاية المصدر الداخلي ستعتمد على المصادر الخارجية وبالتالي سيكون مستوى الرفع المالي بها عال، كما تفترض أيضاً بأن ارتفاع مستوى التدفق النقدي الحر يؤدي إلى انخفاض درجة الرفع المالي نتيجة اعتماد المؤسسة على التمويل الداخلي من خلال الأرباح المحتجزة والاحتياطات.

### 7.1.1.2 نظرية الإشارة

تنص نظرية الإشارة التي قدمها Ross (1977) على أن المعلومات ليست متماثلة وليست متاحة لجميع الأطراف في نفس الوقت، حيث لا يتم مشاركة نفس المعلومات من قبل جميع الأطراف إذ

## الفصل الثالث: محددات الأداء المالي

يمتلك المسيرين معلومات لا تكون بحوزة المستثمرين، وحتى ولو كانت المعلومات متاحة للجميع، فلا تفهم وتدرك بنفس الطريقة.

ومن تم فإن هذه النظرية تنطلق من أنه بإمكان المسيرين في المؤسسات الأحسن أداء إصدار إشارات (Signaux) خاصة وفعالة تميزها عن مؤسسات أخرى ذات مستوى أقل من الأداء، وخاصة هذه الإشارات أنه سيكون من الصعب تقليدها من طرف مؤسسات ضعيفة، هذه الإشارات يمكن أن تكون صورة أو وصفا لتكلفة رأس المال، أو سياسة توزيع الأرباح، أو اللجوء إلى أوراق مالية معقدة أو إلى شروط خاصة في مختلف أشكال التركيب المالي (دادن، 2006، ص.112).

تقترح هذه النظرية نمودجا لمحاولة التعبير عن جودة المؤسسة من خلال هيكلها المالي، فيميز المستثمرين بين المؤسسات المتواجدة في السوق ويصنفونها إلى نوعين: A و B، المؤسسات من نوع A أحسن أداء من المؤسسات من نوع B، حيث تصنف المؤسسات حسب مستوى حرج من الاستدانة  $D^*$ ، فترى النظرية أن المؤسسات من النوع الجيد (A) لها القدرة على الاستدانة يصل إلى  $D^*$  والعكس بالعكس.

كما أن المستثمر وأثناء تلقيه أي إشارة وقبل اتخاذ لأي قرار فإنه:

- يتساءل أولاً عن الفائدة التي تهدف إليها جهة الإشارة؛
- يحاول فهم صورة الفريق المدير للمؤسسة وسياسته في الاتصال؛
- يراعي مراقبة وحكم السلطات البورصية في حالة نشر معلومات غير صحيحة (دادن، 2006، ص.112).

مما سبق يتضح بأن النظريات المفسرة للهيكل المالي ركزت بصفة أكبر على القرارات المتعلقة بالديون وحقوق الملكية والآثار المترتبة عنها. بالنسبة للدراسة الحالية، نعتمد في التعبير عن متغير الهيكل المالي بكل من حجم الديون ونسبة الرفع المالي، وعلى ضوء ذلك نصوغ الفرضيات التالية:

## الفصل الثالث: محددات الأداء المالي

- يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لحجم الديون على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول للمؤسسات محل الدراسة؛
- يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لحجم الديون على الأداء المالي مقاسا بالعائد على المبيعات للمؤسسات محل الدراسة؛
- يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لحجم الديون على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية للمؤسسات محل الدراسة؛
- يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للرفع المالي على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول للمؤسسات محل الدراسة؛
- يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للرفع المالي على الأداء المالي مقاسا بالعائد على المبيعات للمؤسسات محل الدراسة؛
- يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للرفع المالي على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية للمؤسسات محل الدراسة؛

### 2.2 السيولة:

يقصد بالسيولة احتفاظ الإدارة بجزء من أصولها في شكل نقد أو مكافئات نقد، لتكون دائما قادرة على تسديد ما عليها من التزامات مستحقة وبشكل يبعدها عن العسر المالي، وهذا لا يعني بأن المؤسسة سوف تحتفظ في وقت معين بكل ما تحتاجه من سيولة، وإنما التزامها بتوفير السيولة بالمقدار الكافي وفي الوقت المناسب، لأن الاحتفاظ بالسيولة الزائدة يؤدي إلى عدم الكفاءة ويؤثر سلبا على أداء المؤسسة (الزيدي ، 2004، ص.61)، وتحتفظ المؤسسة بالسيولة من أجل المضاربة والاحتياط، كما يمكن أن تستخدم السيولة في حالة عدم توفر مصدر تمويل خارجي أو عندما يكون مكلفا.

## الفصل الثالث: محددات الأداء المالي

تشكل إدارة السيولة محل اهتمام كبير بالنسبة للمدير المالي (والإدارة ككل)، فنقص مستويات السيولة يشير إلى أن المؤسسة غير قادرة على اقتناص الفرص التي يمكن أن تظهر أمامها، كما يدل أيضا على أن المؤسسة غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها، وهذا بدوره قد يؤدي إلى التنازل عن الاستثمارات والممتلكات، وبدرجة أخطر الوقوع في العسر المالي أو الإفلاس (Wang, 2002, p. 160). كما أن درجة السيولة الجيدة مؤشر عن الصحة المالية للمؤسسة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، كما تتيح لها القدرة على التكيف مع التغيرات مثل ارتفاع أسعار المواد أو ارتفاع معدلات الفائدة، وتساعد على تسوية التزاماتها في فترات انخفاض الأرباح (Abuzayed, 2012, p. 156).

ومن بين الأسباب التي تؤدي إلى انخفاض مستويات السيولة في المؤسسة:

- عدم تحصيل الإدارة مستحقاتها من الزبائن أو تأخرهم في التسديد؛
- قيام المؤسسة بتمويل أو شراء أو تجديد الأصول الثابتة أو العمليات طويلة الأجل أو سداد القروض طويلة الأجل بما يتنافى مع السياسة النقدية بالمؤسسة؛
- تعرض المؤسسة لخسائر متتالية؛
- ركود في المخزونات (الزبيدي ، 2004، ص.62).

من ناحية أخرى، التركيز الكبير على مستويات السيولة يمكن أن يؤثر سلبا على الربحية، فانخفاض الطلب ودوران المخزونات يؤدي إلى وجود أموال معطلة في شكل مخزونات، كما أن محدودية الائتمان وارتفاع مستويات الفائدة له أيضا تأثير سلبي على الربحية، وبالتالي فالمؤسسة إلى جانب اهتمامها بزيادة المبيعات والنمو عليها بالاهتمام بكفاءتها الداخلية وإدارة النقد، خاصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة أين تكون مخاطر الفشل كبيرة في ظل محدودية التمويل (Abuzayed, 2012, p. 157).

## الفصل الثالث: محددات الأداء المالي

يتم قياس حجم السيولة في المؤسسة باستخدام مجموعة من النسب المالية (مثل: نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة، مستوى رأس المال العامل، نسبة النقد،... إلخ). وكما أشار Wang (2002) فإن الإدارة الجيدة للسيولة من خلال تقليص فترة دورة التشغيل أو فترة دورة النقد (cash conversion cycle) ترفع من قيمة المؤسسة وأدائها.

تشكل فترة دورة النقد مؤشر مهم لحسن إدارة السيولة بالمؤسسة، إذ تمثل الفترة الزمنية بين قيام المؤسسة بالدفع (شراء المواد الأولية ومستلزمات الإنتاج وغيرها) وتلقي التدفقات النقدية (بيع المنتجات) (Wang, 2002, p. 160)، وتتضمن إدارة فترة دورة النقد بالمؤسسة المفاضلة بين الربحية والسيولة، فإذا انخفض مستوى المخزون بشكل كبير، فإن المؤسسة تخاطر بخسارة جزء من المبيعات، وإذا تم تخفيض آجال التحصيل بشكل كبير، تخسر المؤسسة مبيعاتها من الزبائن الذين يطلبون ائتمان، وإذا زادت المؤسسة من آجال التحصيل بأكثر من اللازم سيتم خسارة المدفوعات التي يمكن أن تستخدم في تسديد الديون والالتزامات، فالعملية تشير إلى تحويل النقد إلى أصول ثم تحويل الأصول إلى نقد مرة أخرى في أقل فترة ممكنة، بحيث يسمح ذلك من التقليل من حيازة الأصول غير المنتجة، كما يتيح للمؤسسة إمكانية تسديد ديونها والالتزامات في الآجال المحددة (Jose, Lancaster, & Stev, 1996, p. 35).

بالنسبة لمتغير السيولة نصوغ الفرضيات التالية:

○ يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للسيولة على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول للمؤسسات محل الدراسة؛

○ يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للسيولة على الأداء المالي مقاسا بالعائد على المبيعات للمؤسسات محل الدراسة؛

## الفصل الثالث: محددات الأداء المالي

○ يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للسيولة على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية للمؤسسات محل الدراسة.

### 3.2 النمو:

تسعى المؤسسة لاتخاذ مواقع هامة في السوق وتحسين وضعيتها التنافسية، من خلال اتباع سياسة نمو حذرة تحافظ وتنمي بها امكانياتها المالية والتنافسية، ويتمثل نمو المؤسسة في ارتفاع رقم الأعمال، والقيمة المضافة، عدد العمال، مستوى الأجور، ومن خلال توسيع وتنويع تشكيلة المنتجات، وذلك بواسطة التنويع الداخلي أو عن طريق الاندماج أو الاستحواذ على مؤسسات أخرى (بن ساسي، 2005، ص.339).

تعرف Penrose (1995) نمو المؤسسة في شكلين مختلفين، أولاً ترى بأن نمو المؤسسة هو زيادة في قيمة معينة، على سبيل المثال: المبيعات، أو الإنتاج، أو الصادرات. ثانياً، نمو المؤسسة هو عملية تطوير محددة تؤدي إلى زيادة حجم المؤسسة، أو تحسين الجودة. ويظهر النمو في عدة أشكال:

- يمكن للمؤسسة أن تنمو بتصنيع وسائل الإنتاج الضرورية للنشاط وتوسيع هيكلها الحالية وذلك اعتماداً على قدراتها الذاتية المالية والتقنية؛
- أن تقوم المؤسسة بحياسة الأصول الجديدة الضرورية لتحقيق النمو من طرف مؤسسة تجارية (مورد الاستثمارات ومستلزمات الإنتاج)؛
- أن تلجأ إلى قرض الإيجار، حيث تؤجر من مؤسسة أخرى أو من مؤسسة إقراض متخصصة وسائل إنتاج جديدة تستغلها لمزاولة أنشطتها؛
- تؤجر القدرات الإنتاجية من مؤسسة أخرى لمدة زمنية محددة بغية الرفع من مستوى نشاطها استجابة لمتطلبات السوق؛

## الفصل الثالث: محددات الأداء المالي

- أن تقوم المؤسسة بتوكيل مؤسسة أخرى للقيام بمجموعة من الأنشطة الاقتصادية لصالحها للرفع من مستوى نشاطها والتفرغ للنشاط الرئيسي؛
- أن تقوم بالحيازة الكلية لأصول مؤسسة أخرى بكامل قدراتها الإنتاجية؛
- يتحقق النمو كذلك بواسطة الاندماج المتبادل مع مؤسسة أخرى؛
- يمكن أن يتحقق النمو بامتلاك المؤسسة لحصة من رأس مال مجموعة من المؤسسات؛
- إنشاء فرع مع مؤسسة أخرى وذلك بمزج وسائلها الإنتاجية لممارسة أنشطة مشتركة تخضع لرقابة وإدارة الطرفين؛
- امتلاك المؤسسة لحصة معتبرة من أسهم مؤسسة أخرى يمكنها من تولي السيطرة على مواردها واتخاذ موقع للرقابة والإدارة؛
- التكتل مع مؤسسات أخرى في نفس القطاع أو خارجه يؤدي إلى تآزر الموارد وارتفاع الحصة السوقية بفضل اختراق أسواق جديدة و/ أو ممارسة أنشطة جديدة (بن ساسي، 2008، الصفحات 33-34).

يمكن التمييز بين نوعين أساسيين من النمو: نمو داخلي، ونمو خارجي. فالنمو الداخلي يقوم على استخدام المؤسسة لمواردها الخاصة سواء الفعلية أو المحتملة، وكذا امتلاك أصول من خلال مواردها الخاصة، فهو سعي من المؤسسة لزيادة حجم أنشطتها وتوسيع سوقها باستخدام موارد وقدرات مطورة داخليا (كماسي، 2016، ص.18)، وبالتالي فالنمو الداخلي هو ارتفاع في القدرة الإنتاجية للمؤسسة بفضل استعمال موارد مطورة داخليا أو مقتناة من السوق ولكن دون أي وساطة من مؤسسة أخرى.

أما النمو الخارجي فعرفه R.Paturel (كما أشار بن ساسي، 2008) بأنه:

"يعرف النمو الخارجي بعمليات الحيازة المباشرة، الجزئية أو الكلية، لمؤسسة أو فرع، أو الحيازة غير المباشرة عن طريق السيطرة على مؤسسة أخرى بامتلاك المؤسسة لحصة هامة من رأسمالها يكفي

## الفصل الثالث: محددات الأداء المالي

لتولي السيطرة عليها وإدارتها، أو السيطرة دون مساهمة مباشرة وذلك بواسطة وسيط مالي، أو بواسطة مؤسسة أخرى تقع تحت سيطرة وإدارة المؤسسة، وذلك على مجموعة من عوامل الإنتاج المرتبطة فيما بينها بعلاقات تنظيمية داخلية ولها القدرة على الإنتاج و/أو تقديم الخدمات وتستحوذ على حصة سوقية" (ص38).

هذا، ويحقق النمو للمؤسسة العديد من الإيجابيات منها:

- يسمح للمؤسسة بالاستفادة من أثر الخبرة، وذلك انطلاقاً من تحقيق اقتصاديات الحجم، وأثر التمرن وكلها عوامل تساهم في امتصاص التكاليف الثابتة، وبالتالي زيادة قدرة المؤسسة على المناورة في الأسعار كوسيلة لاتخاذ وضعيات قوية في السوق؛
  - تراكم الخبرة يعطي للمؤسسة قدرة فعالة على التفاوض مع مختلف الأطراف؛
  - يسمح للمؤسسة بضمان تطور نشاطها، ومسايرة تطور نشاط القطاع، وذلك بالحفاظ على المقومات الأساسية للبقاء، أهمها حجم المؤسسة، المردودية، وحواجز الدخول؛
  - يساهم النمو في تخفيف القوى التنافسية على المؤسسة، وذلك بالحصول على الامتيازات التنافسية؛
  - التقليل والتحكم في المخاطر، وذلك من خلال اتباع استراتيجية التنويع، وبالتالي توزيع المخاطر على تشكيلة من النشاطات والمنتجات في قطاعات مختلفة (بن ساسي، 2005، ص.340).
- من ناحية مالية، تختلف حالات ومظاهر النمو باختلاف حجم المؤسسة، فنجد أن المؤسسات الكبيرة بإمكانها أن تستعين برؤوس أموال خارجية لتمويل نموها، إذ لا بد لها من الحفاظ على نوع من التوازن بين الأموال الخاصة والأموال المقترضة وذلك لمواجهة خطر مالي معتدل (تنويع الخطر)، وتكون المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بعض الأحيان مجبرة على التطور، وذلك لتغطية ارتفاع ما في حجم التكاليف مثلاً، ولكنها قد تصادف نمواً جدياً سريعاً، ولا بد لها من التحكم فيه، فيتميز النمو

## الفصل الثالث: محددات الأداء المالي

في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بأنه يتطلب رؤوس أموال جد معتبرة، وأنه قد يؤدي إلى ضياع إمكانية مراقبة المؤسسة (قدي و دادن ، 2005، ص.519).

بالنسبة لمتغير النمو نصوغ الفرضيات التالية:

○ يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للنمو على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول للمؤسسات محل الدراسة؛

○ يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للنمو على الأداء المالي مقاسا بالعائد على المبيعات للمؤسسات محل الدراسة؛

○ يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للنمو على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية للمؤسسات محل الدراسة.

### 4.2 كثافة رأس المال

تشير كثافة رأس المال إلى مقدار رأس المال المستخدم في المشروع، فالمؤسسات كثيفة رأس المال هي تلك التي تتطلب أو تستخدم كمية كبيرة من رؤوس الأموال والتي تستثمر في الآلات والمعدات وغيرها من الأصول لتستطيع مواصلة نشاطها وتوليد الأرباح، حيث تتميز هذه المؤسسات بامتلاكها أصول تكلفتها مرتفعة نسبيا، أو تعتمد بصفة أكثر على التكنولوجيا في إدارة نشاطها، كما تتميز غالبا بانخفاض حجم العمالة مقارنة بالأصول المادية أو الملموسة.

وترتبط كثافة رأس المال كذلك بالصناعة التي تنشط بها المؤسسة، فالمؤسسات التي تنتمي إلى صناعات كثيفة رأس المال والتي تمتلك حجم كبير من الأصول الثابتة والمتطورة تتميز في الغالب بقدرات إنتاجية مرتفعة، مما قد يحقق لها أرباح أعلى، كما تشير أيضا كثافة رأس المال في صناعة معينة إلى إمكانية وجود اقتصاديات الحجم داخل الصناعة، مما يحد من عدد المؤسسات التي يمكن أن تعمل بشكل مربح داخلها، ويشكل حواجز دخول للوافدين الجدد، كما يتطلب الدخول موارد مالية

## الفصل الثالث: محددات الأداء المالي

كبيرة والتي قد تكون محدودة للوافدين الجدد خاصة المؤسسات حديثة النشأة مما قد يشكل حاجز دخول، أما المؤسسات الموجودة والتي تتميز بكثافة رأسمالية فهي تمتلك قوة تفاوض مع المقرضين وتصنيف ائتماني أعلى (Pervan, Pervan, & Curak, 2019).

يرى البعض بأنه إلى جانب رأس المال المادي فرأس المال المعنوي له أهمية أكبر ومحدد للأداء، والذي قد يكون في شكل خبرات وكفاءات التي تتمتع بصعوبة تقليدها وتكون حواجز دخول للمنافسين الجدد، عكس رأس المال المادي الذي يسهل تقليده، وبالتالي تزيد درجة تركيز الصناعة ويمتص الداخلون الجدد تلك الأرباح الفائضة نتيجة زيادة المنافسة داخل الصناعة.

كما قد تؤثر كثافة رأس المال سلبيا على الربحية في حالة كانت الصناعة في مرحلة النضج أو الانحدار بحيث تنخفض هوامش الربح نتيجة التكاليف المرتبطة بحجم رؤوس الأموال مقابل انخفاض الإيرادات (Pervan, Pervan, & Curak, 2019).

بالنسبة لمتغير كثافة رأس المال نصوغ الفرضيات التالية:

- يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لكثافة رأس المال على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول للمؤسسات محل الدراسة؛
- يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لكثافة رأس المال على الأداء المالي مقاسا بالعائد على المبيعات للمؤسسات محل الدراسة؛
- يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لكثافة رأس المال على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية للمؤسسات محل الدراسة.

### 5.2 الحجم

اهتمت العديد من النظريات بأثر الحجم كمفسر للأداء، حيث تطرقت كل منها إلى جانب معين، فنظرية التنظيم الصناعي اهتمت بالحجم من خلال السوق، أما النظرية الاقتصادية الكلاسيكية اهتمت

## الفصل الثالث: محددات الأداء المالي

بدراسة الحجم من خلال دالة الإنتاج، في حين اهتمت النظرية التنظيمية بآليات الرقابة، بينما النظرية المؤسساتية فاهتمت بتأثيرات المحيط الخارجي.

وللإشارة إلى خصائص المؤسسات الكبيرة، قدم Mintzberg (1982) ثلاث فرضيات تخص الحجم والتنظيم:

- كلما كانت المؤسسة أكبر حجماً، كلما كان هيكلها أكثر تفصيلاً، وكانت المهام أكثر تخصصاً، وكانت وحداتها متميزة، ونظم إدارتها متطورة؛

- كلما كانت المؤسسة أكبر حجماً، كلما كان الحجم المتوسط لوحدها كبيراً نسبياً؛

- كلما كانت المؤسسة أكبر حجماً، كلما كانت أكثر درجة من الرسمية (219-217 pp).

إن فكرة هيمنة المؤسسات الأكبر حجماً على المؤسسات الأقل منها تتحدر أصولها من الاقتصاد الصناعي، فالمؤسسات الكبيرة تمتلك الموارد اللازمة لتكون نشاطاتها أكثر تنسيقاً، وتستطيع تحقيق وفورات الحجم، وتمتلك قوة تفاوض أكبر مع الأطراف ذات المصلحة (Ben Mlouka & Sahut, 2008, p. 80)، كما تمتلك الموارد اللازمة التي تمكنها من إنتاج منتجات متعددة في نفس الوقت (لامتلاكها عدد كبير من اليد العاملة، وخطوط إنتاج عديدة... إلخ) (Smith, Guthrie, & Chen, 1989, p. 66).

تعتبر وفورات الحجم محور النظرية الاقتصادية الكلاسيكية والتي انطلقت من فكرة مفادها أن المؤسسات الأكبر حجماً تنتج بأكثر كفاءة من المؤسسات الصغيرة، ويقترن هذا المفهوم بزيادة حجم نشاط المؤسسة، ويمكن أن تستفيد منه المؤسسات باختلاف أحجامها إلا أنه يظهر بأهمية أكبر في المؤسسات الأكبر حجماً، كونها تستخدم معدات وآلات تتناسب والحجم الكبير مما يساعدها على تخفيض العديد من التكاليف خاصة الثابتة منها، بحيث كلما زاد حجم الإنتاج انخفضت تكلفة الوحدة الواحدة المنتجة نتيجة تغطية التكاليف الثابتة (كماسي، 2016، صفحة 52). وربط Bain (1959)

## الفصل الثالث: محددات الأداء المالي

كما أشار (VETTORI & JARILLO, 2000) فكرة وجود وفرات الحجم في قطاع ما، بالحصة السوقية للمؤسسات الناشطة في هذا القطاع، ودرجة التركيز (درجة تركيز الصناعة)، ويضيف بأن حجم المؤسسة الأمثل مرتبط ببيئة الصناعة التي تنشط بها.

من جهة أخرى، يرى الطرف المقابل بأن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لها قدرة أكبر على التفاعل والتكيف مع التغيرات وحل المشكلات (Ajzen, Rondeaux, Pichault, & Taskin, 2016)، كما أن المزايا المتعلقة بالتخصص في المهام والتي تتميز بها المؤسسات الكبيرة يتم مقابلتها بالعديد من العيوب المتعلقة بفقدان الدافع أو الحافز وروح الفريق، كما تنفق هذه الأخيرة تكاليف كبيرة خاصة بتحفيز العاملين وتواجه مشاكل تكاليف الوكالة، إضافة إلى درجة الرسمية وتوزيع المهام الأفقي والعمودي يمكن أن تؤدي إلى البيروقراطية، كما تنشأ تكاليف إضافية خاصة بالتنسيق (Ben Mlouka & Sahut, 2008, p. 80).

وبخصوص التكاليف المرتبطة بالوكالة، فإن النمو الخارجي والذي يظهر جليا في عمليات إنشاء الفروع والحصول على الرخص الناتجة عن زيادة حجم المؤسسة حيث تتعاضد صور الانتهازية والمخاطر الأخلاقية وذلك لعدم القدرة على المراقبة والمتابعة المستمرة للجهود المبذولة من طرف الموكلين، لترتفع بذلك تكلفة الوكالة مما يؤدي إلى انخفاض الوفرات التي يمكن أن يحققها المالكين أو أصحاب المؤسسة مقابل ارتفاع الوفرات المحققة للمسيرين أو الوكلاء المعتمدين أو مسيري الفروع (كماسي، 2016، ص.51).

ويضيف أصحاب تيار التخصص بأن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تتمتع بخصوصية التميز في الأعمال، كما أن بعض المهتمين وجدوا بأن العلاقة بين الحجم واستراتيجية التنويع ليست مؤكدة كليا، وبأن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يمكنها أن تعمل بنفس خصائص المؤسسات الكبيرة (Ben Mlouka & Sahut, 2008, p. 80).

بالنسبة لمتغير الحجم نصوغ الفرضيات التالية:

- يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للحجم على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول للمؤسسات محل الدراسة؛
- يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للحجم على الأداء المالي مقاسا بالعائد على المبيعات للمؤسسات محل الدراسة؛
- يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للحجم على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية للمؤسسات محل الدراسة.

### 6.2 العمر

يتمثل عمر المؤسسة في عدد السنوات التي مرت عليها منذ تأسيسها، العديد من الدراسات التطبيقية اهتمت بأثر العمر وفيما إذا كانت المؤسسة الأقدم هي الأعلى أداء. أقوى الحجج التي تشير إلى وجود أثر إيجابي للعمر على الأداء هي أن المؤسسات الأكبر عمرا تكون أكثر خبرة وأكثر تعلما بحيث تستفيد من التجارب السابقة، كما قد تتمتع المؤسسة الأكبر عمرا بسمعة جيدة مع الأطراف ذات المصلحة وعلى رأسهم المقرضين والزبائن مما يزيد من حجم أرباحها، بالإضافة إلى تمتعها بسهولة الحصول على التمويل نظرا لانخفاض حجم المخاطر بحيث تقل حالة عدم اليقين مع تقدم المؤسسة في العمر عكس تلك المؤسسات التي تكون حديثة النشأة والتي تتميز بارتفاع حجم المخاطر لديها (Pervan, Pervan, & Curak, 2019).

في الجهة المقابلة، يرى البعض بأن للعمر أثر سلبي على الأداء، فالمؤسسات الأكبر عمرا تميل إلى السكون والبيروقراطية وتفقد للمرونة والتغيير، مما يشكل عقبة أمام التغيير التنظيمي والابتكار والذي يمثل عامل محدد للتكيف مع التغيرات السريعة والمستمرة، خاصة في حالة أسواق ديناميكية تتميز بدرجة تركيز عالية ومنافسة شديدة. ضف إلى ذلك المبادئ المرتبطة بالأقدمية والتي بموجبها

## الفصل الثالث: محددات الأداء المالي

يتم منح الأفراد الذين ظلوا في المؤسسة لفترة أطول معاملة تفضيلية عند تحديد التعويضات والامتيازات، وعند تحديد المهام والمسؤوليات، كما تستخدم الأقدمية كورقة للاحتجاج بها عندما يتواطأ كبار الموظفين للاستفادة على حساب الموظفين المبتدئين، مما ينعكس سلبيا على الأداء البشري والأداء المالي ككل (Loderer & Waelchli , 2010) .

كذلك، من ناحية مالية، وبالتحديد في إطار مصلحة الملاك، مع ارتفاع عمر المؤسسة سينخفض العائد المطلوب نظرا لانخفاض حجم المخاطر بحكم أن العلاقة طردية بين العائد والخطر (Loderer و Waelchli ، 2010).

بالنسبة لمتغير العمر نصوغ الفرضيات التالية:

○ يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية للعمر على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول للمؤسسات محل الدراسة؛

○ يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية للعمر على الأداء المالي مقاسا بالعائد على المبيعات للمؤسسات محل الدراسة؛

○ يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية للعمر على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية للمؤسسات محل الدراسة.

### 7.2 طبيعة الملكية

تشير طبيعة الملكية (نمط الملكية) بشكل أساسي إلى طبيعة المالكين وحصصهم في رأس مال المؤسسة (بن محمد العامري، 2018، صفحة 155). في هذا الصدد، حظي الجدل القائم حول العلاقة بين طبيعة الملكية والأداء بقدر كبير من الاهتمام في مجال الإدارة والاقتصاد، خاصة منذ أن أصبحت الخصوصية على رأس جدول أعمال الحكومات في جميع أنحاء العالم بهدف تحسين أداء المؤسسات العمومية التي اكتسبت صفة عدم الكفاءة وسوء التسيير (Bozec, 2004).

## الفصل الثالث: محددات الأداء المالي

إن الافتراض الرئيسي الذي تبنى عليه الخوصصة هو أن تحويل الملكية من القطاع العام إلى القطاع الخاص سيؤدي إلى تحسين أداء المؤسسات ورفع كفاءتها، مما يعني افتراض أن القطاع الخاص يتميز بكفاءة أكبر من القطاع العام، ولكن النقاش مازال قائماً في الأدبيات حول هذا الموضوع، فهناك من يعتقد بأن طبيعة الملكية عامل غير محايد وأنها تؤثر على كفاءة الشركات، بينما يرى آخرون أن الملكية تؤثر على الكفاءة لكن المنافسة والإطار التنظيمي أهم من الملكية في التأثير على الكفاءة الاقتصادية (خليل و زرقون، 2005).

إن أفضلية المؤسسات الخاصة في الأداء مقارنة بالمؤسسة العمومية تؤكد العديد من النظريات والباحثين، فنظرية الوكالة ترى بأن القطاع الخاص يتميز بانخفاض مشكلة الوكالة التي ترتبط بشكل عام بسلوك المديرين بفضل التغييرات التي أجراها الخواص من حيث آليات الرقابة وآليات التحفيز كإشراك المديرين في رأس المال. كما أن نمط الملكية الخاصة يقلل من تدخل الدولة ويسمح للمؤسسة بتبني أهداف اقتصادية بحثه، عكس المؤسسات العمومية التي تتعرض لضغوط اجتماعية نتيجة القوة التفاوضية لل نقابات وجماعات المصلحة العامة، وتتبنى أهداف سياسية واجتماعية كخلق مناصب الشغل والتنمية المحلية (Albouy & OBEID, 2007).

بالنسبة للجزائر، عرفت المؤسسات العمومية عدة إصلاحات من أجل الرفع من مستويات أدائها والخروج من دائرة الخسائر المالية المتكررة، وذلك من خلال عدة سياسات وبرامج كإنشاء شركات تسيير المساهمة وبرنامج التأهيل\* بحيث أصبحت تخضع للقانون الخاص وتعامل نفس معاملة المؤسسات الخاصة، إلا أن دراسة Chadlia (2015) لعينة من مؤسسات الصناعة الغذائية بالجزائر

\* أنظر: الامر رقم 04-01 في 20 أوت 2001، المتعلق بالتنظيم والتسيير وخوصصة المؤسسات العمومية الاقتصادية الجريدة الرسمية العدد 47 لسنة 2001

## الفصل الثالث: محددات الأداء المالي

---

توصلت إلى أن المؤسسة الخاصة أفضل أداء من المؤسسات العمومية، كما أن المؤسسات العمومية يغلب عليها الطابع الاجتماعي أكبر.

بالنسبة لهذا المتغير نصوغ الفرضية التالية:

○ توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة تعزى لطبيعة الملكية (خاصة/عمومية)

○ تتميز المؤسسات الخاصة محل الدراسة بأداء مالي أعلى من المؤسسات العمومية محل الدراسة.

### خلاصة

من خلال مراجعتنا للأدبيات اتضح بأن الأداء المالي للمؤسسات يتحدد بالعديد من العوامل، هذه العوامل أو المحددات عرفت جدلاً كبيراً، حيث أنه لا يوجد مجموعة محددات مشتركة بين الباحثين وإنما تختلف باختلاف التيارات الفكرية واختلاف الباحثين، والسياق الذي تمت فيه هذه الدراسات والأبحاث. أولى الاسهامات كانت من قبل (Hansen & Wernerfelt (1989) Capon, Farley , & Hoenig (1990) ثم تلتها العديد من الأبحاث والدراسات التي اهتمت بهذا الموضوع سواء انطلقت من نفس التوجه أو المقارنة، أو تناولت الموضوع من مقاربات أخرى. تشير الأدبيات إلى أن هناك تيار اهتم بالعوامل الداخلية، وتيار اهتم بالعوامل الخارجية، وهناك من حاول الجمع بينهما.

في السياق الجزائري، القليل من الدراسات الميدانية التي تناولت موضوع محددات الأداء المالي، فأغلب الدراسات في هذا المجال اهتمت بموضوع قياس وتقييم الأداء المالي، أما الاسهامات الموجودة فتتمثلت أغلبها بدراسة عامل من العوامل الداخلية أو الخارجية وعلاقته بالأداء المالي. نسعى من خلال هذه الدراسة إلى اختبار أثر مجموعة من العوامل الداخلية على الأداء المالي في السياق الجزائري لعينة من مؤسسات الصناعة الغذائية.

## الفصل الرابع:

منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية،  
تحليل ومناقشة النتائج

### تمهيد

بعد التطرق إلى مختلف المفاهيم النظرية المرتبطة بالأداء المالي، واستعراض أهم الدراسات السابقة التي اهتمت بموضوع محدداته، وحصر مجموعة من العوامل الداخلية، نحاول من خلال هذا الفصل اختبار أثر هذه العوامل ميدانية على عينة من مؤسسات ناشطة في قطاع الصناعات الغذائية، هذا القطاع الذي يحتل موقعا حيويا ضمن القطاع الصناعي الجزائري، ويلعب دورا هاما في التنمية الاقتصادية والاجتماعية في البلد.

سننترق في هذا الفصل في نقطة أولى إلى شرح منهج البحث الميداني، من خلال تقديم نظرة عن القطاع ووصف مجتمع وعينة الدراسة، وشرح المنهج المستخدم في الدراسة (منهج بيانات البانل (Panel Data)، ثم في نقطة ثانية نعرض مختلف الاختبارات الوصفية ونتائج تقدير نماذج الدراسة، وفي نقطة ثالثة وأخيرة نعرض تحليل هذه النتائج ومناقشتها.

### الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة، تحليل ومناقشة النتائج

#### 1. منهجية وإجراءات الدراسة

##### 1.1 نبذة عن قطاع الصناعة الغذائية بالجزائر

أبدت الجزائر اهتمامها بالقطاع الصناعي منذ الاستقلال من خلال استراتيجيات وسياسات عديدة، وإلى يومنا هذا تحاول جاهدة بناء ركيزة صناعية تمكنها من تحقيق الاستقلالية الاقتصادية، التي تمثل ضرورة ملحة، وتجسد ذلك في المجهودات المبذولة للتوجه من اقتصاد ريعي إلى اقتصاد صناعي من خلال مخططات تنمية متتالية منذ سنة 1967 ثلاثية، رباعية وخماسية، حيث أولت الحكومة اهتماماً واضحاً بدعم القطاع الصناعي عبر وضع التشريعات العديدة المنظمة لعمله، إضافة إلى وضع الاستراتيجيات وخطط العمل والسياسات الهادفة لتطوير الاستثمار على مستوى قطاعاته. وللإشارة، فإن النسيج الصناعي في مطلع التسعينيات كان يتمثل أغلبه في القطاع الحكومي الذي يمثل 80% من مجموع المؤسسات، غير أن الإصلاحات التي خاضتها الجزائر في إطار إعادة الهيكلة الصناعية سمحت بإعادة الاعتبار للمؤسسات الخاصة والاعتراف بالدور الذي يمكن أن تلعبه في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، ليتم خصصت العديد من المؤسسات العمومية بعدما ثبت فشلها، وذلك في إطار التحول من الاقتصاد الاشتراكي إلى الاقتصاد الرأسمالي الحر. خاصة وأن للقطاع الخاص خاصية الاستجابة السريعة للظروف البيئية والإدارة المثلى (قوريش، 2008).

في هذا الصدد، عرفت الصناعة الغذائية في الجزائر انطلاقتها في سنوات السبعينات مع برامج التنمية الهادفة إلى انشاء مؤسسات وطنية في مجالات الحبوب، والحليب، والماء والمشروبات، هذه المجالات الأولى وذات الأهمية القصوى سرعان ما تبعت بأخرى، كالسكر، والعجائن، والمصبرات، واللحوم وغيرها.... الخ. أما حالياً فحوالي 80% من المؤسسات الناشطة بالقطاع ذات ملكية خاصة.

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

ويضم قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر الأنشطة المرتبطة بصناعة الحليب ومشتقاته، والمشروبات، والمصبرات، والمطاحن، والمواد الغذائية، والسكريات، والزيوت والدهون.

تحتل الصناعة الغذائية موقعا حيويا ضمن القطاع الصناعي الجزائري، وتعتبر أحد أهم أقسام الصناعات التحويلية، وحلقة وصل بين القطاع الزراعي والصناعي، ما جعل السلطات الجزائرية تعطيها أولوية وتجعلها جزء لا يتجزأ من الاستراتيجية التنموية الجديدة في ظل الأزمة التي أفرزها انهيار أسعار البترول وتوجه الدولة نحو الصناعة خارج المحروقات.

وفي إطار الإحصاء الاقتصادي الأول في الجزائر لسنة 2011، تم إحصاء ما يقارب 95445 مؤسسة صناعية ذات شكل قانوني مختلف، استحوذت الصناعة الغذائية على الحصة الأكبر بنسبة 24,08% بما فيها المشروبات، الحليب ومشتقاته وغيرها من الأغذية الأساسية، كما تمثل قرابة 80% من مؤسسات القطاع مؤسسات خاصة.

أما بالنسبة للاستثمار في هذا القطاع الحيوي، وحسب الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، فتحتل الصناعات الغذائية المرتبة الثانية من حيث قيمة المشاريع المسجلة بالوكالة سنة 2018 بمشاريع مسجلة بقيمة 241 مليار دج (23 في المائة من إجمالي القطاع الصناعي) أي 575 مشروعا (25 في المائة) مع انشاء 21.927 منصب شغل. ومن بين 575 مشروع في القطاع تم تسجيل 421 مشروع انشاء جديد بقيمة 172 مليار دينار سمحت باستحداث 14.907 منصب شغل (الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، 2018). والجدول الموالي يوضح بعض مؤشرات الصناعة الغذائية بالنسبة للاقتصاد الوطني:

### الجدول رقم (07): مؤشرات الصناعة الغذائية في الجزائر خلال الفترة 2010-2019

السنة	2010	2011	2012	2013	2014
الناتج الإجمالي(*)	746426	824146,6	899318	987150,2	1065341,7

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

326 582,3	285 480,4	266 137,4	231 846,5	214132,6	القيمة المضافة(*)
108908	110322	106172	104412	78883	رقم الأعمال(*)
20293	19851	19854	19486	19169	اليد العاملة
<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>السنة</b>
1464000,6	1417562,1	1339627,6	1262015,8	1158484,5	الناتج الاجمالي(*)
444 701,4	433 407,2	407 474,1	381 647,10	355 983,8	القيمة المضافة (*)
111895	124622	154270	135905	115704	رقم الأعمال(*)
16719	16479	18477	18382	20200	اليد العاملة

**Source:** (Office National des Statistiques, Rapport annuel d'Office National des Statistiques: Statistiques Economiques N° 105, 2020)

(\*)=الوحدة مليون دينار جزائري.

حسب الجدول يمكن أن نلاحظ بأن مساهمة قطاع الصناعات الغذائية في الناتج المحلي تزايدت بصفة مستمرة خلال الفترة 2010 إلى غاية 2019، بحيث إذا قارنا بين قيمة الناتج الإجمالي من القطاع سنة 2019 مع سنة 2010 فنلاحظ بأنه يمثل حوالي الضعف، نفس الشيء بالنسبة للقيمة المضافة لهذا القطاع هي أيضا بدورها تزايدت بتذبذب حتى وصلت حوالي الضعف سنة 2019 مقارنة بسنة 2010. بالنسبة لرقم الأعمال فشهد تذبذب مستمر خلال نفس الفترة بين ارتفاع وانخفاض. أما بالنسبة لليد العاملة في القطاع، فكانت مستقرة تقريبا خلال الفترة من 2010 إلى غاية 2017، لتشهد انخفاض خفيف سنتي 2018 و2019، حيث بلغت 16719 عامل سنة 2019. وحسب الديوان الوطني للإحصاء، فالصناعة الغذائية لها أكبر مساهمة في القيمة المضافة للصناعة مقارنة بباقي الصناعات (خارج المحروقات)، حيث بلغت خلال السنوات 2017 و2018 و2019 ما نسبته 39,2% و39,1% و38,1% على التوالي، كما شكل القطاع الخاص أكبر مساهمة لهذه الصناعة مقارنة بالعمومي حيث بلغت نسبة مساهمته خلال نفس الفترة وعلى التوالي 67,8% و66,3% و65,8%، والباقي للقطاع العمومي (Office National des Statistiques, .Rapport Annuel sur Les comptes économiques en volume de 2016 à 2019, 2020)

### 2.1 مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في المؤسسات الصناعية الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية بالجزائر، وبالتحديد المؤسسات ذات الأسهم SPA وذات المسؤولية المحدودة Sarl، ويرجع حصرنا لمؤسسات الدراسة في هذين النوعين لعدة أسباب، أبرزها أن هذه المؤسسات تتمتع بدرجة أكبر من الإفصاح والشفافية، وتتميز بدرجة عالية من الرقابة كما تتجسد فيها مبادئ الحوكمة بصورة جيدة مما يعطي مصداقية أكبر للقوائم المالية والتي تعد أساسا لدراستنا الحالية، بالإضافة إلى الوزن النسبي لهذا النوع من المؤسسات بالنسبة للقطاع وللاقتصاد الوطني ككل.

اعتمدنا في استخراجنا للمؤسسات التابعة للقطاع على موقع السجل التجاري التابع لوزارة التجارة، ونظرا لصعوبة تحديد المجتمع بدقة (لعدم توفر قائمة تضم كل المؤسسات المنتمية للقطاع) من جهة، وفي بعض الحالات عدم توفر القوائم المالية اللازمة للمؤسسات طوال فترة الدراسة من جهة ثانية، ارتأينا إلى سحب عينة غير احتمالية (عرضية)، اعتمدنا في ذلك على مجموعة من الشروط بحيث يجب أن تتوفر القوائم المالية (قائمة الدخل وقائمة المركز المالي) لهذه المؤسسات خلال فترة الدراسة، وأن لا تكون المؤسسة حققت خسائر متكررة وبعيدة عن مخاطر الإفلاس، وأن لا تكون مرت بتغييرات هيكلية خلال سنوات الدراسة.

### 3.1 الطريقة المستخدمة في الدراسة (طريقة بيانات البانل Panel Data)

#### 1.3.1 مفهوم طريقة بيانات البانل Panel Data:

تعرف بيانات البانل أو بيانات السلاسل الزمنية المقطعية بأنها مجموعة البيانات التي تدمج بين خصائص كل من البيانات المقطعية (مثل: مؤسسات، أو أسر، أو دول) التي تصف سلوك عدد من المفردات المقطعية عند فترة زمنية واحدة، وبيانات السلاسل الزمنية التي تصف سلوك مفردة واحدة خلال فترة زمنية معينة. بحيث يمتاز هذا النوع بأنه يتغير على مستويين، التغير على المستوى الأفقي

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

والمتمثل في البيانات المقطعية (Cross Sections Data)، والتغير على المستوى العمودي والمتمثل في بيانات السلسلة الزمنية (Times Series Data) (Eom, Lee, & Xu, 2007, p. 572).

وعن مزايا بيانات البائل، يسرد Baltagi الخصائص التالية:

- بما أن بيانات البائل تتعامل مع الأفراد والشركات والولايات والدول ومثل هذا عبر الزمن، فمن المحتم أن يكون هناك عدم تجانس في هذه الوحدات، والتي قد تكون غير قابلة للرصد في كثير من الأحيان، يمكن لتقنيات تقدير البائل أن تأخذ عدم التجانس هذا صراحة في الاعتبار؛
- تعطي بيانات البائل بيانات أكثر إفادة وأكثر تنوعاً وأقل تداخلاً بين المتغيرات ودرجات من الحرية أكثر والمزيد من الكفاءة؛
- من خلال دراسة المشاهدات المقطعية المتكررة، تكون بيانات البائل مناسبة بشكل أفضل لدراسة ديناميكيات التغير، مثل نوبات البطالة ودوران الوظائف ومدة البطالة وحركة اليد العاملة؛
- يمكن دراسة الظواهر مثل وفيات الحجم والتغير التكنولوجي بشكل أفضل من خلال بيانات البائل مقارنة ببيانات سلسلة زمنية أو بيانات مقطعية بحتة (Gujarati, 2019، صفحة 460).
- تعد معطيات البائل الإطار الملائم لتطور تقنيات التقدير والنتائج النظرية؛
- في الواقع التطبيقي، فإن نماذج البائل تسمح بدراسة مشاكل يستحيل دراستها باستخدام البيانات العرضية أو السلاسل الزمنية، بحيث تساعد في منع ظهور مشكلة عدم ثبات تباين حد الخطأ (Heteroscedasticity) الشائعة الظهور عند استخدام البيانات المقطعية؛
- تساهم في الحد من إمكانية ظهور مشكلة المتغيرات المهملة (Omitted Variables) الناتجة عن خصائص المفردات غير المشاهدة، والتي تقود عادة إلى تقديرات متحيزة (Biased estimates) في الانحدارات المفردة (معطي و بلحويصل، 2019).

### 2.3.1 النماذج الأساسية لبيانات البائل:

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

تأتي نماذج بيانات البائل في ثلاث أشكال رئيسية: النموذج المجمع (Pooled OLS Models)، نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed effects Models)، ونموذج التأثيرات العشوائية (Random effects Models).

يمكن كتابة نموذج بيانات البائل بصيغته العامة مع وضع جميع المتغيرات التفسيرية تحت الرمز

$X_{it}$  كما يلي:

$$Y_{it} = \alpha_i + X_{it}\beta + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$i=1,2,\dots,N \quad t=1,2,\dots,T$$

حيث أن:

$i$ : يمثل البعد الفردي (الأفراد)؛

$T$ : يمثل البعد الزمني (السنوات)؛

$Y_{it}$ : المتغير التابع وهو متجه عمودي للوحدات  $i$  وفي الفترة  $t$ ؛

$X_{it}$ : تمثل مصفوفة لعدد من المتغيرات المستقلة؛

$\beta$ : متجه عمودي للمعاملات المراد تقديرها لكل متغير مستقل (معامل الانحدار)؛

$\varepsilon_{it}$ : متجه عمودي لحد الخطأ العشوائي للوحدة  $i$  وفي الفترة  $t$ .

$\alpha_i$ : الأثر الفردي والذي يفترض أن يكون ثابتاً عبر الزمن  $t$  وخاص بكل وحدة مقطعية  $i$ ، فإذا كانت

هي نفسها عبر جميع الوحدات المقطعية ( $\alpha = \alpha_i$ )، فإن النموذج يعامل كنموذج كلاسيكي مجمع،

ويتم تقديره بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)، وفي هذه الحالة تعطي مقدرات متسقة (OLS)

مقدرات متسقة وكفاءة  $\alpha$  و  $\beta$ ، أما في حالة اختلاف الأثر الفردي عبر الوحدات فإن النموذج

يتجزأ إلى نموذجين أساسيين من أجل التعرف على نوع التأثيرات، إما الثابتة (Fixed effects) أو

العشوائية (Random effects).

### 1.2.3.1 النموذج المجمع:

يعتبر النموذج المجمع أو التجميعي من أبسط النماذج المستخدمة في بيانات البانل، حيث تكون فيه جميع المعاملات ثابتة لجميع الفترات الزمنية أي أنه يهمل أي تأثير للزمن، وتستخدم طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية في تقدير معاملات النموذج، ويأخذ النموذج المجمع الصيغة التالية: (Eom, Lee, & Xu, 2007, p. 578)

$$Y_{it} = \alpha + X_{it}\beta + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$i=1,2,\dots,N \quad t=1,2,\dots,T$$

### 2.2.3.1 نموذج التأثيرات الثابتة

يأخذ نموذج التأثيرات الثابتة بعين الاعتبار تغير الميل والمقطع من وحدة إلى أخرى لمشاهدات المقطع العرضي ضمن العينة المدروسة، بحيث سيتم افتراض أن المعلمات تتغير بأسلوب ثابت وعلى هذا الأساس تمت تسميتها بنماذج التأثيرات الثابتة (الحد الثابت يتغير عبر الوحدات وثابت عبر الزمن)، ومن خلال نموذج التأثيرات الثابتة يمكن احتساب عدم التجانس للوحدات المقطعية في اختلاف الحد الثابت، لذلك تعتبر مجهولة ويراد تقديرها، وعادة ما يرتبط نموذج التأثيرات الثابتة بالنموذج الخاص بطريقة المربعات الصغرى ذات المتغيرات الصورية ( $LSDV^1$ )، والذي يأخذ الصيغة التالية: (بدرابي، 2015، صفحة 206)

$$Y_{it} = \alpha_i + X_{it}\beta + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$i=1,2,\dots,N \quad t=1,2,\dots,T$$

### 3.2.3.1 نموذج التأثيرات العشوائية:

<sup>1</sup> LSDV=Last Square Dummy Variable

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

عند تحليلنا لبيانات البانل نستخدم نموذج التأثيرات الثابتة للتخلص من مشكل عدم التجانس غير الملحوظ، لأنه ومن المفترض أن يكون مرتبط بأبي من المتغيرات التفسيرية، ومع ذلك عندما تكون مستقلة عن كل متغير تفسيري ينتج عن ذلك تقديرات غير كفؤة. في نموذج التأثيرات العشوائية والذي يعرف أيضا بنموذج مركبات الخطأ، عكس نموذج التأثيرات الثابتة يعتبر التجانس غير الملحوظ هو كذلك عشوائيا، لذلك فإن نموذج التأثيرات العشوائية مناسب عندما يتم اختيار وحدات المقطع عشوائيا من مجتمع كبير (Eom, Lee, & Xu, 2007, p. 583). ففي نموذج التأثيرات العشوائية من المفترض أن الحد الثابت هو متغير عشوائي ذو قيمة متوسطة  $\alpha_1$  ، ويتم التعبير عن الحد الثابت لأي وحدة مقطعية على النحو التالي: (Gujarati، 2019)

$$\alpha_{1i} = \alpha_1 + u_i$$

حيث أن  $u_i$  عبارة عن حد خطأ عشوائي مع متوسط 0 وتباين  $\sigma_e^2$ .

وتكتب الصيغة الكلية للنموذج كالتالي:

$$Y_{it} = \alpha_i + X_{it}\beta + w_{it} \quad (4) \quad i=1,2,\dots,N \quad t=1,2,\dots,T$$

$$w_{it} = u_i + \varepsilon_{it}$$

حد الخطأ المركب لديه عنصران:  $u_i$  وهو المقطع العرضي أو مكون الخطأ الخاص بالأفراد،  $\varepsilon_{it}$  والذي هو عبارة عن توليفة السلسلة الزمنية وخطأ المقطع المستعرض (على هذا الأساس سمي النموذج بنموذج مكونات الخطأ) (Gujarati، 2019). ويتم تقدير نموذج التأثيرات العشوائية من خلال طريقة المربعات الصغرى المعممة (Generalized Least Square) GLS ، أو طريقة المربعات الصغرى المعممة المقدر (Feasible Generalized Least Square) FGLS.

تتميز النماذج السابقة الذكر بمجموعة من الخصائص:

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

- في النموذج المجمع، إذا كانت معاملات الانحدار ثابتة عبر وحدات المعاينة، وإذا كان حد الخطأ في معادلة النموذج غير مرتبط بالمتغيرات المستقلة، فإن المقدرات المجمعة تكون متنسقة، غير أنه من المرجح أن ترتبط حدود الخطأ مع مرور الوقت بوحدة معاينة معينة، لذلك يجب أن نستخدم الأخطاء المعيارية المصححة للبانل لاختبار الفروض، خلاف ذلك قد يتم تقدير الأخطاء المعيارية المحسوبة بشكل روتيني بأقل من اللازم.
- إذا كان نموذج التأثيرات الثابتة هو المناسب، لكننا نستخدم النموذج المجمع، فإن المعاملات المقدره ستكون غير متنسقة.
- حتى إذا كان النموذج الأساسي مجعماً أو تأثيرات عشوائية، فإن مقدرات التأثيرات الثابتة تكون دائماً متنسقة.
- يكون نموذج التأثيرات العشوائية متنسقا حتى لو كان النموذج الحقيقي مجمع، ولكن إذا كان النموذج الحقيقي هو نموذج التأثيرات الثابتة، فإن مقدري التأثيرات العشوائية تكون غير متنسقة (Gujarati، 2019، صفحة 479).

### 3.3.1 المفاضلة بين النماذج:

هنالك عدة اختبارات للمفاضلة بين النماذج أيهما ملائم، سنعرض هنا اختبارين، اختبار "Fisher" الذي نستعمله للمفاضلة أولاً بين النموذج المجمع ونموذج التأثيرات الثابتة، ثم اختبار "Hausman" الذي نستخدمه للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية في حالة عدم ملاءمة النموذج المجمع.

#### 1.3.3.1 اختبار Fisher:

يستخدم اختبار Fisher لمعرفة ما إذا كان نموذج التأثيرات الثابتة أفضل من النموذج المجمع، فبما أن النموذج المجمع يهمل تأثيرات عدم التجانس التي تؤخذ في الاعتبار بشكل واضح في نموذج

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

التأثيرات الثابتة، فإن نموذج التأثيرات الثابتة هو نسخة مقيدة للنموذج المجمع، لذلك يمكننا استخدام

اختبار F المقيد والذي يحسب من خلال المعادلة التالية: (Gujarati، 2019، صفحة 467)

$$F = \frac{(R_{ur}^2 - R_r^2)/m}{(1 - R_{ur}^2)/(n - K)}$$

حيث يكون:  $R_r^2$  معامل التحديد للنموذج غير المقيد (النموذج المجمع)؛ و  $R_{ur}^2$  معامل التحديد

لنموذج المقيد (نموذج التأثيرات الثابتة)؛

m: عدد المعلمات المحذوفة من النموذج المقيد (نموذج التأثيرات الثابتة)؛

n: عدد المشاهدات في العينة؛

K: عدد المعلمات المقدرة في الانحدار غير المقيد.

تتبع F توزيع Fisher مع (N-1) وعند درجة حرية N(T-1)-K.

ويتم مقارنة قيمة F المحسوبة مع قيمة F الجدولية، فإذا كانت F المحسوبة أكبر من الجدولية فإننا

نرفض الفرضية الصفرية، وبالتالي فإن النموذج المجمع لا يعتبر الأنسب كون الحدود الثابتة غير

متساوية بين الأفراد.

### 2.3.3.1 اختبار Hausman:

يستخدم اختبار Hausman للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية، إن

فرض العدم الذي يستند إليه هذا الاختبار هي أن نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية

لا يختلفان بشكل كبير، حيث يستند الاختبار إلى توزيع كاي مربع Q2 مع درجة حرية K تساوي

عدد المتغيرات المستقلة في النموذج، ليتم مقارنة القيمة المحسوبة لتوزيع كاي مربع بالقيمة الجدولية،

فإذا تجاوزت قيمة كاي مربع المحسوبة قيمة كاي مربع الجدولية عند درجة الحرية المحددة ومستوى

المعنوية، فإننا نستنتج أن نموذج التأثيرات العشوائية غير مناسب لأن حدود الخطأ العشوائي من

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

المحتمل أن تكون مرتبطة بواحد أو أكثر من المتغيرات المستقلة، وفي هذه الحالة يفضل نموذج التأثيرات الثابتة على نموذج التأثيرات العشوائية (Gujarati، 2019، صفحة 476). كما يمكن أيضا مقارنة قيمة احتمال كاي مربع  $Q^2$  بدرجة المعنوية 5%، فإذا كانت أكبر فإننا نرفض الفرضية الصفرية وبالتالي فالنموذج الأنسب هو نموذج التأثيرات الثابتة والعكس بالعكس (كماسي، 2016، صفحة 113).

### 4.1 متغيرات الدراسة:

#### 1.4.1 المتغير التابع: الأداء المالي

في العديد من الدراسات التي كان الأداء المالي متغيرا تابعا فيها، تم التعبير عنه من خلال العائد على الأصول ROA (بن عزوز و بن ساسي، 2015; Chandrapala Banerjee & De, 2014; 2015; Ghaia & Al - Doğan, 2013; Deitiana & Habibuw, 2015; & Knápková, 2013; Matar & Eneizan, 2018; Lazăr, 2016; Laing & Weir, 1999; Ammar, 2018; أو Seelanatha, 2011; Pervan, Pervan, & Curak, 2019; McGivern & Tvorik, 1997). العائد على الأصول ROA والعائد على حقوق الملكية ROE معا (القضاة، 2015; Madaleno; Vu, Nguyen, Vătavu, 2015; Pantea, Gligor, & Anis, 2014; & Bărbuță-Mișu, 2019; ROS (Tari & Attari, 2018; Ho, & Vuong, 2019). وهناك من أضاف العائد على المبيعات ROS (Liargovas & Skandalis, 2010; El-Sayed Ebaid, 2009).

هناك دراسات أخرى عبرت عن الأداء المالي من خلال مؤشرات القيمة أو المؤشرات السوقية كالعائد على السهم، والقيمة الاقتصادية والسوقية المضافة، ونسبة Tobin's Q، لكن ظهر ذلك غالبا في حالة المؤسسات المدرجة بالسوق المالي.

نعتمد في دراستنا الحالية على 3 مؤشرات للتعبير عن الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة، يركز أولها على الأداء الاقتصادي وهو مؤشر العائد على الأصول، أما المؤشر الثاني يركز على

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

الأداء التجاري والتشغيلي للمؤسسة هو العائد على المبيعات، الثالث يأخذ جانب مالي أكثر بحيث يركز على الثروة المحققة لصالح المساهمين وهو العائد على حقوق الملكية، وهذا لأخذ صورة أوسع عن أداء المؤسسات محل الدراسة من ثلاث جوانب مهمة. ويرجع اختيارنا لهذه المؤشرات نظرا لأهميتها في مجال قياس الأداء واعتمادها من قبل أغلب الدراسات التي تمت في هذا المجال للتعبير عن الأداء المالي، بالإضافة إلى توفر المعلومات اللازمة لحساب هذه المؤشرات عكس المؤشرات الحديثة للأداء المالي والتي يصعب حسابها بدقة أو يستحيل بحكم عدم توفر المعلومات اللازمة لذلك نظرا لأن مؤسسات الدراسة مؤسسات غير مدرجة بالسوق المالي، وتحسب هذه المؤشرات كالتالي:

- العائد على الأصول ROA: ويتم حسابه كالتالي:  $ROA = \text{النتيجة بعد الضريبة} / \text{مجموع الأصول}$ .
- العائد على المبيعات ROS: ويتم حسابه كالتالي:  $ROS = \text{النتيجة قبل الضريبة} / \text{المبيعات}$ .
- العائد على حقوق الملكية ROE: ويتم حسابه كالتالي:  $ROE = \text{النتيجة} / \text{حقوق الملكية}$ .

### 2.4.1 المتغيرات المستقلة

#### 1.2.4.1 الهيكل المالي:

تم التعبير عن الهيكل المالي في الأدبيات بمؤشرات عديدة، اعتمدت دراسة Titman & Wessels (1988) في قياس الهيكل المالي على كل من الدين طويل الأجل والدين قصير الأجل والدين القابل للتحويل وكل منها مقسوم على القيمة السوقية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية أي بما يشكل سنة مقاييس.

في السياق الجزائري، استخدم شرحبيل (2014) مؤشر الاستدانة الاجمالية (اجمالي الديون/ الأصول) للتعبير عن الهيكل المالي، وهو نفس ما اعتمدت عليه دراسة دعاس (2012)، ودراسة بكاري و ضيف (2017).

نستخدم في دراستنا الحالية نسبتين للتعبير عن متغير الهيكل المالي:

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

- **الرفع المالي:** يحسب من خلال قسمة مجموع الديون على حقوق الملكية، ويشير إلى درجة اعتماد المؤسسة على الاقتراض مقارنة بالأموال الخاصة.
- **إجمالي الديون إلى الأصول:** وتقيس هذه النسبة مدى مساهمة الأموال المقترضة في إجمالي الأصول، وتحسب من خلال قسمة إجمالي الديون على مجموع الأصول.

### 2.2.4.1 السيولة

نعبر عن هذا المتغير من خلال نسبة التداول، والتي تحسب من خلال قسمة الأصول المتداولة على الخصوم المتداولة، حيث تم استخدام هذه النسبة في العديد من الدراسات التي كانت فيها السيولة متغيراً مستقلاً (القضاة، 2015; Liargovas & Skandalis, 2010; Matar & Eneizan, 2018; Pervan, Pervan, & Curak, 2019; Mirza & Javed, 2013; وتشير إلى درجة تغطية المؤسسة لالتزاماتها قصيرة الأجل من خلال أصولها المتداولة.

### 3.2.4.1 النمو

العديد من الدراسات وخاصة تلك التي اهتمت بالجانب الاستراتيجي وتحليل الصناعة أو التي اهتمت بدراسة قطاع معين، استخدمت مؤشر النمو في المبيعات كمقياس لنمو المؤسسة مثل دراسة (Lee, Lazăr, 2016; Ghaia & Al - Ammar, 2018; Chandrapala & Knápková, 2013; Papadogonas, 2007; Pantea, Gligor , & Anis, 2014; 2009; أما دراسة **كماسي** (2016) فاستخدمت ثلاث مؤشرات للتعبير عن نمو المؤسسة: مؤشر نمو الإنتاج، ومؤشر نمو القيمة المضافة، ومؤشر نمو صافي الأرباح. في دراستنا هذه، نعبر عن متغير النمو بمؤشر واحد وهو النمو في المبيعات والذي له دلالة أكبر في التعبير عن نمو أعمال المؤسسة، ويحسب من خلال قسمة ناتج طرح مبيعات السنة الحالية من مبيعات السنة السابقة على مبيعات السنة السابقة.

### 4.2.4.1 كثافة رأس المال

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

نعبر عن هذا المتغير من خلال المقياس الذي اعتمدته دراسة Pantea, Gligor , & Anis (2014) بقسمة الأصول الثابتة على مجموع الأصول.

### 5.2.4.1 الحجم

تم قياس هذا المتغير في الأدبيات من خلال العديد من المقاييس، حجم العمالة مثل دراسة Moen (1999)، إجمالي المبيعات مثل دراسة Pantea, Gligor , & Anis (2014)، ودراسة St-Pierre (2010)، Julien , & Morin (2010)، حجم الأصول مثل دراسة Hansen & Wernerfelt (1989)، ودراسة Lee (2009). سنعتبر عن هذا المتغير في دراستنا باللوغاريتم العشري لحجم الأصول، ونرى بأنه ملائم أكثر في حالة المؤسسات الصناعية.

### 6.2.4.1 العمر

غالباً ما يتم قياس عمر المؤسسة في الدراسات من خلال عدد السنوات التي مرت منذ تأسيس المؤسسة (القضاة، 2015; Banerjee & De, 2014; Pervan, Liargovas & Skandalis, 2010; Vu, Nguyen, Ho, & St-Pierre , Julien , & Morin, 2010; Pervan, & Curak, 2019; Vuong, 2019).

نعبر في دراستنا هذه عن هذا المتغير بنفس المقياس من خلال لوغاريتم عدد السنوات منذ انشاء المؤسسة إلى غاية فترة الدراسة.

### 7.2.4.1 طبيعة الملكية

نستخدم متغير طبيعة الملكية كمتغير صوري بحيث يأخذ القيمة 0 إذا كانت المؤسسة عمومية، ويأخذ القيمة 1 إذا كانت المؤسسة خاصة، وتحدد طبيعة ملكية المؤسسة (عمومية أو خاصة) حسب نسبة أكبر مساهم في رأس المال.

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

والجدول الموالي يلخص الرموز المستخدمة لكل متغير من هذه المتغيرات في النماذج المعتمدة في هذه الدراسة:

الجدول رقم (08): الرموز المعبرة عن متغيرات الدراسة

رمز المتغير	المؤشر المستخدم	المتغير المعبر عنه
ROA	العائد على الأصول	الأداء المالي
ROS	العائد على المبيعات	
ROE	العائد على حقوق الملكية	
LTD	نسبة الديون لإجمالي الأصول	الهيكل المالي
LEV	نسبة الرفع المالي	
LIQ	نسبة السيولة	السيولة
GRW	نمو المبيعات	النمو
Cpint	نسبة الاستثمارات الثابتة إلى الكلية	كثافة رأس المال
SIZE	لوغاريتم الأصول	الحجم
Ln_age	لوغاريتم العمر	العمر

### 5.1 الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة والارتباط بين المتغيرات

#### 1.5.1 الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

يلخص الجدول الموالي (الجدول رقم 09) بعض الخصائص الوصفية لمتغيرات الدراسة والمتمثلة في مقاييس النزعة المركزية والتشتت لمعرفة التوزيع الذي يأخذه كل متغير من متغيرات الدراسة.

الجدول رقم (09): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

Mean	Median	Std.Dev	Maximum	Minimum	Skewness
------	--------	---------	---------	---------	----------

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

ROA	0,0526	0,0413	0,0537	0,2451	-0,1039	0,7671
ROS	0.0800	0.0611	0,0677	0,3000	-0,1209	0,8556
ROE	0,1519	0,1225	0,1590	0,9551	-0,2529	1,711
LTD	0,2100	0,1406	0,2273	0,8882	0,0000	1,3519
LEV	0,7949	0,2173	1,3005	7,2966	0,0000	2,3941
LIQ	1,4293	1,1751	0,9938	5,7502	0,0585	1,7410
GRW	0,0788	0,0010	0,3004	1,9481	-0,9927	1,7817
Cpint	0,4929	0,5006	0,2016	0,9541	0,0488	-0,1964
SIZE	21,2316	21,6140	1,9898	24,9212	15,7909	-0,5541
Ln_age	1,2324	1,2041	0,2164	1,9822	0,4771	0,6869

المصدر: من إعداد الباحث بناء على مخرجات EViews9

تشير بيانات الجدول إلى أن:

- المتوسط الحسابي لمتغير العائد على الأصول ROA بلغ 0,052 أي حوالي 5,2%، أما أعلى قيمة لهذا المتغير فكانت 0,245 وأقل قيمة له -0,103. أما توزيعه فهو ملتوي نحو اليمين (التواء <0).

- المتوسط الحسابي لمتغير العائد على المبيعات ROS بلغ 0,08، أي حوالي 8%، وأكبر قيمة لهذا المتغير بلغت 0,3 وأقل قيمة له بلغت -0,12، أما توزيعه فهو ملتوي نحو اليمين (التواء <0).

- المتوسط الحسابي لمتغير العائد على حقوق الملكية ROE بلغ 0,151، أي حوالي 15%، أما أعلى قيمة لهذا المتغير فبلغت 0,955 وأقل قيمة له بلغت -0,252، أما توزيعه فهو ملتوي نحو اليمين (التواء <0).

- المتوسط الحسابي لمتغير الديون LTD بلغ 0,21، أما المتوسط الحسابي لمتغير الرفع المالي فبلغ 0,794، وهذا يدل على اعتماد مؤسسات الدراسة في المتوسط بصفة أكثر على الأموال

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

الخاصة كمصدر للتمويل (طويل الأجل) مقارنة بالديون طويلة الأجل. أما توزيع هذين المتغيرين فهو ملتوي نحو اليمين.

- المتوسط الحسابي لمتغير السيولة LIQ بلغ 1,429 وهي نسبة مرتفعة قليلا، فهذه النسبة تكون جيدة كلما اقتربت من الواحد. أما توزيع هذا المتغير فهو ملتوي نحو اليمين.

- المتوسط الحسابي لمتغير النمو بلغ 0,078، وهي نسبة جيدة تدل على الأداء الجيد للمؤسسات محل الدراسة في هذا الجانب، ونمو أعمالها وانتهاجها لاستراتيجية توسعية في العموم. أما توزيع هذا المتغير فهو ملتوي نحو اليمين.

- المتوسط الحسابي لمتغير كثافة رأس المال بلغ 0,492، أي أن حوالي 49% من أصول المؤسسة هي ثابتة، أما توزيع هذا المتغير فهو ملتوي نحو اليسار.

- المتوسط الحسابي للمتغيرين الحجم والعمر بلغ 21,231 و1,232 على التوالي، وهي قيم قريبة جدا من الوسيط لكل منهما، أما توزيعهما، فالأول (متغير الحجم) فهو ملتوي إلى اليسار، أما توزيع متغير العمر فهو ملتوي إلى اليمين.

### 2.5.1 الارتباط بين المتغيرات

تشير مصفوفة الارتباط (الجدول رقم 10) إلى الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، والمتغيرات المستقلة فيما بينها وهذا للتأكد من خلو النموذج من الارتباط المزدوج أو الارتباط المتعددة.

الجدول رقم (10): مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

	ROA	ROS	ROE	LTD	LEV	LIQ	GRW	Cpint	SIZE	Ln_age
ROA	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ROS	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-
ROE	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-
LTD	,260 <sup>*</sup> ,017	,281 ,051	,209 <sup>*</sup> ,010	1	-	-	-	-	-	-
LEV	-,176 <sup>*</sup> ,012	,059 ,473	,454 <sup>**</sup> ,000	,635 <sup>**</sup> ,000	1	-	-	-	-	-

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

LIQ	,379** ,000	,301** ,000	,011 ,895	-,035 673	-,045 ,581	1	-	-	-	-
GRW	,249** ,002	,271** ,001	,261** ,001	-,025 ,762	,098 ,231	,042 ,610	1	-	-	-
Cpint	-,038 ,642	-,047 ,571	-,016 ,844	,179 ,028	,060 ,464	-,238** ,003	-,193* ,018	1	-	-
SIZE	,055 ,500	,315** ,000	-,030 ,716	-,053 ,522	-,019 ,820	,156 ,057	,033 ,687	,009 ,914	1	-
Ln_age	,220** ,007	,264** ,001	,045 ,584	,103 ,210	,045 ,581	,401** ,000	,017 ,838	-,144 ,079	,250** ,002	1

\*معنوي عند 0,05

N=150

\*\*معنوي عند 0,01

### المصدر: من اعداد الباحث بناء على مخرجات SPSS

يتضح من خلال الجدول رقم (10) ما يلي:

- وجود ارتباط إيجابي ذو دلالة معنوية بين متغير العائد على الأصول وكل من: متغير الديون، متغير السيولة، متغير النمو، ومتغير العمر، ووجود ارتباط عكسي ذو دلالة معنوية بين متغير العائد على الأصول ومتغير الرفح المالي، أما معاملات الارتباط فتراوحت بين 17% و37%.
- وجود ارتباط إيجابي ذو دلالة معنوية بين متغير العائد على المبيعات وكل من: متغير السيولة، متغير النمو، متغير الحجم، ومتغير العمر، أما الارتباط بين متغير العائد على المبيعات ومتغير الديون فهو معنوي فقط عند 10%، أما معاملات الارتباط فليست مرتفعة كثيرا تراوحت بين 26% و31%.
- وجود ارتباط إيجابي ذو دلالة معنوية بين متغير العائد على حقوق الملكية وكل من: متغير الديون، متغير الرفح المالي، ومتغير النمو، أما معاملات الارتباط فتراوحت بين 20% و45%. أما العلاقة بين المتغيرات المعبرة عن الأداء المالي (المتغيرات التابعة) والمتغيرات المستقلة الأخرى فتشير إلى وجود ارتباطات لكن ليست ذات دلالة إحصائية.

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

- وجود ارتباط إيجابي وذو دلالة معنوية بين المتغير المستقل الديون والمتغير المستقل الرفع المالي بلغ معاملته 63%، وهو أقل من 70% ولا يشير إلى مشكل الارتباط المزدوج، أما معاملات الارتباط بين بقية المتغيرات المستقلة فيما بينها فهي ضعيفة ولا تشير إلى مشاكل الارتباط المزدوج أو المتعدد.

### 2. تقدير نماذج الدراسة:

كما سبق الذكر، سنعتمد في دراستنا هذه على ثلاث مقاييس للتعبير عن المتغير التابع الأداء المالي، وبالتالي فسنبحص على ثلاث نماذج، النموذج الأول يكون فيه العائد على الأصول ROA مقياساً للأداء المالي، النموذج الثاني يكون فيه العائد على المبيعات ROS مقياساً للأداء المالي، أما النموذج الثالث فيكون فيه العائد على حقوق الملكية ROE مقياساً للأداء المالي. ويتم تقدير النموذج الأنسب والأكثر كفاءة لكل نموذج من هذه النماذج وفي كل مرة بناء على المفاضلة بين النماذج الثلاث التالية: النموذج المجمع، ونموذج التأثيرات الثابتة، ونموذج التأثيرات العشوائية.

### 1.2 تقدير النموذج الأول: العائد على الأصول مقياساً للأداء المالي

يأخذ النموذج الأول والذي يكون فيه العائد على الأصول متغيراً تابعاً بصيغته العامة الشكل التالي:

$$ROA = C(1) + C(2)*LTD + C(3)*LEV + C(4)*LIQ + C(5)*GRW + C(6)*CPINT + C(7)*SIZE + C(8)*LN\_AGE$$

بعد التقدير كانت النتائج كالتالي:

### الجدول رقم (11): نتائج تقدير النموذج الأول (العائد على الأصول متغير تابع)

عدد المشاهدات=150			t=5			n=30			المتغير التابع: ROA
نموذج التأثيرات العشوائية			نموذج التأثيرات الثابتة			النموذج المجمع			المتغيرات التفسيرية
معنوية t	إحصائية t	معامل a	معنوية t	إحصائية t	معامل a	معنوية t	إحصائية t	معامل a	C
0.4791	0.709602	0.047611	0.0091	2.653251	0.280054	0.9739	-0.032771	0.001495	

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

0.0000	5.137408	0.091513	0.0000	5.908199	0.115885	0.3874	0.866962	0.020071	LTD
0.0126	2.525956	-0.007350	0.0263	2.251733	0.006897	0.0458	-2.015161	0.008014	LEV
0.1754	1.361969	0.005681	0.4832	0.703426	0.003400	0.0000	4.316239	0.019127	LIQ
0.0000	4.437062	0.035406	0.0000	4.709134	0.038849	0.0003	3.674784	0.049579	GRW
0.7433	0.328095	0.006279	0.8546	0.183609	0.004085	0.1627	1.403391	0.029418	CPINT
0.9658	0.042907	-0.000120	0.3012	1.038615	0.004156	0.6582	-0.443331	0.000914	SIZE
0.5861	0.545672	-0.016033	0.0109	2.589835	0.125104	0.2393	1.181714	0.024343	Ln_age
0.244877			0.827863			0.239177			R <sup>2</sup> قيمة
0.207652			0.773023			0.201672			R <sup>2</sup> قيمة المعدل
6.578392			15.09599			6.377158			إحصائية F
0.000001			0.000000			0.000002			معنوية F
1.646004			2.232120			0.645889			احصائية D-W

المصدر: من اعداد الباحث بناء على مخرجات Eviews9

- المفاضلة بين النماذج:

○ المفاضلة بين النموذج المجمع ونموذج التأثيرات الثابتة: نعتمد في هذه الخطوة على اختبار F

المقيد والذي تصاغ فرضياته كالتالي:

$H_0$ : نقبل النموذج المجمع؛

$H_1$ : نقبل نموذج التأثيرات الثابتة.

بلغت قيمة F المحسوبة 16,8634 وهي أكبر من قيمة F الجدولية والتي تساوي 1,52، وبالتالي

فإننا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة، أي أن نموذج التأثيرات الثابتة أكثر كفاءة من

النموذج المجمع.

○ المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية: نعتمد في هذه الخطوة على

اختبار Hausman والذي تصاغ فرضياته كالتالي:

$H_0$ : نقبل نموذج التأثيرات العشوائية؛

$H_1$ : نقبل نموذج التأثيرات الثابتة.

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

الجدول رقم (12): نتائج اختبار Hausman (العائد على الأصول متغير تابع)

Prob	Chi-Sq. d.f.	Chi-Sq. Statistic Test Summary
0.0007	7	25.378570 Cross-section random

المصدر: من اعداد الباحث بناء على مخرجات Eviews9

نلاحظ من خلال الجدول رقم (12) بأن قيمة احتمال إحصائية Chi-Sq يساوي 0.0007 وهي أقل تماما من مستوى المعنوية 0,05، وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية، أي أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الأنسب والأكثر كفاءة في تحليل بيانات الدراسة.

### 2.2 تقدير النموذج الثاني: العائد على المبيعات مقياسا للأداء المالي:

يأخذ النموذج الثاني والذي يكون فيه العائد على المبيعات متغيرا تابعا بصيغته العامة الشكل التالي:

$$ROS = C(1) + C(2)*LTD + C(3)*LEV + C(4)*LIQ + C(5)*GRW + C(6)*CPINT + C(7)*SIZE + C(8)*LN\_AGE$$

بعد التقدير كانت النتائج كالتالي:

الجدول رقم (13): نتائج تقدير النموذج الثاني (العائد على المبيعات متغير تابع)

عدد المشاهدات=150			t=5			n=30			المتغير التابع: ROS
نموذج التأثيرات العشوائية			نموذج التأثيرات الثابتة			النموذج المجمع			المتغيرات التفسيرية
معنوية t	إحصائية t	معامل a	معنوية t	إحصائية t	معامل a	معنوية t	إحصائية t	معامل a	
0.1593	-1.414925	-0.123747	0.3321	0.974113	0.147640	0.0030	-3.020618	-0.172747	C
0.0833	1.744394	0.043581	0.0054	2.839827	0.079983	0.3699	-0.899573	-0.026114	LTD
0.8994	-0.126701	-0.000521	0.8268	-0.219370	-0.000965	0.3623	0.913893	0.004557	LEV
0.3327	-0.972104	-0.005620	0.0063	-2.783947	-0.019322	0.0058	2.804010	0.015581	LIQ
0.0000	4.760516	0.054239	0.0000	4.824130	0.057147	0.0009	3.404659	0.057600	GRW
0.6805	-0.412651	-0.010931	0.2159	-1.244439	-0.039755	0.3135	1.011433	0.026585	CPINT
0.0776	1.777596	0.006578	0.7545	-0.313525	-0.001801	0.0026	3.068186	0.007935	SIZE
0.1731	1.369134	0.052409	0.9756	-0.030703	-0.002130	0.1479	1.454871	0.037581	Ln_age

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

0.202612	0.776220	0.245738	قيمة $R^2$
0.163304	0.704928	0.208556	قيمة $R^2$ المعدل
5.154489	10.88781	6.609073	إحصائية F
0.000030	0.000000	0.000001	معنوية F
1.790079	2.379815	0.834097	إحصائية D-W

المصدر: من اعداد الباحث بناء على مخرجات Eviews9

- المفاضلة بين النماذج:

○ المفاضلة بين النموذج المجمع ونموذج التأثيرات الثابتة: نعتمد في هذه الخطوة على اختبار F

المقيد والذي تصاغ فرضياته كالتالي:

$H_0$ : نقبل النموذج المجمع؛

$H_1$ : نقبل نموذج التأثيرات الثابتة.

بلغت قيمة F المحسوبة 11,6892 وهي أكبر من قيمة F الجدولية التي تساوي 1,52، وبالتالي

فإننا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة أي أن نموذج التأثيرات الثابتة أكبر كفاءة من

النموذج المجمع.

○ المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية: نعتمد في هذه الخطوة على

اختبار Hausman والذي تصاغ فرضياته كالتالي:

$H_0$ : نقبل نموذج التأثيرات العشوائية؛

$H_1$ : نقبل نموذج التأثيرات الثابتة؛

الجدول رقم (14): نتائج اختبار Hausman (العائد على المبيعات متغير تابع)

Prob	Chi-Sq. d.f.	Chi-Sq. Statistic Test Summary
0.0165	7	17.143557 Cross-section random

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

المصدر: من اعداد الباحث بناء على مخرجات Eviews9

نلاحظ من خلال الجدول رقم (14) بأن قيمة احتمال إحصائية Chi-Sq يساوي 0.0165 وهي أقل تماما من مستوى المعنوية 0,05، وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية، أي أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الأنسب والأكثر كفاءة في تحليل بيانات الدراسة.

### 3.3 تقدير النموذج الثالث: العائد على حقوق الملكية مقياسا للأداء المالي:

يأخذ النموذج الثالث والذي يكون فيه العائد على حقوق الملكية متغيرا تابعا بصيغته العامة الشكل التالي:

$$ROE = C(1) + C(2)*LTD + C(3)*LEV + C(4)*LIQ + C(5)*GRW + C(6)*CPINT + C(7)*SIZE + C(8)*LN\_AGE$$

بعد التقدير كانت النتائج كالتالي:

### الجدول رقم (15): نتائج تقدير النموذج الثالث (العائد على حقوق الملكية متغير تابع)

عدد المشاهدات=150			t=5			n=30			المتغير التابع: ROE
نموذج التأثيرات العشوائية			نموذج التأثيرات الثابتة			النموذج المجمع			المتغيرات التفسيرية
معنوية t	إحصائية t	معامل a	معنوية t	إحصائية t	معامل a	معنوية t	إحصائية t	معامل a	
0.3262	0.985155	0.201466	0.0705	1.825980	0.632976	0.3031	1.033618	0.136997	C
0.2895	1.063272	0.061092	0.0580	1.915074	0.123363	0.2248	-1.219099	-0.082020	LTD
0.0000	7.651927	0.072241	0.0000	7.618344	0.076633	0.0000	5.343147	0.061750	LEV
0.8678	-0.166805	-0.002224	0.3822	-0.877249	-0.013925	0.8226	0.224632	0.002893	LIQ
0.0053	2.833783	0.073941	0.0050	2.866610	0.077667	0.0039	2.931436	0.114938	GRW
0.3096	-1.019610	-0.062309	0.1657	-1.395077	-0.101932	0.7251	0.352409	0.021468	CPINT
0.8904	0.138105	0.001191	0.7385	-0.334617	-0.004397	0.5397	-0.614804	-0.003685	SIZE
0.2905	-1.060955	-0.094961	0.0380	-2.099523	-0.333079	0.6117	0.508705	0.030454	Ln_age
0.388933			0.787824			0.265693			قيمة R <sup>2</sup>
0.358810			0.720228			0.229495			قيمة R <sup>2</sup> المعدل
12.91150			11.65491			7.339954			إحصائية F
0.000000			0.000000			0.000000			معنوية F

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

1.621396	2.114641	0.662673	احصائية D-W
----------	----------	----------	----------------

المصدر: من اعداد الباحث بناء على مخرجات Eviews9

- المفاضلة بين النماذج:

○ المفاضلة بين النموذج المجمع ونموذج التأثيرات الثابتة: نعتمد في هذه الخطوة على اختبار F

والذي تصاغ فرضياته كالتالي:

$H_0$ : نقبل النموذج المجمع

$H_1$ : نرفض النموذج المجمع

بلغت قيمة F المحسوبة 12,1344 وهي أكبر من قيمة F الجدولية 1,52، وبالتالي فإننا نرفض

الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة أي أن نموذج التأثيرات الثابتة أكثر كفاءة من النموذج

المجمع.

○ المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية: نعتمد في هذه الخطوة على

اختبار Hausman والذي تصاغ فرضياته كالتالي:

$H_0$ : نقبل نموذج التأثيرات العشوائية؛

$H_1$ : نقبل نموذج التأثيرات الثابتة؛

الجدول رقم (16): نتائج اختبار Hausman (العائد على حقوق الملكية متغير تابع)

Prob	Chi-Sq. d.f.	Chi-Sq. Statistic Test Summary
0.0719	7	13,009188 Cross-section random

المصدر: من اعداد الباحث بناء على مخرجات Eviews9

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

نلاحظ من خلال الجدول رقم (16) بأن قيمة احتمال إحصائية Chi-Sq يساوي 0.0719 وهي أكبر تماما من مستوى المعنوية 0,05، وبالتالي نرفض الفرضية البديلة ونقبل الفرضية العدمية، أي أن نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج الأنسب والأكثر كفاءة في تحليل بيانات الدراسة.

### 3. تحليل نتائج الدراسة واختبار الفرضيات:

#### 1.3 النموذج الأول: العائد على الأصول مقياسا للأداء المالي:

يمكن إعادة تلخيص نتائج تقدير النموذج الملائم للدراسة والذي يكون فيه العائد على الأصول مقياسا للأداء المالي كالتالي:

#### الجدول رقم (17): نتائج التقدير - ROA متغير تابع -

عدد		t=5	n=30	المتغير التابع: ROA المشاهدات=150
معنوية t	إحصائية t	معامل a	المتغيرات التفسيرية	
0,0091	2,653251	0,280054	C	
0,0000	5,908199	0,115885	LTD	
0,0263	-2,251733	-0,006897	LEV	
0,4832	-0,703426	-0,003400	LIQ	
0,0000	4,709134	0,038849	GRW	
0,8546	-0,183609	-0,004085	CPINT	
0,3012	-1,038615	-0,004156	SIZE	
0,0109	-2,589835	-0,125104	Ln_age	
0,827863			قيمة R <sup>2</sup>	
0,773023			قيمة R <sup>2</sup> المعدل	
15,09599			إحصائية F	
0,000000			معنوية F	
2,232120			إحصائية D-W	

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات Eviews9

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

- أظهرت النتائج بأن قيمة معامل التفسير  $R^2$  بلغت 0,82 وقيمة  $R^2$  المعدل بلغت 0,77، كما أن النموذج المقدر له دلالة معنوية عند 0,05 و 0,01 حيث بلغت المعنوية الكلية للنموذج 0,0000، وحسب قيمة معامل التفسير فإن 77% من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع تفسره المتغيرات المستقلة للنموذج. ومنه يتم قبول الفرضية الرئيسية الأولى التي تنص بأن هناك تأثير ذو دلالة معنوية للمتغيرات المستقلة مجتمعة على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول للمؤسسات محل الدراسة.
- أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لمتغير الديون على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول، حيث كلما ارتفعت نسبة الديون بنسبة 1% ارتفع العائد على الأصول بنسبة 0,11%، وبالتالي يتم قبول الفرضية الفرعية التي تنص على وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لحجم الديون على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول للمؤسسات محل الدراسة.
- أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير سلبي ذو دلالة معنوية للرفع المالي على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول، حيث كلما ارتفعت نسبة الرفع المالي ب 1% انخفض العائد على الأصول بنسبة 0,006%، وبالتالي عدم قبول الفرضية الفرعية التي تنص على وجود تأثير إيجابي للرفع المالي على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول نظرا لأن هذا التأثير كان سلبي.
- أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير سلبي لكن ليس ذو دلالة معنوية للسيولة على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول، حيث كلما ارتفعت نسبة السيولة ب 1% انخفض العائد على الأصول بنسبة 0,003%، وبالتالي عدم قبول الفرضية الفرعية التي تنص على وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للسيولة على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول.

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

- أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لمتغير النمو على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول، حيث كلما ارتفعت نسبة النمو بنسبة 1% ارتفع العائد على الأصول بنسبة 0,03%، وبالتالي يتم قبول الفرضية الفرعية التي تنص على وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للنمو على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول للمؤسسات محل الدراسة.
- أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير سلبي لكن ليس ذو دلالة معنوية لكثافة رأس المال على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول، حيث كلما ارتفعت نسبة كثافة رأس المال ب 1% انخفض العائد على الأصول بنسبة 0,004%، وبالتالي عدم قبول الفرضية الفرعية الرابعة التي تنص على وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لكثافة رأس المال على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول للمؤسسات محل الدراسة.
- أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير سلبي للحجم على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول، حيث كلما ارتفع متغير الحجم بنسبة 1% انخفض العائد على الأصول بنسبة 0,004%، لكن هذا التأثير ليس له دلالة معنوية، وبالتالي عدم قبول الفرضية التي تنص على وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للحجم على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول للمؤسسات محل الدراسة.
- أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لمتغير العمر على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول، حيث كلما ارتفع متغير العمر بنسبة 1% انخفض العائد على الأصول بنسبة 0,12%، وبالتالي قبول الفرضية التي تنص على وجود تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لمتغير العمر على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول للمؤسسات محل الدراسة.

### 2.3 النموذج الثاني: العائد على المبيعات مقياسا للأداء المالي

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

يمكن إعادة تلخيص نتائج تقدير النموذج الملائم للدراسة والذي يكون فيه العائد على المبيعات مقياساً للأداء المالي كالتالي:

الجدول رقم (18): نتائج التقدير - ROS متغير تابع -

عدد	t=5	n=30	المتغير التابع: ROS المشاهدات=150
معنوية t	إحصائية t	معامل a	المتغيرات التفسيرية
0,3321	0,974113	0,147640	C
0,0054	2,839827	0,079983	LTD
0,8268	-0,219370	-0,000965	LEV
0,0063	-2,783947	-0,019322	LIQ
0,0000	4,824130	0,057147	GRW
0,2159	-1,244439	-0,039755	CPINT
0,7545	-0,313525	-0,001801	SIZE
0,9756	-0,030703	-0,002130	Ln_age
	0,776220		قيمة R <sup>2</sup>
	0,704928		قيمة R <sup>2</sup> المعدل
	10,88781		إحصائية F
	0,000000		معنوية F
	2,379815		إحصائية D-W

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات Eviews9

- أظهرت النتائج بأن قيمة معامل التفسير R<sup>2</sup> بلغت 0,77 وقيمة R<sup>2</sup> المعدل بلغت 0,70، كما بلغت المعنوية الكلية للنموذج 0,0000، وحسب قيمة معامل التفسير فإن 70% من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع العائد على المبيعات تفسره المتغيرات المستقلة للنموذج، ومنه يتم قبول الفرضية الرئيسية التي تنص بأن هناك تأثير ذو دلالة معنوية للمتغيرات المستقلة مجتمعة على الأداء المالي مقاسا بالعائد على المبيعات للمؤسسات محل الدراسة.

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

- أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير إيجابي وذو دلالة معنوية لمتغير الديون LTD على الأداء المالي مقاسا بالعائد على المبيعات، حيث كلما ارتفعت نسبة الديون بنسبة 1% ارتفع العائد على المبيعات بنسبة 0,07%، وبالتالي يتم قبول الفرضية الفرعية التي تنص على وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للديون على الأداء المالي مقاسا بالعائد على المبيعات للمؤسسات محل الدراسة.

- أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير سلبي للرفع المالي على الأداء المالي مقاسا بالعائد على المبيعات، حيث كلما ارتفعت نسبة الرفع المالي بنسبة 1% انخفض العائد على المبيعات بنسبة 0,0009%، إلا أن هذا التأثير ليس له دلالة معنوية، وبالتالي عدم قبول الفرضية الفرعية التي تنص على وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للرفع المالي على الأداء المالي مقاسا بالعائد على المبيعات للمؤسسات محل الدراسة.

- أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير سلبي ذو دلالة معنوية للسيولة على الأداء المالي مقاسا بالعائد على المبيعات، حيث كلما ارتفعت نسبة السيولة بنسبة 1% انخفض العائد على المبيعات بنسبة 0,01%، وبالتالي عدم قبول الفرضية الفرعية التي تنص على وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للسيولة على الأداء المالي مقاسا بالعائد على المبيعات للمؤسسات محل الدراسة.

- أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لمتغير النمو على الأداء المالي مقاسا بالعائد على المبيعات، حيث كلما ارتفع متغير النمو بنسبة 1% ارتفع العائد على المبيعات بنسبة 0,05%، وبالتالي يتم قبول الفرضية الفرعية التي تنص على وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للنمو على الأداء المالي مقاسا بالعائد على المبيعات للمؤسسات محل الدراسة.

- أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير سلبي لكثافة رأس المال على الأداء المالي مقاسا بالعائد على المبيعات، حيث كلما ارتفعت نسبة كثافة رأس المال بنسبة 1% انخفض العائد على المبيعات

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

بنسبة 0,03%، لكن هذا التأثير ليس له دلالة معنوية، وبالتالي عدم قبول الفرضية الفرعية التي تنص على وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لكثافة رأس المال على الأداء المالي مقاسا بالعائد على المبيعات للمؤسسات محل الدراسة.

- أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير سلبي لمتغير الحجم على الأداء المالي مقاسا بالعائد على المبيعات، حيث كلما ارتفع متغير الحجم بنسبة 1% انخفض العائد على المبيعات بنسبة 0,001%، وهذا التأثير ليس له دلالة معنوية، وبالتالي عدم قبول الفرضية الفرعية التي تنص على وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للحجم على الأداء المالي مقاسا بالعائد على المبيعات للمؤسسات محل الدراسة.

- أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير سلبي لمتغير العمر على الأداء المالي مقاسا بالعائد على المبيعات، حيث كلما ارتفع متغير العمر بنسبة 1% انخفض العائد على المبيعات بنسبة 0,002%، إلا أن هذا التأثير ليس له دلالة معنوية، وبالتالي عدم قبول الفرضية الفرعية التي تنص على وجود تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لمتغير العمر على الأداء المالي مقاسا بالعائد على المبيعات للمؤسسات محل الدراسة.

### 3.3 النموذج الثالث: العائد على حقوق الملكية مقياسا للأداء المالي

يمكن إعادة تلخيص نتائج تقدير النموذج الملائم والذي يكون فيه العائد على حقوق الملكية مقياسا للأداء المالي كالتالي:

الجدول رقم (19): نتائج التقدير - ROE متغير تابع -

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

عدد	t=5	n=30	المتغير التابع: ROE المشاهدات=150
معنوية t	إحصائية t	معامل a	المتغيرات التفسيرية
0,3262	0,985155	0,201466	C
0,2895	1,063272	0,061092	LTD
0,0000	7,651927	0,072241	LEV
0,8678	-0,166805	-0,002224	LIQ
0,0053	2,833783	0,073941	GRW
0,3096	-1,019610	-0,062309	CPINT
0,8904	0,138105	0,001191	SIZE
0,2905	-1,060955	-0,094961	Ln_age
	0,388933		قيمة R <sup>2</sup>
	0,358810		قيمة R <sup>2</sup> المعدل
	12,91150		إحصائية F
	0,000000		معنوية F
	1,621396		احصائية D-W

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات Eviews9

- أظهرت نتائج الدراسة بأن قيمة معامل التفسير R<sup>2</sup> بلغت 0,38 وقيمة R<sup>2</sup> المعدل بلغت 0,35، كما بلغت المعنوية الكلية للنموذج 0,0000، وحسب قيمة معامل التفسير فإن 35% من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع العائد على حقوق الملكية تفسره المتغيرات المستقلة للنموذج، ومنه يتم قبول الفرضية الرئيسية التي تنص بأن هناك تأثير ذو دلالة معنوية للمتغيرات المستقلة مجتمعة على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية للمؤسسات محل الدراسة.

- أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير إيجابي لمتغير الديون LTD على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية، حيث كلما ارتفعت نسبة الديون بنسبة 1% ارتفع العائد على حقوق الملكية بنسبة 0,06%، إلا أن هذا التأثير ليس له دلالة معنوية، وبالتالي عدم قبول الفرضية الفرعية

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

التي تنص على وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للديون على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية للمؤسسات محل الدراسة.

- أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للرفع المالي على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية، حيث كلما ارتفعت نسبة الرفع المالي بنسبة 1% ارتفع العائد على حقوق الملكية بنسبة 0,07%، وبالتالي يتم قبول الفرضية الفرعية التي تنص على وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للرفع المالي على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية للمؤسسات محل الدراسة.

- أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير سلبي للسيولة على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية، حيث كلما ارتفعت نسبة السيولة بنسبة 1% انخفض العائد على حقوق الملكية بنسبة 0,002%، لكن هذا التأثير ليس له دلالة معنوية، وبالتالي عدم قبول الفرضية الفرعية التي تنص على وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للسيولة على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية للمؤسسات محل الدراسة.

- أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لمتغير النمو على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية، حيث كلما ارتفع متغير النمو بنسبة 1% ارتفع العائد على حقوق الملكية بنسبة 0,07%، وبالتالي يتم قبول الفرضية الفرعية التي تنص على وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للنمو على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية للمؤسسات محل الدراسة.

- أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير سلبي لكثافة رأس المال على الأداء المالي مقاسا بالعائد على المبيعات، حيث كلما ارتفعت نسبة كثافة رأس المال ب 1% انخفض العائد على حقوق الملكية بنسبة 0,06%، وهذا التأثير ليس له دلالة معنوية، وبالتالي يتم نفي الفرضية الفرعية التي

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

تنص على وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لكثافة رأس المال على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية للمؤسسات محل الدراسة.

- أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير إيجابي لمتغير الحجم على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية، حيث كلما ارتفع متغير الحجم بنسبة 1% ارتفع العائد على حقوق الملكية بنسبة 0,001%، إلا أن هذا التأثير ليس له دلالة معنوية، وبالتالي عدم قبول الفرضية الفرعية التي تنص على وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للحجم على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية للمؤسسات محل الدراسة.

- أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير سلبي لمتغير العمر على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية، حيث كلما ارتفع متغير العمر بنسبة 1% انخفض العائد على حقوق الملكية بنسبة 0,09%، لكن هذا التأثير ليس له دلالة معنوية، وبالتالي عدم قبول الفرضية الفرعية التي تنص على وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لمتغير العمر على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق الملكية للمؤسسات محل الدراسة.

### 4.3 اختبار أثر طبيعة الملكية على الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة

نعمت في هذه الخطوة على اختبار Mann-Whitney Test والذي تصاغ فرضياته كالتالي:

$H_0$ : لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة تعزى لطبيعة الملكية؛

$H_1$ : توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة تعزى لطبيعة الملكية.

تتلخص نتائج الاختبار في الجدول التالي:

### الجدول رقم (20): نتائج اختبار Mann-Whitney

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

النتيجة	SIG	U	متوسط الرتب	عدد المشاهدات	الخاصية		
قبول $H_0$	0.082	1940.000	84.89	45	عمومية	طبيعية	ROA
			71.48	105	خاصة	الملكية	
قبول $H_0$	0.601	2235.500	78.32	45	عمومية	طبيعية	ROS
			74.29	105	خاصة	الملكية	
قبول $H_0$	0.102	1964.000	84.36	45	عمومية	طبيعية	ROE
			71.70	105	خاصة	الملكية	

المصدر: مخرجات SPSS

يتضح من خلال النتائج المبينة في الجدول رقم (20) بأن قيم SIG أكبر تماماً من مستوى المعنوية 0,05، وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود فروق ذات دلالة معنوية، ومنه نرفض الفرضية الرئيسية التي تنص على وجود فروق ذات دلالة معنوية بين الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة تعزى لمتغير طبيعة الملكية. كما نرفض أيضاً الفرضية الرئيسية التي تنص على أن المؤسسات الخاصة أعلى أداء من المؤسسات العمومية.

#### 4. مناقشة النتائج:

أظهرت نتائج الدراسة بأن النماذج المقدرّة تفسر 77% من التغير في العائد على الأصول، و70% من التغير في العائد على المبيعات، و35% من التغير في العائد على حقوق الملكية، وهذا يشير إلى أن العوامل المعتمدة في هذه الدراسة (المحددات) لها قدرة تفسير أكبر للعائد على الأصول والعائد على المبيعات الذين يأخذان بعد اقتصادي وتجاري مقارنة بالعائد على حقوق الملكية الذي يأخذ بعد مالي أكثر. وبالنظر إلى العلاقة بين العائد على حقوق الملكية والمؤشرين العائد على المبيعات والعائد على الأصول الذين يعتبران محددتين للعائد على حقوق الملكية وفق نموذج Dupont،

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

فإن التأثير الإيجابي والرفع من العائد على المبيعات والعائد على الأصول من خلال هذه العوامل سيؤدي كذلك الى ارتفاع في مؤشر العائد على حقوق الملكية.

أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لمتغير الديون طويلة الأجل (LTD) على الأداء المالي مقاسا بكل من العائد على الأصول ROA، والعائد على المبيعات ROS، بحيث كلما ارتفعت نسبة الديون طويلة الأجل ارتفع معها كل من العائد على الأصول والعائد على المبيعات، تتطابق هذه النتائج مع دراسة Liargovas & Skandalis (2010)، ودراسة القضاة (2015). وكذلك دراسة Kerzabi (2015) التي قارنت بين المؤسسات المدرجة بكل من بورصة الجزائر وبورصة تونس وبورصة المغرب وتوصلت إلى وجود تأثير إيجابي للديون على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة ببورصة الجزائر. فالمؤسسات التي تعتمد على الديون كما أوضح كل من Modigliani & Miller تستفيد من الوفرة الضريبية مما ينعكس إيجابيا على أدائها المالي. كما تتطابق كذلك هذه النتائج مع افتراضات نظرية صافي الربح التي تنص على أن الافتراض له تأثير إيجابي على قيمة المؤسسة لافتراض أن معدل العائد الذي يطلبه الملاك أكبر من معدل الفائدة على الديون، وذلك لاختلاف درجة المخاطرة بحكم أن زيادة نسبة الاستدانة لا تغير من إدراك المستثمرين للمخاطر.

وحسب نظرية الوكالة، فإن الاعتماد على الديون كمصدر للتمويل سيولد لدى المسيرين نوع من الالتزام والكفاءة في التسيير، فهم بطبيعتهم يفضلون الاستقرار والابتعاد عن مخاطر الإفلاس والتصفية، وإذا ما أعدنا النظر إلى متوسط متغير الديون طويلة نجده 0,21 أي حوالي 21% من الأصول ممول من الديون طويلة الأجل، وهذا يدل على انتهاء المؤسسات محل الدراسة سلوك تحفظي تجاه الاستدانة.

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

أشارت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للرفع المالي على العائد على حقوق الملكية، بحيث كلما ارتفع حجم الديون مقارنة بحقوق الملكية أثر ذلك بشكل إيجابي على الثروة المحققة للملاك، هذا يشير إلى كفاءة المؤسسة في المتاجرة بحقوق الملكية وخلق ثروة للمساهمين من خلال الاعتماد على الرفع المالي، في المقابل متغير الرفع المالي له تأثير سلبي ومعنوي على العائد على الأصول، بالرجوع إلى نموذج Dupont فإن هذا التأثير له علاقة بالتعدي على العائد على حقوق الملكية، يقابل هذا ارتفاع في العائد على حقوق الملكية نتيجة الأثر الإيجابي للرفع المالي، إلا أن هذا قد يحمل المؤسسات مخاطر أكبر نتيجة اعتمادها على الرفع المالي للرفع في العائد على حقوق الملكية، حيث يفضل أن تكون الزيادة في العائد على حقوق الملكية ناتجة عن العائد على الأصول وأحد مركباته، بدلا من الرفع المالي الذي يجب أن يؤخذ بدرجة عالية من الحذر بسبب آثاره السلبية الناتجة عن احتمال زيادة المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة.

وبالتالي فالمؤسسات محل الدراسة يمكن أن تفاضل بين العوائد التي يمكن أن تتحقق من الاستدانة مقابل المخاطر التي يمكن أن تنتج عن هذا السلوك التمويلي، بحيث أن المؤسسة (أو المؤسسات) توازن بين فوائد الاقتراض وتكاليفه إلى أن يتم الوصول إلى المستوى الأمثل للهيكل المالي، ويتم ذلك عند النقطة التي تتساوى فيها الفوائد الحدية لكل وحدة إضافية من الدين مع التكاليف الحدية للدين. أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير سلبي لمتغير السيولة على العائد على المبيعات، هذا يتطابق مع نتائج دراسة Liargovas & Skandalis (2010) التي توصلت إلى وجود أثر سلبي للسيولة على الأداء المالي، ويتعارض مع بعض الدراسة التي توصلت إلى وجود تأثير إيجابي لهذا المتغير (القضاة، 2015؛ Madaleno & Bărbuță-Mișu, 2019; Seelanatha, 2011). وما يمكن ملاحظته أن متوسط هذا المتغير بالنسبة للمؤسسات محل الدراسة يفوق الواحد (نسبة معيارية)، هذا يشير إلى أن هذه المؤسسات لها القدرة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل، وفي المقابل، يشير أيضا

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

إلى أن هناك جزء من الأموال مجمدة وغير مستثمرة، قد يكون هذا الارتفاع بسبب الاحتفاظ بالمخزونات، أو منح إئتمانات للزبائن وتقديم آجال تحصيل مرتفعة وغيرها من المتغيرات المرتبطة بإدارة السيولة، وبالتالي فالمؤسسات محل الدراسة عليها البحث عن السبب وراء ارتفاع نسبة السيولة ومحاولة تخفيض هذه النسبة نحو الواحد الصحيح بحيث يسمح ذلك من التقليل من حيازة الأصول غير المنتجة، ويتيح للمؤسسة إمكانية تسديد ديونها والتزاماتها في الآجال المحددة مما سينعكس بصورة إيجابية على أدائها.

أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لمتغير النمو على الأداء المالي مقاسا بكل من العائد على الأصول، والعائد على المبيعات، والعائد على حقوق الملكية. يدل الأثر الإيجابي لمتغير النمو على الأداء المالي عن الكفاءة التشغيلية والتجارية والاستثمارية للمؤسسات محل الدراسة من خلال قدرتها على تحقيق الإيرادات والتحكم في تكاليفها التشغيلية والرأسمالية المرافقة لذلك، خاصة أن النمو في غالب الأحيان يكلف المؤسسة تكاليف إضافية خاصة الثابتة منها (الرفع التشغيلي).

من ناحية رياضية، حتى يكون نمو المبيعات له أثر إيجابي على العائد على المبيعات يجب أن ترتفع النتيجة التشغيلية بمعدل أكبر من معدل نمو المبيعات. نفس الشيء بالنسبة للعائد على الأصول، فالنمو قد يقابله وفي غالب الأحيان ارتفاع في قيمة الأصول، وبالتالي يجب أن يتجاوز العائد قيمة هذا الارتفاع، وكذلك الأمر بالنسبة للعائد على حقوق الملكية باعتبار أن النمو قد تقابله زيادة في حجم التمويل، ولكي يكون أثر النمو إيجابي يجب تحقيق عوائد تفوق التكاليف المرتبطة بذلك، وهذا ما حققته المؤسسات محل الدراسة.

تتطابق هذه النتائج التي تشير إلى الأثر الإيجابي للنمو على الأداء المالي مع نتائج العديد من

الدراسات (Lazăr, Ghaia & Al - Ammar, 2018; Chandrapala & Knápková, 2013)

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

(Seelanatha, 2011; Nikolaus, 2015; 2016). وبالتالي بالنسبة للمؤسسات محل الدراسة كلما زاد حجم المبيعات (باعتباره مقياسا للنمو في هذه الدراسة) سيقابل ذلك ارتفاعا في أرباحها. يمكن للمؤسسات في هذه الحالة أن تتبنى استراتيجية التوسع من خلال زيادة حصصها السوقية ودخول أسواق جديدة، أو تقديم تخفيضات مما يزيد من حجم مبيعاتها، كما تستفيد المؤسسات أيضا في هذه الحالة من اقتصاديات الحجم من خلال تجاوزها عتبة المردودية مما يزيد من هامش الربح نتيجة انخفاض التكلفة الوحودية الثابتة، كما تستفيد المؤسسات التي تحتل موقع المحتكر أو تلك التي تنشط في صناعات قليلة المنافسة وفي سوق مزدهر من هذه الخاصية وترفع من أدائها المالي.

أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود تأثيرات معنوية لكثافة رأس المال على مؤشرات الأداء الثلاثة (العائد على الأصول والعائد على المبيعات والعائد على حقوق الملكية)، هذا يتعارض مع نتائج بعض الدراسات التي أثبتت أن متغير كثافة رأس المال محدد للأداء (Liargovas Lazăr, 2016; Tyagi & Pantea, Gligor, & Anis, 2014; Papadogonas, 2007; & Skandalis, 2010; Nauriyal, 2016).

أظهرت نتائج الدراسة أن متغير الحجم ليس له تأثير معنوي على مؤشرات الأداء المالي (العائد على الأصول والعائد على المبيعات والعائد على حقوق الملكية) للمؤسسات محل الدراسة، تتعارض هذه النتائج مع نتائج العديد من الدراسات التي توصلت إلى وجود أثر إيجابي للحجم على الأداء المالي (Ghaia Doğan, 2013; Chandrapala & Knápková, 2013; Banerjee & De, 2014; Pantea, Gligor, & Anis, 2014; Liargovas & Skandalis, 2010; & Al - Ammar, 2018; Vu, Nguyen, Ho, & Vuong, 2019; Vintilă & Nenu, 2015). وتتطابق مع نتائج بعض الدراسات التي توصلت لعدم وجود تأثير معنوي للحجم على الأداء (القضاة، 2015; Deitiana & Lazăr, 2016; Habibuw, 2015).

## الفصل الرابع: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية، تحليل ومناقشة النتائج

أشارت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لمتغير العمر على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول. تتعارض هذه النتائج مع نتائج دراسة القضاة (2015)، ودراسة Pervan, Pervan, & Curak (2019)، ودراسة Tyagi & Nauriyal (2016) الذين توصلوا إلى وجود تأثير إيجابي، في حين تتطابق مع نتائج دراسة Deitiana & Habibuw (2015)، ونتائج دراسة Vu, Nguyen, Ho, & Vuong (2019). تتماشى نتائج دراستنا مع فكرة أن المؤسسات الأكبر عمرا تميل إلى السكون والبيروقراطية وتفقد للمرونة والتغيير مما ينقص من كفاءتها، كما قد تعاني المؤسسات الأكبر عمرا من انخفاض الإنتاجية نتيجة تقادم أصولها أو عدم مواكبتها للتطورات التكنولوجية السريعة، مما يؤثر سلبا على أدائها المالي.

أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود فروق ذات دلالة معنوية بين الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة تعزى لمتغير طبيعة الملكية، تتعارض هذه النتائج مع دراسة Chadlia (2015) التي توصلت إلى أن المؤسسات الخاصة أعلى أداء من المؤسسات العمومية من خلال مقارنتها لأداء عينة من مؤسسات قطاع الصناعات الغذائية الناشطة بولاية الجزائر العاصمة، قد يرجع هذا الاختلاف إلى فترة الدراسة وإلى خصائص العينة بحكم أنها اقتصرت فقط على المؤسسات الناشطة في الجزائر العاصمة. في حين نتائج دراسة Bozec (2004) من خلال تحليله لنتائج 89 دراسة لمتغير طبيعة الملكية (عمومية/خاصة) أظهرت أن 17 دراسة من بين هذه الدراسات (19%) لم يجدوا أي فروقات بين أداء المؤسسات الخاصة والعمومية.

## خلاصة

الهدف من هذا الفصل هو اختبار أثر العوامل الداخلية المتمثلة في: حجم المؤسسة، عمر المؤسسة، طبيعة الملكية، الهيكل المالي، السيولة، النمو، كثافة رأس المال، على الأداء المالي ميدانيا لعينة من المؤسسات الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية بالجزائر خلال الفترة 2013-2017. اعتمدنا في ذلك على طريقة بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data). تم قياس الأداء المالي من خلال ثلاثة مؤشرات: العائد على الأصول، والعائد على المبيعات، والعائد على حقوق الملكية؛ وبالتالي تم بناء ثلاث نماذج قياسية متضمنة العوامل سالفة الذكر كمتغيرات تابعة ماعدا متغير طبيعة الملكية الذي اعتمدنا في تفسير أثره على اختبار Mann-Whitney.

أظهرت نتائج التقدير أن النموذج المقدر يفسر 77% من التغير في العائد على الأصول، و70% من التغير في العائد على المبيعات، و35% من التغير في العائد على حقوق الملكية. كما أظهرت النتائج بأن كل من: الهيكل المالي، السيولة، النمو، العمر، عوامل محددة للأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة وهذا عند مستوى المعنوية 0,05.

خاتمة

### خاتمة

حاولت هذه الدراسة تحديد أثر مجموعة من العوامل الداخلية على الأداء المالي لعينة من المؤسسات الصناعية بالجزائر، وبالتحديد الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية، نظرا لأهمية البالغة لهذا القطاع بالنسبة للاقتصاد الجزائري، إذ يعتبر حلقة وصل بين القطاع الزراعي والصناعي، كما له أكبر مساهمة في القيمة المضافة للقطاع الصناعي مقارنة بباقي الصناعات (خارج المحروقات).

في نقطة أولى، قمنا بعرض مختلف المفاهيم المرتبطة بأداء المؤسسة باختلاف الباحثين وتوجهاتهم، وكيف ارتبط هذا المفهوم لدى أغلبهم بمصطلح الكفاءة الذي يشير إلى الاستخدام الأمثل للموارد، ومصطلح الفعالية الذي يشير إلى مدى بلوغ الأهداف المحددة، ثم تطرقنا إلى أبعاد الأداء وكيف انتقل هذا المفهوم من البعد الاقتصادي إلى النظرة الحديثة التي تأخذ الأداء من خلال ثلاث أبعاد أساسية: بعد إقتصادي، بعد إجتماعي، وبعد بيئي. كما ألقينا الضوء على قياس وتقييم الأداء، الذي يعتمد أساسا على مقارنة الإنجاز الفعلي بالأهداف المحددة مسبقا وإصدار أحكام تقييمية بشأن هذا الأداء، وتعتمد المؤسسة في ذلك على تشكيلة متنوعة من المؤشرات التي يمكن تصنيفها ضمن مقاربتين أساسيتين متكاملتين: مقارنة مالية، ومقارنة غير مالية.

في نقطة ثانية، أشرنا إلى الأداء المالي وإلى رؤى الباحثين لهذا المفهوم، حيث نظر إليه البعض من خلال العوائد والأرباح المحاسبية، والبعض الآخر من خلال قدرة وكفاءة المؤسسة على إدارة نشاطاتها وتوليد الأرباح، والبعض الآخر من خلال تعظيم قيمة الأسهم في السوق المالي، والبعض الآخر من خلال تعظيم الثروة وخلق القيمة. وكيف تطورت المؤشرات المستخدمة في قياسه (الأداء المالي) مع تطور النظرة إلى المؤسسة من علبة سوداء إلى نظام مفتوح، ومع تزايد دور وأهمية السوق المالي والمعلومات التي يوفرها، بحيث انتقلت المؤشرات المستخدمة من مؤشرات محاسبية إلى مؤشرات مالية ثم اقتصادية مبنية على معلومات ذات بعد اقتصادي.

في نقطة ثالثة، سلطنا الضوء على محددات الأداء المالي، من خلال عرض مختلف التيارات الفكرية والدراسات الميدانية السابقة (Empirical Studies) التي اهتمت بموضوع محددات الأداء المالي، وبناء على تحليلنا لنتائج هذه الدراسات وتماشيا مع سياق الدراسة الحالية وأهدافها، قمنا بحصر مجموعة من العوامل الداخلية (الجزئية) والمتمثلة في: حجم المؤسسة، عمر المؤسسة، طبيعة الملكية، الهيكل المالي، السيولة، النمو، كثافة رأس المال، والتي يفترض بأنها عوامل محددة للأداء المالي.

## خاتمة

في نقطة أخيرة، قمنا باختبار هذه العوامل ميدانيا لعينة من مؤسسات الصناعات الغذائية بالجزائر، تم قياس الأداء المالي لهذه المؤسسات من خلال ثلاث أبعاد أو مؤشرات: العائد على الأصول، العائد على المبيعات، والعائد على حقوق الملكية. شكلت القوائم المالية للمؤسسات محل الدراسة البيانات الأساسية للدراسة الحالية على امتداد الفترة 2013-2017، وبعد القيام بالاختبارات الإحصائية المناسبة وبالاعتماد على منهج السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data) توصلنا إلى مجموعة من النتائج يمكن تلخيص أهمها في النقاط التالية:

النماذج المقدرّة تفسر 77% من التغير في العائد على الأصول، و70% من التغير في العائد على المبيعات، و35% من التغير في العائد على حقوق الملكية.

بالنسبة لمتغير الديون، أظهرت النتائج أن له تأثير إيجابي ومعنوي على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول والعائد على المبيعات، هذه النتائج يؤكدتها نموذج Modigliani & Miller الذي وضح بأن المؤسسات التي تعتمد على الاستدانة تستفيد من الوفرة الضريبية مما يؤثر إيجابيا على أدائها، كما تؤكدتها نظرية صافي الربح التي تشير إلى أن الاعتماد على الديون له تأثير إيجابي على قيمة المؤسسة لافتراض أن معدل العائد الذي يطلبه الملاك أكبر من معدل الفائدة على الديون، وذلك لاختلاف درجة المخاطرة بحكم أن زيادة نسبة الاستدانة لا تغير من إدراك المستثمرين للمخاطر، وتؤكدتها أيضا نظرية الوكالة التي تشير إلى زيادة التزام وكفاءة المسيرين كلما اعتمدت المؤسسة على الديون.

بالنسبة لمتغير الرفع المالي، أظهرت النتائج وجود تأثير إيجابي ومعنوي لهذا المتغير على العائد على حقوق الملكية، هذا يشير إلى كفاءة المؤسسة في المتاجرة بحقوق الملكية وخلق ثروة للمساهمين من خلال الاعتماد على الرفع المالي، أما تأثير هذا المتغير على العائد على الأصول فهو سلبي ومعنوي، وحسب نموذج Dupont فإن هذا التأثير له علاقة بالتعدي على العائد على حقوق الملكية، يقابل هذا ارتفاع في العائد على حقوق الملكية نتيجة الأثر الإيجابي للرفع المالي، إلا أن هذا قد يحمل المؤسسات مخاطر أكبر نتيجة اعتمادها على الرفع المالي للرفع في العائد على حقوق الملكية بدلا من العائد على الأصول أو أحد مركباته.

بالنسبة لمتغير السيولة، كان تأثيره معنوي فقط على العائد على المبيعات، حيث أظهرت النتائج بأن له تأثير سلبي، وما يمكن ملاحظته أن متوسط نسبة السيولة لمؤسسات الدراسة يفوق الواحد

## خاتمة

(نسبة معيارية)، وهذا يشير إلى جزء من الأموال مجمدة وغير مستثمرة، مما أثر بشكل سلبي على العائد على المبيعات.

بالنسبة لمتغير النمو، أظهرت النتائج أن له تأثير إيجابي ومعنوي على مؤشرات الأداء المالي الثلاثة: العائد على الأصول، والعائد على المبيعات، والعائد على حقوق الملكية. وهذا يشير إلى الكفاءة التشغيلية والتجارية والاستثمارية للمؤسسات محل الدراسة، خاصة أن النمو في غالب الأحيان سيكلف المؤسسة تكاليف إضافية خاصة الثابتة منها (الرفع التشغيلي).

بالنسبة لمتغير العمر، أظهرت النتائج أن له تأثير سلبي ومعنوي على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول، تتماشى هذه النتائج مع فكرة أن المؤسسات الأكبر عمرا تميل إلى السكون والبيروقراطية وتفقد للمرونة والتغيير مما ينقص من كفاءتها، كما قد تعاني المؤسسات الأكبر عمرا من انخفاض الإنتاجية نتيجة تقادم أصولها أو عدم مواكبتها للتطورات التكنولوجية السريعة، مما يؤثر سلبا على أدائها المالي.

بالنسبة لكل من متغير الحجم ومتغير كثافة رأس المال أظهرت النتائج عدم وجود تأثيرات معنوية بينها وبين الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة. كما أشارت النتائج أيضا لعدم وجود فروقات ذات دلالة معنوية بين الأداء المالي لمؤسسات الدراسة تعود لمتغير طبيعة الملكية.

في ضوء نتائج الدراسة، يمكن أن تستفيد المؤسسات محل الدراسة، أو مؤسسات مماثلة لها من هذه النتائج، وترفع أو تحسن من مستويات أدائها المالي، باعتباره هدفا رئيسيا لكل مؤسسة إقتصادية، فيمكن أن تعتمد هذه المؤسسات على الديون وتستفيد من أثرها الإيجابي، خاصة وأنها تتمتع بمستويات ليست بمرتفعة من الإستدانة، مع مراعاة المخاطر المرتبطة بهذا السلوك التمويلي. كما يمكن أن تعمل المؤسسات محل الدراسة على زيادة حجم مبيعاتها وحصصها السوقية، وتحقيق اقتصاديات الحجم مما يحسن من أدائها المالي، وذلك من خلال العديد من المبادرات التي يمكن أن تنتهجها هذه المؤسسات في هذا الشأن وحسب كل حالة، فمثلا يمكن أن تدخل أسواق جديدة أو تعزز من سياسة التوزيع أو التسويق مع الأخذ بعين الاعتبار التكاليف المرافقة لذلك، أو تمنح تخفيضات للزبائن، مما يرفع من مبيعاتها. أما بخصوص مستويات السيولة، فعلى المؤسسات محل الدراسة أن تسعى لتحسين إدارتها للسيولة وتخفيض هذه النسبة قليلا نحو الواحد الصحيح. أما فيما يخص تلك المؤسسات الأكبر عمرا، فيمكنها أن تقلص أو تحد من الأثر السلبي للعمر، كأن تقوم بتطوير أصولها وتجديدها ومواكبة التطورات التكنولوجية، أو تحد من المظاهر التي تظهر في

## خاتمة

المؤسسات الأكبر عمرا كالسكون والبيروقراطية، وعدم التحفيز، من خلال العديد من الاستراتيجيات أو المبادرات كتحفيز العمال وتشجيعهم على الابداع والابتكار وخلق مناخ جيد للعمل.

في الأخير، وبالرغم من أن هذه الدراسة توصلت لمجموعة من النتائج المهمة على الصعيدين العلمي والعملي، إلا أن لها بعض الحدود التي يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار في البحوث القادمة. أولا، اقتصرت الدراسة على عدد قليل من المؤسسات الناشطة بالقطاع وهذا حسب الموارد والإمكانيات المتوفرة وفي ظل صعوبة الوصول إلى القوائم المالية للمؤسسات، وبالتالي يمكن لأولئك الذين يمتلكون الموارد اللازمة أو يستطيعون الوصول إلى المعلومات الكافية أن يوسعوا حيز الدراسة كما يمكنهم القيام بمعاينة احتمالية مما يسمح بتعميم النتائج. ثانيا، ركزت الدراسة بصورة أكبر على متغيرات كمية، يمكن إثراء هذه النتائج من خلال تسليط الضوء على متغيرات نوعية كالعوامل التنظيمية أو الموارد غير الملموسة، كالسمعة، رضا الزبائن، والتعلم، لما لها من أهمية كمحددات للأداء. أخيرا، حاولت هذه الدراسة قدر الإمكان حصر مجموعة من المحددات الداخلية على المستوى الجزئي، يمكن توسيع حقل الدراسة وأخذ نظرة أوسع باختبار أثر العوامل المرتبطة بالسوق وإن يصعب حسابها في البيئة الجزائرية، و/أو العوامل الكلية، لما لها من أهمية كبيرة في تفسير معدلات الأداء المالي.

### صعوبات الدراسة

خلال قيامنا بهذه الدراسة واجهتنا بعض الصعوبات، أهمها عدم توفر البيانات المالية للمؤسسات الجزائرية بشكل كاف نتيجة نقص الإفصاح ونقص قواعد البيانات التي توفر ذلك، وكذلك عدم إمكانية حساب مؤشرات حديثة لقياس الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة نتيجة عدم توفر المعلومات اللازمة في ظل عدم إدراج هذه المؤسسات بالسوق المالي.

# قائمة المراجع

### 1. المراجع باللغة العربية

#### 1.1 الكتب

- ✚ بيتر أنريل، و إدي مكلاني. (بلا تاريخ). المحاسبة الإدارية لمتخذي القرارات. (زهير عمرو ردر، المترجمون) المملكة العربية السعودية: دار المريخ للنشر.
- ✚ جليل كاظم مدلول العارضي. (2013). الإدارة المالية المتقدمة: مفاهيم نظرية وتطبيقات عملية (الإصدار 1). عمان: دار صفاء للنشر والتوزيع.
- ✚ حمزة الزبيدي. (2004). الإدارة المالية المتقدمة (الإصدار 1). عمان: مؤسسة الوراقة للنشر والتوزيع.
- ✚ حمزة الزبيدي. (2004). الإدارة المالية المتقدمة. عمان: مؤسسة الوراقة للنشر والتوزيع.
- ✚ خالد محمد طلال بني حمدان، ووائل محمد إدريس. (2007). الإستراتيجية والتخطيط الإستراتيجي. عمان، الأردن: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.
- ✚ سعد علي ربحان المحمدي. (2017). الإدارة الإستراتيجية وإدارات معاصرة (الإصدار 1). عمان، الأردن: دار اليازوري للنشر والتوزيع.
- ✚ السعيد فرحات جمعة. (2000). الأداء المالي لمنظمات الاعمال (التحديات والراهنة). الرياض، السعودية: دار المريخ للنشر.
- ✚ سهام محمد موسي، و نوال ابراهيم شين. (2017). الإدارة الاستراتيجية والأداء "المفاهيم ونماذج القياس". عمان، الأردن: دار مجدلاوي للنشر والتوزيع.
- ✚ صالح عبد الرضا رشيد، و إحسان دهش جلاب. (2015). الإدارة الاستراتيجية وتحديات الألفية الثالثة (الإصدار 1). عمان، الأردن: دار المنهج للنشر والتوزيع.
- ✚ طاهر محسن منصور الغالبي، و وائل محمدي صبحي إدريس. (2007). الإدارة الإستراتيجية: منظور منهجي متكامل (الإصدار 1). عمان، الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع.
- ✚ علي عباس. (2008). الرقابة الإدارية في منظمات الأعمال. الشارقة: إثراء للنشر والتوزيع.
- ✚ فايز سليم حداد. (2009). الإدارة المالية (الإصدار 2). عمان: دار حامد للنشر والتوزيع.
- ✚ فريد مصطفى نهال، و مصطفى الشيهايوي. (2012). الإدارة المالية مدخل إتخاذ القرارات (المجلد الطبعة الأولى). الإسكندرية، مصر: دار التعليم الجامعي للنشر.

## قائمة المراجع

- فيصل الشواورة. (2013). مبادئ الإدارة المالية: إطار نظري ومحتوى علمي (المجلد الطبعة الأولى). عمان، الأردن: دار المسيرة للنشر والتوزيع.
- كلية هارفارد لإدارة الأعمال. (2015). قياس الأداء حلول الخبراء للتحديات اليومية لطبعة الأولى، (الإصدار 1). (مطبوعات كلية هارفارد لإدارة الأعمال، المحرر، والحارث النبهان، المترجمون) مكتبة العبيكان للنشر.
- مجيد الكرخي . (2008). *تقويم الأداء باستخدام النسب المالية*. عمان، الأردن: دار المناهج للنشر والتوزيع.
- مجيد الكرخي. (2015). *مؤشرات الأداء الرئيسية* (الإصدار 1). عمان، الأردن: دار المناهج للنشر والتوزيع.
- محمد طلال بني حمدان، و وائل محمد إدريس. (2007). *الاستراتيجية والتخطيط الاستراتيجي* (الإصدار 1). عمان: دار اليازوري للنشر والتوزيع.
- محمد علي ابراهيم العامري. (2015). *الإدارة المالية*. عمان: دار المناهج للنشر والتوزيع.
- محمد كمال مصطفى. (2014). *تحليل قياس وتقييم الأداء البشري* (الإصدار 1). القاهرة، مصر: مركز الخبرات المهنية للإدارة بميك.
- محمود عبد الفتاح رضوان. (2013). *تقييم أداء المؤسسات في ظل معايير الأداء المتوازن*. القاهرة، مصر: المجموعة العربية للتدريب والنشر.
- محمود عزة اللحام، مصطفى يوسف كافي، محمود ابراهيم نور، و أنس علي القضاة. (2014). *الإدارة المالية المعاصرة* (الإصدار 1). عمان: دار الاعصار العلمي للنشر والتوزيع.
- مدحت محمد أبو النصر. (2008). *الأداء الإداري المتميز* (الإصدار 1). القاهرة، مصر: المجموعة العربية للتدريب والنشر.
- مصطفى يوسف كافي. (2016). *إدارة الأداء*. (الطبعة الأولى، المحرر) عمان، الأردن: دار ومكتبة الحامد للنشر والتوزيع.
- مفلح محمد عقل. (2010). *مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي*. عمان: مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع.

## قائمة المراجع

- ✚ مليكة زغيب، و ميلود بوشنقير. (2011). التسيير المالي (الإصدار 2). الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- ✚ مؤيد عبد الرحمن الدوري، و حسين محمد سلامة. (2013). أساسيات الإدارة المالية (الإصدار 1). القاهرة: دار الحرية للنشر.
- ✚ ناصر دادي عدون، و عبد الله قويدر الواحد. (بلا تاريخ). مراقبة التسيير والأداء في المؤسسة الاقتصادية (المؤسسة العمومية بالجزائر). الجزائر: دار المحمدية العامة.
- ✚ وائل محمد صبحي إدريس، و طاهر محسن منصور الغالبي. (2009). أساسيات الأداء وبطاقة الأداء المتوازن (الإصدار 1). عمان، الأردن: دار وائل للنشر.
- ✚ Damodar Gujarati. (2019). الإقتصاد القياسي بالأمثلة. (مها محمد زكي، المترجمون) القاهرة: دار حميثرا للنشر والترجمة.
- ✚ Sawyers Jackson Jenkins. (2013). المحاسبة الإدارية، (الإصدار 1). (نضال محمود الرمحي، المترجمون) دار الفكر للنشر والتوزيع.

### 2.1 الرسائل والأطروحات

- ✚ رزيقة تباري. (2016). حوكمة المجمعات الصناعية العمومية الجزائرية -دراسة حالة مجموعة من المجمعات. أطروحة دكتوراه. كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة باجي مختار عنابة.
- ✚ سليم مخضار. (2018). دراسة تحليلية لتنافسية القطاع الصناعي في الجزائر مقارنة ببعض الدول العربية. أطروحة دكتوراه. تلمسان، جامعة أبي بكر بلقايد، الجزائر.
- ✚ شرحبيل، أ. (2014). محاولة اختيار محددات الهيكل المالي وأثره على مؤشرات الأداء: دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية في الجزائر. رسالة ماجستير. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3.
- ✚ شهيناز بدروي. (2015). تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية -دراسة قياسية باستخدام بيانات البانل لعينة من 18 دولة نامية-. أطروحة دكتوراه. جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان.

- ✚ عادل عشي. (2002). الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقييم -دراسة حالة مؤسسة صناعات الكوابل ببسكرة (2000-2002). رسالة ماجستير. كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية جامعة محمد خيضر، بسكرة.
- ✚ عبد الغني دادن. (2007). قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية -نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية حالة بورصتي الجزائر وباريس. أطروحة دكتوراه. كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر: جامعة الجزائر.
- ✚ عبد المجيد تيماوي. (2015). نحو بناء نظري لتفسير السلوك التمويلي للمؤسسات الجزائرية. أطروحة دكتوراه. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة.
- ✚ كعاسي، خ. (2016). دراسة أثر الحجم كمحرك لنمو المؤسسات الاقتصادية في الجزائر . أطروحة دكتوراه. ورقلة، جامعة قاصدي مرباح.
- ✚ محمد العربي بن لخضر. (2015). دور لوحة القيادة في تحسين القرارات التسويقية في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية. أطروحة دكتوراه غير منشورة. كلية العلوم الاقتصادية التسيير والعلوم التجارية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر.
- ✚ مصعب دعاس. (2012). قرار التمويل في إطار محددات ال هيكل المالي لمنظمات الأعمال - دراسة أكثر عمقا -دراسة حالة عينة من المؤسسات الصناعية الجزائرية خلال الفترة الممتدة بين 2007-2010. رسالة ماجستير. جامعة الجزائر.
- ✚ الهاشمي بن واضح. (2014). تأثير متغيرات البيئة الخارجية على أداء المؤسسات الاقتصادية الجزائرية-حالة قطاع خدمة الهاتف النقال في الجزائر (2008/2011). أطروحة دكتوراه. سطيف، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة فرحات عباس1، الجزائر.

### 3.1 المجالات

- ✚ إلهام يحيوي. (2007). الجودة كمدخل لتحسين الأداء الإنتاجي للمؤسسات الصناعية الجزائرية:دراسة ميدانية بشركة الإسمنت عين التوتة-باتنة-. مجلة الباحث(5).
- ✚ إلياس بن ساسي. (2008). محاولة ضبط مفهومي النمو الداخلي و النمو الخارجي للمؤسسة كمنطلق للمفاضلة بينهما. مجلة الباحث، 6(6).

- ✚ إيمان بن عزوز، و إلياس بن ساسي . (2015). أثر المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي للمؤسسات دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية خلال الفترة 2009-2013. *مجلة أداء المؤسسات الجزائرية*، 4(7).
- ✚ بدرة سلفاوي، و محمد بركة. (2017). محاولة تقييم الأداء الشامل للمؤسسات البترولية العاملة في الجزائر للفترة الممتدة من 2011-2015. *مجلة أداء المؤسسات الجزائرية* (12).
- ✚ بلخير بكاري، و أيوب ضيف. (2017). محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة " دراسة تطبيقية لعينة عاملة في قطاع الخدمات بولاية ورقلة للفترة 2011-2014". *مجلة الواحات للبحوث والدراسات*، 10(1).
- ✚ بن محمد العامري، أ. (2018). أثر هيكل الملكية على العلاقة بين هيكل رأس المال والأداء المالي: دراسة تطبيقية على المصارف المدرجة في السوق المالي السعودي. *المجلة العربية للإدارة*، 38(2).
- ✚ حسنية صيفي، ونوال بن عمارة. (2015). قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة -دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40 خلال الفترة (2008-2013). *مجلة الباحث* (15).
- ✚ خليل، ع.، و زرقون، م. (2005). أثر التغير في نمط الملكية على الأداء المالي للمؤسسات: دراسة تحليلية للأداء المالي للشركة المختلطة الجزائرية الهندية SPA ISPAT ANNABA خلال الفترة (1999-2004). *مجلة اقتصاديات شمال افريقيا* (3).
- ✚ دادن، ع. (2006). تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي للإسهامات النظرية الأساسية. *مجلة الباحث*، 4(4).
- ✚ السعيد بريش، و نعيمة يحيوي. (2012). أهمية التكامل بين أدوات مراقبة التسيير في تقييم أداء المنظمات وزيادة فعاليتها. *مجلة أداء المؤسسات الجزائرية* (العدد الأول).
- ✚ شريف حمزاوي. (2009). القدرات القائمة على السوق والأداء المتميز: إطار نظري وفرضيات بحثية. *التواصل* (24).
- ✚ الشيخ الداوي. (2009). تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء. *مجلة الباحث* (العدد 07).
- ✚ صفاء عبد الله معطي، و محمد أحمد سالم بلحويصل. (2019). استخدام تحليل بيانات البانل في نمذجة علاقة تقلبات متغيرات التجارة الخارجية بالنمو الاقتصادي في اليمن للفترة 2006-2013. *مجلة الريان للعلوم الإنسانية والتطبيقية*، 2(1).

## قائمة المراجع

- ✚ عبد الغني دادن. (2006). قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية. مجلة الباحث(4).
- ✚ عبد الملك مزهودة. (2001). الأداء بين الكفاءة والفعالية: مفهوم وتقييم. مجلة العلوم الانسانية(العدد الأول).
- ✚ عبد النور شنين، و محمد زرقون. (2015). دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة - دراسة حالة بورصة الجزائر للفترة (2000-2013). مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، 1(1).
- ✚ عبد الوهاب دادن، و عبد الغني دادن. (2012). تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية باستخدام أسلوب التحليل العاملي خلال الفترة الممتدة ما بين 2000-2006. مجلة الباحث(11).
- ✚ عماد عبد الحسين دلول، ومحمد فوزي مهدي. (2017). تقييم الأداء المالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة (دراسة تحليلية لعينة مختارة من المصارف العراقية). مجلة العلوم الإقتصادية والإدارية، 23(99).
- ✚ لمياء عماني، وعائشة سلمى كحيلي. (2017). خلق القيمة واقتصاد الأصول غير المادية. مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، 12(1).
- ✚ ليلي بوحديد. (2014). التخطيط الاستراتيجي كمدخل لتحسين أداء الموارد البشرية في المستشفيات العمومية الجزائرية -دراسة حالة-، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية. (1).
- ✚ مصطفى عبد الله القضاة. (2015). العوامل المؤثرة عمى الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية 3122 مقاساً بالعائد عمى الأصول والعائد عمى حقوق الملكية للفترة 2005-2011. مجلة الجامعة الإسلامية لمدارس الاقتصاد والإدارية، 23(1).
- ✚ مهدي شرفي. (2015). مراقبة المديرين التنفيذيين في ضوء نظرية الوكالة - حالة المؤسسات العمومية الاقتصادية في التشريع الجزائري-. المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية(1).
- ✚ مؤيد محمد علي الفضل، و راضي نوال حربي. (2010). العلاقة بين الحاكمية المؤسسية وقيمة الشركة في ضوء نظرية الوكالة (دراسة حالة في الأردن). مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، 12(4).
- ✚ نبيل حركاتي. (2018). محددات الهيكل التمويلي للشركات الصناعية المساهمة بولاية سطيف خلال الفترة 2009-2014. مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير.

## قائمة المراجع

- ✚ نصيرة قوريش. (2008). أبعاد وتوجهات إستراتيجية إنعاش الصناعة في الجزائر. مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، 4(5).
- ✚ هوارى سويسي. (2010). دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة. مجلة الباحث، 7.

### 4.1 المؤتمرات والملتقيات العلمية

- ✚ بن ساسي، إ. (2005، مارس). النمو ومفهوم خلق القيمة كمؤشر للأداء المالي والاستراتيجي للمؤسسة حالة المؤسسة الوطنية للتنقيب بحاسي مسعود ENAFOR ولاية ورقلة - الجزائر. المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات. جامعة ورقلة.
- ✚ عبد المجيد قدي، و عبد الوهاب دادن. (مارس، 2005). تحليل المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية كأسلوب لتقييم الأداء المالي. المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات. جامعة قاصدي مرباح ورقلة.

### 5.1 التقارير

- ✚ بورصة قطر. (2018). تقرير بورصة قطر لسنة 2018. الدوحة. تاريخ الاسترداد 10 02, 2020، من <https://www.qe.com.qa/ar/annual-report>
- ✚ الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار. (2018). هيمنة الاستثمارات المسجلة في قطاع المعادن والصناعات الغذائية خلال سنة 2018. تاريخ الاسترداد 10 11, 2020، من الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار: <http://www.andi.dz/index.php/ar/presse/1534-2018>

2. المراجع باللغة الأجنبية

1.2 الكتب

- ✚ Alazard, C., & Sépari, S. (2010). *Contrôle de gestion: Manuel et Application* (éd. 2eme). Paris: Les editions Francis Lefebvre, Dunod.
- ✚ Alexander, J. (2018). *Financial planing & ANALYSIS and Performance Management*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- ✚ Allaire, Y., & Firsirotu, M. (2004). *Stratégies et moteurs de performance: les défis et les rouages du leardership stratégique*. Canada: les éditions de la chenelière.
- ✚ Berland, N., & De Rongé, Y. (2010). *Contrôle de gestion perspectives Stratégiques et Managériales*. France: Edition Pearson education.
- ✚ Berland, N., & Yves , D. (2013). *Contrôle de getion : Perspectives stratégiques et managériales*, (éd. 2). (Pearson, Éd.) France.
- ✚ Capon, N., Farley, J., & Hoenig, S. (1996). *TOWARD AN INTEGRATIVE EXPLANATION OF CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE*. New York: Springer. doi:<https://doi.org/10.1007/978-94-011-5380-5>
- ✚ Charreaux, G., & Albouy, M. (2017). La construction de la théorie financière moderne : de la finance néoclassique à la finance néoinstitutionnelle et comportementale. Une introduction aux grands auteurs en finance. Dans *LES GRANDS AUTEURS EN FINANCE* (éd. 2). Récupéré sur <https://www.researchgate.net/publication/320619364>
- ✚ Chiha, K. (2010). *gestion et stratégie financière* (éd. 3). Alger: Editions Houma.
- ✚ Damodaran, A. (2007). *Finance d'entreprise: Théorie et pratique*. (G. Hirigoyen, Trad.) Paris: Editions De Boeck Université.
- ✚ Djerbi, Z., Durand, X., & Kuszla, C. (2014). *contrôle de gestion* (éd. 1). Paris: les éditions Dunod.
- ✚ Fabre, P., Sépari, S., Solle, G., Charrier, H., & Thomas, C. (2014). *DSCG 3 : management et contrôle de gestion : manuel et applications* (éd. 2). Dunod : Éditions Francis Lefebvre. Récupéré sur [978-2-10-071601-2](https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-01445093). (hal-01445093)
- ✚ Fernandez, a. (2000). *les nouveaux tableaux de bord des décideurs* (éd. 2ème edition). paris, france: les éditions d'organisation.
- ✚ Gervais, M. (2000). *Contrôle de gestion* (éd. 7). Paris, France: édition Economica.
- ✚ Giroux , F., Saulpic, O., Naulleau, G., Delmond, H.-M., & Bescos, P.-L. (2005). *contrôle de gestion et pilotage de performance* (éd. 2eme). Paris: Galino editeur.
- ✚ Horngren, C., Bhimani, A., Datar, S., & Foster, G. (2006). *Management and Cost Accounting* (éd. 3). (G. Langlois, Trad.) Paris: Edition Pearson Education.
- ✚ Knight, R., & Bertoneche, M. (2001). *Financial Performance* (éd. 1). London: Butterworth-Heinemann.
- ✚ Löning, H., Malleret , V., Méric, J., Pesqueux, Y., Chiapello, È., Michel , D., & Solé, A. (2008). *Le controle de gestion: Orgnisation, Outils et Pratiques* (éd. 3eme). Paris: Dunod.

- ✚ maadani, m., & said, k. (2009). *Management et pilotage de la performance*. PARIS, france: edition hachette supérieur.
- ✚ Mintzberg, H. (1982). *Structure et Dynamique des Organisations*. (P. Romelaer, Trad.) Paris: LES EDITIONS D'ORGANISATION.
- ✚ Parmenter, D. (2015). *Key performance indicators developing implementing and using wining KPIs* (éd. 3). New Jersey: , Published by John Wiley & Sons.
- ✚ Penrose, E. (1995). *The Theory of the Growth of the Firm*. New York: Oxford University Press.
- ✚ Pluchart, J.-J. (2011). *Le management durable de l'entreprise: les Performances de l'entreprise socialement responsable*. (SEFI, Éd.) Canada: Arnaud Franel.
- ✚ R.Fred, D. (2011). *Strategic Management: concepts and cases* (éd. 13 th). New Jersey: Pearson Education, Inc., publishing as Prentice Hall.
- ✚ Stout, L. (2012). *The Shareholder Value Myth: How Putting Shareholders first Harms Investors, Corporations, and The Public* (éd.1). California: Berrett-Koehler publishers.
- ✚ St-Pierre, J. (1999). *La gestion financière des PME: Théories et pratiques*. Québec, Canada: Presses de L'université du Québec.
- ✚ ut, L. (2012). *The Shareholder Value Myth: How Putting Shareholders first Harms Investors Corporations and The Public* (éd. 1). California, USA: Berrett-Koehler publishers.
- ✚ Vernimmen, P. (2012). *Finance d'entreprise* (éd. 10). Paris, France: Editions Dalloz.
- ✚ Voyer, P. (2009). *tableaux de bord de gestion et indicateurs de performance*, (éd. 2). Québec, Canada: presses de l'Université du Québec.

## 2.2المجلات

- ✚ Abuzayed, B. (2012). Working capital management and firms' performance in emerging markets: the case of Jordan. *International Journal of Managerial Finance*, 8(2), pp. 155-179. doi:<https://doi.org/10.1108/17439131211216620>
- ✚ Aggarwal, R., & Kyaw, N. (2010). Capital structure, dividend policy, and multinationality: Theory versus empirical evidence. *International Review of Financial Analysis*, 19(2), pp. 140-150. doi:<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2010.01.001>
- ✚ Ajzen, M., Rondeaux, G., Pichault, F., & Taskin, L. (2016). Performance et innovation en PME : une relation à questionner. *Revue internationale P.M.E.*, 29(2), pp. 65–94. doi:DOI: <https://doi.org/10.7202/1037923ar>
- ✚ Albouy, M., & OBEID, H. (2007). L'impact des privatisations sur la performance des entreprises françaises. *Finance Contrôle Stratégie*, 10(1).
- ✚ Allozi, N. M., & S.Obeidat, G. (2016, July). The Relationship between the Stock Return and Financial Indicators (Profitability, Leverage): An Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Amman Stock Exchange. *Journal of Social Sciences (COES&RJ-JSS)*, 5(3).

- ✚ Ambec, S., & Lanoie, P. (2009). Performance environnementale et économique de l'entreprise, , vol4, N 190-191, p71. *Economie and Prévision*, 4-5(190-191) .doi:<https://doi.org/10.3917/ecop.190.0071>
- ✚ Asif, M., Searcy, C., Garvare, R., & Ahmad, N. (2011). Including sustainability in business excellence models. *Total Quality Management & Business Excellence*, 22(7) . doi:DOI: 10.1080/14783363.2011.585784
- ✚ Atkinson, A. (1998). Strategic performance measurement and incentive compensation. (E. S. Ltd, Éd.) *European Management Journal*, 16(5), pp. 552–561. doi:[https://doi.org/10.1016/S0263-2373\(98\)00032-2](https://doi.org/10.1016/S0263-2373(98)00032-2)
- ✚ Bacidore, J., Boquist, J., Milbourn , T., & Thakor, A. (1997, May). The search for the Best Financial Performance Measure. *Financial Analysts Journal*, 53(3), pp. 11-20. doi:DOI: 10.2469/faj.v53.n3.2081
- ✚ Baker, H., Deo, P., & Mukherjee, T. (2009). EVA Revisited. *Journal of Financial Education*, 35. doi:<https://www.jstor.org/stable/41948621>
- ✚ Banerjee, A., & De, A. (2014). Determinants of Corporate Financial Performance Relating to Capital Structure Decisions in Indian Iron and Steel Industry: An Empirical Study. *Paradigm*, 18(1), pp. 35-50. doi:<https://doi.org/10.1177/0971890714540365>
- ✚ Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), pp. 99-120. doi:<https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- ✚ Ben Mlouka, S., & Sahut, J.-M. (2008). La taille est-elle un facteur déterminant de la compétitivité des entreprises ? (D. e. Gestion, Éd.) *La Revue des Sciences de Gestion*, pp. 77-86. doi:DOI: 10.1051/larsg:2008046
- ✚ Bessire, d. (1999). définir la performance. *comptabilité-contrôle-audit*, 2(Tome5).
- ✚ Bogicevic, J., Domanovic, V., & Krstic, B. (2016). the role of Financial and non-Financial performance indicators in entreprise sustainability evaluation. *Original scientific article*, 62(3). doi:DOI: 10.22004/ag.econ.289213
- ✚ Bourguignon, A. (1997, mars). Sous les Pavés la plage...Ou les multiples fonctions du vocabulaire comptable: L'exemple de la Performance. *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 1(3), pp. 89-101. doi:<https://doi.org/10.3917/cca.031.0089>
- ✚ Bozec, R. (2004). L'analyse comparative de la performance entre les entreprises publiques et les entreprises privées : le problème de mesure et son impact sur les résultats. *L'Actualité économique*, 80(4), pp. 619–654. doi:<https://doi.org/10.7202/012130ar>
- ✚ Capon, N., Farley , J., & Hoenig, S. (1990). Determinants of Financial Performance: A Meta-Analysis. *Management Science*, 36(10), pp. 1143-1159. Récupéré sur <http://www.jstor.org/stable/2632657>

- ✚ Cappelletti, L., & Khouatra, D. (2002). LA MESURE DE LA CREATION DE VALEUR ORGANISATIONNELLE : LE CAS D'UNE ENTREPRISE DU SECTEUR DE LA GESTION DE PATRIMOINE, *Technologie et management de l'information : enjeux et impacts dans la comptabilité, le contrôle et l'audit*. Récupéré sur halshs-00584448f
- ✚ Carroll, A. (1979). A Three-Dimensional Conceptual model of corporate performance. *academy of Management Review*, 4(4), pp. 497-505. doi:10.2307/257850
- ✚ Cauvin, E., Neumann, B., & Roberts, M. (2008). INDICATEURS FINANCIERS ET INDICATEURS NON FINANCIERS. IMPORTANCE DES INDICATEURS FINANCIERS, ET ORDRE DE PRESENTATION DES INDICATEURS : EFFETS SUR L'EVALUATION DE LA PERFORMANCE DES MANAGERS. *LA COMPTABILITE, LE CONTRÔLE ET L'AUDIT ENTRE CHANGEMENT ET STABILITE*. Récupéré sur (halshs-00522434)
- ✚ Chadlia, A. (2015). Formes de Propriété et Performance de l'Entreprise. *International Journal Economics & Strategic Management of Business Process*, pp. 105-109.
- ✚ Chandrapala, P., & Knápková, A. (2013). Firm-specific factors and financial performance of firms in the Czech Republic. *ACTA UNIVERSITATIS AGRICULTURAE ET SILVICULTURAE MENDELIANAE BRUNENSIS*, 61(7). doi:https://doi.org/10.11118/actaun201361072183
- ✚ Charreaux, G. (2000). L'approche économique-financière de l'investissement: une vision critique. (C. E. organisations, Éd.) *Working Papers CREGO 1000501*.
- ✚ CHARREAUX, G., & DESBRIÈRES, P. (1998). Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale. *Finance Contrôle Stratégie*, 1(2).
- ✚ Chen, S., & L. Dodd, J. (2001). Operating Income Residual Income and EVA: Which Metric is More Value relevant. *Journal of Managerial Issues*, 13(1), pp. 65-86. Récupéré sur https://www.jstor.org/stable/40604334
- ✚ Chiun Lo, M., Wang, Y., Wah, R., & Ramayah. (2016). the critical success factors for organizational performance of SMEs in Malaysia :a partial least squares approach, , vol18, no61, Sao Paulo,. *Review of Business Management*, 18(61), pp. 370-391. doi:DOI: 10.7819/rbgn.v18i61.3058
- ✚ Danjou, P. (2012). Normes comptables et creation de valeur. *Revue d'economie financiere*(106). Récupéré sur https://about.jstor.org/terms
- ✚ Deitiana, T., & Habibuw, L. (2015). Factors Affecting the Financial Performance of Property Andreal Estate Companies Listed at Indonesia Stock Exchange. *Asian Business Review*, 5(2).

- ✚ Delen, D., Kuzey, C., & Uyar, A. (2013). Measuring firm performance using financial ratios: A decision tree approach. (Elsevier, Éd.) *Expert Systems with Applications*, 40, 3970–3983. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.eswa.2013.01.012>
- ✚ Dess, G., & Robinson, R. (1984). Measuring Organizational Performance in the Absence of Objective Measures: The Case of the Privately-held Firm and Conglomerate Business Unit. *Strategic Management Journal*, 5, pp. 265-273. doi: <https://doi.org/10.1002/smj.4250050306>
- ✚ Doğan, M. (2013). Does Firm Size Affect The Firm Profitability? Evidence from Turkey. (T. a. The International Institute for Science, Éd.) *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(4).
- ✚ Druker, P. (1963). *Managing for Business Effectiveness*. Consulté le Juin 01, 2020, sur Harvard Business Review: <https://hbr.org/1963/05/managing-for-business-effectiveness>
- ✚ Edvinsson, L. (1997). Developing intellectual capital at Skandia. *Long Range Planning*, 30(3), pp. 366-373. doi:[https://doi.org/10.1016/S0024-6301\(97\)90248-X](https://doi.org/10.1016/S0024-6301(97)90248-X)
- ✚ El-Sayed Ebaid, I. (2009). The impact of capital- structure choice on firm performance: empirical evidence from Egypt. *Journal of Risk Finance*, 10(5), pp. 477-487. doi:DOI 10.1108/15265940911001385
- ✚ Eom, T., Lee, S., & Xu, H. (2007). Introduction to Panel Data Analysis: Concepts and Practices. Dans *Introduction to Panel Data Analysis*. doi:DOI: 10.1201/9781420013276.ch32
- ✚ Freeman, E., & Reed, D. (1983). Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance. (Spring, Éd.) *CALIFORNIA MANAGEMENT REVIEW*, 25(3).
- ✚ Ghaia, D., & Al - Ammar, R. (2018). DETERMINANTS OF FINANCIAL PERFORMANCE OF NON-FINANCIAL SECTOR: EVIDENCE FROM PUBLIC TEXTILE SECTOR OF SYRIA. *International Journal of Advanced Research (IJAR)*, 6(7), pp. 167-178. doi:DOI: 10.21474/IJAR01/7348
- ✚ Hansen , G., & Wernerfelt, B. (1989). Determinants of Firm Performance: The Relative Importance of Economic and Organizational Factors. *Strategic Management Journal*, 10(5), pp. 399-411. Récupéré sur <http://www.jstor.org/stable/2486469>
- ✚ Ikbar, M., & Dewi, A. (2015, April). The Analysis of Effect of Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) on Share Price of Subsector Companies of Property Incorporated in LQ45 Indonesia Stock Exchange in Period of 2009-2013. *International Journal of Science and Research*, 4(4).

- ✚ Issor, Z. (2017). La performance de l'entreprise :un concept complexe aux multiples dimensions. (D. B. Supérieur, Éd.) *la revue "Projectics / Proyética / Projectique"*, 2(17), pp. 93-103. doi:10.3917/proj.017.0093
- ✚ Ittner, C., Larker , D., & Meyer, M. (2003). Subjectivity and the Weighting of performance measures :Evidence from a Blanced Scorecard. *The accounting review*, 78(3). doi:https://doi.org/10.2308/accr.2003.78.3.725
- ✚ Jones, T., Wicks, A., & Freeman, E. (2017). Stakeholder Theory: The State of the Art. Dans N. Bowie, *The Blackwell Guide to Business Ethics* (pp. 17-37). Blackwell Publishing Ltd. doi:https://doi.org/10.1002/9781405164771.ch1
- ✚ Jose, M., Lancaster, C., & Stev, J. (1996). Corporate Returns and Cash Conversion Cycles. (Spring, Éd.) *Journal of Economics and Finance*, 20(1), pp. 33-46. doi: https://doi.org/10.1007/BF02920497
- ✚ K. Kanji, G. (1998). Measurement of business excellence. *Total Quality Management*, 9(7), p. 633 ± 643. doi:DOI: 10.1080/0954412988325
- ✚ Kaplan , R., & Norton, D. (1993, September-October). putting the balanced scorecard to work. *Harvard Business Review*.
- ✚ Kaplan, R., & Norton, D. (1992, anuary-February). The Balanced Scorecard - Measures That Drive Performance. *HARVARD BUSINESS REVIEW*.
- ✚ Laing, D., & Weir, C. (1999). Governance structures, size and corporate performance in UK firms. *Management Decision*, 37(5), p. 457±464. doi:https://doi.org/10.1108/00251749910274234
- ✚ Lazăr, S. (2016). Determinants of Firm Performance: Evidence from Romanian Listed Companies. *Review of Economic and Business Studies*, 9(1), pp. 53-69. doi:DOI: https://doi.org/10.1515/rebs-2016-0025
- ✚ Lee, J. (2009). Does Size Matter in Firm Performance? Evidence from US Public Firms. *International Journal of the Economics of Business*, 16(2), pp. 189-203. doi:https://doi.org/10.1080/13571510902917400
- ✚ Lefranco, S., & Albertini, E. (2016). *Comprendre le reporting financier*. édition vuibert.
- ✚ Levratto, N., & Paulet, E. (2005). Les indicateurs de performance par la création de valeur dériventils d'une lecture idéologique de l'entreprise ? Récupéré sur {halshs-00004633}
- ✚ Liargovas , P., & Skandalis, K. (2010). Factors Affecting Firms' Performance: The Case of Greece. *Global Business and Management Research: An International Journal*, 2(2/3), pp. 184-197.
- ✚ Lipe, M., & Salterio, S. (2000). The Balanced Scorecard: Judgmental Effects of Common and Unique Performance Measures. (A. A. Association, Éd.) *The Accounting Review*, 75(3), pp. 283-298. doi:DOI: 10.2308/accr.2000.75.3.283

- ✚ Madaleno, M., & Bărbuță-Mișu, N. (2019). The Financial Performance of European Companies: Explanatory Factors in the Context of Economic Crisis. *Ekonomika*, 98(2), pp. 6–18. doi:DOI: <https://doi.org/10.15388/Ekon.2019.2.1>
- ✚ Malina, M., & Selto, F. (2001). Communicating and Controlling Strategy: An Empirical Study of the Effectiveness of the Balanced Scorecard. *Journal of Management Accounting Research*, 13, pp. 47-90. doi: <https://doi.org/10.2308/jmar.2001.13.1.47>
- ✚ Matar , A., & Eneizan, B. (2018). Determinants of Financial Performance in the Industrial Firms: Evidence from Jordan. *Asian Journal of Agricultural Extension, Economics & Sociology*, 22(1), pp. 1-10. doi:DOI: [10.9734/AJAEES/2018/37476](https://doi.org/10.9734/AJAEES/2018/37476)
- ✚ McGivern, M., & Tvorik, S. (1997). Determinants of organizational performance. *Management Decision*, 35(6). doi:<https://doi.org/10.1108/00251749710173797>
- ✚ Melikaoui , M. (2018). The Impact Of Economic Value Added And The Market Value Added On Earning Per Share. Case Study Of The Industrial Companies Listed In Kuwait Stock Exchange. *El-Bahit Review*, 18(1), pp. 599-611.
- ✚ Mirza, S., & Javed, A. (2013). Determinants of financial performance of a firm: Case of Pakistani stock market. *Journal of Economics and International Finance*, 5(2), pp. 43-52. doi: <https://doi.org/10.5897/JEIF12.043>
- ✚ Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), pp. 261-297. doi:DOI: [10.2307/1809766](https://doi.org/10.2307/1809766)
- ✚ Moen, Ø. (1999). The Relationship Between Firm Size, Competitive Advantages and Export Performance Revisited. *International Small Business Journal*, 18(1). doi:<https://doi.org/10.1177/0266242699181003>
- ✚ Musallam, S. (2018). Exploring the relationship between Financial ratios and Market stock returns. *Eurasian journal of Business and Economics*, 11(21), pp. 101-116.
- ✚ Myers, S., & Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), pp. 187-221. doi:[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- ✚ Ottosson, E., & Weissenrieder, F. (1996). Cash Value Added- a new method for measuring financial performance. *Working Paper 1996:1*. Gothenburg University. doi: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.58436>
- ✚ P.Evans, J., & Gentry, J. (2000). Using Tobin's Q Ratio to Assess the Strategy of Repurchasing Shares. *Working paper*. School of Economics and Finance.

- ✚ Panigrahi, S., Zainuddin, Y., & Azizan, A. (2014). Comparing traditional and Economic performance measures for creating Shareholder's Value: a perspective from Malaysia. *International journal of academic research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4(4), pp. 280-289. doi:DOI: 10.6007/IJARAFMS/v4-i4/1345
- ✚ Pantea, M., Gligor , D., & Anis, C. (2014). Economic determinants of Romanian firms' financial performance. (E. Ltd, Éd.) *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 124, pp. 272 – 281. doi:doi: 10.1016/j.sbspro.2014.02.486
- ✚ Papadogonas, T. (2007). The financial performance of large and small firms: evidence from Greece. *Int. J. Financial Services Management*, 2(1&2).
- ✚ Pervan, M., Pervan, I., & Curak, M. (2019). Determinants of firm profitability in the Croatian manufacturing industry: evidence from dynamic panel analysis. (T. & Group, Éd.) 32(1). doi:https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1583587
- ✚ philippon , T. (2009). ,(2009) :The bond market's Q. *Quarterly journal of Economics*, 124(3), pp. 1011–1056. doi:https://doi.org/10.1162/qjec.2009.124.3.1011
- ✚ Poincelot, É., & Wegmann, G. (2005, decembre). UTILISATION DES CRITÈRES NON FINANCIERS POUR ÉVALUER OU PILOTER LA PERFORMANCE: ANALYSE THÉORIQUE. *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 2, pp. 109-125. Récupéré sur <https://www.cairn.info/revue-comptabilite-contrôle-audit-2005-2-page-109.htm>
- ✚ Porter, M. (1985). Competitive advantage, creating and sustaining superior Performance. *Free Press*.
- ✚ Renaud, A., & Berland, N. (2007, May). MESURE DE LA PERFORMANCE GLOBALE DES ENTREPRISES. «COMPTABILITE ET ENVIRONNEMENT». Récupéré sur <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00544875>
- ✚ Ross, S. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), pp. 23-40. doi:DOI: 10.2307/3003485
- ✚ Samiloglu, F., ÖZTOP, A., & KAHRAMAN, Y. (2017). The determinants of Firm Financial performance: Evidence from Istanbul stock exchange (BIST). *Journal of Economics and Finance*, 8(6), pp. 62-67. doi:DOI: 10.9790/5933-0806016267
- ✚ Seelanatha, L. (2011). Determinants of firms' performance: some Chinese evidence. *Investment Management and Financial Innovations*, 8(3).
- ✚ Smith, K., Guthrie, J., & Chen, M.-J. (1989). Strategy, Size and Performance. *Organization Studies*, 10. doi:https://doi.org/10.1177/017084068901000104

- ✚ Sogbossi Bocco, B. (2010). Perception de la notion de performance par les dirigeants de petites entreprises en Afrique. *La revue des sciences de gestion*, 1(241), pp. 117-124. doi:10.3917/rsg.241.0117
- ✚ St-Pierre , J., Julien , P.-A., & Morin, M. (2010). L'effet de l'âge et de la taille sur la performance financière et économique des PME. *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, 23(2). doi:DOI: 10.1080/08276331.2010.10593487
- ✚ St-Pierre, J., Lavigne, B., & Bergeron, H. (2005). Les indicateurs de performance financière et non financière : complémentarité ou substitution? étude exploratoire sur des PME manufacturières. *XXVIe Congrès de l'Association francophone de comptabilité (AFC)*. Lile. Récupéré sur <hal-01703503>
- ✚ Tari, M., & Attari, A. (2018). LA DECISION FINANCIERE ET SON IMPACT SUR LA PERFORMANCE FINANCIERE MESUREE PAR LA RENTABILITE CAS DE L'ENTREPRISE NATIONALE DE PROMOTION IMMOBILIERE .ENPI. EPE du Secteur de l'Habitat. *Recherches économiques et managériale*, 23.
- ✚ Theiri , S., & Ati , A. (2011). THE DETERMINANTS OF FINANCIAL PERFORMANCE: AN EMPIRICAL TEST USING THE SIMULTANEOUS EQUATIONS METHOD. *Economics and Finance Review*, 1(10), pp. 01-19.
- ✚ Titman, S., & Wessels, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, 43(1). doi:https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x
- ✚ Tyagi, S., & Nauriyal, D. (2016). Determinants of Profitability in Indian Pharmaceutical Firms in the New Intellectual Property Rights Regime. *International Scholarly and Scientific Research & Innovation*, 10(7).
- ✚ Ud Din, W. (2017). Stock Return Predictability with Financial Ratios: Evidence from PSX 100 Index Companies. *International Journal of Basic Sciences & Applied Research*, 6(3), pp. 269-280.
- ✚ Vătavu, S. (2015). The impact of capital structure on financial performance in Romanian listed companies. *Procedia Economics and Finance*, 32, pp. 1314 – 1322. doi:https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01508-7
- ✚ Venanzi, D. (2012). *Financial Performance Measures and Value Creation: The State of the Art*. doi:DOI https://doi.org/10.1007/978-88-470-2451-9
- ✚ Venkatraman, N., & Ramanujam, V. (1986). Measurement of Business performance in strategy research: A comparison of approaches, , vol11, N 4. *Academy of Management Review*, 11(4), doi:https://doi.org/10.5465/amr.1986.4283976

- ✚ VETTORI, G., & JARILLO, J. (2000). *Les Economies d'Echelle :Du concept à l'application, le secteur bancaire suisse*. Université de Genève. Récupéré sur <http://archive-ouverte.unige.ch/unige:5848>
- ✚ Vij, S., & Singh Bedi, H. (2016). Are subjective business performance measures justified? *International Journal of Productivity and Performance Management*, 65(5). doi:<http://dx.doi.org/10.1108/IJPPM-12-2014-0196>
- ✚ Vintilă, G., & Nenu, E. (2015). An Analysis of Determinants of Corporate Financial Performance: Evidence from the Bucharest Stock Exchange Listed Companies. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(3), pp. 732-739.
- ✚ Vu, T.-H., Nguyen, V.-D., Ho, M.-T., & Vuong, Q.-H. (2019). Determinants of Vietnamese Listed Firm Performance: Competition, Wage, CEO, Firm Size, Age, and International Trade. *Journal of Risk and Financial Management*, 12(62), pp. 1-19. doi:<https://doi.org/10.3390/jrfm12020062>
- ✚ Wallace, J. (2003). Value Maximization and Stakeholder Theory: compatible or not? *Journal of Applied corporate finance*, 15(3). doi: <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2003.tb00466.x>
- ✚ Wang, Y.-J. (2002). Liquidity management, operating performance, and corporate value: evidence from Japan and Taiwan. *Journal of Multinational Financial Management*, 12(2), pp. 159-169. doi:[https://doi.org/10.1016/S1042-444X\(01\)00047-0](https://doi.org/10.1016/S1042-444X(01)00047-0)
- ✚ Wiles, K., & Perfect, S. (1994). Alternative constructions of Tobin's Q-An empirical comparison. *Journal Of Empirical Finance*, 1(3). doi:DOI: 10.1016/0927-5398(94)90007-8
- ✚ Yahchouchi, G. (2007). Valeur ajoutée par les parties prenantes et création de valeur de l'entreprise. *La Revue des Sciences de Gestion*, 2(224-225). Récupéré sur <https://www.cairn.info/revue-des-sciences-de-gestion-2007-2-page-85.htm>

### 3.2 الرسائل والاطروحات

- ✚ Bahri, M. (2007). Relations entre L'EVA et les pratiques d'affaires chez les PME Manufacturières. *thèse de Doctorat*. Université du Québec, Canada.
- ✚ BOUAMAMA, M. (2015). Nouveaux défis du système de mesure de la performance: cas des tableaux de bord. *Thèse de Doctorat*. Bordeaux, Université de Bordeaux. Récupéré sur <https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-01279074>
- ✚ Kerzabi, D. (2015). Les déterminants de la valeur actionnariale: Cas des entreprises maghébines cotées en Bourse. *These de Doctorat*. Telemcen, UNIVERSITE ABOU BAKR BELKAID.
- ✚ Oubya, G. (2016). Contribution à l'étude des déterminants de la performance de l'entreprise : impact de la création de valeur pour le client sur la performance des

entreprises hôtelières en Tunisie. *these de doctorat*. École doctorale DESPEG/ Université Côte d'Azur. Récupéré sur <https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-01635959>

- ✚ Loderer , C., & Waelchli , U. (2010). Firm age and performance. *MPRA Paper*. University of Bern. Consulté le septembre 21, 2020, sur <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/26450/>.

### 4.2 المؤتمرات

- ✚ Lorino, P. (2001, May). le balanced scorecard revisite : dynamique stratégique et pilotage de performance exemple d'une entreprise énergétique. *22ème congrès de L'AFC*. France. Récupéré sur <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00584637>
- ✚ Nikolaus, V. (2015, July). Determinants of firm financial performance in Indonesia and the Netherlands: A comparison. *5th IBA Bachelor Thesis Conference*. Enschede, The Netherlands: University of Twente.

### 5.2 التقارير

- ✚ Office National des Statistiques. (2020). *Rapport annuel d'Office National des Statistiques: Statistiques Economiques N° 105*. Alger.
- ✚ Office National des Statistiques. (2020). *Rapport Annuel sur Les comptes économiques en volume de 2016 à 2019*. Alger.

الملاحق

الملحق 01: قائمة المؤسسات محل الدراسة:

SPA MARGARINERIE La Belle	SPA MINOTERIE EL DJAOUHARA
Sarl Soummam	EPE SPA Feliale cereale ouest
SPA COGB La BELLE	SPA GRANDS MOULINS DAHMANI LA BELLE
Laiterie Tell	LAITERIE DE DRAA BEN KHEDDA SPA
SPA Laiterie Edough	EPE SPA Laiterie AMIZOUR
LAITERIE ET FROMAGERIE TESSALA	SPA AQUASIM
SPA SIDI SAADA	SPA Semoulerie industrielle de la Mitidja SIM AGRO
SPA les moulins AZZOUZ	SPA Hamoud Boualem
Sarl sics Seybouce	EPE SPA Domaine ben douma ahmed
SPA COMPTOIR Des épices	Laiterie BYG
WATER NEESTLE	SI SAFI SAADA
Semoulerie Soummam Grani	Sarl Moulin El Naama
Laiterie El Emir tizi	LA SOURCE
NESTLE Algérie spa	Royal Conserverie Alimentaire
Filiale Céréales Hauts Plateaux	SPA DANONE DJURDJURA

الملحق رقم 01: الإحصاء الوصفي

	ROA	ROS	ROE	LTD	LEV	LIQ	GRW	CPINT	SIZE	LN_AGE
Mean	0.052688	0.080096	0.151931	0.210054	0.794927	1.429320	0.078873	0.492920	21.23166	1.232412
Median	0.041372	0.061148	0.122540	0.140677	0.217346	1.175182	0.001033	0.500699	21.61402	1.204120
Maximum	0.245178	0.300000	0.955156	0.888297	7.296654	5.750222	1.948143	0.954198	24.92124	1.982271
Minimum	-0.103953	-0.120953	-0.252994	0.000000	0.000000	0.058580	-0.992775	0.048812	15.79093	0.477121
Std. Dev.	0.053783	0.067733	0.159097	0.227362	1.300541	0.993861	0.300441	0.201639	1.989873	0.216477
Skewness	0.767147	0.855660	1.711031	1.351949	2.394119	1.741019	1.781778	-0.196455	-0.554110	0.686947
Kurtosis	4.811457	4.164402	8.231720	3.952693	8.923009	6.327386	13.96644	2.674976	2.814529	6.976424
Jarque-Bera Probability	35.22147 0.000000	26.77781 0.000002	244.2588 0.000000	51.36678 0.000000	362.5578 0.000000	144.9756 0.000000	831.0112 0.000000	1.625115 0.443722	7.890933 0.019342	110.6221 0.000000
Sum	7.903198	12.01443	22.78961	31.50813	119.2391	214.3979	11.83094	73.93806	3184.748	184.8618
Sum Sq. Dev.	0.430999	0.683585	3.771449	7.702312	252.0195	147.1762	13.44950	6.058110	589.9798	6.982450
Observation s	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150

### الملحق رقم 03 النموذج المجمع-ROA متغير تابع

Dependent Variable: ROA  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 01/15/21 Time: 21:19  
 Sample: 2013 2017  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 30  
 Total panel (balanced) observations: 150

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.001495	0.045608	-0.032771	0.9739
LTD	0.020071	0.023151	0.866962	0.3874
LEV	-0.008014	0.003977	-2.015161	0.0458
LIQ	0.019127	0.004431	4.316239	0.0000
GRW	0.049579	0.013492	3.674784	0.0003
CPINT	0.029418	0.020962	1.403391	0.1627
SIZE	-0.000914	0.002062	-0.443331	0.6582
LN_AGE	0.024343	0.020600	1.181714	0.2393
R-squared	0.239177	Mean dependent var		0.052688
Adjusted R-squared	0.201672	S.D. dependent var		0.053783
S.E. of regression	0.048055	Akaike info criterion		-3.181097
Sum squared resid	0.327914	Schwarz criterion		-3.020530
Log likelihood	246.5823	Hannan-Quinn criter.		-3.115863
F-statistic	6.377158	Durbin-Watson stat		0.645889
Prob(F-statistic)	0.000002			

## الملحق رقم 04: نموذج التأثيرات الثابتة ROA متغير تابع

Dependent Variable: ROA  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 01/15/21 Time: 21:20  
 Sample: 2013 2017  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 30

Total panel (balanced) observations: 150

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0091	2.653251	0.105551	0.280054	C
0.0000	5.908199	0.019614	0.115885	LTD
0.0263	-2.251733	0.003063	-0.006897	LEV
0.4832	-0.703426	0.004833	-0.003400	LIQ
0.0000	4.709134	0.008250	0.038849	GRW
0.8546	-0.183609	0.022248	-0.004085	CPINT
0.3012	-1.038615	0.004001	-0.004156	SIZE
0.0109	-2.589835	0.048306	-0.125104	LN_AGE

### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

0.052688	Mean dependent var	0.827863	R-squared
0.053783	S.D. dependent var	0.773023	Adjusted R-squared
-4.280542	Akaike info criterion	0.025623	S.E. of regression
-3.537919	Schwarz criterion	0.074191	Sum squared resid
-3.978838	Hannan-Quinn criter.	358.0407	Log likelihood
2.232120	Durbin-Watson stat	15.09599	F-statistic
		0.000000	Prob(F-statistic)

## الملحق رقم 05: نموذج التأثيرات العشوائية ROA متغير تابع

Dependent Variable: ROA  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 01/15/21 Time: 21:21  
 Sample: 2013 2017  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 30  
 Total panel (balanced) observations: 150  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.047611	0.067096	0.709602	0.4791
LTD	0.091513	0.017813	5.137408	0.0000
LEV	-0.007350	0.002910	-2.525956	0.0126
LIQ	0.005681	0.004171	1.361969	0.1754
GRW	0.035406	0.007980	4.437062	0.0000
CPINT	0.006279	0.019139	0.328095	0.7433
SIZE	-0.000120	0.002800	-0.042907	0.9658
LN_AGE	-0.016033	0.029383	-0.545672	0.5861

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.040416	0.7133
Idiosyncratic random		0.025623	0.2867

Weighted Statistics			
R-squared	0.244877	Mean dependent var	0.014372
Adjusted R-squared	0.207652	S.D. dependent var	0.030592
S.E. of regression	0.027231	Sum squared resid	0.105297
F-statistic	6.578392	Durbin-Watson stat	1.646004
Prob(F-statistic)	0.000001		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.040270	Mean dependent var	0.052688
Sum squared resid	0.413642	Durbin-Watson stat	0.419008

## الملحق رقم 06: اختبار ROA- Hausman- متغير تابع

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	25.378570	7	0.0007

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
LTD	0.115885	0.091513	0.000067	0.0030
LEV	-0.006897	-0.007350	0.000001	0.6360
LIQ	-0.003400	0.005681	0.000006	0.0002
GRW	0.038849	0.035406	0.000004	0.1001
CPINT	-0.004085	0.006279	0.000129	0.3609
SIZE	-0.004156	-0.000120	0.000008	0.1579
LN_AGE	-0.125104	-0.016033	0.001470	0.0044

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: ROA

Method: Panel Least Squares

Date: 01/15/21 Time: 21:22

Sample: 2013 2017

Periods included: 5

Cross-sections included: 30

Total panel (balanced) observations: 150

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.280054	0.105551	2.653251	0.0091
LTD	0.115885	0.019614	5.908199	0.0000
LEV	-0.006897	0.003063	-2.251733	0.0263
LIQ	-0.003400	0.004833	-0.703426	0.4832
GRW	0.038849	0.008250	4.709134	0.0000
CPINT	-0.004085	0.022248	-0.183609	0.8546
SIZE	-0.004156	0.004001	-1.038615	0.3012
LN_AGE	-0.125104	0.048306	-2.589835	0.0109

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.827863	Mean dependent var	0.052688
Adjusted R-squared	0.773023	S.D. dependent var	0.053783
S.E. of regression	0.025623	Akaike info criterion	-4.280542
Sum squared resid	0.074191	Schwarz criterion	-3.537919
Log likelihood	358.0407	Hannan-Quinn criter.	-3.978838
F-statistic	15.09599	Durbin-Watson stat	2.232120
Prob(F-statistic)	0.000000		

## الملحق رقم 07: النموذج المجمع ROS متغير تابع

Dependent Variable: ROS  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 01/15/21 Time: 21:14  
 Sample: 2013 2017  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 30  
 Total panel (balanced) observations: 150

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.172747	0.057189	-3.020618	0.0030
LTD	-0.026114	0.029030	-0.899573	0.3699
LEV	0.004557	0.004987	0.913893	0.3623
LIQ	0.015581	0.005557	2.804010	0.0058
GRW	0.057600	0.016918	3.404659	0.0009
CPINT	0.026585	0.026285	1.011433	0.3135
SIZE	0.007935	0.002586	3.068186	0.0026
LN_AGE	0.037581	0.025831	1.454871	0.1479
R-squared	0.245738	Mean dependent var		0.080096
Adjusted R-squared	0.208556	S.D. dependent var		0.067733
S.E. of regression	0.060258	Akaike info criterion		-2.728512
Sum squared resid	0.515602	Schwarz criterion		-2.567945
Log likelihood	212.6384	Hannan-Quinn criter.		-2.663278
F-statistic	6.609073	Durbin-Watson stat		0.834097
Prob(F-statistic)	0.000001			

## الملحق رقم 08: نموذج التأثيرات الثابتة ROS متغير تابع

Dependent Variable: ROS  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 01/15/21 Time: 21:15  
 Sample: 2013 2017  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 30  
 Total panel (balanced) observations: 150

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.147640	0.151564	0.974113	0.3321
LTD	0.079983	0.028165	2.839827	0.0054
LEV	-0.000965	0.004398	-0.219370	0.8268
LIQ	-0.019322	0.006941	-2.783947	0.0063
GRW	0.057147	0.011846	4.824130	0.0000
CPINT	-0.039755	0.031946	-1.244439	0.2159
SIZE	-0.001801	0.005746	-0.313525	0.7545
LN_AGE	-0.002130	0.069364	-0.030703	0.9756

### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.776220	Mean dependent var	0.080096
Adjusted R-squared	0.704928	S.D. dependent var	0.067733
S.E. of regression	0.036793	Akaike info criterion	-3.556924
Sum squared resid	0.152972	Schwarz criterion	-2.814300
Log likelihood	303.7693	Hannan-Quinn criter.	-3.255219
F-statistic	10.88781	Durbin-Watson stat	2.379815
Prob(F-statistic)	0.000000		

## الملحق رقم 09: نموذج التأثيرات العشوائية ROS متغير تابع

Dependent Variable: ROS  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 01/15/21 Time: 21:15  
 Sample: 2013 2017  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 30  
 Total panel (balanced) observations: 150  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.123747	0.087458	-1.414925	0.1593
LTD	0.043581	0.024983	1.744394	0.0833
LEV	-0.000521	0.004112	-0.126701	0.8994
LIQ	-0.005620	0.005781	-0.972104	0.3327
GRW	0.054239	0.011394	4.760516	0.0000
CPINT	-0.010931	0.026490	-0.412651	0.6805
SIZE	0.006578	0.003700	1.777596	0.0776
LN_AGE	0.052409	0.038279	1.369134	0.1731

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.048793	0.6375
Idiosyncratic random		0.036793	0.3625

Weighted Statistics			
R-squared	0.202612	Mean dependent var	0.025595
Adjusted R-squared	0.163304	S.D. dependent var	0.041636
S.E. of regression	0.038085	Sum squared resid	0.205962
F-statistic	5.154489	Durbin-Watson stat	1.790079
Prob(F-statistic)	0.000030		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.123937	Mean dependent var	0.080096
Sum squared resid	0.598863	Durbin-Watson stat	0.615648

## الملحق رقم 10: اختبار ROS-Hausman متغير تابع

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	17.143557	7	0.0165

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
LTD	0.079983	0.043581	0.000169	0.0051
LEV	-0.000965	-0.000521	0.000002	0.7761
LIQ	-0.019322	-0.005620	0.000015	0.0004
GRW	0.057147	0.054239	0.000011	0.3699
CPINT	-0.039755	-0.010931	0.000319	0.1065
SIZE	-0.001801	0.006578	0.000019	0.0566
LN_AGE	-0.002130	0.052409	0.003346	0.3458

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: ROS

Method: Panel Least Squares

Date: 01/15/21 Time: 21:16

Sample: 2013 2017

Periods included: 5

Cross-sections included: 30

Total panel (balanced) observations: 150

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.147640	0.151564	0.974113	0.3321
LTD	0.079983	0.028165	2.839827	0.0054
LEV	-0.000965	0.004398	-0.219370	0.8268
LIQ	-0.019322	0.006941	-2.783947	0.0063
GRW	0.057147	0.011846	4.824130	0.0000
CPINT	-0.039755	0.031946	-1.244439	0.2159
SIZE	-0.001801	0.005746	-0.313525	0.7545
LN_AGE	-0.002130	0.069364	-0.030703	0.9756

### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.776220	Mean dependent var	0.080096
Adjusted R-squared	0.704928	S.D. dependent var	0.067733
S.E. of regression	0.036793	Akaike info criterion	-3.556924
Sum squared resid	0.152972	Schwarz criterion	-2.814300
Log likelihood	303.7693	Hannan-Quinn criter.	-3.255219
F-statistic	10.88781	Durbin-Watson stat	2.379815
Prob(F-statistic)	0.000000		

## الملحق رقم 11: النموذج المجمع ROE متغير تابع

Dependent Variable: ROE  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 01/15/21 Time: 21:08  
 Sample: 2013 2017  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 30  
 Total panel (balanced) observations: 150

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.136997	0.132541	1.033618	0.3031
LTD	-0.082020	0.067279	-1.219099	0.2248
LEV	0.061750	0.011557	5.343147	0.0000
LIQ	0.002893	0.012878	0.224632	0.8226
GRW	0.114938	0.039209	2.931436	0.0039
CPINT	0.021468	0.060918	0.352409	0.7251
SIZE	-0.003685	0.005994	-0.614804	0.5397
LN_AGE	0.030454	0.059866	0.508705	0.6117
R-squared	0.265693	Mean dependent var		0.151931
Adjusted R-squared	0.229495	S.D. dependent var		0.159097
S.E. of regression	0.139652	Akaike info criterion		-1.047461
Sum squared resid	2.769400	Schwarz criterion		-0.886894
Log likelihood	86.55956	Hannan-Quinn criter.		-0.982227
F-statistic	7.339954	Durbin-Watson stat		0.662673
Prob(F-statistic)	0.000000			

## الملحق رقم 12: نموذج التأثيرات الثابتة ROE متغير تابع

Dependent Variable: ROE  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 01/15/21 Time: 21:12  
 Sample: 2013 2017  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 30  
 Total panel (balanced) observations: 150

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.632976	0.346650	1.825980	0.0705
LTD	0.123363	0.064417	1.915074	0.0580
LEV	0.076633	0.010059	7.618344	0.0000
LIQ	-0.013925	0.015874	-0.877249	0.3822
GRW	0.077667	0.027094	2.866610	0.0050
CPINT	-0.101932	0.073065	-1.395077	0.1657
SIZE	-0.004397	0.013141	-0.334617	0.7385
LN_AGE	-0.333079	0.158645	-2.099523	0.0380

### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.787824	Mean dependent var	0.151931
Adjusted R-squared	0.720228	S.D. dependent var	0.159097
S.E. of regression	0.084152	Akaike info criterion	-1.902305
Sum squared resid	0.800211	Schwarz criterion	-1.159682
Log likelihood	179.6729	Hannan-Quinn criter.	-1.600601
F-statistic	11.65491	Durbin-Watson stat	2.114641
Prob(F-statistic)	0.000000		

## الملحق رقم 13: نموذج التأثيرات العشوائية ROE متغير تابع

Dependent Variable: ROE  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 01/15/21 Time: 21:13  
 Sample: 2013 2017  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 30  
 Total panel (balanced) observations: 150  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.201466	0.204502	0.985155	0.3262
LTD	0.061092	0.057457	1.063272	0.2895
LEV	0.072241	0.009441	7.651927	0.0000
LIQ	-0.002224	0.013334	-0.166805	0.8678
GRW	0.073941	0.026093	2.833783	0.0053
CPINT	-0.062309	0.061110	-1.019610	0.3096
SIZE	0.001191	0.008627	0.138105	0.8904
LN_AGE	-0.094961	0.089506	-1.060955	0.2905

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.115984	0.6551
Idiosyncratic random		0.084152	0.3449

Weighted Statistics			
R-squared	0.388933	Mean dependent var	0.046891
Adjusted R-squared	0.358810	S.D. dependent var	0.107293
S.E. of regression	0.085914	Sum squared resid	1.048129
F-statistic	12.91150	Durbin-Watson stat	1.621396
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.172933	Mean dependent var	0.151931
Sum squared resid	3.119240	Durbin-Watson stat	0.544822

## الملحق رقم 14: اختبار ROE -Hausman متغير تابع

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13.009188	7	0.0719

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
LTD	0.123363	0.061092	0.000848	0.0325
LEV	0.076633	0.072241	0.000012	0.2059
LIQ	-0.013925	-0.002224	0.000074	0.1743
GRW	0.077667	0.073941	0.000053	0.6096
CPINT	-0.101932	-0.062309	0.001604	0.3225
SIZE	-0.004397	0.001191	0.000098	0.5729
LN_AGE	-0.333079	-0.094961	0.017157	0.0691

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: ROE

Method: Panel Least Squares

Date: 01/16/21 Time: 22:09

Sample: 2013 2017

Periods included: 5

Cross-sections included: 30

Total panel (balanced) observations: 150

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.632976	0.346650	1.825980	0.0705
LTD	0.123363	0.064417	1.915074	0.0580
LEV	0.076633	0.010059	7.618344	0.0000
LIQ	-0.013925	0.015874	-0.877249	0.3822
GRW	0.077667	0.027094	2.866610	0.0050
CPINT	-0.101932	0.073065	-1.395077	0.1657
SIZE	-0.004397	0.013141	-0.334617	0.7385
LN_AGE	-0.333079	0.158645	-2.099523	0.0380

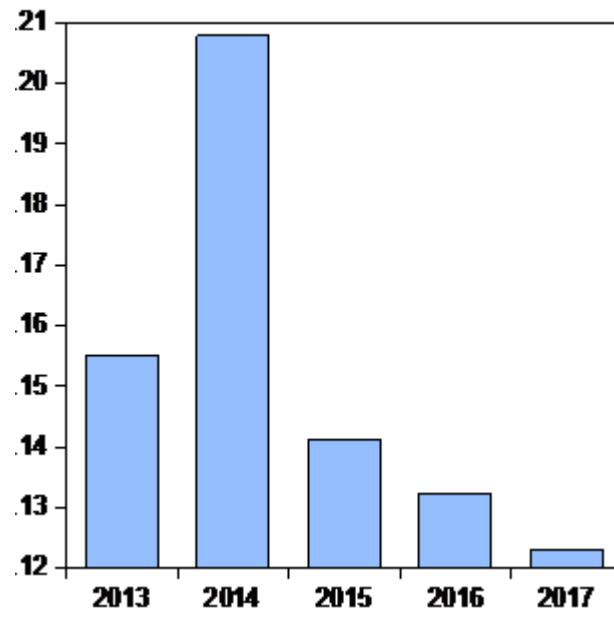
### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

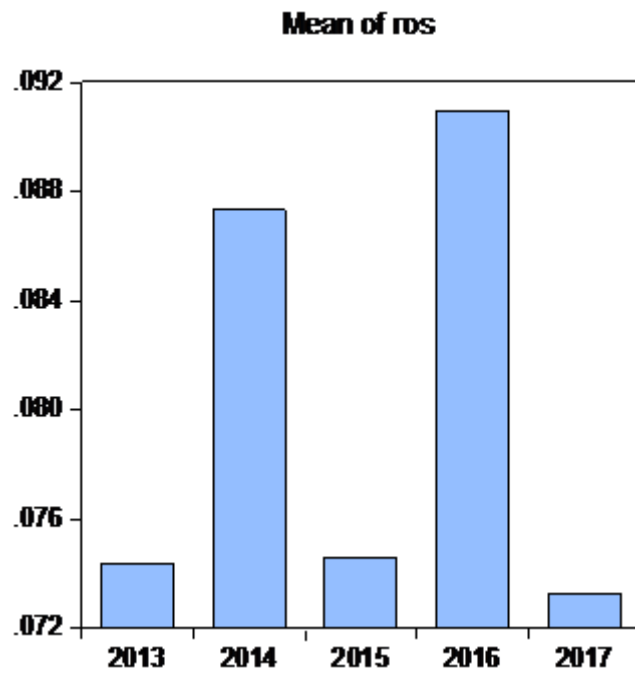
R-squared	0.787824	Mean dependent var	0.151931
Adjusted R-squared	0.720228	S.D. dependent var	0.159097
S.E. of regression	0.084152	Akaike info criterion	-1.902305
Sum squared resid	0.800211	Schwarz criterion	-1.159682
Log likelihood	179.6729	Hannan-Quinn criter.	-1.600601
F-statistic	11.65491	Durbin-Watson stat	2.114641
Prob(F-statistic)	0.000000		

## الملحق رقم 15

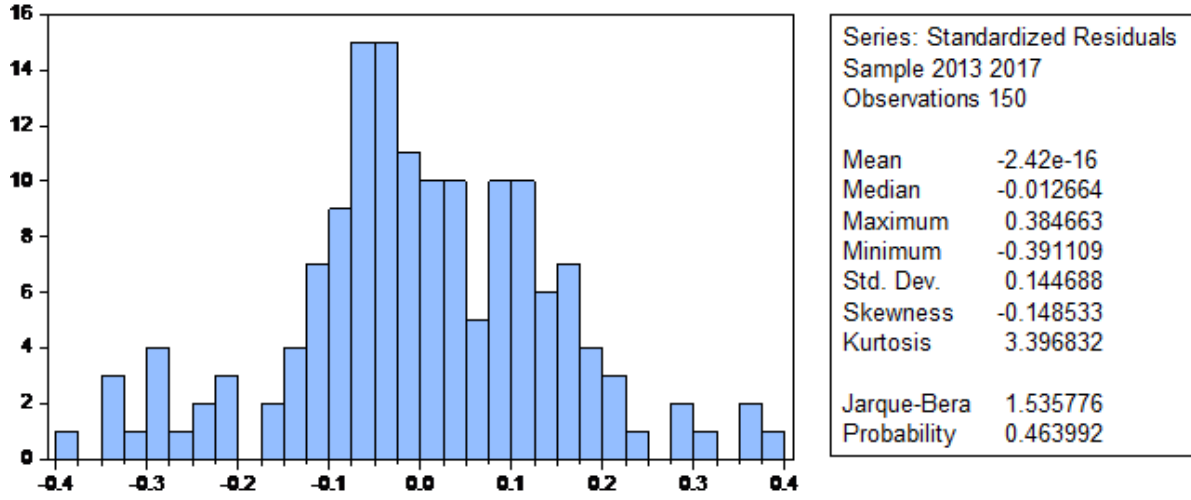
Mean of roe



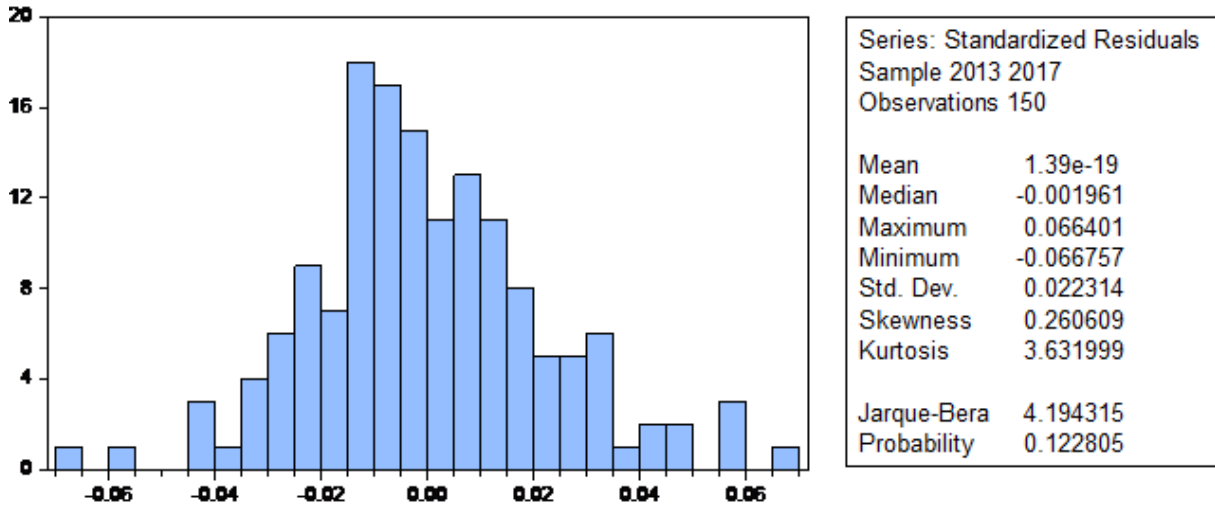
## الملحق رقم 16



الملحق رقم 18: توزيع البواقي ROA متغير تابع



الملحق رقم 19: توزيع البواقي ROS متغير تابع



## الملحق رقم 20: توزيع البواقي ROE متغير تابع

