

جامعة 8 ماي 1945

قالممة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير



مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبة

تخصص: مالية المؤسسات

تحت عنوان

## تأثير تكلفة التمويل على جودة الأرباح المحاسبية

دراسة حالة مجمع صيدال خلال الفترة (2002 - 2017)

تحت إشراف الأستاذة:

د/ عمر عبدة سامية

إعداد الطلبة:

بوزيدي سعيدة

مساعدية مها

السنة الجامعية: 2018 - 2019

بسم الله الرحمن الرحيم

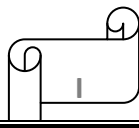
{ اقرأ بسم ربك الذي خلق ﴿1﴾ خلق الانسان من علق ﴿2﴾ اقرأ وربك الأكرم ﴿3﴾ الذي علم بالقلم ﴿4﴾ علم الانسان ما لم يعلم ﴿5﴾ }

صدق الله العظيم

قال الإمام الشافعي

كلما أدبني الدهر أراي نقص عقلي

وإذا ما ازددت علما زادني علما بجهلي



# شكر وتقدير

قال الله تعالى: { فاذكروني أذكركم واشكروا لي ولا تكفرون }

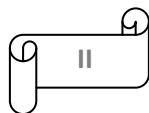
الشكر لله سبحانه وتعالى على نعمه التي لا تعدّ ولا تحصى، الذي أعاننا وسدد خطانا ووقفنا لإتمام هذه المذكرة.

وعملا بقول رسول الله صلى الله عليه وسلم: { من لم يشكر الناس لم يشكر الله }.

نتقدم بالشكر الجزيل إلى أستاذتنا الفاضلة " الدكتورة عمر عبده سامية " التي تكرمت بقبول الإشراف على هذه المذكرة، فشاركت معنا إنجاز هذا العمل من بدايته إلى هذه اللحظة، وأنارت طريقنا بالإرشادات والتوجيهات ولم تبخل علينا قط بوقتها وعلمها.

كما نتقدم أيضا في هذا المقام بخالص الشكر والتقدير إلى أعضاء اللجنة الموقرة لموافقتهم على مناقشة وإطراء هذا العمل.

وكل من كان لنا عوناً ونبراساً في طريق البحث والتعلم.



# الإهداء الإهداء

أهدي ثمرة جهدي إلى الذي نفسي بيده وهدايتي على يده سبحانه وتعالى نحمده ونشكره

إلى أقوى سنيين آزراني في وقت الشدة، إلى من أنزل فيهما المولى عز وجل

" وقضى ربك ألا تعبدوا إياه وبالوالدين إحسانا "

إلى من أشرقت بنور وجهها الصبوح دروب حياتي، إلى أول كلمة نطقها لساني وعشقها قلبي، إلى من تقف الكلمات عاجزة عن إيفائها حقها، إلى من حملتني وهنا على وهن، إلى من كان دعاؤها سر نجاحي وضحكاتها دواء جراحني، إلى من ترعرعت على عرش قلبي.

إليك نور عيني أقولها -أمي-

إليك يا من أحمل اسمه بكل افتخار، إلى من تعلمت على يده معنى الصبر والتمسك بالأمل، إلى من تصبب عرقا من أجلنا، إلى من سقيتنا من شبابك حب العمل والمثابرة.

إليك يا أغلى الناس: "أبي العزيز"

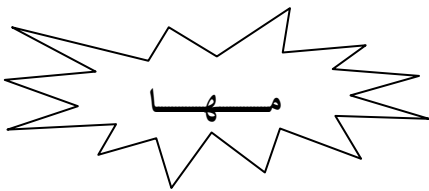
إلى من جمعني بهم ظلمة الرحم، إلى من هم أقرب إلي من نفسي، إلى من أتقاسم معهم السعادة والحزن،

إلى أغلى الأخوات: "آية"، "لينا"، "أميمة هديل"

إلى كل من جمعني مشواري الدراسي خاصة طالبة ثانية ماستر تخصص "مالية المؤسسة"

إلى كل من أحببتهم بإخلاص وبادلوني نفس الشعور خاصة صديقتي "سعيدة"

إلى كل من وسعهم قلبي ولم تسعهم ورقتي.



## الإهداء

الحمد لله الذي وهبني نعمة العقل وأمدني بالقوة والإرادة حتى أتممت هذا العمل المتواضع.

أهدي ثمرة جهدي وما جنيته من أتعاب وما حصدته من سنوات الدراسة:

إلى من تعجز الكلمات عن الوفاء بحقها، إلى معنى الحب والحنان والتفاني، إلى بسملة الحياة وسر الوجود، إلى من كان دعاءها سر نجاحي وحنانها بلسم جراحي، إلى أغلى الحبايب "أمي الحبيبة" أدام الله عليها صحتها ورعاها.

إلى أعظم رجل في الكون، إلى من أحمل اسمه بكل افتخار، إلى ذلك القلب الرحيم الذي رعاني منذ الصغر فرمى بي إلى شاطئ العلم والإيمان وألبسني ثوب المعرفة ومكارم الأخلاق لأصل إلى هذا المستوى،

إلى من تحمل مشاق الحياة من أجل راحتي وهنائي، من كان قدوة أقتدي بها إليك "أبي العزيز". حفظك الله وأطال لنا في عمرك.

إلى من جمعني بهم ظلمة الرحم، إلى من هم أقرب إلي من نفسي، إلى من هم أعز علي من روحي إخوتي وأخواتي: فطيمة وزوجها مراد، حكيم، آسيا، نوري، صلاح، دون أن أنسى الكتكوت الصغير قيس مع تمنياتي له بالشفاء العاجل إن شاء الله.

إلى رفيقي وصديقي..... إلى سندي في هذه الحياة..... إلى أغلى هدية أرسلها رب الوجود..... زوجي العزيز

## "عصام"

رب أخ لم تلده أمك، إلى صديقتي وأختي ورفيقة دربي الجامعي وتوأم روحي الغالية على قلبي مها حفظها الله وسدد خطاها.

إلى من تذوقت معهم أجمل اللحظات، إلى من سأفتقدهم وأتمنى أن يفتقدوني، إلى من جعلهم الله إخوتي بالله صديقاتي العزيزات: نسمة، مروة، بريزة.

إلى الذين جمعني بهم لقدر ليكونوا الإخوة والأحبة زملائي في الدفعة تخصص "مالية مؤسسة".

إلى كل الذين تحملهم ذاكرتي ولم تحملهم مذكري.

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
I	البسمة
II	الشكر والتقدير
III	الإهداء 1
IV	الإهداء 2
V	فهرس المحتويات
IX	قائمة الأشكال والجداول
XI	قائمة الملاحق
أ-د	مقدمة
<b>الفصل الأول: الإطار النظري لتكلفة التمويل وجودة الأرباح المحاسبية</b>	
2	تمهيد
3	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لتكلفة التمويل
4	المطلب الأول: مدخل إلى التمويل
4	أولاً: ماهية التمويل (المفهوم، الأهمية والأهمية)
6	ثانياً: أشكال ومبادئ التمويل
11	ثالثاً: مصادر التمويل والعوامل المحددة لها
16	المطلب الثاني: عموميات حول تكلفة التمويل
16	أولاً: مفهوم تكلفة التمويل
17	ثانياً: أهمية حساب تكلفة التمويل
18	ثالثاً: أنواع التكلفة
19	المطلب الثالث: تقدير تكلفة التمويل
19	أولاً: العوامل المؤثرة في تكلفة التمويل
20	ثانياً: حساب تكلفة عناصر التمويل

27	ثالثا: تكلفة هيكل رأس المال
30	المبحث الثاني: عموميات حول جودة الأرباح المحاسبية
31	المطلب الأول: ماهية جودة الأرباح المحاسبية
31	أولا: مفهوم جودة الأرباح المحاسبية
32	ثانيا: أهمية جودة الأرباح المحاسبية
33	ثالثا: محددات جودة الأرباح المحاسبية
35	المطلب الثاني: قياس جودة الأرباح المحاسبية
35	أولا: إدارة الأرباح المحاسبية
39	ثانيا: مقاييس جودة الأرباح المحاسبية
40	ثالثا: النماذج المستخدمة في قياس جودة الأرباح المحاسبية
43	المطلب الثالث: تقييم طرق قياس جودة الأرباح والمعوقات التي تواجهها
43	أولا: تقييم طرق قياس جودة الأرباح المحاسبية
44	ثانيا: معوقات جودة الأرباح المحاسبية
45	خلاصة الفصل الأول
الفصل الثاني: اختبار تأثير تكلفة التمويل على جودة الأرباح المحاسبية في مجمع صيدال	
47	تمهيد
48	المبحث الأول: تقديم المجمع الصناعي صيدال
48	المطلب الأول: نشأة وتطور مجمع صيدال
51	المطلب الثاني: التعريف بمجمع صيدال، أهدافه، مهامه والهيكل التنظيمي له
61	المطلب الثالث: تطور أداء المجمع الصناعي صيدال
64	المبحث الثاني: تقدير تأثير تكلفة التمويل على جودة الأرباح المحاسبية
64	المطلب الأول: منهج دراسة الحالة
64	أولا: تعيين النموذج
66	ثانيا: اختبار النموذج
68	المطلب الثاني: الدراسة الوصفية لمتغيرات الدراسة واختبار استقراريتها

68	أولاً: الدراسة الوصفية لمتغيرات الدراسة
70	ثانياً: اختبار استقرارية السلاسل الزمنية
71	المطلب الثالث: تقدير وتقييم نماذج الدراسة
76	خلاصة الفصل الثاني
77	خاتمة
82	قائمة المراجع
91	الملاحق



قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
10	مخطط يوضح أشكال التمويل	(1-1)
28	تمثيل بياني لتكلفة رأس المال	(2-1)
50	تاريخ تطور مجمع صيدال	(1-2)
55	الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال	(2-2)
61	تطور إنتاج مجمع صيدال خلال الفترة 2002-2014	(3-2)
62	تطور مبيعات مجمع صيدال خلال الفترة 2002-2014	(4-2)
62	تطور رقم أعمال مجمع صيدال خلال الفترة 2002-2014	(5-2)
68	مناطق القبول والرفض لاختبار Durbin-Watson	(6-2)

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
52	بطاقة فنية لمجمع صيدال	(1-2)
69	الخصائص الوصفية لجميع متغيرات الدراسة	(2-2)
70	اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) لاستقرار السلاسل الزمنية عند المستوى	(3-2)
71	اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) لاستقرار السلاسل الزمنية عند الفرق الأول	(4-2)
72	نتائج تقدير النموذج الأول	(5-2)
74	نتائج تقدير النموذج الثاني	(6-2)

قائمة الملاحق

الصفحة	العنوان	رقم الملحق
92	جودة الأرباح المحاسبية	1
93	تكلفة الأموال الخاصة	2
94	تكلفة الديون	3
95	اختبار استقرارية جودة الأرباح المحاسبية	4
96	اختبار استقرارية تكلفة الأموال الخاصة	5
97	اختبار استقرارية تكلفة الديون عند المستوى	6
98	اختبار استقرارية تكلفة الديون عند الفرق الأول	7

## 1- تمهيد

تختلف القرارات التي تبني على معلومات الأرباح تبعا لاختلاف مستخدمي القوائم المالية فبينما ينظر المساهمون إلى الأرباح كمقياس لأداء المديرين ومنحهم المكافآت فإن المقترضين يعتمدون على الأرباح لاتخاذ القرارات الائتمانية، أما المستثمرون فإنهم يعتمدون على الأرباح لتقييم استثماراتهم من خلال ما تحتويه الأرباح الحالية من قدرة تنبؤية باستمرار الأرباح في الفترات القادمة. غير أن الاعتماد على رقم الربح وحده دون الأخذ بعين الاعتبار ما قد يؤثر عليه من عوامل تؤدي إلى تخفيض مستوى جودة الأرباح كإدارة الأرباح وارتفاع نسبة المستحقات فيها يؤدي إلى اتخاذ قرارات غير رشيدة ولا تتسم بالعقلانية لتكزيها على كمية الأرباح دون التركيز على جودتها.

ولقد رأى كل من واضعي المعايير والمشرعين ومراجعي الحسابات الأرباح على أنها ذات جودة عالية إذا ما تم الإفصاح عنها بما ينسجم مع المبادئ المحاسبية المقبولة قبولا عاما. إلا أن الدائنين يعتبرونها جيدة كلما تمتعت بقدر أكبر على التحول إلى تدفقات نقدية، وترى هيئة التعويضات في الشركات الأمريكية بأن جودة الأرباح تكون مرتفعة إذا ما عكست الأداء الحقيقي للمديرين دون تأثير يذكر للعوامل الخارجة عن سيطرتهم.

إن تحقيق أهداف الفئات السابقة من المعلومات المحاسبية هو ما سعت إلى توفيره المعايير المحاسبية والتي شملت على قدر كبير من التحفظ. لهذا فقد اهتمت العديد من الدراسات بجودة الأرباح المحاسبية انطلاقا من أهمية الأرباح كمصدر حقيقي للمعلومات التي يعتمد عليها المستخدم في اتخاذ القرار وأهمية وصدق تمثيل الأرباح لوضع الشركة وانعكاس ذلك على الاقتصاد المحلي العالمي، وازداد اهتمام الباحثين بجودة الأرباح بعد تعدد فضائح الشركات التي هزت مهنة المحاسبة والتدقيق مثل شركات **Enron** و **World com**، الأمر الذي دفع باتجاه دراسته دراسة متعمقة ومعرفة العوامل المؤثرة عليها.

وتعد تكلفة التمويل من بين العوامل المؤثرة على جودة الأرباح المحاسبية باعتبارها عنصرا مهما وأساسيا في عملية اتخاذ القرارات الاقتصادية المتعلقة بالحصول على التمويل وبالتالي إجراء مقارنة بين البدائل المتاحة للوصول إلى القرار المالي السليم. ونظرا لعدم وجود قواعد واعتبارات ثابتة ومحددة متفق عليها من الناحية المحاسبية في تحديد تكلفة التمويل فإن جميع المداخل المختصة بدراسة تكلفة التمويل تعتمد على التنبؤ في تقدير تلك التكلفة وتركز على العائد المتوقع ومحاولة أن يكون التمويل باتجاه المصدر الأقل تكلفة والذي يحقق أعلى عائد.

وتسعى هذه الدراسة إلى التعرف على الجوانب المختلفة المتعلقة بكيفية تحديد مصادر التمويل المناسب للمؤسسات والمفاضلة بين المصادر المختلفة المتاحة أمامها، والأسس التي يتم على أساسها اتخاذ قرار ملائم لتمويل استثمارات المؤسسات، وتأثير كل من تكلفة الأموال الخاصة وتكلفة الديون على جودة الأرباح المحاسبية.

### 2- الإشكالية

تتمثل مشكلة الدراسة في اختلاف مصادر التمويل والذي بدوره يؤدي إلى اختلاف تكلفة التمويل مما يؤثر على جودة الأرباح المحاسبية. وهذا ما يقودنا إلى طرح التساؤل التالي:

ما مدى تأثير تكلفة التمويل على جودة الأرباح المحاسبية في مجمع صيدال؟.

وبناءً على التساؤل الرئيسي يمكننا طرح التساؤلات الفرعية التالية:

1- ما هو تأثير تكلفة الأموال الخاصة على جودة الأرباح المحاسبية المعلن عنها في مجمع صيدال؟

2- ما هو تأثير تكلفة الديون على جودة الأرباح المحاسبية المعلن عنها في مجمع صيدال؟

### 3- الفرضيات

بغية الإجابة على إشكالية البحث تم صياغة الفرضيتين التاليتين:

1- يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتكلفة الأموال الخاصة على جودة الأرباح المحاسبية لمجمع صيدال.

2- يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتكلفة الديون على جودة الأرباح المحاسبية لمجمع صيدال.

### 4- أهداف الدراسة

الهدف الرئيسي للبحث هو قياس العلاقة بين تكلفة التمويل وجودة الأرباح المحاسبية من خلال دور تكلفة التمويل في استمرارية وجودة الأرباح المحاسبية، ويمكن تحقيق هذا الهدف من خلال الأهداف الفرعية التالية:

1- تسليط الضوء على مختلف مصادر التمويل وتكلفة كل مصدر.

2- معرفة أثر تكلفة التمويل من حيث تكلفة الأموال الخاصة وتكلفة الاقتراض على جودة الأرباح المحاسبية.

3- دراسة وتحليل العلاقة بين تكلفة التمويل وجودة الأرباح المحاسبية في ظل مقاييسها المختلفة.

## 5- أهمية الدراسة

تكمن أهمية الموضوع في اختبار مدى تأثير تكلفة التمويل على تحسين مستوى جودة الأرباح المحاسبية، حيث يمكن أن يساهم ذلك في بناء إطار عملي لاتخاذ القرارات المالية في مجالات تدبير واستخدام الأموال بشكل يحقق القيمة السوقية للمؤسسات الاقتصادية. ويمثل ذلك هدفا أساسيا للإدارة المالية، فنتائج البحث تساعد على تحديد المقومات الأساسية التي تؤدي إلى ارتفاع جودة الأرباح المحاسبية وبالتالي تخفيض تكلفة التمويل وزيادة القيمة السوقية للمؤسسة.

كما أنه يلقي الضوء على مستوى جودة الأرباح المحاسبية المعلن عنها في التقارير المالية لمجمع صيدال (2002-2017)، مما يساهم في تحسين القرارات الاستثمارية للعديد من الأطراف التي تعتمد على تلك الأرباح كمؤشر لاتخاذ القرارات المالية.

## 6- أسباب اختيار الموضوع

- انسجام الموضوع مع تخصصنا العلمي.

- حداثة الموضوع .

- قلة الدراسات والأبحاث التي تناولت موضوع تأثير تكلفة التمويل على جودة الأرباح المحاسبية.

## 7- منهج الدراسة

تحقيقا لأهداف البحث السابقة ووصولاً إلى أفضل الأساليب والطرق للكشف عن تأثير تكلفة التمويل على جودة الأرباح المحاسبية ومعرفة مدى تأثير ذلك على تكلفة الأموال الخاصة وتكلفة الاقتراض، قمنا بإتباع المنهج الوصفي في عرض الجوانب النظرية لكل من تكلفة التمويل وجودة الأرباح المحاسبية وكذا النظريات المفسرة لها، كما اتبعنا المنهج التحليلي في الجانب التطبيقي لدراسة العلاقة بينهما مستخدمين في ذلك بعض الأساليب الإحصائية والأدوات القياسية من أجل اختبار إشكالية الموضوع.

## 8- الأدوات المستخدمة

من خلال دراستنا والمتمثلة في تأثير تكلفة التمويل على جودة الأرباح المحاسبية تم الاعتماد على:

- طريقة المربعات الصغرى العادية لبناء نماذج انحدار بسيطة بالاستعانة ببرنامج Eviews8 .
- كما تم اعتماد مستوى معنوية 10% لإثبات فرضيات الدراسة وتفسير نتائجها، بالإضافة إلى استخدام اختبار ستودنت لاختبار معنوية معاملات النموذج، واختبار فيشر لاختبار معنوية النموذج ككل.
- كما اعتمدنا على معامل التحديد المعدل الذي يعبر عن مدى تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع واختبار **Durbin- Watson** للكشف عن مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية.

## 9- الدراسات السابقة

إن موضوع تأثير تكلفة التمويل على جودة الأرباح المحاسبية يعد من المواضيع الحديثة التي لم يتم التطرق إليها سابقاً، إلا أن هناك بعض البحوث والدراسات التي تناولت جانب من جوانب هذا الموضوع نذكر منها:

1- دراسة بسام محمد الأغا بعنوان: "أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار" رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، 2005- دراسة تطبيقية،- هدفت الدراسة إلى معرفة أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار في شركات المساهمة العامة في فلسطين، كما هدفت إلى التعرف على أهم المعايير والمعدات التي تؤثر في اختيار مصدر تمويل الاستثمارات، بالاعتماد على التحليل المالي باستخدام النسب المالية (نسبة الرافعة المالية، معدل العائد على الاستثمار، المعدل الموزون لتكلفة التمويل)، كما تم استخدام برمجية **SPSS** للتحليل الإحصائي والأساليب التحليلية الملائمة (معامل الارتباط بيرسون، ومعادلة الانحدار البسيط، معادلة الانحدار المتعدد، ولوحة الانتشار)، وتوصلت هذه الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الاستثمار والرافعة المالية لشركات المساهمة العامة الفلسطينية.

2- دراسة د.عبد الناصر إبراهيم نور، د.حنان العوادة بعنوان: "إدارة الأرباح وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية"- دراسة اختبارية على الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة-، جامعة العلوم التطبيقية، الأردن، 2015، هدفت الدراسة لاختبار أثر ممارسات وأساليب إدارة الأرباح على جودة الأرباح المحاسبية

بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي البسيط وبلاستعانة ببرمجية **Eviews8**، وقد توصلت الدراسة إلى أنه هناك انخفاض في جودة الأرباح لدى الشركات الصناعية الأردنية بشكل عام، كما بينت النتائج بأن الشركات الصناعية الأردنية تمارس إدارة الأرباح التي تستهدف تقليل الربح، بمعنى أنها تسعى لتخفيض أرباحها المعلنة، وقد توصلت الدراسة أيضا بأن ممارسات وأساليب إدارة الأرباح تعتبر من أهم العوامل المؤثرة على جودة الأرباح المحاسبية.

3- دراسة سهير محمد سليمان جمعة بعنوان: "تكلفة التمويل وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية وقيمة المنشأة"، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2016، هدفت الدراسة إلى قياس العلاقة بين تكلفة التمويل وجودة الأرباح المحاسبية وقيمة المنشأة لعينة من الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية باستخدام تحليل الانحدار والارتباط (البسيط والمتعدد) وبلاستعانة ببرمجية **Eviews3.1**، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير عكسي ذو دلالة إحصائية لتكلفة حقوق الملكية على جودة الأرباح المحاسبية، ووجود تأثير طردي ذو دلالة إحصائية لتكلفة الديون على جودة الأرباح المحاسبية. كما توصلت الدراسة إلى أن التمويل بالاقتراض يؤدي إلى انخفاض تكلفة التمويل وزيادة القيمة السوقية للمنشأة.

4- دراسة إيهاب عبد الفتاح محمد إبراهيم: "قياس تأثير القدرة الإدارية على جودة الأرباح المحاسبية"، رسالة مقدمة للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، 2017، دراسة تطبيقية لعينة مكونة من 129 شركة غير مالية مسجلة بسوق الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من 2012 إلى غاية عام 2013. هدفت الدراسة إلى قياس تأثير القدرة الإدارية للمدراء التنفيذيين على جودة الأرباح المحاسبية في بيئة الأعمال المصرية، باستخدام نموذج الانحدار المتعدد وبلاستعانة بالبرنامج الإحصائي **Stata-V11**، وقد توصلت إلى أن هناك تأثير إيجابي للقدرة الإدارية على القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية وأنشطة تمهيد الأرباح المحاسبية مما يعكس ذلك بالتبعية على انخفاض جودة الأرباح المحاسبية.

## 10- التوثيق العلمي:

في سبيل حصر جوانب الموضوع وإثرائه، اعتمدنا على البحث المكتبي الذي ساعدنا على تغطية الجوانب النظرية للموضوع من خلال الكتب العلمية المتخصصة باللغة العربية والأجنبية. كما تم الاعتماد على مجموعة من الأبحاث العلمية والتي تمثلت في مذكرات ماجستير ودكتوراه، إضافة إلى المجلات والمقالات العلمية والمقتنيات ومواقع الانترنت. أما في جانب الدراسة التطبيقية فقد تم الاعتماد على التقارير السنوية الصادرة عن الجمع الصناعي صيدال خلال الفترة 2002- 2017، إضافة إلى كتب الاقتصاد القياسي.

## 11- شرح متغيرات الدراسة :

تتمثل متغيرات الدراسة في:

- جودة الأرباح المحاسبية: وهي مدى قدرة الأرباح الموضح عنها في التعبير عن الأداء الحقيقي للشركة والتنبؤ بالأرباح المستقبلية.

- تكلفة التمويل: هي عبارة عن معدل العائد الأدنى من رأس المال الذي يحقق أكبر قيمة للمؤسسة.

- تكلفة الأموال الخاصة: وتعرف بأنها: " معدل المردودية المنتظر من طرف المساهمين."

- تكلفة الديون: تتمثل في المعدل الفصلي للفائدة الذي تدفعه المنشأة للمقرض.

## 12- محتويات الدراسة

بغية التوصل إلى النتائج المطلوبة قمنا بتقسيم هذه الدراسة إلى فصلين مسبقين بمقدمة عامة وتنتهي بخاتمة، فصل نظري بغية الإحاطة بالموضوع وإعطاء خلفية جيدة عنه وفصل تطبيقي أين تم اختبار الفرضيات من خلال دراسة مجمع صيدال خلال الفترة 2002-2017. ويمكننا عرض محتوى الدراسة كما يلي:

الفصل الأول بعنوان "الإطار النظري لتكلفة التمويل وجودة الأرباح المحاسبية" تم تقسيمه إلى مبحثين: تم من خلالهما عرض مفاهيم أساسية حول كل من تكلفة التمويل وجودة الأرباح المحاسبية، حيث تناولنا في المبحث الأول ماهية تكلفة التمويل والعوامل المؤثرة عليها وكذا تقدير تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل. لتنتقل في المبحث الثاني إلى ماهية جودة الأرباح المحاسبية وطرق قياسها وكذا النماذج المستخدمة في تطويرها.

أما الفصل الثاني فقد خصص لدراسة حالة فكان بعنوان: "دراسة تأثير تكلفة التمويل على جودة الأرباح المحاسبية في مجمع صيدال" حيث تم تقسيمه أيضا إلى مبحثين: تناولنا في المبحث الأول نظرة عامة عن المجمع الصناعي صيدال من حيث تطوره التاريخي وهيكله التنظيمي وكذا تطور نشاطه. أما المبحث الثاني فخصص لعرض الإجراءات المنهجية التي تم إتباعها في دراسة العلاقة بين تكلفة التمويل وجودة الأرباح المحاسبية وكذا تقدير نتائج الدراسة.



13- صعوبات الدراسة:

أثناء إنجازنا لهذه المذكرة صادفتنا بعض الصعوبات نذكر منها:

- قلة المراجع المتعلقة بجودة الأرباح المحاسبية.
- قلة الأبحاث التي عالجت الموضوع وإن وجدت تكون من جانب واحد فقط.
- صعوبة الحصول على القوائم المالية للشركات الجزائرية المسعرة في البورصة.

## تمهيد

يعتبر التمويل من القرارات الهامة والإستراتيجية في أي مؤسسة اقتصادية سواء تعلق الأمر بحجم الأموال أو مصدر الحصول عليها، فالتمويل عصب كل من عمليتي التجهيز والاستغلال في المؤسسة ولا غنى عنه لاستمرارية النشاط، وتختلف مصادر الحصول على الأموال فمنها ما هو داخلي ومنها ما هو خارجي. ويتحدد الخيار التمويلي للمؤسسة في مجال اختيار مصدر التمويل الملائم تبعاً لعدة عوامل أهمها: تكلفة التمويل، هذه الأخيرة التي تتطلب شروطاً عديدة لتحقيقها ودراسة مسبقة لتحديد التوليفة المثلى لها. حيث يسعى المسير المالي دائماً إلى المفاضلة بين المصادر التمويلية خاصة في ظل محدودية البدائل المتاحة من أجل اختيار المزيج التمويلي المناسب الذي يحقق أعلى عائد بأقل تكلفة ممكنة وبناء هيكل تمويلي مناسب لتحقيق الأهداف المسطرة، سواء تعلق الأمر بالبقاء أو النمو، ويأتي في مقدمة هذه الأهداف تعظيم قيمة المؤسسة من خلال زيادة الأرباح المحققة بما ينعكس إيجابياً على قيمة المؤسسة.

ولم تعد الدراسات في الآونة الأخيرة تهتم بدراسة حجم الأرباح المحاسبية فقط بل زاد التوجه نحو جودة الأرباح المحاسبية انطلاقاً من أهمية الأرباح كمصدر رئيسي للمعلومات والتي يعتمد عليها مستخدمي القوائم المالية في اتخاذ القرارات وأهمية وصدق تمثيل الأرباح لوضع الشركة وانعكاس ذلك على صدق الاقتصاد المحلي والعالمي. لذلك ظهر التركيز على جودة الأرباح المحاسبية وقياسها لمعرفة حقيقة هذه الأرباح التي تتضمنها القوائم المالية ومدى ملائمة رقم الربح المحاسبي في اتخاذ القرارات الاقتصادية المختلفة. وهل تحقق العدالة والصدق بشكل لا يضلل مستخدمي القوائم المالية.

لذلك قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين تناولنا في:

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لتكلفة التمويل.

المبحث الثاني: عموميات حول جودة الأرباح المحاسبية.

## المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لتكلفة التمويل

تعد مسألة التمويل من بين أعقد المسائل التي تواجهها الإدارة المالية، إذ تقع على عاتقها انتقاء المصدر التمويلي الأنسب. وأمام تنوع مصادر التمويل وتباين خصائصها واختلاف تكاليف وشروط الحصول عليها، أصبح من الضروري تحديد بدقة بدائل التمويل المتاحة بغية المفاضلة بينها واختيار المزيج التمويلي الأمثل. ولقد أصبحت تكلفة التمويل من بين العناصر الهامة والفاصلة في عملية اتخاذ القرارات التمويلية، وأي خطأ قد يحمل المؤسسة تكاليف باهظة قد تصل بها إلى الإفلاس، هذا ما جعلها مصب اهتمام المدراء الماليين. ومن خلال هذا المبحث سنحاول التعرف على الجوانب الملمة بهذا العنصر المتمثلة في:

المطلب الأول: مدخل إلى التمويل.

المطلب الثاني: عموميات حول تكلفة التمويل.

المطلب الثالث: تقدير تكلفة التمويل.

### المطلب الأول: مدخل إلى التمويل

تلعب عملية التمويل دورا هاما في الحياة الاقتصادية، فهي الشريان الحيوي الذي يمد القطاع الاقتصادي بمختلف وحداته ومؤسساته بالأموال اللازمة للقيام بعملية الاستثمار، وتحقيق التنمية ودفع عجلة الاقتصاد نحو الأمام.

ولقد ازداد في الآونة الأخيرة الاهتمام بالبحث عن طرق تمويل المشاريع وإمداد المؤسسات والشركات بالأموال اللازمة لإنشائها أو توسيعها أو تطويرها، والذي يعتبر من أعقد المشكلات التي يواجهها الاقتصاد في أي بلد كان.

لذلك سنتطرق في هذا المطلب إلى ماهية التمويل، أشكاله ومبادئه، وأخيرا مصادره والعوامل المحددة لها.

### أولا: ماهية التمويل

إن أول ما يفكر به أي مسير هو كيفية الحصول على ما تحتاجه مؤسسته من أموال للقيام بنشاطها، فبقدر ما يكون حجم التمويل كبيرا يكون العائد المحقق كبيرا.

### 1- تعريف التمويل

اختلفت وجهات النظر حول تقديم تعريف موحد للتمويل فكانت هناك عدة تعريفات نذكر منها:

- يعرف التمويل بأنه: "الإمداد بالأموال في أوقات الحاجة إليها".<sup>1</sup>
- كما يعرف على أنه: "البحث عن الطرائق المناسبة للحصول على الأموال واختيار وتقييم تلك الطرائق والحصول على المزيج الأفضل بينها بشكل يناسب كمية ونوعية احتياجات المؤسسة".<sup>2</sup>
- ويعرف أيضا على أنه: "مجموعة من القرارات حول كيفية الحصول على الأموال اللازمة لتمويل استثمارات المؤسسة أو الشركة، وتحديد المزيج التمويلي الأمثل لمصادر التمويل المقترضة والأموال المملوكة من أجل تغطية استثمارات المؤسسة".<sup>3</sup>

من خلال التعاريف السابقة يمكن استخلاص أن التمويل هو توفير الأموال اللازمة للقيام بالمشاريع الاقتصادية وتطويرها وذلك في أوقات الحاجة إليها، إذ أنه يخص المبالغ النقدية وليس السلع والخدمات وأن يكون بالقيمة المطلوبة في الوقت المطلوب، فالهدف منه هو تطوير المشاريع العامة منها والخاصة وفي الوقت المناسب.

<sup>1</sup> طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار صفاء للنشر والتوزيع؛ الأردن، ط1، 2010، ص21.

<sup>2</sup> ج.فرمان، ج.هاريس، ترجمة جلال البنا، المبادئ الأساسية للاستثمار العقاري وتأمين المخاطر وإعادة التمويل في ظل الاقتصاد الحر، المكتب العربي الحديث، مصر، ط1، 2007، ص168.

<sup>3</sup> حمزة الشبيخي، إبراهيم الجيزاوي، الإدارة المالية الحديثة، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 1998، ص20.

## 2- أهمية التمويل

إنّ التمويل له دور فعال في تحقيق سياسة البلاد التنموية وذلك عن طريق:<sup>1</sup>

### أ- أهميته على المدى القصير

- حماية الشركة من خطر الإفلاس:

إن توفر عنصر السيولة في المؤسسة لا يمكنه الحفاظ عليها لمدة طويلة؛ لذلك ولحماية نفسها من خطر الإفلاس والتصفية فإنها تلجأ إلى التمويل.

- تمويل العجز في رأس المال العامل الناتج عن النمو الداخلي للمؤسسة:

فأثناء دورة نشاطها عليها أن تغطي مخزونها ومدنيوها.

### ب- أهمية التمويل على المدى الطويل

- تحسين رأس مال الشركة الثابت:

يساهم التمويل في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل تحسين أو تجديد رأس المال الثابت للمؤسسة كالأبنية أو استبدال المعدات والآلات؛ ويعتبر أيضا كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة لتواجه به احتياجاتها الجارية والخروج من حالة العجز المالي.

- تمويل الدورة الإنتاجية:

زيادة الإنتاج الكلي وزيادة القدرة الإنتاجية لعناصر الإنتاج.

### ج- أهمية التمويل على المستوى الاقتصادي ككل

بلجوء الشركة إلى التمويل فإنها تساهم في تحقيق النمو الاقتصادي والاجتماعي للبلاد، مما يساهم في تحقيق التنمية الشاملة.

ويمكن تلخيص أهمية التمويل في النقاط التالية:

- تحرير الأموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها؛
- يساعد على إنجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة والتي بها يزيد الدخل الوطني؛
- يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل اقتناء أو استبدال المعدات<sup>2</sup>؛
- يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي؛
- يساهم في ربط الهيئات والمؤسسات المالية والتمويل الدولي؛
- المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر، 2006، ص365.

<sup>2</sup> معراج هوارى، حاج سعيد عمر، التمويل التأجيري، دار كنوز للمعرفة العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2013، ص16.

<sup>3</sup> عبد الغفار حنفي، رسمية قريبا قص، أساسيات الاستثمار والتمويل، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، بدون ذكر السنة، ص34.

### 3- أهداف التمويل

للتحويل عدة أهداف يسعى من خلالها إلى تحقيق :

- مساعدة المؤسسة على تسوية توازنها المالي؛
- المساهمة في تدعيم النشاط الاقتصادي وذلك بخلق مشاريع جديدة؛
- المساهمة في تفعيل وتنشيط ميكانيزمات الجهاز المصرفي من خلال حركة رأس المال؛
- المساهمة في إعطاء الحركة والحوية الضرورية لتحقيق وتيرة نمو اقتصادي وتنمية شاملة؛<sup>1</sup>
- تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة؛
- توفير السيولة التي تساعد المؤسسة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل المتوقعة منها وغير المتوقعة؛<sup>2</sup>
- تحقيق الربحية من خلال التوزيع الأمثل للموارد المتاحة للمؤسسة على مختلف أنواع أصولها واستثماراتها بطريقة مناسبة.<sup>3</sup>

### ثانياً: أشكال ومبادئ التمويل

يتخذ التمويل أشكالاً عديدة تختلف باختلاف الزاوية التي ينظر من خلالها، كما أن له مجموعة من المبادئ التي يجب أخذها بعين الاعتبار عند القيام بهذا النشاط. وفيما يلي سنتطرق إلى أشكال ومبادئ التمويل كل على حدا.

### 1- أشكال التمويل

يمكن النظر إلى طرق وأشكال التمويل من عدة جوانب أهمها:

- المدة التي تستغرقها؛
- مصدر الحصول عليه؛
- الغرض الذي يستخدم لأجله.

#### أ- أشكال التمويل من حيث المدة

بموجب معيار المدة تنقسم أشكال التمويل إلى:

- تمويل قصير الأجل:

يقصد به تلك الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من الغير وتلتزم بردها خلال فترة لا تزيد عن السنة عادة، وتكون تلك الأموال موجهة لنشاط الاستغلال،<sup>4</sup> والمقصود بنشاطات الاستغلال هي كل العمليات التي

<sup>1</sup> مهدي ميلود، أدوات التمويل المصرفي اللاربوية ودورها في دعم المؤسسات الاقتصادية، الملتقى الدولي الأول حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، يومي 21-22 نوفمبر 2010، ص 4.

<sup>2</sup> مفلح عقيل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، 2004، ص 22.

<sup>3</sup> Richard A Breal, **Fundamentals of corporate Finance**, McGraw hill-Higher Education, UK, 2011, P56.

<sup>4</sup> منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف، مصر، 2002، ص 5.

تقوم بها المؤسسة في الفترة القصيرة والتي لا تتعدى في الغالب 12 شهرا، ومن مميزات هذه النشاطات أنها تتكرر باستمرار أثناء عملية الإنتاج أي النشاط.<sup>1</sup>

• تمويل متوسط الأجل:

هو ذلك التمويل الموجه لتمويل الجزء الدائم من استثمارات المؤسسة في رأس المال المتداول، والإضافات على موجوداتها الثابتة، أو تمويل المشروعات تحت التنفيذ والتي تمتد إلى عدد من السنوات حيث تتراوح مدته من سنة إلى 7 سنوات.<sup>2</sup>

• تمويل طويل الأجل:

هو التمويل الذي يمنح للمؤسسات ويمتد لأكثر من 7 سنوات حيث يكون موجها لتمويل العمليات الاستثمارية طويلة الأجل، وذلك نظرا لكون نشاطات الاستثمار هي تلك العمليات التي تقوم بها المؤسسات لفترات طويلة بهدف الحصول على وسائل الإنتاج أو عقارات أو أراضي أو مباني وغيرها.<sup>3</sup>

ب- أشكال التمويل من حيث مصدر الحصول عليه

ينقسم التمويل تبعاً لمصادره إلى:

• تمويل ذاتي:

ويقصد به مجموع الوسائل التمويلية التي أنشأتها المؤسسة بفعل نشاطها العادي أو الاستغلالي، والتي تبقى تحت تصرفها بصورة دائمة أو لمدة طويلة، وعليه فالتمويل الذاتي هو نمط من التمويل يستخدم تراكم المدخرات المتأتية من الأرباح التي حققها المشروع للوفاء بالتزاماته المالية، وتختلف قدرة المشروعات في الاعتماد على هذا المصدر لتمويل احتياجاتها ويرجع ذلك إلى أن توسيع إمكانيات التمويل الذاتي يرتبط أساساً بقدرة المشروع على ضبط تكاليف الإنتاج من جهة، ورفع أسعار منتجاته الأمر الذي يسمح بزيادة الأرباح من جهة أخرى.<sup>4</sup>

• تمويل خارجي:

ويتمثل في لجوء المشروع إلى المدخرات المتاحة في السوق المالية سواء كانت محلية أو أجنبية بواسطة التزامات مالية (قروض، سندات، أسهم....) لمواجهة احتياجاتها التمويلية وذلك في حالة عدم كفاية مصادر التمويل الذاتي المتوفرة لدى المؤسسة.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> طاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011، ص57.

<sup>2</sup> عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية؛ دار الجامعة الجديدة، مصر، 2002، ص411.

<sup>3</sup> حمزة محمود الزبيدي، إدارة الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني، دار الوراق للنشر، الأردن، 2001، ص80.

<sup>4</sup> أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، بدون سنة، ص9.

<sup>5</sup> Robert Fer rondier, Vincent Koen, **Marché de capitaux et technique Financières, Economico, France, 4èd, 1997, p21.**

### ج- أشكال التمويل حسب الغرض الذي يستخدم لأجله

وينتج عن هذا التصنيف ما يلي:

#### • تمويل الاستغلال:

ويتمثل في ذلك القدر من الموارد المالية الذي يتم التضحية به في فترة معينة من أجل الحصول على عائد في نفس فترة الاستغلال، وبهذا المعنى ينصرف تمويل الاستغلال إلى تلك الأموال التي ترصد لمواجهة النفقات التي تتعلق أساساً بتشغيل الطاقة الإنتاجية للمشروع قصد الاستفادة منها كنفقات شراء المواد الخام ودفع أجور العمال وما إلى ذلك من المدخلات اللازمة لإتمام العملية الإنتاجية، والتي تشكل في مجموعها أوجه الإنفاق الجاري.<sup>1</sup>

#### • تمويل الاستثمار:

يتمثل في الأموال المخصصة لمواجهة النفقات التي يترتب عنها خلق طاقة إنتاجية جديدة أو توسيع الطاقة الحالية للمشروع كافتناء الآلات والتجهيزات وما إليها من العمليات التي يترتب على القيام بها زيادة التكوين الرأسمالي للمشروع.<sup>2</sup>

### د- أشكال أخرى للتمويل

تتمثل في أشكال التمويل الحديثة والتي تتماشى مع الواقع الجديد:

#### • التمويل عن طريق رأس مال المخاطر:

يساهم في تمويل المشاريع الاستثمارية في مرحلة ما بعد الإنشاء لكل من المؤسسات الصغيرة والحديثة من خلال المساهمة برأس المال وتقديم الخبرة والمشورة لتسيير هذه المؤسسات.<sup>3</sup>

#### • التمويل عن طريق عقد تحويل الفاتورة:

عقد تقوم بموجبه مؤسسة الائتمان المتخصصة بشراء وضماني ديون مؤسسة أخرى مع تحمل الخسائر المحتملة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين لعيسي، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2004، ص 80.

<sup>2</sup> هيثم صاحب عجم، نظرية التمويل، دار الزهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2001، ص 31، 32.

<sup>3</sup> عبد الله بلعبيدي، التمويل برأس مال المخاطر-دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد إسلامي، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2007/2008، ص 120.

<sup>4</sup> زواوي فضيلة، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر-دراسة حالة مؤسسة سونلغاز-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم المالية، تخصص مالية مؤسسة، جامعة أحمد بوقره، بومرداس، 2008/2009، ص 85، 86.



• التمويل بتقنية تمويل المشروع:

أداة للاستثمار تركز على تمويل المشروعات الجديدة، حيث يعتمد المقرض على التدفقات النقدية والعوائد المحققة منه كمصدر يتم سداد القرض منه، بالإضافة إلى الأصول المملوكة كضمان لهذا القرض.<sup>1</sup>

• التمويل التأجيري:

ويعرف على أنه: "اتفاق بين طرفين يحول أحدهما حق الانتفاع بأصل مملوك للطرف الآخر مقابل دفعات دورية لمدة زمنية محددة للمؤجر، وهو الطرف الذي يحصل على الدفعات الدورية مقابل تقديم الأصل في حين أن المستأجر هو الطرف المتعاقد على الانتفاع بخدمات الأصل مقابل سداده لأقساط التأجير للمؤجر".<sup>2</sup> كما يعرف على أنه: "عملية مصرفية يقوم بموجبها بنك أو مؤسسة مالية أو شركة تأجير مؤهلة قانوناً لذلك، بوضع الآلات أو معدات أو أية أصول مادية أخرى بحوزة مؤسسة مستعملة على سبيل الإيجار، مع إمكانية التنازل عنها في نهاية الفترة المتعاقد عليها، ويتم التسديد على أقساط يتفق بشأنها تسمى أقساط الإيجار".<sup>3</sup>

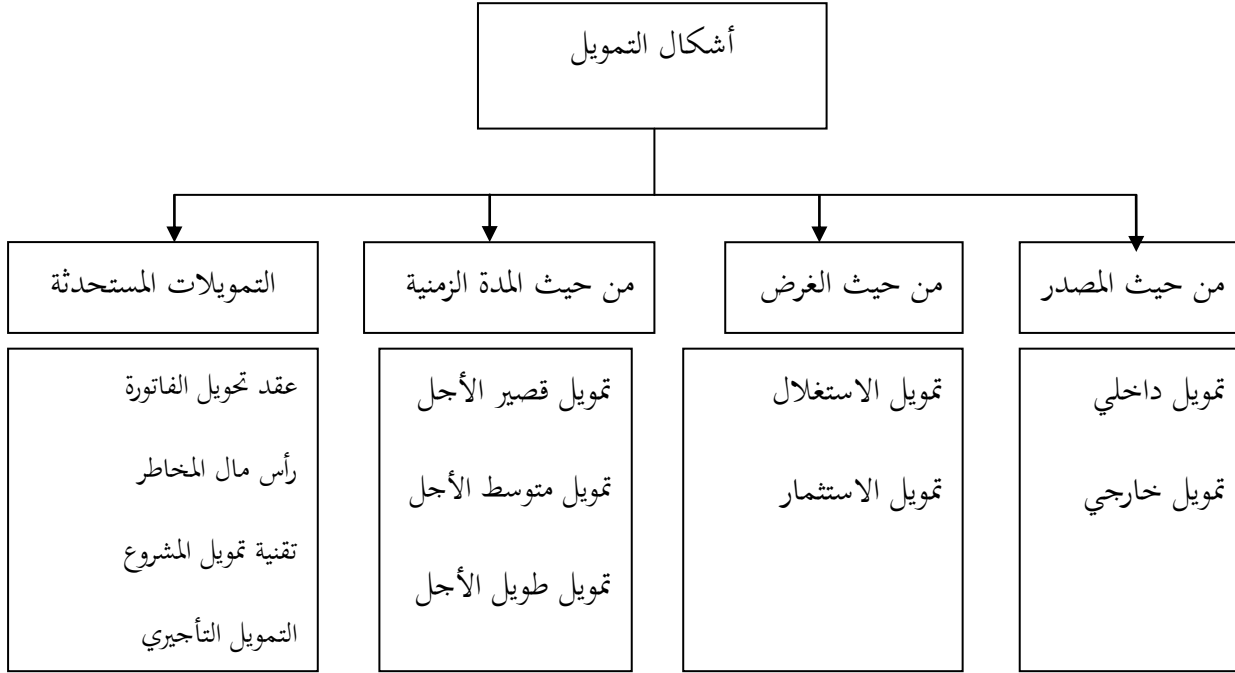
من خلال ما سبق التعرض له من أنواع التمويل المختلفة يمكننا إجمالها في الشكل الموالي:

<sup>1</sup> رشدي صالح، عبد الفتاح صالح، التمويل المصرفي للمشروعات، دار النهضة العربية، مصر، 2006، ص 165.

<sup>2</sup> محمد صالح الحناوي، أدوات التحليل والتخطيط في الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 2004، ص 444.

<sup>3</sup> حوني رابع؛ حساني رقية، واقع وآفاق التمويل التأجيري في الجزائر وأهميته كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المنتقى الدولي الأول حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، يومي 17 و18 أبريل 2006، جامعة حسينية بن بوعلي، الشلف، ص 15.

الشكل رقم (1-1): مخطط يوضح أشكال التمويل.



المصدر: من إعداد الطالبتين

## 2- مبادئ التمويل

يقوم نشاط الاستثمار في المؤسسة على مجموعة من المبادئ التي يجب أخذها بعين الاعتبار عند القيام بهذا النشاط، ومن أهم هذه المبادئ نجد:

### ● الاستحقاق:

يعني أن الأموال المتحصل عليها لها تاريخ استحقاق معين يجب تسديدها فيه عند بلوغه، وحتى بالنسبة للأموال الخاصة في المؤسسات الفردية التي لا يكون فيها عدد المساهمين كبيراً.

### ● ضرورة الموازنة بين المخاطرة والعائد:

حيث لا يجب السعي إلى المبادرة بمخاطر مالية جديدة ما لم يكن هناك عائد إضافي متوقع من هذه العملية.<sup>1</sup>

### ● الأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود:

من المبادئ الأساسية للتمويل أن النقود لها قيمة زمنية مصاحبة لها؛ فالدينار الذي يمكن الحصول عليه الآن أعلى من نفس الدينار الذي يمكن الحصول عليه العام القادم، ولذلك القاعدة تنص على أنه من الأفضل السعي للحصول على الأموال مبكراً كلما كان ذلك ممكناً.

<sup>1</sup> هيثم محمد الزعبي، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للنشر؛ الأردن، ط1، 2000، ص195.

• الأخذ بعين الاعتبار التأثيرات الضريبية:

عند اتخاذ أي قرار تمويلي يجب على المسير المالي الأخذ بعين الاعتبار تأثيرات الضريبة على هذا القرار، ومعنى ذلك أن جميع التدفقات النقدية يجب أن تحسب بعد خصم الضرائب.<sup>1</sup>

### ثالثاً: مصادر التمويل والعوامل المحددة لها

إن البحث عن مصادر التمويل للمؤسسات يعد من أهم المواضيع التي تواجه مالكيها ومسيريها خاصة في ظل محدودية البدائل المتاحة نتيجة لعدة اعتبارات مثل: صغر حجم المؤسسة ونشاطها من جهة، وارتفاع معدلات الخطر بها من جهة أخرى.

### 1- مصادر التمويل

يمكن تقسيم مصادر التمويل إلى نوعان هما: مصادر داخلية ومصادر خارجية.

#### أ- مصادر التمويل الداخلية

يقصد بالتمويل الداخلي مجموعة الموارد التي يمكن للمؤسسة الحصول عليها بطريقة ذاتية ودون اللجوء إلى الخارج، أي مصدرها ناتج عن دورة الاستغلال للمؤسسة. وتتمثل أساساً في التمويل الذاتي<sup>2</sup> الذي يتكون من:

- الأرباح المحتجزة:

هي ذلك الجزء من حقوق الملكية الذي تستمده الشركة من ممارسة عملياتها المربحة، ويتمثل في المتبقى من الأرباح العامة بعد تجنب الاحتياطات المختلفة والتوزيعات المقررة.<sup>3</sup>

- الاهتلاك :

يعرف على أنه التسجيل المحاسبي للخسارة الذي يتعرض له الاستثمارات؛ التي تنقص قيمتها مع الزمن بهدف إظهارها في الميزانية بقيمتها الصافية.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية - دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016/2015، ص 100.

<sup>2</sup> مصطفى رشيد شبيحة، النقود والمصارف والائتمان، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 2003، ص 186.

<sup>3</sup> نظير رياض وآخرون، الإدارة المالية، المكتبة العصرية للنشر، مصر، 2001، ص 221.

<sup>4</sup> سهر محمد سليمان جمعة، تكلفة التمويل وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية وقيمة المنشأة لشركات المساهمة العامة- دراسة تطبيقية تحليلية على عينة من الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الفلسفة في المحاسبة والتمويل؛ جامعة العلوم والتكنولوجيا، السودان، 2016، ص 48.

■ المؤونات:

هي أموال تقتطع من الأرباح لمواجهة الخسائر أو الأخطاء المحتمل وقوعها في المستقبل.<sup>1</sup>

■ الاحتياطات:

تمثل الاحتياطات نسبة من أرباح الدورة المحققة وغير الموزعة، أي أنه تم تكوينها من الأرباح المحتجزة، حيث تعرف على أنها: "أرباح صافية قابلة للتوزيع؛ ولكنها حجزت في حساب احتياطي خاص، لذلك فهي حق من حقوق أصحاب المشروع".<sup>2</sup>

ب- مصادر التمويل الخارجية

يمكن تقسيم هذه المصادر إلى: مصادر طويلة، متوسطة وقصيرة الأجل كالآتي:

➤ مصادر التمويل طويلة الأجل

وتنقسم هذه المصادر إلى:

❖ أموال الملكية

وتتمثل في:

- الأسهم العادية:

عبارة عن حصص متساوية القيمة، وهي وثيقة ذات قيمة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام أو الخاص، ولها قابلية على التداول وغير قابلة للتجزئة من قبل حاملها ولا تستحق الدفع في تاريخ محدد.<sup>3</sup>

- الأسهم الممتازة:

تعدّ ضمن بنود حقوق الملكية للمشروع [سند ملكية لحامله]، إلا أنها تختلف عن الأسهم العادية إذ يكون لها الأولوية في الحصول على توزيعات الأرباح، كما لها الأولوية في السداد في حالة التصفية على أن يتم السداد للقيمة الاسمية للأسهم فقط، ولا يكون لحملة الأسهم الممتازة الحق في التصويت في الجمعية العمومية وذلك فيما عدا الحالات التي تتأخر فيها الشركات عن دفع الأرباح لحملة هذه الأسهم، وتتسم الأسهم الممتازة بارتفاع تكلفتها عن تكلفة القروض ولكنها أقل خطورة منها.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> يوسف حسن يوسف، التمويل في المؤسسات الاقتصادية، دار التعليم الجامعي، مصر، 2012، ص 230.

<sup>2</sup> سيد الهواري، الإدارة المالية، مكتبة عين الشمس والمكتبات الكبرى بمصر والوطن العربي، ط6، 2006، ص330.

<sup>3</sup> مؤيد عبد الرحمن الدوري، حسين محمد سلامة، أساسيات الإدارة المالية، الرابطة للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2013، ص 251.

<sup>4</sup> منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية - مدخل تحليلي معاصر -، المكتب العربي الحديث، مصر، ط5، 2003، ص545.

### ❖ الأموال المقرضة

تتمثل فيما يلي:

– السندات:

تعتبر جزء من القروض طويلة الأجل؛ تصدرها المؤسسات بهدف الحصول على أموال لتمويل نفقاتها الاستثمارية والتشغيلية، والسند هو صك تصدره المؤسسة وهو يمثل عقد بين المؤسسة (المقرض) والمستثمر (المقرض)، وبمقتضى هذا الاتفاق يقرض الطرف الثاني مبلغاً معيناً للطرف الأول؛ الذي يتعهد بدوره برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة. وهو أسلوب يمكن شركات المساهمة من الحصول على ما يلزمها من أموال.<sup>1</sup>

– القروض المصرفية طويلة الأجل:

هي انتقال مبالغ مالية من البنوك إلى المؤسسات والشركات مع التعهد بإرجاعها في تواريخ محددة، وهي عبارة عن عقد يتم بين المؤسسات المالية والشركة الطالبة للقرض؛ ويتم تحديد بنود وشروط العقد على أساس التفاوض بين الطرفين.<sup>2</sup>

### ➤ مصادر التمويل متوسطة الأجل

يقسم هذا النوع من مصادر التمويل إلى:

#### ❖ القروض المباشرة متوسطة الأجل:

وهي تمثل نوع من القروض التي تلتزم المؤسسة عند الحصول عليها بتسديد أصل القرض مع الفائدة المستحقة في تاريخ معين حسب الشروط المتفق عليها، وعادة ما يكون القرض مكفولاً بضمان ويتم سداده على مدى سنوات القرض.

#### ❖ الاستئجار:

هو عملية اتفاق بين مؤسستين؛ بحيث تقوم المؤسسة المستأجرة بتأجير أصل منقول أو عقار خلال مدة معينة مقابل التزام المستأجر بدفع أقساط.<sup>3</sup>

#### ❖ قروض التجهيزات:

تلجأ إليها الشركة عند شراء تجهيزات جديدة محددة، وبإمكان الشركات في هذه الحالة الحصول على قروض تجهيزات متوسطة الأجل بضمان التجهيزات التي تم شراؤها. حيث أن البنك الممول يضع حجزاً على التجهيزات التي تم تمويلها كعامل ضمان بالنسبة للبنك يتم بموجبه منع الشركة أو المؤسسة من التصرف في هذه

<sup>1</sup> حسن أحمد توفيق، التمويل والإدارة المالية في المشروعات التجارية، دار النهضة العربية، مصر، 2000، ص 387.

<sup>2</sup> محمد صالح الحناوي وآخرون، أساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعية الحديثة، مصر، 2001، ص 234-235.

<sup>3</sup> محمد صالح الحناوي وآخرون، أساسيات ومبادئ الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2007، ص 241.

التجهيزات، وإعطاء البنك حق التصويت فيها كأن يقوم ببيعها واسترجاع أمواله في حالة تخلف المؤسسة عن الدفع.<sup>1</sup>

### ➤ مصادر التمويل قصيرة الأجل

يقسم إلى:

#### ❖ الائتمان التجاري:

وهو ذلك القرض الممنوح للمؤسسة نتيجة شراء مواد أولية أو بضاعة دون أن يترتب عليها دفع قيمة المشتريات نقداً، ويمكن دفعها آجلاً خلال فترة لا تتعدى السنة الواحدة. وتعتمد عليه المؤسسات الصغيرة بشكل كبير.<sup>2</sup>

#### ❖ الائتمان المصرفي:

هي قروض قصيرة الأجل تحصل عليها المؤسسة من البنوك مقابل فوائد؛ بحيث لا يتجاوز تاريخ استحقاقها سنة واحدة، ويأتي هذا النوع من حيث درجة اعتماد المؤسسة عليه كمصدر للتمويل في المرتبة الثانية بعد الائتمان التجاري، وهو أقل تكلفة من هذا الأخير.<sup>3</sup>

#### ❖ الأوراق التجارية:

هي عبارة عن كمبيالات تصدرها الشركات الكبيرة بدون ضمان للحصول على حاجتها من التمويل، وتشتريها شركات الأعمال الأخرى، شركات التأمين، البنوك ومؤسسات التقاعد والمعاشات ويتم بيعها في الأسواق المالية إما عن طريق سماسرة مقابل عمولة أو عن طريق تسويقها من مستثمرين مباشرة.<sup>4</sup>

#### ❖ المستحقات:

هي مصدر خالي من التكلفة ويتمثل في المصروفات المستحقة إلى الالتزامات الناتجة عما تحصل عليه المؤسسة.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> سمير محمد عبد العزيز، التمويل التجاري، دار الأشعار الفنية، مصر، ط1، 2001، ص 47.

<sup>2</sup> حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2001، ص 338.

<sup>3</sup> منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 495.

<sup>4</sup> محمد إبراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2008، ص 47.

<sup>5</sup> عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية: النظرية والتطبيق، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، ط 1، ص 346.

## 2- العوامل المحددة لمصادر التمويل

ينبغي على المؤسسة المفاضلة بين مصادر التمويل المتاحة واختيار الأنسب منها؛ مما يحقق التوازن بين العائد والمخاطر، ولن يتأتى ذلك إلا بالمعرفة المسبقة لمصادر التمويل الممكنة وخصائص كل منها؛ وكذا المعايير المعتمدة في اتخاذ قرار التمويل.

ومن أهم هذه المعايير ما يلي:

### أ- الملائمة

المقصود بها الملائمة بين أنواع الأموال المستخدمة ومجمل الأصول التي يتم تمويلها باستعمال تلك الأموال، فإذا كان الغرض هو تمويل رأس المال العامل مثلاً فليس من الحكمة في هذه الحالة أن يكون تمويله بقرض طويل الأجل؛ بل يفترض تمويله بقرض قصير الأجل.

وطبقاً لعامل الملائمة فإن الأصول يتم تمويلها على النحو التالي:<sup>1</sup>

❖ أصول دائمة: تمول من مصادر التمويل طويلة الأجل؛

❖ أصول مؤقتة: تمول من مصادر التمويل قصيرة الأجل.

### ب- المرونة

ويقصد بها قدرة الشركة أو المؤسسة على تعديل مصادر الأموال وفقاً للتغير في حاجاتها للأموال أي الملائمة بين الظروف المالية السائدة وبين مصادر الأموال، ويقصد بها كذلك تعدد الخيارات إذا ما تعددت مصادر التمويل المتاحة بشأن الحصول على الأموال.<sup>2</sup>

### ج- التوقيت

وهو يعني أن المؤسسة تختار الوقت المناسب للحصول على الأموال بأقل تكلفة ممكنة عن طريق الاقتراض أو عن طريق أموال الملكية، وتحقق المؤسسة وفرة كبيرة عن طريق التوقيت السليم لعمليات الاقتراض والتمويل.

### د- الدخل

وهو حجم العائد على الاستثمار المتوقع الحصول عليه من تلك الأموال المقترضة، والقاعدة الأساسية هنا كلما كان الدخل المتوقع كبير فيتم التمويل عن طريق الاقتراض والعكس، إذا كان الدخل المتوقع منخفض فيتم التمويل عن طريق أموال الملكية.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، لبنان، 2000، ص 309.

<sup>2</sup> هيثم محمد الزغبى، مرجع سبق ذكره، ص 122.

<sup>3</sup> عبد الحليم كراجه وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2000، ص 104.

## هـ- الخطر

وينظر إليه من منظورين:<sup>1</sup>

### ■ خطر التشغيل

يرتبط بطبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة والظروف الاقتصادية، ويجب على المؤسسة أن تزيد من رأس المال في الحالات التي تكون فيها مخاطرة التشغيل مرتفعة بدلا من الاعتماد على الاقتراض.

### ■ خطر التمويل

فيقع بسبب زيادة الاعتماد على الاقتراض في تمويل عمليات المؤسسة؛ مما يؤدي إلى زيادة أعباء خدمة الدين، ومن الممكن أن تتعرض المؤسسة للإفلاس في حالة العجز عن خدمة ديونها.

## المطلب الثاني: عموميات حول تكلفة التمويل

تعتبر تكلفة التمويل من أهم العوامل المؤثرة على اختيار المصدر التمويلي واختيار سياسة تمويلية معينة للمؤسسة، وذلك على اعتبار أن تكلفة التمويل تعد بمثابة الحد الأدنى المقبول على الاستثمار؛ فالاستثمار الذي لا يتولد عنه عائد يعادل على الأقل تكلفة تمويله يجب رفضه؛ إذ أن قبوله سوف يؤثر سلبا على ثروة الملاك الذي يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للأسهم.

## أولا: تعريف تكلفة التمويل

تعددت التعاريف التي تناولت تكلفة التمويل من أبرزها نذكر:

- " هي المتوسط المرجح لتكلفة مختلف مصادر التمويل التي تقوم المؤسسة بالحصول عليها".<sup>2</sup>
  - يقصد بتكلفة التمويل "معدل العائد الأدنى من رأس المال المستثمر والذي يضمن المحافظة على قيمة المنشأة بل وتعظيمها".<sup>3</sup>
  - " هي الحد الأدنى للمعدل الذي تطلبه المؤسسة للاستثمارات الجديدة؛ أو ذلك الحد الأدنى الذي ينبغي تحقيقه على الاستثمارات الجديدة لكي ترضي جميع المستثمرين، وهو كذلك معدل العائد المطلوب على الاستثمارات الذي يضمن بقاء سعر السهم العادي للمؤسسة بدون تغيير".<sup>4</sup>
- من خلال التعاريف السابقة يمكن استخلاص أن تكلفة التمويل هي المتوسط المرجح لمختلف مصادر التمويل أو معدل العائد الأدنى من رأس المال المستثمر الذي يحقق أكبر قيمة للمؤسسة.

<sup>1</sup> منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، مرجع سبق ذكره، ص 12.

<sup>2</sup> Khemici Chiha , **Finance d' entreprise**, Houma Edition, Alger, 2009, p 151.

<sup>3</sup> نور الدين خبايا، الإدارة المالية، دار النهضة العربية، لبنان، 1997، ص 506.

<sup>4</sup> أحمد العلي أسعد، الإدارة المالية: الأسس العلمية والتطبيقية، دار وائل للنشر، الأردن، 2010، ص 339.



ثانيا: أهمية حساب تكلفة التمويل

تكمن أهمية حساب تكلفة التمويل في المؤسسة فيما يلي:<sup>1</sup>

- الهيكل المالي يمكن أن يؤثر على كل من حجم ودرجة المخاطرة، أرباح المؤسسة ومن ثم قيمتها؛
- إن حساب تكلفة التمويل لكل عنصر من عناصر التمويل سوف يساعد الإدارة المالية في اتخاذ القرار المتعلق باختيار أنسب تلك المصادر من ناحية التكلفة، حيث يقتضي المنطق المالي وعند تساوي الشروط الأخرى المرتبطة بكل مصدر أن يتم اختيار المصدر الذي يحمل المؤسسة أقل تكلفة؛
- قرارات الموازنة الرأسمالية لها تأثير رئيسي على المؤسسة، وأن إعداد الموازنة بشكل صحيح يتطلب تقديرا لتكلفة التمويل؛
- يفيد حساب تكلفة التمويل في تقييم المشروعات التي ستستخدم فيها الأموال؛ فإذا تبين أن تكلفة التمويل تزيد عن العائد المتوقع أصبحت هذه المشروعات عبئا على إدارة المؤسسة، أما إذا حسبت التكلفة وقدر عائدها بدقة مقدما فإنه يمكن لإدارة المؤسسة أن تتفادى الدخول في هذه المشروعات غير المجزية؛
- يفيد حساب تكلفة التمويل في المفاضلة بين المشروعات الاستثمارية ذاتها، وتحديد مدلولاتها، إضافة إلى دورها في قرارات التسعير والربط بين قيم المؤسسات في الأسواق المالية وبين هياكلها المالية؛
- إن العديد من القرارات المالية من ضمنها تلك المرتبطة بالاستئجار وإعادة تحويل السندات تستلزم حسابا دقيقا لتكلفة التمويل؛
- إن تعظيم قيمة المؤسسة كهدف استراتيجي للإدارة المالية يستلزم أن تكون تكلفة جميع العناصر التي تشكل مدخلات المؤسسة ومن ضمنها الأموال بحدودها الدنيا ولغرض تخفيض تكلفة التمويل فإن المشروع يستوجب حسابها.

<sup>1</sup> بسام محمد الأغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار-دراسة تطبيقية على شركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين- رسالة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير في إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين، أوت 2005، ص 55-56.

### ثالثاً: أنواع التكلفة

تتطلب دراسة تكلفة التمويل التمييز بين المفاهيم التالية:<sup>1</sup>

#### ■ التكلفة التاريخية والتكلفة المستقبلية

التكاليف التي تأخذ بعين الاعتبار في عملية اتخاذ القرار هي التكاليف المستقبلية وليست التكاليف التاريخية أي السابقة على الأموال التي تم الحصول عليها في الماضي، والمشروع يهدف إلى تخفيض تكلفة الأموال المستقبلية إلى أدنى حد ممكن، كما تلعب التكاليف التاريخية دوراً هاماً في التنبؤ بالتكاليف المستقبلية وفي تقييم الأداء الفعلي.

#### ■ التكلفة النوعية والتكلفة المشتركة

تتمثل التكلفة النوعية في تكلفة كل عنصر من عناصر رأس المال مثل: الأسهم العادية، الأسهم الممتازة، السندات... إلخ، وبالتالي فالقرار يعتمد على العائد المتوقع من المصدر المتاح مقارنة مع تكلفته، لكن هذه الطريقة فيها مغالطة وتضليل، إذ أن قرار المشروع باستخدام قرض في فترة معينة سيرفع من درجة الخطر المالي لحملة الأسهم، الأمر الذي يرفع من تكلفة أموال الملكية، ومن جهة أخرى تعمل المؤسسة على تحقيق التوازن في الهيكل المالي ما يؤدي إلى ظهور مفهوم التكلفة المشتركة للأموال والتي تستند إلى فكرة الترجيح بالأوزان.

#### ■ التكلفة المتوسطة والتكلفة الحدية

تتمثل التكلفة المتوسطة في المتوسط الموزون لتكاليف كل عنصر من رأس المال الذي يتم توظيفه، وتكون غاية المؤسسة تدنيته إلى أدنى حد ممكن عن طريق التخطيط السليم لهيكل رأس مالها، فمتوسط تكلفة التمويل يظل ثابتاً إلى أن يتم استنفاد أموال المشروع الداخلية كلياً ثم يتزايد بزيادة المصادر الخارجية. أما التكلفة الحدية فهي التكلفة المتوسطة للأموال الجديدة التي حصل عليها المشروع، وتعود أهميتها في تحقيق الموازنة الرأسمالية، فالمؤسسة لن تقبل أي مصدر تمويلي جديد إلا إذا كان معدل العائد الداخلي أكبر من تكلفة الأموال الحدية.

#### ■ التكاليف الظاهرة والتكاليف الضمنية

تعرف التكلفة الظاهرة بأنها معدل الخصم الذي يساوي بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلية من الأموال الإضافية المستخدمة في تمويل الاقتراح الاستثماري وبين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الإضافية الخارجية، وتتمثل في مدفوعات الفوائد و سداد أصل القرض أو نصيب السهم من الأرباح.

<sup>1</sup> سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار، التمويل، التحليل المالي: مدخل في التحليل واتخاذ القرارات، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر، بدون ذكر السنة، ص 166-168.

أما التكلفة الضمنية فتتمثل في تكلفة الفرصة البديلة والتي تنشأ عندما يكون أمام المؤسسة مجموعة من الاستخدامات البديلة للأموال الإضافية؛ أي أنها معدل العائد الخاص بأفضل فرصة استثمارية للمشروع ومساهميه.

### المطلب الثالث: تقدير تكلفة التمويل

تتمثل تكلفة التمويل في تكلفة الخليط الذي يتكون منه الهيكل المالي، والذي عادة ما يتضمن الائتمان التجاري، الائتمان المصرفي، الاقتراض متوسط وطويل الأجل (السندات)، وحقوق الملكية التي تتكون من الأسهم العادية، الأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة.

### أولاً: العوامل المؤثرة في تكلفة التمويل

عادة ما تتأثر تكلفة التمويل بعوامل عامة تؤثر على كافة العناصر المكونة لهيكل رأس المال، وبمعايير خاصة تتعلق بكل عنصر على حدة، كما تتأثر تكلفة التمويل كذلك بالقرار المحدد للخليط الذي يتكون منه هيكل رأس المال ونسبة كل عنصر فيه.

وفيما يلي عرض لأهم العوامل وبشيء من التفصيل:<sup>1</sup>

### 1- العوامل العامة

يتوقع المستثمرون الذين يزودون المؤسسة بالأموال (ملاك، دائنين) الحصول على عائد يكفي لتعويضهم عن حرمانهم من استغلال أموالهم لتحقيق إشباعات (منافع حاضرة) كنتيجة لتوجيه تلك الأموال إلى مجال الاستثمار، كما أنهم يتوقعون كذلك الحصول على عائد لتعويضهم عن المخاطر التي قد يتعرض لها عائد استثماراتهم. ويعتبر الجزء الأول من العائد تعويضاً للمستثمر عن عنصر الزمن، إذ أنه عائد يحصل عليه كتعويض عن تأجيل الحصول على إشباع أو منفعة فورية من أموال يمتلكها. وتقدر قيمة هذا التعويض بالعائد الذي يمكن للمستثمر الحصول عليه لو أنه استثمر أمواله في مجالات لا تتعرض لأي مخاطر ويمكن اعتباره تجاوزاً مساوياً للعائد المتوقع على سندات حكومية لا تزيد فترة استحقاقها عن السنة، وهو ما يطلق عليه بمعدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر، ويتوقف هذا العائد الذي يعتبر بالنسبة للمؤسسة جزءاً من تكلفة أي مصدر تمويل على الحالة الاقتصادية.

فكلما زاد الطلب على الأموال زاد معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر والعكس صحيح. أما بالنسبة للجزء الثاني من العائد والذي يحصل عليه المستثمر لتعويضه عن المخاطر التي يتعرض لها العائد المتوقع من الاستثمار فيطلق عليه بدل المخاطر.

<sup>1</sup> منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، مرجع سبق ذكره، ص 72-74.

## 2- تأثير العوامل الخاصة بكل عنصر

من المعروف أن مصادر التمويل تتفاوت من حيث المخاطر التي تتعرض لها؛ فالمقرضون أقل تعرضاً للمخاطر من حملة الأسهم، إذ أن لهم الحق في الحصول على الفوائد الدورية بغض النظر عن تحقيق المؤسسة للربح من عدمه، كما أن لهم الأولوية في الحصول على مستحقاتهم من أموال التصفية وذلك في حالة الإفلاس، يأتي بعد ذلك حملة الأسهم الممتازة إذ أنهم أكثر عرضة للمخاطر من الدائنين وأقل عرضة للمخاطر بالمقارنة مع حملة الأسهم العادية سواء أكان ذلك في الحصول على نصيبهم من الأرباح- إذا ما تقرر توزيعها- أم في حصولهم على مستحقاتهم من أموال التصفية وذلك في حالة الإفلاس .

وهكذا فإنه من الواضح أن حملة الأسهم العادية في نهاية القائمة يتحملون مخاطر أكبر مما يتحمله الآخرون، ونظراً لأن التكلفة التي تدفعها المؤسسة (العائد الذي يحصل عليه المستثمرون) تتوقف على المخاطر التي تتعرض لها مصادر التمويل المختلفة فإنه من المتوقع أن يكون الاقتراض أقل مصادر التمويل تكلفة، وأن تكون الأسهم العادية أكثرها تكلفة، بينما تأتي الأسهم الممتازة في منتصف الطريق.

## 3- تأثير تشكيلة هيكل رأس المال

عادة ما تضع المؤسسات سياسة محددة بشأن الخليط الذي يتكون منه هيكل رأس المال ونسبة كل عنصر فيه، فقد تقرر المؤسسة مثلاً الاعتماد على القروض وحقوق الملكية فقط في تمويل استثماراتها، ومن هنا تستبعد الأسهم الممتازة. كما قد تقرر كذلك نسبة مستهدفة لكل عنصر داخل الخليط الذي قررت الاعتماد عليه في تمويل استثماراتها، وطالما أن تكلفة كل عنصر تختلف نتيجة لاختلاف درجة المخاطر التي يتعرض لها ذلك العنصر فإنه من المتوقع أن تختلف تكلفة التمويل وفقاً لقرار المؤسسة الذي يحدد العناصر التي يتكون منها هيكل رأس المال ونسبة كل عنصر فيه.

## ثانياً: حساب تكلفة مصادر التمويل

تختلف تكلفة التمويل حسب مصادر التمويل، لكن يمكن القول بوجه عام بأن تكلفة التمويل الخارجي أقل من تكلفة التمويل الداخلي وذلك لسببين رئيسيين:

- أن تكلفة إصدار الأسهم العادية أو الممتازة والتي تتحملها المؤسسة تكون عادة مرتفعة نظراً لأن ترتيب أصحاب الأسهم عادة في آخر الترتيب عند عملية توزيع الفوائد وتحملهم لمخاطر أكبر؛
- يحقق التمويل الخارجي للمؤسسة المقترضة مزايا ضريبية باعتبار الفوائد المدفوعة على القروض تكاليف يتم خصمها من الوعاء الضريبي بينما لا تحقق الأسهم الممتازة هذه الميزة.

لذلك سوف نتطرق إلى تكلفة كل مصدر على حدة.

## 1- تكلفة التمويل بالملكية

سنحاول من خلال هذا الفرع التطرق إلى تكلفة مختلف مصادر التمويل بالملكية، والتي تلعب دورا هاما في تمويل المؤسسات الاقتصادية، والتي تعتمد على هذا المصدر بالدرجة الأولى إذ أنه يضمن للمؤسسة توفير مختلف الاحتياجات دون اللجوء إلى مصادر خارجية.

### أ- تكلفة الأسهم العادية

تكلفة الأسهم العادية هي عبارة عن معدل العائد الذي يطلبه المساهمون لخصم التوزيعات المتوقعة على السهم من أجل تحديد سعره في السوق، وبالتالي الإقبال على شراءه. إن معدل الخصم يعتمد على تكلفة الأموال عديمة المخاطرة بعد تعديلها لكي نأخذ في الحسبان مخاطر الأعمال والمخاطر المالية.

كما تعرف الأسهم العادية على أنها العائد الذي يطلبه المستثمرون (حملة الأسهم) لقاء امتلاكهم له، ويمكن أن يأخذ التمويل بالأسهم العادية شكلين:<sup>1</sup>

الشكل الأول يتمثل باحتجاز الأرباح ومن ثم رسملتها، والشكل الثاني يتمثل بإصدار أسهم جديدة.

وهناك مدخلان لقياس تكلفة الأسهم العادية:

✓ نموذج رسملة التوزيعات:

يشير نموذج رسملة التوزيعات أو نموذج قوردن إلى أن القيمة السوقية للسهم العادي عبارة عن الأرباح الموزعة مقسومة على معدل العائد الذي يطلبه المستثمر. وأن الأرباح الموزعة تنمو بمعدل ثابت، وبالتالي فإن تكلفة التمويل عن طريق الأسهم العادية وفقا لنموذج قوردن يمكن حسابها بالمعادلة التالية:<sup>2</sup>

$$K_e = (D / P_0) + g$$

حيث:  $K_e$ : تكلفة السهم العادي.

$D$ : الربح الموزع للسهم.

$g$ : معدل النمو في الأرباح الموزعة.

$P_0$ : السعر الحالي لبيع السهم العادي (السعر السوقية).

✓ نموذج تسعير الأصول الرأسمالية:

مدخل تسعير الأصول الرأسمالية هو المدخل الثاني لقياس تكلفة الأسهم العادية، حيث يطلب المستثمر معدل عائد يعوضه عن كل القيمة الزمنية للنقود والمخاطرة، وعن المقدار الذي يمكن أن يعوض عن المخاطرة، حيث يفترض بأن المستثمر يقتني استثمارات ذات عوائد ليست متزامنة مع بعضها البعض، والعوائد على الأصول

<sup>1</sup> محمد صالح الحناوي وآخرون، أساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 2001، ص 403.

<sup>2</sup> Alain Rivet, *Gestion Financière : Analyse et politique financières de l'entreprise*, éd : Ellipses, France, 2003, P 196.

المختلفة المنوعة لا تتحرك بنفس الاتجاه ولا بنفس المقدار؛ نتيجة هذا التنوع تبقى مخاطرة واحدة فقط في المحفظة هي المخاطر المرتبطة بالتحركات في السوق بشكل عام التي يطلق عليها مخاطر السوق أو المخاطر النظامية التي تقاس بمعامل بيتا.

ويستخدم هذا المدخل المعادلة التالية لقياس تكلفة الأسهم العادية:<sup>1</sup>

$$R_e = R_p + \beta(R_m - R_f)$$

حيث:

**R<sub>e</sub>**: معدل العائد المطلوب، ويعبر عن تكلفة الأسهم العادية.

**R<sub>f</sub>**: معدل العائد الخالي من المخاطرة.

**β**: معامل بيتا.

**R<sub>m</sub>**: عائد محفظة السوق.

وفي مقارنة مبسطة بين النموذجين نجد أنهما يختلفان في الجوانب الآتية:

- يتعامل نموذج تسعير الأصول الرأسمالية مباشرة مع المخاطر كما تقاس بمعامل بيتا. في حين ينظر نموذج فوردن للمخاطرة من خلال سعر السهم في السوق كمقياس للمفاضلة بين العائد والمخاطرة، وبالرغم من أن النموذجين لهما مبررات نظرية مقبولة إلا أن بيانات نموذج فوردن تتوفر بسهولة مقارنة مع البيانات التي يطلبها نموذج تسعير الأصول الرأسمالية.

- باستخدام نموذج فوردن لإيجاد تكلفة السهم العادي فإنه من السهولة تعديله، ليأخذ في الاعتبار تكاليف الإصدار واختلاف الأسعار، وهذه الخاصية لا تتوفر في نموذج تسعير الأصول الرأسمالية لأنه لا يستخدم سعر السهم.

### ب- تكلفة الأسهم الممتازة

إن تكلفة الأسهم الممتازة تمثل نسبة الأرباح الدورية المدفوعة لحماتها إلى المبلغ الذي تحصل عليه المؤسسة من بيع هذه الأسهم.

تحتسب تكلفة الأسهم الممتازة وفق المعادلة التالية:<sup>2</sup>

$$K_p = D_p / P_{nt}$$

<sup>1</sup> عبد الستار مصطفى الصباح، سعود جابر العامري، الإدارة المالية: أطر نظرية وحالات علمية، دار وائل للنشر، الأردن، 2003، ص 222.

<sup>2</sup> حسني علي وآخرون، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، دار نهران للنشر، الأردن، 2000، ص 158.

حيث:

$K_p$ : تكلفة الأسهم الممتازة.

$D_p$ : توزيعات السهم الممتاز.

$P_{nt}$ : سعر بيع أو إصدار السهم الممتاز مطروحا منه تكلفة الإصدار.

### ج- تكلفة التمويل بالأرباح المحتجزة

الأرباح المحتجزة هي أرباح تحققت غير أن المؤسسة قررت احتجازها بدلا من توزيعها على حملة الأسهم وذلك بهدف تمويل استثمارات مختلفة، وحيث أن هدف الإدارة المالية هو تحقيق مصالح الملاك، فإن المؤسسة لا ينبغي أن تحتجز هذه الأرباح ما لم يكن العائد المتوقع على استثماره يساوي على الأقل معدل العائد على الاستثمار في فرصة بديلة متاحة للمساهمين، ولذلك يستلزم قياس تكلفة هذا العنصر من مصادر التمويل. وتحسب تكلفة الأرباح المحتجزة كما يلي:<sup>1</sup>

$$T = (D_1 / C_0) + g$$

حيث  $T$ : تكلفة الأسهم المحتجزة.

$D_1$ : التوزيعات المتوقعة للسهم.

$C_0$ : سعر بيع السهم في السوق.

$g$ : معدل النمو.

كما يمكن حساب تكلفة الأرباح المحتجزة باستخدام أساليب مختلفة وهي:<sup>2</sup>

✓ نموذج تسعير الأصل الرأسمالي:

يربط نموذج تسعير الأصل الرأسمالي بين معدل العائد المطلوب من السهم العادي أي كلفته وبين مخاطرته، حيث أنه يفترض أن المستثمر الرشيد يعمل على تشكيل محفظة متنوعة. ويمكن تصوير هذه العلاقة التي يتضمنها النموذج المذكور أعلاه كما يلي:

$$T = R_f + (R_m - R_f) \cdot \beta_i$$

حيث:

$T$ : تكلفة الأرباح المحتجزة

$R_f$ : المعدل الخالي من المخاطرة.

<sup>1</sup> محمد مطر، التحليل المالي والائتماني، دار وائل للنشر، الأردن، ط1، 2000، ص 286.

<sup>2</sup> سهير محمد سليمان جمعة، مرجع سبق ذكره، ص 81-82

$R_m$  : عائد السوق.

$\beta_i$  : معامل منحني الانحدار.

✓ أسلوب التدفق النقدي المخصص:

إن السعر ومعدل العائد المتوقع للسهم العادي يعتمدان بشكل كبير على دفعات المقسوم المتوقعة من السهم.

ويمكن حساب تكلفة الأرباح المحتجزة بالمعادلة التالية:

$$T = (D / P) + g$$

حيث:  $D$  : المقسوم المتوقع.

$P$  : قيمة السهم العادي.

$g$  : معدل النمو.

## 2- تكلفة التمويل بالديون

تعتبر تكلفة الاستدانة من أهم العوامل المحددة في اختيار وسيلة التمويل، حيث تعرف على أنها: "عبارة عن معدل العائد المطلوب من قبل المستثمرين (المقرضين) للقبول بإقراض المؤسسة، والقروض عادة ما تشمل قروض طويلة ومتوسطة الأجل، وقروض قصيرة الأجل.<sup>1</sup>

✓ تكلفة القروض المتوسطة و الطويلة الأجل

تتمثل تكلفة التمويل بالقروض في المعدل الفعلي للفائدة والذي تدفعه المؤسسة للمقرض، وهو ما يعرف بالتكلفة الظاهرة، ويمكن تقديره بالعلاقة التالية:<sup>2</sup>

$$C_0 = C_t / (1 + K_i)^t$$

حيث:

$C_0$  : مبلغ القرض.

$C_t$  : مبلغ التدفقات الخارجة للسنة  $t$  ويعادل (القرض + الفائدة).

$K_i$  : سعر الفائدة الظاهري.

$$C_0 / C_t = (1 + K_i)^t$$

ومنه:

<sup>1</sup> سيد الموارى ، جازيه زعتر، بنوك وإدارة مالية، مكتبة عين الشمس، مصر، 2001، ص 204.

<sup>2</sup> Guy Van loye, **Fiches de politique financière de l'entreprise**, éd: Ellipses, France, 2015, P154.



وبالتالي فإن تكلفة الاقتراض هي المعدل الذي يحقق المساواة بين التدفقات الخارجة للقرض. أما التكلفة الحقيقية التي تتحملها المؤسسة فعلياً بعد فصل الوفرة الضريبية وتعطى بالعلاقة التالية:

$$K_p = K_i * (1 - t)$$

حيث:

**t** : معدل الضريبة.

**K<sub>p</sub>** : معدل الفائدة الفعلي.

✓ تكلفة التمويل قصيرة الأجل:

قسم التمويل قصير الأجل إلى ثلاثة أنواع هي: الائتمان التجاري، الائتمان المصرفي، المستحقات.

■ تكلفة الائتمان التجاري:

عرفت تكلفة الائتمان التجاري بأنها النفقات المترتبة على المشتريات الآجلة للسلع التي تتاجر فيها

المؤسسة أو تستخدمها في العملية الصناعية.<sup>1</sup>

وتحسب تكلفة الائتمان التجاري بالعلاقة التالية:<sup>2</sup>

$$T = 365 / (D_E - D_R) * r$$

حيث:

**t** : تكلفة الائتمان التجاري.

**D<sub>E</sub>** : فترة استغلال الائتمان.

**D<sub>R</sub>** : فترة الخصم النقدي.

**r** : معدل الخصم النقدي.

■ تكلفة الائتمان المصرفي:

- عرفت تكلفة الائتمان المصرفي بأنها: "الفائدة والعمولات التي تدفعها المؤسسة مقابل الحصول

عليه".<sup>3</sup>

<sup>1</sup> عاطف محمد عبيد، الإدارة المالية، مكتبة الرائد العلمية، الأردن، 2002، ص 85.

<sup>2</sup> حسن عواطف، حياة بقراري، مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المنتدى الوطني الأول حول الإدارة المالية رفع أساسي لتحسين أداء

المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، واقع وآفاق، جامعة باجي مختار، عنابة، يومي 25-26 نوفمبر 2014، ص 60.

<sup>3</sup> أحمد حسن الزهري، التمويل والإدارة المالية، دار الشروق للنشر، مصر، 2007، ص 85.

- كما عرفت بأنها: " سعر الفائدة الموضوع من قبل المصرف أو المؤسسات المقرضة للأموال والذي يختلف من قرض لآخر ومن مؤسسة لأخرى".<sup>1</sup>
- وتحسب تكلفة الائتمان المصرفي حسب شروط وذلك قبل خصم الضريبة كما يلي:<sup>2</sup>
- عندما لا يشترط المصرف أي شروط على الائتمان المصرفي مثل طلب رصيد معوض أو سداد الائتمان على دفعات أو غيره فإن تكلفة الائتمان المصرفي تساوي المعدل الفعلي للفائدة.
- وتحسب بالمعادلة التالية:<sup>3</sup>

$$K_d = I / D_o$$

حيث:

$K_d$ : تكلفة الائتمان المصرفي.

$D_o$ : قيمة القرض.

$I$ : قيمة الفائدة قبل الضريبة.

■ تكلفة التمويل التأجيري:

تتمثل تكلفة التمويل التأجيري في معدل العائد الأدنى الواجب تحقيقه على الاستثمارات الممول بواسطة التمويل التأجيري، وهو المعدل الذي تتساوى فيه القيمة الحالية التي تتحملها المؤسسة مع القيمة الحالية للدفعات (بعد خصم الضريبة) مضافا إليه ما تفقده المؤسسة من اقتصاد الضرائب على الاهتلاكات خلال مدة عقد التمويل التأجيري مضافا إليه قيمة إعادة شراء الأصل في نهاية العمر الاقتصادي.<sup>4</sup>

وتحسب تكلفة التمويل بالعلاقة التالية:<sup>5</sup>

$$V_0 = \sum_{i=1}^n [L_i (1-T) + A_i \cdot T / (1+r)^i] + [R_n (1+r)^i]$$

<sup>1</sup> عدنان هاشم السامرائي، الإدارة المالية-منهج تحليلي شامل-، الجامعة المفتوحة، طرابلس، بدون سنة، ص 284.

<sup>2</sup> مؤيد عبد الرحمن الدوري، إدارة الاستثمار والمحافظة الاستثمارية، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2010، ص99..

<sup>3</sup> حسن أحمد توفيق، مرجع سبق ذكره، ص 203.

<sup>4</sup> زياد رمضان سليم، أساسيات في الإدارة المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2001، ص 152.

<sup>5</sup> أحمد حسن الزهري، مرجع سبق ذكره، ص180.

حيث:

$V_0$ : القيمة الحالية الصافية للاستثمار ( قيمة التجهيزات والآلات ).

$L_i$ : الدفعة (الإيجار أو التأجير) الذي سوف يدفع في السنة  $i$ .

$T$ : معدل الضريبة على أرباح المؤسسات.

$A_i$ : الاهتلاكات السنوية للأصل فيما لو كانت المؤسسة مالكة له.

$R_n$ : القيمة المتبقية من الأصل في نهاية العقد.

$R$ : تكلفة الاستئجار (معدل العائد المساوي بين قيمة الأصل وقيمة التدفقات الحالية لعناصر الأصل المستأجر).

ثالثاً: تكلفة هيكل رأس المال

تتمثل تكلفة هيكل رأس المال في التكلفة المرجحة بالأوزان والتي تعرف على أنها: "المتوسط الحسابي

لتكاليف مختلف مصادر رأس المال".<sup>1</sup>

وتحسب بالعلاقة التالية:<sup>2</sup>

$$K_C = t * (K / K+D) + i * (D / K+D)$$

حيث:

$K_C$ : التكلفة الوسطية المرجحة للأموال.

$t$ : تكلفة الأموال الخاصة.

$K$ : قيمة الأموال الخاصة.

$D$ : قيمة الديون.

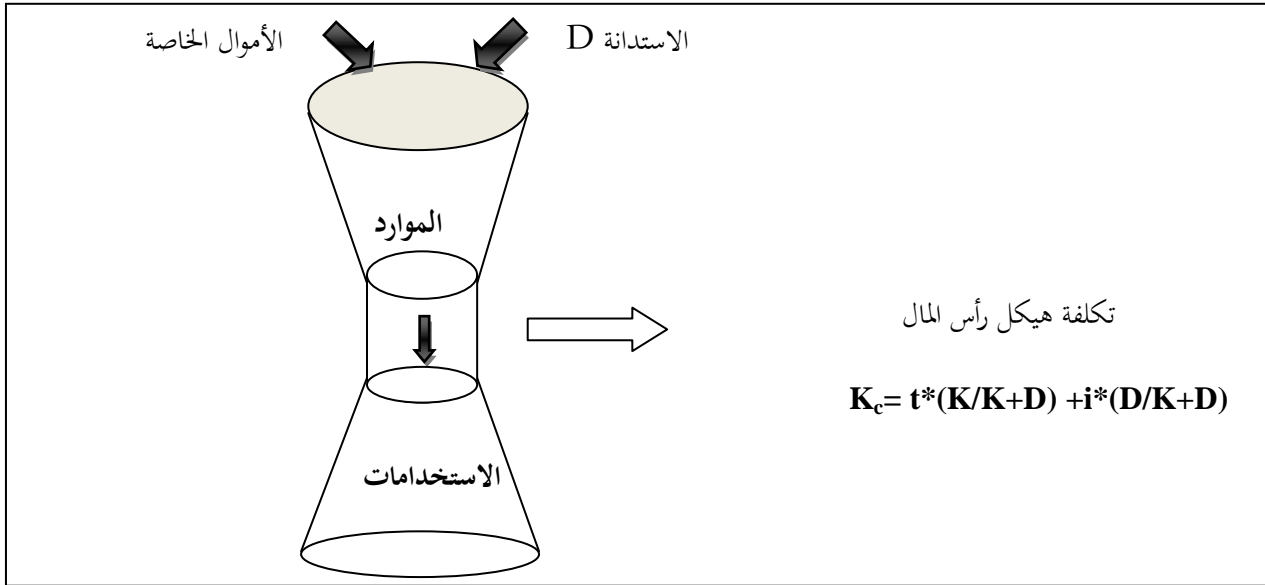
$i$ : تكلفة الديون (بعد التعديل الضريبي).

يمكن توضيح كيفية حساب تكلفة هيكل رأس المال من خلال الشكل التالي:

<sup>1</sup> إلياس بن ساسي، يوسف فريشي، التسيير المالي، الإدارة المالية، دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر، الأردن، 2006، ص 310.

<sup>2</sup> منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في الاستثمار المالي، مرجع سبق ذكره، ص 85.

الشكل رقم (1-2): تمثيل بياني لتكلفة هيكل رأس المال



المصدر: دادن عبد الوهاب، تحليل المقاربة حول أمثلية الهيكل المالي: الإسهامات النظرية الأساسية، مجلة الباحث، العدد 4، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2006، ص 108.

هناك عدة مدخل يتم الاعتماد عليها في حساب التكلفة الوسطية المرجحة منها:

1- مدخل الأوزان الفعلية أو التاريخية

يسمى هذا المدخل بالمدخل الاستاتيكي، وهو من أشهر المدخل المعتمد عليها، حيث يقوم على فرض أساسي وهو أمثلية الهيكل المالي للتمويل والإبقاء على هذا الوضع، ويتطلب استمرارية التمويل بنفس النسب الحالية لهذا المصدر بالمقارنة مع إجمالي التمويل.<sup>1</sup>

إن حساب تكلفة التمويل على أساس الوزن الفعلي لقيمة العناصر المكونة للهيكل المالي للمؤسسة يعد أمراً شائعاً، ويعاب على هذا المدخل أن تكلفة التمويل في ظلّه سوف تتغير في كل مرة يتغير فيها الهيكل المالي سواء من حيث العناصر التي يتكون منها أو من حيث نسبة كل عنصر فيه.

ويصادف المؤسسة في هذا المدخل طريقتين لتقييم مصادر التمويل وذلك من خلال:

✓ تكلفة التمويل على أساس القيمة الدفترية:

والمقصود بها هي وزن كل عنصر من عناصر التمويل على أساس قيمته التاريخية في سجلات المؤسسة.

ويتم حسابها كما يلي:<sup>2</sup>

$$K = \sum_{i=1}^n K_i * g_i$$

<sup>1</sup> حسن أحمد توفيق، مرجع سبق ذكره، ص 243.

<sup>2</sup> أحمد بوراس، مرجع سبق ذكره، ص 92.

حيث:

**K**: متوسط تكلفة رأس المال.

**K<sub>i</sub>**: تكلفة العناصر.

**g<sub>i</sub>**: وزن العنصر.

✓ تكلفة التمويل على أساس القيمة السوقية :

يختلف هذا المدخل عن السابق في أن أوزان العناصر التي يتضمنها الهيكل المالي تتحدد وفقا لقيمتها السوقية، ويعتبر حساب تكلفة التمويل على أساس القيمة السوقية أكثر ملائمة من مثيلها المحسوب على أساس القيمة الدفترية، وذلك بسبب توافر شرط وحدة القياس.

فتكلفة كل عنصر تحسب على أساس ما هو سائد في السوق، لذا يصبح من الضروري أن يتم حساب وزن العنصر على أساس القيمة السوقية<sup>1</sup>، لكن ما يعاب عليها عدم وجود عملية دقيقة تحسب على أساسها القيمة السوقية للأرباح المحتجزة.

## 2- مدخل الأوزان المستهدفة

تتلخص فكرته بأن تقوم المؤسسة بوضع هيكل تمويل مستهدف تسعى إلى تحقيقه موضحا به المصادر والوزن النسبي لكل المصادر التي سوف يعتمد عليها في التمويل، ويترتب على ذلك أن التكلفة المحسوبة على هذا الأساس ستبقى ثابتة ومستقرة طالما أن المؤسسة لم تغير قرارها المحدد لهيكلها التمويلي وذلك بغض النظر على أن يكون هذا الهيكل مماثلا أو قريبا من الهيكل الحالي أو الفعلي للمؤسسة.<sup>2</sup>

## 3- المدخل الحدي للترجيح

وفقا لهذا الأسلوب يتم تقدير تكلفة رأس المال على أساس وزن كل عنصر استخدم في تمويل الاقتراحات الاستثمارية المعروضة، بمعنى أن تكلفة رأس المال تتغير بتغير وزن كل عنصر على أساس التوجه نحو المصادر الأقل تكلفة.<sup>3</sup>

إن تحديد تكلفة كل عنصر من عناصر التمويل يسهل على المدير المالي اختيار مصدر تمويل مناسب وبالتالي هيكلها المالي.

<sup>1</sup> منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، مرجع سبق ذكره، ص 85.

<sup>2</sup> محمد بوشوشة، ورجع سبق ذكره، ص 165.

<sup>3</sup> عبد الغني دادن، قرار التمويل تحت تأثير الضريبة وتأثير تكلفة رأس المال، مجلة الباحث، العدد 06، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2008، ص 20.

## المبحث الثاني: عموميات حول جودة الأرباح المحاسبية

تعرف جودة الأرباح المحاسبية بالأرباح التي تتصف بالخصائص الرئيسية للمعلومات المحاسبية المرغوبة لمستخدمي القوائم المالية التي تحقق هدف الإفصاح في القوائم المالية، فقد تناول الباحثون هذا المفهوم بمعان عديدة تبعاً لاختلاف وجهات نظرهم فيما تحويه الأرباح من خصائص تجعلها تتمتع بالجودة، إذ أصبح التوجه في الآونة الأخيرة نحو جودة الأرباح وقياسها للتعرف على حقيقة هذه الأرباح التي تتضمنها القوائم المالية.

وفي هذا المبحث سنقوم بإلقاء الضوء على جودة الأرباح المحاسبية من خلال التطرق إلى الجوانب التالية:

المطلب الأول: ماهية جودة الأرباح المحاسبية.

المطلب الثاني: قياس جودة الأرباح المحاسبية.

المطلب الثالث: تقييم طرق قياس جودة الأرباح المحاسبية والمعوقات التي تواجهها.

### المطلب الأول: ماهية جودة الأرباح المحاسبية

نظرا لعدم وجود تعريف محدد لجودة الأرباح، فقد تناولها الباحثون بتعاريف ومفاهيم مختلفة وفقا لتطوراتهم الخاصة لطبيعة الأهداف المرجو تحقيقها من استخدام القوائم المالية كالأهداف المتعلقة باستخدام القوائم المالية لتقييم أداء المؤسسة الحالي.

وفي هذا المطلب سيتم التطرق إلى مفهوم جودة الأرباح المحاسبية، أهميتها ومحدداتها.

#### أولاً: مفهوم جودة الأرباح المحاسبية

هناك العديد من التعاريف لجودة الأرباح المحاسبية من بينها:

- تعرف جودة الأرباح المحاسبية على أنها: " قدرة الأرباح المفصح عنها في التعبير عن الأداء الحقيقي للشركة والتنبؤ بالأرباح المستقبلية."<sup>1</sup>
- تعرف أيضا بأنها: " مدى تعبير الأرباح التي تعلنها المؤسسة بصدق وعدالة عن الأرباح الحقيقية للمؤسسة."<sup>2</sup>
- كما تعرف على أنها: " مدى قدرة الأرباح المالية على تقديم صورة حقيقية عن واقع الشركة وقدرتها على الاستمرار في المستقبل."<sup>3</sup>

ومما سبق يمكن تعريف جودة الأرباح المحاسبية على أنها: " مدى استمرارية تدفق الأرباح الحالية في الفترات المستقبلية، وقدرة الأرباح على عكس الأداء الحالي والمستقبلي للمؤسسة."<sup>4</sup> حيث تتأثر جودة الأرباح المحاسبية بمجموعة من العوامل تتلخص فيما يلي:

#### - جودة المعايير المحاسبية

حيث أن صرامة المعايير من شأنها أن تمنع الإدارة من استغلال الثغرات في المبادئ المحاسبية في إدارة الأرباح وذلك من شأنه أن يزيد من جودة الأرباح.

#### - اختلاف المعايير المحاسبية

إذ أن اختلاف المعايير المحاسبية المستخدمة في إعداد التقارير المالية بين المعايير المحلية والدولية من شأنه أن يمثل عاملا مهما في التأثير على جودة الأرباح.

<sup>1</sup> مأمون الدبغى، محمد أبو نصار، هل تسبق أسعار الأسهم الأرباح المحاسبية في عكس المعلومات الملائمة لتحديد قيمة المنشأة؟، المجلة الأردنية في العلوم الإدارية، جامعة عمان، الأردن، المجلد 28، العدد 4، بدون سنة، ص 54-67.

<sup>2</sup> علام محمد موسى حمدان، العوامل المؤثرة في جودة الأرباح، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، الجامعة الأهلية، البحرين، المجلد 20، العدد 01، 2012، ص 267.

<sup>3</sup> سوزي أبو علي وآخرون، أثر جودة الأرباح المحاسبية على تكلفة الاقتراض طبقا لمعايير البلاغ المالي الدولي، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، جامعة عمان، الأردن، المجلد 7، العدد 3، 2011، ص 434.

<sup>4</sup> مرجع نفسه، ص 436.

### - تركيبة حملة الأسهم

فقد وجد أن ممارسات إدارة الأرباح في المؤسسات التي لديها أعلى نسبة من أعضاء مجلس الإدارة، إذ لديهم تأثير كبير في اتخاذ القرارات بسياسة الوحدة الاقتصادية.

### - سيطرة حملة الأسهم

في بعض الدول ذات النظم الاشتراكية، إذ تكون سيطرة الدولة على نسبة من أسهم الشركات وتنخفض نسبة سيطرة حملة الأسهم لأقل من النصف، وبالتالي فإن جودة الأرباح تنخفض في مثل هذه الشركات.

### - تأثير لجنة التدقيق في جودة الأرباح

إن الاهتمام المتزايد بلجان التدقيق في الفترة الأخيرة يؤدي إلى تحسين جودة الأرباح المحاسبية، وذلك عن طريق جودة لجنة التدقيق وتمتعها بالاستقلال والخبرة الذي يساهم في تحسين جودة الأرباح.

### - تأثير أعضاء مجلس الإدارة في جودة الأرباح

هناك علاقة موجبة بين أعضاء مجلس الإدارة والغش في القوائم المالية، مما يدل على أن ارتفاع عدد أعضاء مجلس الإدارة يرتبط بزيادة احتمال إدارة الأرباح وبالتالي تنخفض جودة الأرباح.

### ثانياً: أهمية جودة الأرباح المحاسبية

ترتبط أهمية جودة الأرباح المحاسبية بالمنفعة التي يمكن الحصول عليها من المعلومات الخاصة بالربح المحاسبي ومكوناته التفصيلية، ويمثل ذلك أهمية كبيرة لمستخدمي التقارير المالية وواضعي المعايير المحاسبية، وقد زاد الاهتمام بجودة الأرباح في العقد الأخير بعد أعلنت عدّة شركات عالمية عن مكاسب غير دائمة كجزء من تقاريرها الربع السنوية.<sup>1</sup>

كما تستمد أهمية جودة الأرباح من أهمية الأرباح نفسها، إذ أن أرباح المؤسسة بغض النظر عن جودتها كونها خضعت لممارسات إدارة الأرباح أم لا، حيث تعتبر من المدخلات المهمة في عملية اتخاذ القرارات المالية والاستثمارية وغيرها من القرارات الأخرى، وكذلك فإن الأرباح يتم استخدامها في العديد من الدراسات التنبؤية والتقييمية لأعباء المؤسسة الحالية والمستقبلية.<sup>2</sup>

وفي هذا المجال فقد تمت الإشارة سنة 1994م إلى أن أرباح المؤسسات تتمتع بأهمية كبيرة، حيث تعود تلك الأهمية إلى استخدام الأرباح في تقييم الأداء من قبل عدد كبير من المستخدمين، وبما أن جودة الأرباح تعود

<sup>1</sup> إيهاب عبد الفتاح محمد إبراهيم، قياس تأثير القدرة الإدارية على جودة الأرباح المحاسبية في بيئة الأعمال المصرية، رسالة مقدمة للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، 2017، ص5-6.

<sup>2</sup> نضال عمر زلوم، نموذج مقترح لقياس استخدام المعلومات المحاسبية للتنبؤ باستمرارية الأرباح كأداة لجودتها، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، جامعة عمان، الأردن، المجلد 11، العدد 3، 2015، ص624.



إلى قدرة الأرباح المفصح عنها في التعبير عن الأرباح الحقيقية للمؤسسة ومنفعتيها في التنبؤ بالأرباح المستقبلية، فإن جودة الأرباح تمثل جانباً مهماً في تقييم الوضع المالي للمؤسسة من قبل العديد من الأطراف.<sup>1</sup>

ويمكن تلخيص أهمية جودة الأرباح المحاسبية في النقاط التالية:

- ✓ تعتبر جودة الأرباح المحاسبية من أهم مصادر المعلومات للمستثمرين والمحللين لتقييم أداء ومخاطر المؤسسة؛
- ✓ تعتبر مؤشر مباشر لتقييم جودة معايير المحاسبة المطبقة في الوحدة الاقتصادية، حيث توجد علاقة طردية بين جودة الأرباح وبين نوعية النظام المحاسبي المطبق ومدى التزامه بالمعايير المحاسبية؛
- ✓ تنفيذ جودة الأرباح المحاسبية الدائنين والمقرضين بمعرفة مدى قدرة الوحدة الاقتصادية على سداد ديونها، وبالتالي استمرار علاقتهم بالوحدة الاقتصادية مستقبلاً؛
- ✓ تستخدم الأرباح في التعاقدات، وكثيراً ما تستخدم في تعاقدات المكافآت والقروض، فضعف الأرباح يؤدي إلى مكافآت مفرطة للإدارة، وبالتالي نقل الثروة من طرف إلى طرف آخر بشكل غير صحيح.
- ✓ تهتم إدارة المؤسسة بتحقيق أرباح تتسم باستمرارية عالية وبقدرة تنبؤية جيدة، مما يشير إلى وجود علاقة بين جودة الأرباح وإدارة المؤسسة.<sup>2</sup>

### ثالثاً: محددات جودة الأرباح المحاسبية

خلصت العديد من الدراسات إلى ست مجموعات أساسية كمحددات لجودة الأرباح المحاسبية والتي تتجسد فيما يلي:

#### المحدد الأول: خصائص الشركة

##### أ- المعايير التي تطبقها الشركة

إن المرونة المتاحة في تطبيق بعض الأساليب المحاسبية قد يسهم في انخفاض جودة الأرباح، وفي حين أن التطبيق السليم للمعايير والثبات على سياسة محاسبية محددة يزيد من جودة الأرباح.<sup>3</sup>

##### ب- أداء الشركة

حيث أن الشركات التي تحقق مستويات منخفضة من الأداء، تجني أرباح منخفضة، ولذلك تكون أكثر رغبة لاستخدام أساليب المحاسبة الإبتكارية لتحسين قوائمها المالية وبالتالي تحقق انخفاض في جودة الأرباح.

<sup>1</sup> فداء عدنان عبيد، جودة الأرباح وتأثيرها في القوائم المالية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، جامعة بغداد، العراق، المجلد 14، العدد 48، 2016، ص 7.

<sup>2</sup> مأمون حمدان، وائل إبراهيم العقلة، تقييم مستوى جودة الأرباح المحاسبية في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة البعث، سوريا، المجلد 39، العدد 79، 2017، ص 15.

<sup>3</sup> عمار محمد رياض أحمد، سالم سعيد باعجاجة، تحليل العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية والتدوير الإلزامي للمراجعين وأثر ذلك في اختيار المراجع اللاحق، دراسة ميدانية، مجلة البحوث المالية والتجارية، جامعة بورسعيد، مصر، المجلد 10، العدد 2، 2014، ص 68.

### ج- دائنية الشركة

إن الشركات التي تعتمد على الديون في إدارة نشاطها تكون عرضة للمخاطر، ويزيد من تدخل الإدارة في زيادة الدخل من خلال التلاعب في البيانات المالية ومثل هذا الإجراء يقلل من جودة الأرباح.

### د- النمو في استثمارات الشركة

إن الشركات التي تحقق معدلات نمو عالية في استثماراتها تحاول المحافظة على قيمتها السوقية ومقابلة توقعات المحللين.

### هـ- حجم الشركة

يؤدي حجم الشركة دورا مهما في سلوك الإدارة، فالشركات الكبيرة الحجم تتمتع بنظام تحكم داخلي ومراجعين أكفاء، وتحاول المحافظة على سمعتها وأسعار أسهمها، مما يساهم في زيادة جودة الأرباح أكثر من الشركات الأصغر حجما.

### المحدد الثاني: ممارسات إعداد التقارير المالية

إن الأساليب المحاسبية وتشمل التقديرات المرتبطة بها وتطبيق البيانات وإعداد التقارير المرحلية، والأساليب التي تستند إلى المبادئ والقواعد المحاسبية جميعها سمات أساسية لممارسات إعداد التقارير المالية والتي تؤثر في جودة الأرباح.<sup>1</sup>

### المحدد الثالث: حوكمة الشركات

تعمل آليات الحوكمة بصفة أساسية على حماية وضمان حقوق المساهمين وكافة الأطراف ذوي المصلحة المرتبطين بأعمال الشركة.

### المحدد الرابع: مراجعة الحسابات

إن مراجعي الحسابات دور في الحد من الأخطاء المتعمدة وغير المتعمدة، وكذا الأخطاء المادية وضبطها والتقرير عنها.

### المحدد الخامس: حوافز سوق الأسهم

تؤدي حوافز سوق الأسهم دورا هاما في جودة الأرباح من خلال تأثيرها على خيارات المحاسبة الإبتكارية في الشركات ، مما ينعكس سلبا في جودة الأرباح المعلنة.

<sup>1</sup> شتيوي أيمن، دراسة تطبيقية لتحليل تأثير العوامل الاقتصادية على ممارسات إدارة الأرباح بالشركات المصرية، المجلة العلمية للتجارة والتمويل، جامعة عين شمس، مصر، العدد1، 2009، ص74.

### المحدد السادس: العوامل الخارجية

إن التكلفة والمنفعة ومخاطر التقاضي من العوامل التي لها الأثر المباشر على تكاليف خيارات المحاسبة الابتكارية وممارستها، مما يؤدي سلبيًا على تقييم الأسهم من تراجع مصداقية التقارير المالية والذي يعد الريح المحاسبي من أهم عناصرها.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: قياس جودة الأرباح المحاسبية

أثبت الكثير من الباحثين في مجال المحاسبة أن مفهوم إدارة الأرباح يرتبط بجودتها وأشاروا إلى أن اختيار الطرق المحاسبية والتقديرات والأحكام من أجل تنفيذ البدائل المختارة، ويمكن أن تؤثر في جودة الأرباح المحاسبية، فالأرباح تكون ذات جودة عالية عندما تكون خالية من وجود ما يدل على أنه تم إدارتها. وعليه سوف نتطرق في هذا المطلب إلى ماهية إدارة الأرباح، مقاييس جودة الأرباح المحاسبية وأهم النماذج المستخدمة لقياسها.

### أولاً: ماهية إدارة الأرباح

تعتبر إدارة الأرباح إحدى أهم المشكلات التي تواجه قطاعات الأعمال والمستثمرين والمحللين الماليين من خلال ما تظهره المعلومات المالية الخاصة بتلك القطاعات من بيانات مضللة تؤثر في قراراتهم وتحليلاتهم المالية حول الأداء الحقيقي لتلك المؤسسات.

### 1- تعريف إدارة الأرباح

لقد تعددت تعريفات إدارة الأرباح، ويرجع إلى اختلاف الاتجاهات والأفكار بين الباحثين والمؤلفين حولها، ومن هذه التعاريف نذكر:

- " هي عبارة عن سلوك تقوم به إدارة الشركة من خلال استغلال المرونة التي توفرها المعايير، والسياسات المحاسبية من خلال استخدام التقديرات الشخصية في الحسابات والقوائم المالية بأرقام الأرباح المعلنة وعرض الأداء المالي للشركة بالشكل الذي يحقق أهداف الإدارة."<sup>2</sup>
- " هي التلاعب في الأرباح بغرض تحقيق أهداف محددة بشكل مسبق من طرف الإدارة أو المحللين الماليين، وذلك باستغلال عنصري المرونة واختيار البدائل المحاسبية وباستخدام أساليب التلاعب في الحسابات لإخفاء الأداء الفعلي للمؤسسة بغرض تضليل مستخدمي القوائم المالية."<sup>3</sup>

<sup>1</sup> عمار محمد رياض أحمد، سالم سعيد باعجاجة، مرجع سبق ذكره، ص 71.

<sup>2</sup> طارق عبد العال حماد، المحاسبية الابتكارية: دوافعها، أساليبها، آثارها، الدار الجامعية للنشر، مصر، 2011، ص 45.

<sup>3</sup> عماد محمد علي أبو عجلة، علام محمد موسى حمدان، أثر الحوكمة المؤسسية على إدارة الأرباح، ملتقى دولي حول الأزمة المالية والاقتصادية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، يومي 20-21 أكتوبر، 2009، ص 12.

على ضوء ما سبق يمكن تعريف إدارة الأرباح على أنها: " الممارسات غير الأخلاقية في اختيار التقديرات والسياسات المحاسبية المتاحة التي تتيح فرص التلاعب والغش، مما ينتج عنها بيانات غير صحيحة، وتتناقى مع أخلاقيات المهنة لأنها تقوم على أساس التضليل، والتحرير المتعمد للملاك والمستثمرين والمحللين الماليين من أجل تحقيق أهداف تسعى لها الإدارة، وما أسس على تحريف وخداع فهو باطل، حتى لو كانت ممارسة إدارة الأرباح من أجل تحسين الوضع المالي للشركة لأنها ستتلاشى في المدى الطويل.

وبناء عليه يمكن التفرقة بين إدارة الأرباح الجيدة وإدارة الأرباح السيئة:<sup>1</sup>

- إن إدارة الأرباح الجيدة تحدث عند اتخاذ الإدارة القرارات المناسبة من أجل المحافظة على الاستقرار المالي للشركة، وذلك عندما تقوم الإدارة بالإفصاح عن الأرباح الحقيقية دون التغيير في النتائج المحاسبية والتلاعب في القوائم المالية، مما يوضح لمتخذي القرار والمحللين الماليين الوضع المالي الحقيقي للمؤسسة.

- أما إدارة الأرباح السيئة فيقصد بها إخفاء الإدارة الربح التشغيلي الحقيقي عن طريق اللجوء إلى تقديرات غير منطقية مثل زيادة مخصص الديون المشكوك في تحصيلها أو تخفيضها، وتكون غير مقبولة لأنها تقوم على إخفاء الربح الحقيقي باستغلال المرونة التي تسمح بها السياسات المحاسبية وممارسة التقديرات الشخصية.

## 2- دوافع إدارة الأرباح

إن لكل ممارسة من ممارسات الحياة العملية، دوافع معينة تعمل كموجة لتحقق بعض الأهداف المنشودة لتلك الممارسة، وهذا ينطبق تماما على ممارسة إدارة الأرباح، حيث تحدث هذه الممارسة عندما يكون لدى المديرين دوافع معينة لتحقيق أهداف مسبقة، ومن بين هذه الدوافع نجد:

### أ- الدوافع التعاقدية

عندما يكون التعاقد بين المؤسسة الاقتصادية والأطراف الأخرى مبني على النتائج المحاسبية، يتولد لدى المديرين الدافع لإدارة الأرباح وتتمثل هذه الدوافع في:<sup>2</sup>

■ زيادة المكافآت والحوافز الإدارية:

حيث تقوم الإدارة بممارسة إدارة الأرباح، ذلك لزيادة الأرباح ولاسيما إذا كانت الحوافز أو المكافآت الخاصة بهم مرتبطة بتلك الأرباح.

<sup>1</sup> علي عبد الله أحمد شاهين، إدارة الأرباح ومخاطرها في البيئة المصرفية- دراسة تحليلية تطبيقية على المصارف الوطنية الفلسطينية، رسالة مقدمة للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، فلسطين، 2011، ص11.

<sup>2</sup> سمير كامل محمد عيسى، أثر جودة المراجعة الخارجية على عمليات إدارة الأرباح، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الإسكندرية، مصر، المجلد45، العدد02، 2008، ص14.

■ التوافق مع شروط عقد الدين:

تحدد الجهات المقرضة بعض القيود كشروط مسبقة لمنح الائتمان تتعلق برحبية المؤسسة وقدرتها على الوفاء بالدين، لذا فمن المحتمل أن تميل الإدارة إلى تفضيل الطرق والإجراءات المحاسبية التي تساعد من التخفيف من حدّة هذه الشروط المقدمة.

■ تحقيق الأمن الوظيفي:

في بعض الأحيان قد يكون سعي الإدارة من وراء القيام بممارسات إدارة الأرباح ليس الحصول على الحوافز المالية فقط، وإنما قد يمتد لمجموعة أخرى من الحوافز غير المباشرة والتي تحاول الإدارة الحصول على قدر منها وهي: الأمن الوظيفي، السمعة المهنية الحسنة، حيث تؤثر الأرقام المحاسبية تأثيراً على مقدار ما تحصل عليه الإدارة من حوافز غير مالية وهذا ما يحفزها على إدارة أرباحها.

### ب- الدوافع المتعلقة بتوقعات وتقييم سوق المال

إن الاستخدام السائد للمعلومات المحاسبية من قبل المستثمرين والمحللين الماليين للمساعدة في تقييم الأسهم، ويمكن أن يولد دافع أو حافز للمديرين التلاعب بالأرباح، وذلك محاولة منهم للتأثير على أداء سعر السهم في المدى القصير أو بدافع تحقيق توافق بين النتائج المحققة وتوقعات المحللين الماليين أو تنبؤات الإدارة بشأن الأرباح المتوقعة، حيث تسعى الإدارة إلى كسب لعبة توقعات المحللين والأطراف ذات المصلحة بهدف زيادة سعر سهم المؤسسة وتعزيز مصداقية الإدارة.<sup>1</sup>

### ج- الدوافع التنظيمية

تظهر الحوافز التنظيمية لإدارة الأرباح عندما يوجد اعتقاد بأن الأرباح المعلنة تؤثر على عمل واضعي التشريعات أو المسؤولين الحكوميين، وبالتالي فإنه من خلال إدارة نتائج العمليات يمكن للمديرين التأثير على أعمال واضعي التشريعات أو المسؤولين الحكوميين، مما يقلل من الضغط السياسي وتأثير التشريعات على المؤسسة، إلا أن المؤسسة التي تكون موضوع اهتمام الدولة والرأي العام تخضع لقرارات حكومية وتفرض عليها تكاليف سياسية، وقد قامت بعض الدراسات باستطلاع تأثيرات من أشكال الدوافع التنظيمية عن إدارة الأرباح، والتي نذكرها كما يلي:<sup>2</sup>

■ التنظيم الصناعي:

لقد أبدى واضعو المعايير اهتمامهم بإدارة الأرباح للتحايل على التنظيم الصناعي، وقد كانت أغلب

<sup>1</sup> علي سليمان النعمي وآخرون، دور المقياس المتوازن للأداء في ترشيد أداء إدارة الأرباح، مجلة جامعة الأزهر، فلسطين، المجلد 15، العدد 02، 2013، ص 77.

<sup>2</sup> سيد عبد الرحمن، عباس بلة، دور تطبيق حوكمة الشركات في ممارسة أساليب إدارة الأرباح، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، العدد 12، 2012، ص 60.

الدراسات على المؤسسات الأمريكية بمختلف أغراضها، حيث أشارت إلى خضوع جميع الصناعات عملياً لدرجة من التنظيم، وخضوع البعض الآخر إلى مراقبة تنظيمية ترتبط بالبيانات المالية بصورة صريحة كأعمال المصرفية، شركات التأمين، وقطاع الخدمات حيث تتطلب الأنظمة المصرفية من المصاريف توفير متطلبات الملائمة المالية، كما تقضي نظم التأمين بأن يستوفي المؤمنون شروطاً تحقق الحد الأدنى من السلامة المالية.

■ تنظيم مكافحة الاحتكار:

يمكن لأشكال التنظيم الأخرى أن توفر للشركات حوافز لإدارة الأرباح، حيث أثبتت بعض الدراسات أن الشركات المعرضة لاتهمها بقضايا الاحتكار من منطلق مكافحة الاحتكار، أو أي قضايا سياسية أخرى، حيث أثبتت معظم الدراسات أن بعض المؤسسات تلجأ إلى تخفيض أرباحها لصرف أنظار الغير أو الانتباه السياسي عن الأرباح التي تحققها تلك المؤسسة أو لغرض إبعاد تهمة الاحتكار عنها.

د- الضرائب

من الدوافع التي تولد لدى الإدارة ضرورة ممارسة إدارة الأرباح رغبتها في تخفيض المبالغ المترتبة على الشركة للضريبة، وتحاول الإدارة قدر المستطاع تخفيض هذه المبالغ عن طريق التلاعب في القوائم وخاصة في قائمة الدخل لأنها توضح حجم الأرباح التي حققتها الشركة، كما أن الإدارة تتخذ الإجراءات المحاسبية المناسبة التي تخفض من قيمة الأرباح المعلنة من أجل تخفيض قيمة المبالغ التي تستحق عليها الضريبة، وتتجنب الإدارة زيادة الأرباح المعلنة لكي لا تزيد المستحقات الضريبية.<sup>1</sup>

3- علامات وجود إدارة الأرباح

هناك العديد من العلامات التي تبين وجود تلاعب في إدارة الأرباح نذكر منها مايلي:<sup>2</sup>

- ✓ تدفقات نقدية لا ترتبط بالأرباح؛
- ✓ حسابات عملاء لا ترتبط بحساب الإيرادات أي وجود عملاء وهميين؛
- ✓ مبيعات وهمية؛
- ✓ مخصص الديون المشكوك في تحصيلها لا يرتبط بحساب العملاء؛
- ✓ حسابات وهمية لا ترتبط بينود الميزانية العمومية أو قائمة الدخل؛
- ✓ الأرباح التي لا تتفق بدقة وبصفة دائمة مع توقعات المحللين الماليين.

<sup>1</sup> هوم جعة وآخرون، قياس ممارسات إدارة الأرباح في شركات المساهمة المدرجة ببورصة باريس، مجلة الأكاديمية العربية، الدنمارك، العدد 14، 2013، ص 309.

<sup>2</sup> هاني محمد الأشقر، إدارة الأرباح وعلاقتها بالعوائد غير المتوقعة للسهم ومدى تأثير العلاقة بحجم الشركة، رسالة مقدمة للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل، جامعة غزة، فلسطين، 2010، ص 22.

### ثانيا: مقاييس جودة الأرباح المحاسبية

توجد عدّة مقاييس يتم استخدامها لتحديد مستوى جودة الأرباح المحاسبية، ومن أهم هذه المقاييس مايلي:

#### - استمرارية الأرباح

لقد استخدم العديد من الباحثين استمرارية الأرباح كمقياس لجودة الأرباح، وتشير الاستمرارية إلى مدى ارتباط الأرباح الحالية بالأرباح المستقبلية للمؤسسة، ومدى استمرارية هذه الأرباح في المستقبل، وتدل الاستمرارية على مدى القدرة على المحافظة على الأرباح في الأجل الطويل، كذلك قدرة الأرباح المفصح عنها في التعبير عن الأداء الحقيقي للشركة، والتنبؤ بالأرباح المستقبلية حيث أن جودة الأرباح تتمثل في استمرارية الأرباح وعدم تذبذبها.<sup>1</sup>

#### - خلو الأرباح من ممارسات إدارة الأرباح

يوضح هذا المقياس أن الأرباح الحالية من ممارسات إدارة الأرباح تشير إلى مستوى جيد لجودة الأرباح، وفي سياق إعداد التقارير المالية والإفصاح يعتقد المستثمرون بأن إدارة المؤسسة ماهي إلا امتداد لإدارة الأرباح أو جودتها، وهذا يتوقف على العلاقات التعاقدية مع مجلس إدارة المؤسسة، وقد اعتمدت على نسبة المستحقات الاختيارية المستخرجة من المستحقات الكلية للتوصل إلى وجود أو عدم وجود إدارة الأرباح.<sup>2</sup>

#### - مقابلة الإيرادات والمصروفات

حيث يعتبر توقيت الاعتراف بالإيرادات والخسائر مقياس لتحديد جودة الأرباح، فالإدارة بما لديها من معرفة وإلمام بنشاطات الشركة، لتستطيع من خلال تطبيق البدائل توجيه الأرقام المالية نحو الاتجاه المرغوب فيه إداريا.<sup>3</sup>

#### - القدرة التنبؤية للأرباح

تعد خاصية القدرة التنبؤية للأرباح من الخصائص الهامة لجودة الأرباح المحاسبية التي تلقى اهتماما كبيرا من جانب المحللين الماليين والمؤسسات المهتمة بالمعايير المحاسبية.

<sup>1</sup> نضال محمد عادل مصلح، العوامل المؤثرة على جودة الأرباح في المصارف الفلسطينية- دراسة تطبيقية -، رسالة مقدمة للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، جامعة الأزهر، غزة، فلسطين، 2015، ص 44.

<sup>2</sup> عمار محمد رياض أحمد، سالم سعيد باعجاجة، مرجع سبق ذكره، ص 68.

<sup>3</sup> فداء عدنان، مرجع سبق ذكره، ص 16.

كما تعد القدرة التنبؤية هي إحدى الخصائص الفرعية لخاصية ملاءمة المعلومات المحاسبية الحالية على التنبؤ بالأرباح المستقبلية.<sup>1</sup>

### - تمهيد الأرباح

وهي تسوية مقصورة الأرباح المحاسبية بهدف الوصول إلى المستوى أو الاتجاه المرغوب الذي يعبر عن رغبة الإدارة في تقليل الانحرافات غير الطبيعية في الأرباح إلى الحد الممكن أو المسموح به، وذلك من خلال مجموعة من الآليات التي يتم عن طريقها تخفيض الأرباح في الفترات التي ترتفع فيها بشكل ملحوظ وزيادتها في الفترات التي تنخفض فيها بشكل كبير في حدود المبادئ المحاسبية. ومن ثم زيادة القيمة السوقية للشركة في الأجل الطويل، وبالتالي تحقيق مصلحة المساهمين وزيادة قدرة مستخدمي القوائم المالية على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية وزيادة الثقة في هذا التنبؤ.<sup>2</sup>

### ثالثاً: النماذج المستخدمة في قياس جودة الأرباح المحاسبية

هناك العديد من النماذج التي تتناول قياس جودة الأرباح مثل نماذج قياس خصائص الجودة، نماذج ملاءمة القيمة ونماذج الاستحقاقات، وفيما يلي سنعرض أهم النماذج التي تم استخدامها لقياس جودة الأرباح المحاسبية.

#### 1- نموذج (Healy, 1985)

افترض نموذج "Healy" تحليل أثر الاستحقاق الإجمالي إلى أثر استحقاق غير اختياري وأثر استحقاق اختياري، فإذا كان التغير في أثر الاستحقاق الإجمالي مساوياً للصفر، يدل على عدم وجود استحقاقات اختيارية خلال الفترة، ومن ثم وجود جودة في الأرباح، أما إذا كان التغير في أثر الاستحقاق الإجمالي لا يساوي الصفر، فإن ذلك يدل على وجود استحقاقات اختيارية، ومن ثم عدم وجود جودة في الأرباح، بمعنى أن نموذج "Healy" افترض ثبات الاستحقاقات غير الاختيارية خلال الفترة، وبالتالي فإن أي تغير في أثر الاستحقاقات الإجمالية يرجع إلى وجود الاستحقاقات الاختيارية التي تعكس التلاعب في الأرباح ومن ثم عدم وجود جودة في الأرباح.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> سماسم كامل موسى إبراهيم، تأثير جودة الأرباح على الأداء المالي والتشغيلي للوحدات الاقتصادية المصرية، مجلة الدراسات المالية والتجارية، جامعة بني سويف، مصر، العدد 02، 2011، ص 30.

<sup>2</sup> محمد إبراهيم، محمد حسين، قياس وتحليل التحفظ في التقارير المالية على جودة الأرباح المحاسبية- دراسة تطبيقية-، أطروحة مقدمة للحصول على درجة الدكتوراه، غير منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، 2013، ص 98.

<sup>3</sup> رندا مرسي كيوان، تحليل العلاقة بين مؤشر الأداء المالي وجودة الأرباح المحاسبية في شركات المساهمة المصرية، مجلة الفكر المحاسبي، جامعة عين شمس، مصر، ص 498.



ويأخذ نموذج **Healy** الشكل التالي:

$$NDA_t = TA_t / A_{(t-1)}$$

حيث:

**NDA<sub>t</sub>**: عبارة عن الاستحقاقات غير الاختيارية للفترة t.

**TA<sub>t</sub>**: عبارة عن إجمالي الاستحقاقات للفترة t.

**A<sub>(t-1)</sub>**: عبارة عن إجمالي الأصول في أول الفترة.

يعتبر نموذج **Healy** من أبسط النماذج المستخدمة في قياس جودة الأرباح.

### 2- نموذج (De : Angelo, 1986)

قدم هذا الأخير ممارسات إدارة الأرباح من خلال حساب التغير في الاستحقاقات الإجمالية، وافترض أن قيمة هذا التغير يساوي الصفر في ظل فرض العدم، وعند عدم ممارسة إدارة الأرباح، ويمكن صياغة نموذج **Angelo** خلال المعادلة التالية:<sup>1</sup>

$$DAI_t = TAI_t - TAI_{(t-1)} / AI_{(t-1)}$$

حيث:

**DAI<sub>t</sub>**: تشير إلى الاستحقاقات الاختيارية المقدرة للشركة (i) في الفترة (t).

**TAI<sub>t</sub>**: تشير إلى الاستحقاقات الكلية للشركة (i) في الفترة الحالية (t).

**TAI<sub>(t-1)</sub>**: تشير إلى الاستحقاقات الكلية للشركة (i) في الفترة السابقة (t-1).

**AI<sub>(t-1)</sub>**: تشير إلى إجمالي الأصول للشركة (i) في الفترة السابقة (t-1).

يعتبر نموذج **Angelo** حالة خاصة في **Healy**، حيث يعزى كلا النموذجين التغيرات في متوسط أثر الاستحقاقات الإجمالية إلى وجود الاستحقاقات الاختيارية، إلا أن الاختلاف بينهما يرجع إلى المدى الزمني الذي يغطيه كل نموذج.

### 3- نموذج (Jones, 1991)

يمثل نموذج جونز تطويراً لنموذج **Healy** و **De : Angelo**، حيث يفترض هذا النموذج أن الاستحقاقات غير الاقتصادية ليست ثابتة على مدار الزمن وذلك بفعل التغيرات في الظروف الاقتصادية المحيطة، لكنه حصر هذه التغيرات في كل من الإيرادات والأصول الثابتة للشركة.

<sup>1</sup> رندا مرسي كيوان، مرجع نفسه، ص 499.

ويأخذ هذا النموذج الصيغة التالية:<sup>1</sup>

$$NDACIJ_t / AIJ_t = a_1 (1 / AIJ_t - 1) + a_2 (DREVIJ_t / AIJ_{t-1}) + a_3 (PPEIJ_t / AIJ_{t-1})$$

حيث:

**NDACIJ<sub>t</sub>**: المستحقات غير الاختيارية للشركة (i) التي تنتمي إلى القطاع (j) خلال الفترة t.

**DREVIJ<sub>t</sub>**: التغير في رقم الأعمال للشركة (i) التي تنتمي للقطاع (j) بين الفترتين (t) و(t-1).

**PPEIJ<sub>t</sub>**: إجمالي العقارات والممتلكات والآلات للشركة (i) التي تنتمي للقطاع (j) خلال الفترة (t).

**a1, a2, a3**: معالم نموذج خاصة بالشركة يتم تقديرها لمجموعة شركات العينة التي تنتمي لنفس قطاع النشاط وذلك لكل سنة من سنوات الدراسة.

قام نموذج "Jones" بالأخذ في الحسبان تأثير العوامل الاقتصادية على التغيرات في الاستحقاقات

الاختيارية.

#### 4- نموذج Jones المعدل لسنة 1995

يفترض هذا النموذج أن معاملات المستحقات الاختيارية أقل قيمة من معاملات المستحقات غير

الاختيارية، أي أن المستحقات الاختيارية أكثر عرضة للتلاعب من طرف المديرين، لذا فهي مقياس صالح لإدارة الأرباح.

ويمكن عرض هذا النموذج كما يلي:

$$NDACIJ_t / AIJ_{t-1} = a_1 (1 / AIJ_{t-1}) + a_2 [(DREVIJ_t - DRECIJ_t) / AIJ_{t-1}] + a_3 (PPEIJ_t / AIJ_{t-1})$$

حيث:

**NDACIJ<sub>t</sub>**: المستحقات غير الاختيارية للشركة (i) التي تنتمي للقطاع (j) خلال الفترة (t).

**DREVIJ<sub>t</sub>**: التغير في رقم أعمال الشركة (i) التي تنتمي للقطاع (j) خلال الفترة (t-1).

**DRECIJ<sub>t</sub>**: التغير في رصيد حساب العملاء للشركة (i) التي تنتمي للقطاع (j) خلال الفترة (t) و(t-1).

**PPEIJ<sub>t</sub>**: إجمالي العقارات والممتلكات والآلات للشركة (i) التي تنتمي للقطاع (j) خلال الفترة (t).

**a3, a2, a1**: معالم نموذج خاصة بالشركة (i) التي تنتمي للقطاع (j).

<sup>1</sup> خالد محمد اللوزي، أثر ممارسة إدارة الأرباح على أسعار الأسهم، رسالة مقدمة للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2013، ص 14.

يعتبر نموذج **Jones المعدل** من أقوى النماذج الرياضية واكتشاف ممارسات لإدارة الأرباح، رغم بعض الانتقادات الموجهة له.

بالإضافة إلى النماذج السابقة هناك نموذجين لقياس جودة الأرباح وهما:

• **نموذج سعر السهم**

ويعتبر هذا النموذج البديل عن نموذج ربحية السهم، ويعتمد على اعتبار سعر السهم متغير تابع والعوامل المؤثرة على سعر السهم متغيرات مستقلة.

• **نموذج ربحية السهم**

تشير جودة الأرباح لمدى تخفيض الأرباح لمجموعة من الاعتبارات التي تكفل أن تعكس ربحية الأداء الاقتصادي للمنشأة واستخدامها كأداة فعالة في اتخاذ القرارات الاقتصادية.<sup>1</sup>

**المطلب الثالث: تقييم طرق قياس جودة الأرباح المحاسبية والمعوقات التي تواجهها**

بعد التطرق إلى مقاييس جودة الأرباح المحاسبية والنماذج المستخدمة في قياسها سنتطرق في هذا المطلب تقييم طرق قياس جودة الأرباح المحاسبية وأيضاً إلى المعوقات التي تواجهها.

**أولاً: تقييم طرق قياس جودة الأرباح المحاسبية**

لقد تناولت العديد من الدراسات العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعمليات التجارة الداخلية وربطها بتكلفة رأس المال، حيث تظهر الدراسات أن جودة الأرباح التي تم قياسها باستخدام أساس الاستحقاق غير دلالة للعوامل التي تؤثر في تحديد تكلفة رأس المال، وهناك دراسات أخرى ركزت على تأثير الرقابة من قبل الملاك على جودة الأرباح في الشركات الروسية، وذلك باعتبار أن جودة التقارير المالية بصفة عامة تستحوذ على اهتمام كبير في السنوات الأخيرة، وقد تم الاعتماد في هذه الدراسة على النماذج المعدة من قبل باحثين آخرين، وتناولت دراسات أخرى الإصدارات التي تناولت تسعير الأصول وتحديد تكلفة رأس المال.<sup>2</sup>

من خلال ما سبق وبالتركيز على نماذج قياس جودة الأرباح، يلاحظ أن بعض الدراسات اعتمدت على قياس جودة الأرباح باستخدام أساس الاستحقاق، ولم تتوصل تلك النماذج إلى نتائج إيجابية لجودة الأرباح باعتبار أن المحاسبة تعتمد على أساس الاستحقاق.

كما أن الدراسات التي تناولت قياس جودة الأرباح من خلال معلومات غير مالية أغفلت بعض العوامل المؤثرة على جودة الأرباح.

<sup>1</sup> رندا مرسي كيوان، مرجع سبق ذكره، ص 508.

<sup>2</sup> جمال علي محمد يوسف، قياس جودة الربحية في الشركات المساهمة المصرية، جامعة عين شمس، مجلة الفكر المحاسبي، العدد الأول، 2011، مصر، ص 180-183.

لذلك فإن هذه النماذج التي تم استخدامها في الدراسات السابقة، مع تعديل تلك النماذج لتعكس العناصر الهامة التي تؤثر على جودة الأرباح، وتكوين أكثر من نموذج لقياس جودة الأرباح، ومن خلال هذه النماذج منفردة أو مجتمعة يمكن تحقيق مايلي:

1- قياس جودة الأرباح بصفة عامة من خلال ما تعكسه البيانات المحاسبية من عناصر تؤثر على جودة الربحية دون تعديل تلك البيانات، والاعتماد على ما توفره المحاسبة من معلومات مالية بصرف النظر عن الانتقادات الموجهة للمحاسبة؛

2- مقارنة جودة الربحية بين الشركات وبعضها البعض من خلال تقسيم الشركات لقطاعات متنوعة والمقارنة بين جودة الأرباح في كل قطاع؛

3- مرونة النماذج المستخدمة وإمكانية تعديلها من فترة لأخرى لتعكس العناصر المؤثرة في جودة الأرباح.

#### ثانيا: المعوقات التي تواجه جودة الأرباح المحاسبية

هناك العديد من المعوقات التي تواجه جودة الأرباح المحاسبية، حيث تلخص في<sup>1</sup>:

- التقديرات المحاسبية؛
- تخزين المكاسب الزائدة عن الحد؛
- تطبيق مبدأ الأهمية النسبية؛
- التخلص من كل الخسائر في السنة الرديئة؛
- توقيت تطبيق المعايير المحاسبية؛
- المحاسبة الإبداعية؛
- المحاسبة التعسفية؛
- الحيلة والحذر؛
- استخدام المشتقات المالية.

<sup>1</sup> عبد الناصر إبراهيم نور، حنان العوادة، إدارة الأرباح وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية، المؤتمر الدولي الخامس في العلوم التطبيقية، الأردن،

## خلاصة الفصل الأول

على ضوء ما تم تناوله في هذا الفصل، تم التوصل إلى أن التمويل يعتبر بمثابة القلب النابض في أي مؤسسة لارتباط مختلف وظائف المؤسسة به. كما تعد تكلفة التمويل من أهم العوامل المؤثرة على اختيار المصدر التمويلي واختيار سياسة تمويلية معينة، وتعرف على أنها المتوسط المرجح لمختلف مصادر التمويل التي تقوم المؤسسة بالحصول عليها.

تتأثر تكلفة التمويل بعوامل عامة تؤثر على كافة العناصر المكونة للهيكل المالي، وعوامل خاصة تتعلق بكل عنصر على حدة، كما أنها تتأثر بتشكيلة الخليط الذي يتكون منه رأس المال ونسبة كل عنصر فيه.

يقتضي تقدير تكلفة التمويل الوقوف على تكلفة كل عنصر من العناصر المكونة لهيكل رأس المال.

أما فيما يخص جودة الأرباح المحاسبية فهي مفهوم يشير إلى الأرباح التي تعبر بصدق وواقعية على الأرباح الحقيقية والأداء الحقيقي للإدارة دون تأثير يذكر للعوامل الخارجة عن سيطرتها، وتستخدم عدة مقاييس لتحديد جودة الأرباح المحاسبية أهمها مقياس استمرارية الأرباح، خلو الأرباح من ممارسات إدارة الأرباح، بالإضافة إلى عدد من المقاييس الأخرى الإضافية، في حين تبلورت النماذج المستخدمة لقياسها في نموذج "Healy"، نموذج "Angelo"، نموذج "Jones" وغيرها من النماذج.

على الرغم من ذلك يظل مفهوم جودة الأرباح المحاسبية مفهوماً غير محدد الملامح في البحث المحاسبي ويتوقف على منظور الباحث وسياق القضية البحثية.

### تمهيد

بعد ما تطرقنا في الدراسة النظرية إلى ماهية كل من تكلفة التمويل وجودة الأرباح المحاسبية، سنحاول من خلال هذا الفصل معرفة تأثير تكلفة التمويل على جودة الأرباح المحاسبية وذلك عن طريق دراسة العلاقة بين تكلفة التمويل وجودة الأرباح المحاسبية في مجمع صيدال وذلك بالاستعانة بنماذج انحدار بسيطة تفسر العلاقة بين متغيرات الدراسة التي سنقوم بإسقاطها على مجمع صيدال.

لذلك قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين تناولنا في:

المبحث الأول: نظرة عامة عن المجمع الصناعي صيدال.

المبحث الثاني: تقدير تأثير تكلفة التمويل على جودة الأرباح المحاسبية.

### المبحث الأول: نظرة عامة عن المجمع الصناعي صيدال

يعتبر مجمع صيدال المؤسسة الوطنية المنبثقة من إعادة الهيكلة للصيدلية المركزية نموذجاً لمستقبل صناعة الدواء في الجزائر باعتبارها التواجد العمومي الوحيد في سوق الدواء الجزائري.

#### المطلب الأول: نشأة وتطور مجمع صيدال<sup>1</sup>

تعود جذور صيدال إلى الصيدلة المركزية التي أنشأت سنة 1969م، والتي أوكل لها مهمة ضمان استيراد، تصنيع وتسويق المنتجات الصيدلانية الموجهة للاستعمال البشري عبر التراب الوطني، حيث استطاعت هذه المؤسسة أن تستحوذ على سوق الدواء بالجزائر بشكل تدريجي، ولغرض الاضطلاع على مهمتها الإنتاجية أسست سنة 1971م وحدة الإنتاج بالحراش، من خلال الاستفادة من سياسة عمليات التأميم التي شهدتها الجزائر آنذاك، إذ تم تأميم مخبرين فرنسيين لإنتاج الأدوية بالجزائر هما "BAZ" الذي تأسس سنة 1964م وتم تأميمه سنة 1971م بنسبة 51% ليتم تأميمه بشكل كامل سنة 1977م وهو يمثل فارمال حالياً، ومخبر "MERELL TROUDE" الذي تأسس سنة 1954م وتم تأميمه عام 1971م بنسبة 51% ليتم تأميمه كلياً سنة 1977م والذي يمثل بيوتيك حالياً.

في سنة 1982م تم تحويل وحدة الإنتاج إلى مؤسسة وطنية للإنتاج الصيدلاني بعد إعادة الهيكلة التي مست الصيدلية المركزية الجزائرية، وتمثلت ممتلكات المؤسسة الوطنية للإنتاج الصيدلاني في وحدات الإنتاج بالجزائر العاصمة، بالإضافة لمشروع المضادات الحيوية بالمدينة (أنتبيوتيك) الذي كان بحوزة الشركة الوطنية للصناعات الكيميائية الذي تم ضمه إليها رسمياً سنة 1988م.

وفي سنة 1989م وفي إطار قانون استقلالية المؤسسات تم تغيير تسمية المؤسسة الوطنية للصناعة الصيدلانية لتصبح تحت اسم "صيدال" مؤسسة ذات أسهم، وهي مؤسسة عمومية ذات استقلالية في التسيير، حيث تخضع للمراقبة من قبل صندوق المساهمة بترو كيمياء وصيدلة، وهي الفترة التي كان فيها لصناديق المساهمة دور في مراقبة المؤسسات العمومية، باعتبارها الجهة التي تمثل ملكية الدولة على المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

وفي سنة 1993م طرأت تحولات على هياكل المؤسسة مكنتها من المشاركة في العمليات الصناعية والتجارية من شأنها خدمة الهدف الاجتماعي، سواء بإنشاء شركات جديدة أو فروع تابعة للمؤسسة، وفي هذا العام تحملت الدولة جميع ديونها وخسائرها في إطار الإصلاح المالي للمؤسسات القطاع العمومي.

<sup>1</sup> قلال مريم، كيفية ترويج الأدوية في الجزائر - دراسة مجمع صيدال -، مذكرة مقدمة ضمن شهادة الماجستير في العلوم التجارية، تخصص تسويق، جامعة أحمد بوقره، بومرداس، 2014/2013، ص 114.

واستنادا لمخطط إعادة الهيكلة الصناعية في بداية سنة 1997م والذي تم بموجبه تقييم المؤسسات بتشخيصها داخليا وخارجيا، تحولت المؤسسة في بداية 1998/2/2م بموجب عقد رقم 97/085 إلى "المجمع الصناعي صيدال"، وكان الهدف من هذه الهيكلة تمكين المجمع من البحث في مجال الطب البشري والبيطري. بالإضافة إلى لامركزية القرارات، حيث طرأت أولى التحويلات على الصعيد التنظيمي الذي كان مركزيا في السابق، وتم إعادة تنظيم المؤسسة إلى ثلاث فروع: Bidic، Antibiochemical، وهذا ما يسمى بالتنظيم الأفقي، بينما تم إحداث تنظيم عمودي بالشركة مع الجزائر مثل Pfizer وغيرها من المؤسسات العالمية. وفي مارس 1999م وبعد أن قرر المجلس الإداري فتح 20% من رأسماله للمساهمين الخواص، دخل مجمع صيدال بورصة الجزائر وقدرت قيمة السهم الواحد بـ 800دج وكان أول تسعيرة لأسهم المجمع، ومن خلال مسيرته تمكن المجمع من تحقيق نتائج هامة واستمرار نشاطه بتطور ملحوظ على المستوى الوطني والمغاربي. في 2002م تم افتتاح وحدة إنتاج في باتنة تابعة لفروع Biotic متخصصة في تصنيع التحاميل (Supposition).

وفي سنة 2003م تحصلت صيدال على شهادة الإيزو والتي أكدت مجهودها في تحقيق الجودة الكاملة ودليل ذلك فوزها بالجائزة الأولى للجودة على المستوى الوطني في اليوم الوطني الثاني للتقييس المنظم من طرف وزارة الصناعة.

في عام 2005م تم إنشاء مصنع الأنسولين في قسنطينة تابع لفروع فارما، وفي 16 أبريل 2006م تم افتتاحه من طرف السيد رئيس الجمهورية.

وفي 2006/03/12م تم اختيار المجمع الصناعي صيدال مع 54 مؤسسة أخرى من بين 145 مؤسسة كبرى من أجل خصوصتها واستكمال فتح رأس مالها، والبحث عن شريك استراتيجي.<sup>1</sup> وفي سنة 2009م رفعت صيدال من حصتها في رأس مال سوميدال إلى حدود 59%، وفي سنة 2010م قامت بشراء 20% من رأس مال إيبيرال، كما رفعت من حصتها في رأس مال شركة تافكو من 38,75% إلى 44,51%، وفي عام 2011م زادت حصة صيدال في رأسمال إيبيرال لتصل إلى 60%.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> لزعر محمد سامي، التحليل المالي للقوائم المالية وفق للنظام المحاسبي المالي - دراسة حالة مجمع صيدال-، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2012/2011، ص 130.

<sup>2</sup> بن حمو عصمت محمد، طرق ومحددات تقييم المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية في ظل إستراتيجية الخصوصية، دراسة حالة مؤسستي صيدال والأوراسي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2016/2015، ص 150.

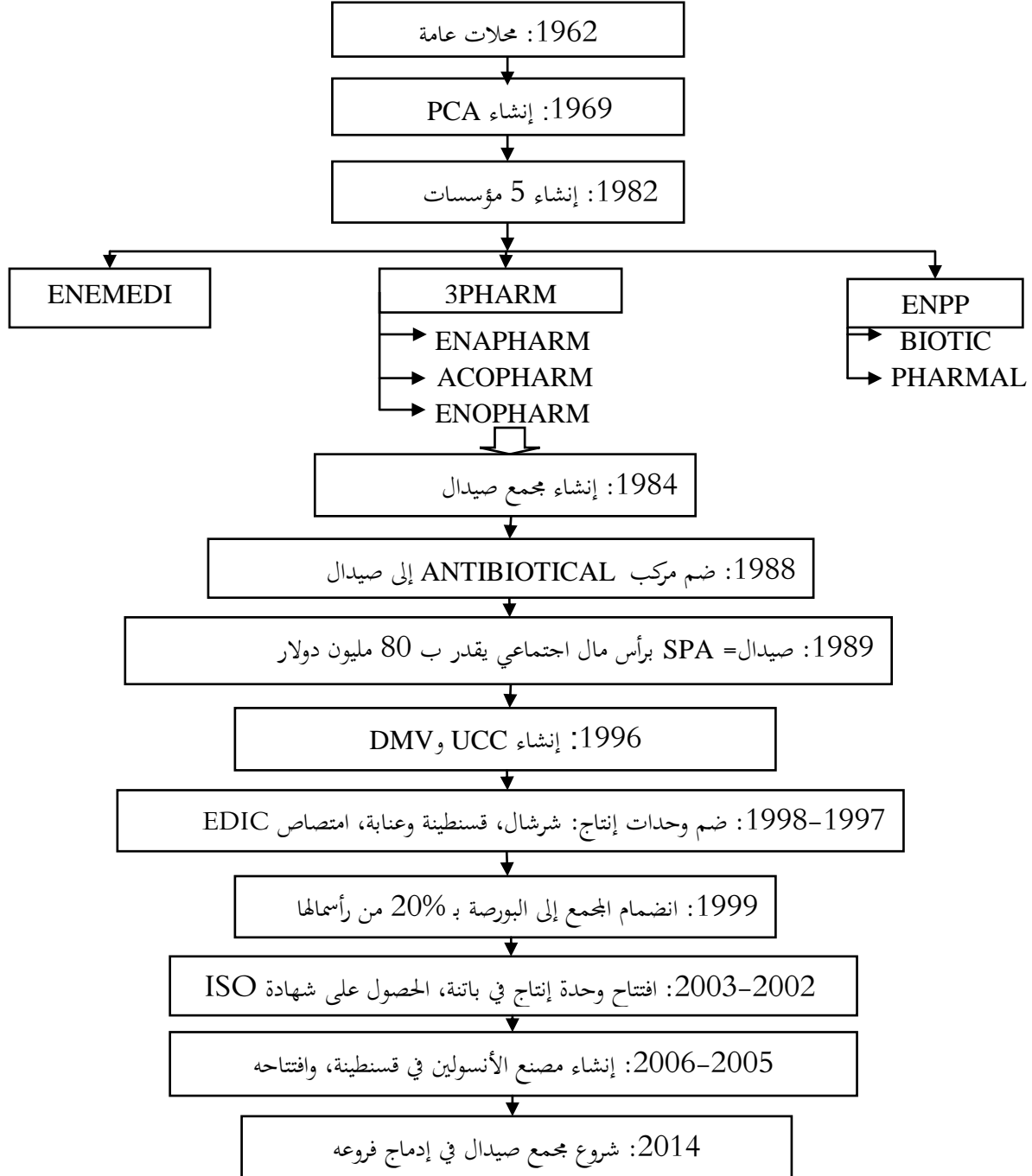


في جانفي 2014 شرع مجمع صيدال في إدماج فروعها الآتي ذكرها عن طريق الامتصاص: أنثيبوتيكال،

فارمال وبيوتيك.<sup>1</sup>

والشكل الموالي يوضح تطور مجمع صيدال:

الشكل رقم (2-1): تاريخ تطور مجمع صيدال



المصدر: عبدلي مباركة، دور الابتكار في تحقيق أداء اقتصادي بيئي للمؤسسة- دراسة حالة شركة كوندور ومجمع صيدال-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، تخصص إدارة أعمال، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2016/2017، ص165.

<sup>1</sup> قلال مريم، مرجع سبق ذكره، ص119.

المطلب الثاني: تعريف مجمع صيدال، أهدافه، مهامه والهيكل التنظيمي له

يعتبر المجمع الصناعي صيدال من أهم المؤسسات الاقتصادية الجزائرية الناشطة في مجال الصناعة الصيدلانية والذي يسعى إلى كسب تحدي تغطية احتياجات السوق الوطنية من حيث الأدوية.

### 1- التعريف بالمجمع

يعتبر مجمع صيدال مؤسسة ذات أسهم برأس مال قدره 2500 مليون دج، 80% من رأس مالها ملك للدولة و20% المتبقية تم التنازل عنها سنة 1999م عن طريق البورصة إلى المستثمرين من المؤسسات والأشخاص.<sup>1</sup>

يتكون من عدة مديريات مركزية وثلاث فروع إضافة إلى مركز البحث والتطوير، وثلاث وحدات توزيع ومديرية التسويق والإعلام الطبي.

تنجلي نشاطات صيدال فيما يلي:<sup>2</sup>

- صناعة المواد والمنتجات الصيدلانية حيث تتمثل المهمة الرئيسية له في تطوير، إنتاج وتسويق المواد الصيدلانية الموجهة للاستطباب البشري والبيطري؛
- إنتاج وتصدير واستيراد وتسويق كل المنتجات الصيدلانية والمواد الكيميائية على شكل مواد أولية ومنتجات نصف مصنعة ومنتجات تامة الصنع الموجهة للاستطباب؛
- تقديم كل الخدمات المتعلقة بنشاط المؤسسة؛
- النشاطات الترويجية والتسويقية المتعلقة بالمؤسسة؛
- المشاركة في كل العمليات الصناعية أو التجارية التي لها علاقة بنشاط المؤسسة عن طريق إنتاج جديدة؛
- كل العمليات التي لها علاقة مباشرة أو غير مباشرة بأهدافها الاجتماعية، وكل المواضيع المشابهة ذات الطابع المساعد لتطوير المؤسسة.

<sup>1</sup> الموقع الرسمي لمجمع صيدال: (11/05/2019), 15:44pm) <https://www.Saidalgroup.com/consulté>

<sup>2</sup> قلال مريم، مرجع سبق ذكره، ص116.

الجدول رقم (2-1): بطاقة فنية لمجمع صيدال

اسم المؤسسة	مجمع صيدال.
رأس المال الاجتماعي	شركة ذات أسهم برأس مال اجتماعي 2500 مليون دج.
طبيعة العملية	العرض العمومي للبيع بأسعار ثابتة بنسبة 20% من رأس مالها الاجتماعي أي ما يعادل مليوني سهم.
طبيعة الأسهم	أسهم اسمية.
عدد المساهمين الجدد	19288 مساهم جديد.
المساهم الرئيسي	الشركة العمومية القابضة كيمياء-صيدلية بنسبة 80%.
العملية المنجزة	عرض عمومي ببيع 2000000 سهم اسمي بقيمة 250 دج للسهم وبسعر إصدار 800 دج للسهم.
تأشيرة لجنة cosob	التأشيرة رقم 98-04 بتاريخ 24 ديسمبر 1988م.
تاريخ الدخول إلى البورصة	17 جويلية 1999م.
تاريخ أول تسعيرة في البورصة	20 سبتمبر 1990م.
تاريخ العرض	من 05 فيفري إلى 15 مارس.

المصدر: هواري السنوسي، تقييم المؤسسة ودورها في اتخاذ القرار في ظل التحولات الاقتصادية بالجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008/2007، ص 316.

## 2- أهداف المجمع

- تطمح شركة صيدال في إنتاج الأدوية والمنتجات الصيدلانية في السوق الجزائرية إلى تعزيز وضعيتها في السوق المحلي والعمل على ترقيتها إلى المستوى الدولي، وذلك من خلال السعي نحو تحقيق الأهداف التالية<sup>1</sup>:
- العمل على تحقيق الأمن الدوائي Assurance Médicale ؛
  - العمل على تغطية أكبر نسبة ممكنة من الاحتياجات الوطنية من الأدوية بغرض تقليص فاتورة الاستيراد التي تقارب ما قيمته 600 مليون سنويا؛

<sup>1</sup> بن حمو عصمت محمد، مرجع سبق ذكره، ص 154.

- الحد من حجم الواردات في مجال المنتجات الصيدلانية وذلك من خلال توسيع حجم الاستثمارات وترقيتها؛
- تقديم أدوية مناسبة من حيث الجودة والسعر؛
- تنويع قائمة المنتجات؛
- تكثيف الجهود في ميدان التسويق والإعلان الطبي وفي الميدان التجاري بهدف رفع الإنتاجية والعمل على تحسين النوعية؛
- التركيز على الاستفادة من البحث العلمي بالتعاون مع كليات الصيدلة ومراكز البحوث الأجنبية؛
- الاعتماد على سياسة الشراكة والتحالف من خلال إقامة مشاريع مع مخابر ذات سمعة عالمية لنقل التكنولوجيا؛
- الاهتمام بالعنصر البشري من خلال الرفع من المستوى التعليمي والقيام بدورات تكوينية بهدف تطوير الموارد البشرية للمجمع؛
- الحفاظ والرفع من حصص السوق الوطنية لضمان استمرارية المجمع في السوق الوطني والعمل على دخول الأسواق الخارجية والبحث الدائم على النمو الاقتصادي والمالي.

### 2- مهام المجمع

من أهم المهام التي يقوم بها مجمع صيدال نجد:<sup>1</sup>

- ✓ إنتاج الأدوية ذات الاستعمال البشري، إضافة إلى المواد الأولية المختلفة المستخدمة في الإنتاج الصيدلاني؛
  - ✓ التسويق للمنتجات الصيدلانية خاصة التي ينتجها المجمع عن طريق مختلف الوحدات التي يملكها؛
  - ✓ الاستيراد والتصدير لكل ما يتعلق بالمواد الصيدلانية والكيميائية سواء على شكل مواد أولية أو منتجات نصف مصنعة أو تامة الصنع؛
  - ✓ البحث والتطوير في المجال الطبي وصناعة المستحضرات الدوائية؛
  - ✓ العمل على تلبية احتياجات السوق الوطني للأدوية بمختلف ما يحتاجه سواء بالإنتاج للأدوية الجنسية أو بالاستيراد من الخارج.
- بالإضافة إلى مهام أخرى تتمثل في:
- ✓ إنتاج مواد مخصصة لصناعة الدواء؛

<sup>1</sup> سامية لحول، التسويق والمزايا التنافسية- دراسة حالة مجمع صيدال لصناعة الدواء في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، شعبة تسيير المؤسسات، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2007/2008، ص 347-348.

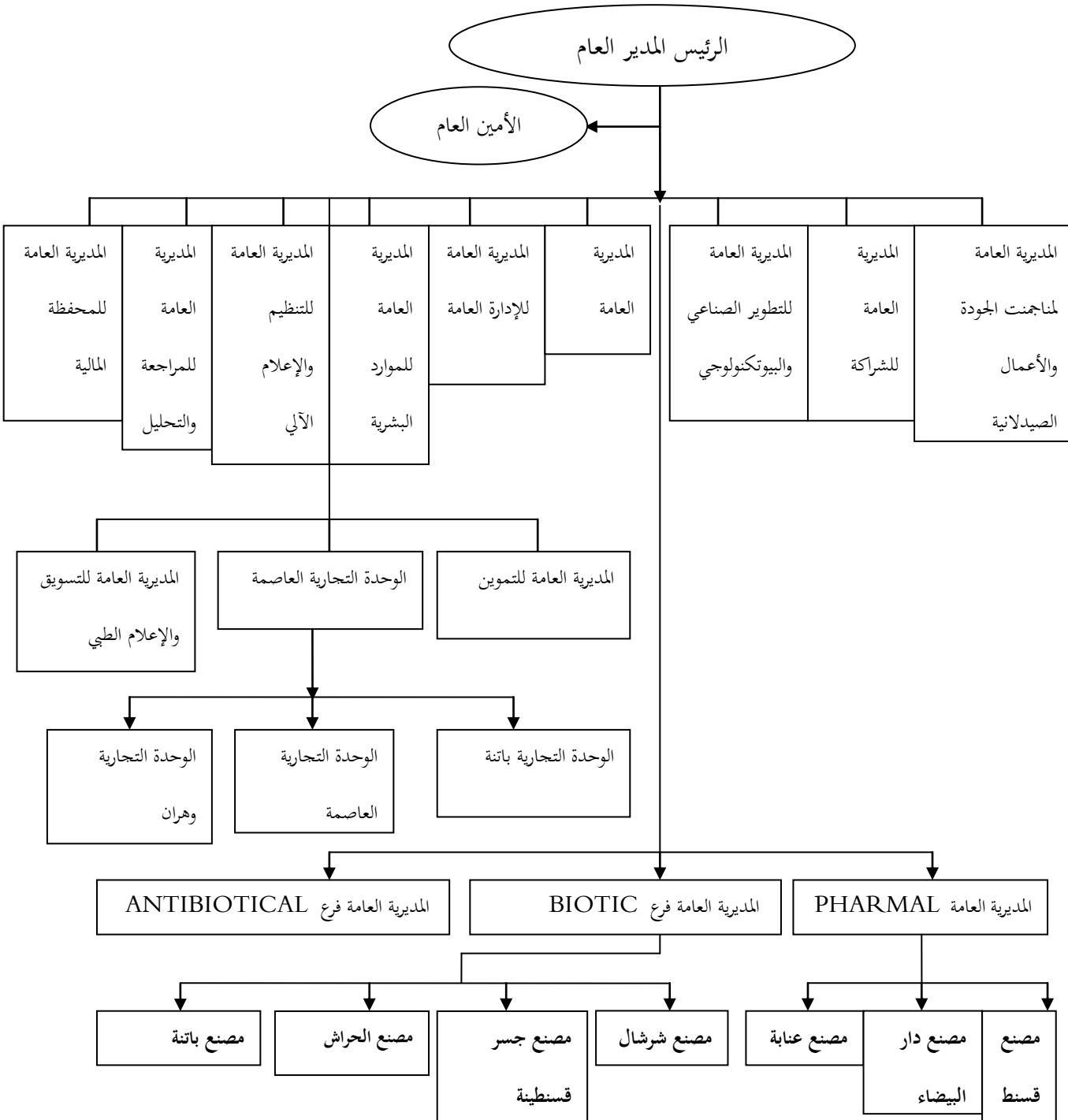
- ✓ إنتاج الأساس الفعال للمضادات الحيوية؛
- ✓ الاهتمام أكثر بالمهام التجارية، التوزيع والتسويق لمنتجات المجمع عبر كامل التراب الوطني لتغطية السوق الوطنية والسعي لاحتراق الأسواق الدولية؛
- ✓ تأمين الجودة ومراقبة تحليل وتركيب الدواء؛
- ✓ القيام بالبحوث التطبيقية وتطوير الأدوية الجنيصة؛
- ✓ إنتاج منتجات التعبئة والتغليف؛
- ✓ نقل السلع؛
- ✓ صيانة ذاتية لتجهيزات الإنتاج والعمل على تطوير التقنيات المستعملة في الإنتاج من أجل ضمان النوعية ورفع الطاقة الإنتاجية؛
- ✓ تقديم الخدمات (التشكيل أو التركيب والتحليل).

### 4- الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال

من أجل التكيف مع المحيط الذي ينشط في مجمع صيدال، والتجاوب مع التطورات الراهنة والمستمرة في سوق الدواء، قام المجمع بوضع مخطط تنظيمي يتناسب مع هذه المتطلبات حيث يتصف بالاتزان والتناسق بين مختلف فروعها.

يمكن توضيح الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال في الشكل التالي:

الشكل رقم (2-2): الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال



المصدر: الموقع الرسمي لمجمع صيدال: [group.dzwww.Saidal](http://group.dzwww.Saidal)

## 1- المؤسسة الأم LA société Mère

و تشمل الإدارة العامة للمجمع، الوحدة التجارية للوسط، مركز التوزيع بباتنة ووهران، ومركز البحث والتطوير.

ويمكن تعريف هذه المديرية والمراكز فيما يلي:<sup>1</sup>

### ● الرئيس المدير العام

وهو المسؤول الأول على تسيير المجمع ومن مهامه:

- تحديد الإستراتيجية ووضع السياسات التي تتبعها وتوجيه القرارات إلى المديرين المركزيين؛
- تمثيل المجمع داخليا وخارجيا؛
- الاجتماع بمجلس الإدارة للبحث والتطورات الجارية على مستوى المجمع، هذا المجلس الذي يتكون من 09 أعضاء ومن مهامه معالجة الأمور التالية:
  - أنشطة المجمع في نهاية السنة؛
  - مخطط السنة الحالية والقادمة؛
  - تنظيم المجمع ونشاطات الشراكة؛

### ● الأمين العام

وهو المسؤول الثاني على تسيير المجمع بتوليه مهمة التنسيق والمساعدة في عملية اتخاذ القرارات.

### ● المصالح الوظيفية

وتتمثل فيما يلي:

- مديرية تسيير المحفظة والإستراتيجية المالية وتقوم بالمهام التالية:
  - إعداد السياسة المالية للمجمع وعرضها على لجنة الإستراتيجية؛
  - تحريك الإجراء المالي؛
  - التركيز على جدول حسابات النتائج التقديري، ومخطط تمويل مركز البحث والتطوير.
- مديرية التسويق والإعلام الطبي

وهي التي تتولى مهام التنسيق بالدرجة الأولى ثم الإعلام الطبي وذلك من خلال دراسات السوق، توجيه المجمع في سياسته الإنتاجية والبيعية، إنشاء شبكة للمندوبين الطبيين عبر كامل التراب الوطني، بالإضافة إلى مهمة إصدار المجلات التالية: "Infs Saidal" صيدال للصحة "Saidal Santé"، وصدى صيدال "Saidal

"écho".<sup>2</sup>

<sup>1</sup>لينده دحمان، التسويق الصيدلاني - دراسة حالة مجمع صيدال-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، جامعة دالي إبراهيم، الجزائر، 2010/2009، ص 150.

<sup>2</sup>لينده دحمان، المرجع نفسه، ص 152.

- مديرية تطوير الإنتاج والشراكة

وهي التي تتولى مهمة تطوير أساليب الإنتاج وترقية الشراكة مع المخابر العالمية من أجل الوصول إلى الأهداف المسطرة.

- مديرية التأمين والجودة والمشاريع الصيدلانية

تتولى الاهتمام بضمان ومراقبة وترقية الجودة لمنتجات صيدال.

- مديرية التدقيق والتحليل

تتمثل مهامها في:

■ القيام بتقارير أسبوعية وشهرية عن المبيعات والإنتاج والمخزون بالكمية والقيمة؛

■ إعداد تقارير التسيير؛

■ تحريك الإجراءات متوسطة المدى للمجمع وللفروع، والمتعلقة بالمخطط السنوي.

- مديرية الموارد البشرية: حيث تتولى وضع سياسة الموارد البشرية للمجمع وفروعه والاهتمام بالإجراءات الخاصة بالأفراد والتكوين.

- مديرية التنظيم والإعلام الآلي

وتهتم بالعمليات التالية:

■ وضع مخطط إدارة نظام المعلومات؛

■ تحديد السياسات المعلوماتية للمجمع؛

■ ضمان كفاءة مخطط التسيير.

- مديرية التطوير الصناعي والبيوتكنولوجي

تأسست في 2006/08/27م، وهذا من أجل تطوير سوق الدواء الموجه أكثر نحو الأدوية الناتجة عن

البيوتكنولوجية.

-مديرية البحث والتطوير

تأسس سنة 1975م، وله أهمية بالنسبة للأبحاث والتطوير، ويمثل جهازا إستراتيجيا لربط قنوات الاتصال

بين المجمع وعالم الأبحاث في المجال الصيدلاني.



### 2- تقديم فروع ووحدات مجمع صيدال

يتكون المجمع الصناعي صيدال من ثلاث فروع إنتاجية تتمثل في: pharml و Antibiotic و Biotic، كما يشمل ثلاث وحدات تجارية ومركز هام للبحث والتطوير وهي كالاتي:

#### أ- فروع المجمع الصناعي صيدال

تتمثل في:

#### - فرع أنتيوبوتيكل Antibiotic

يتمركز هذا الفرع بالمدينة، ويتربع على مساحة قدرها 25 هكتار ومن بينها 19 هكتار مبنية ويضم الوحدات التالية:<sup>1</sup>

- وحدة إنتاج المادة الفعالة البنيسلينية وغير البنيسلينية

ويتم فيها الإنتاج بواسطة عملية التخمير ونصف التحليل، حيث تصل سعة التخمير إلى 1200م<sup>2</sup> بطاقة إنتاجية تبلغ 750 طن من المواد الأولية.

- وحدة إنتاج مواد التخصصات الصيدلانية

وتحتوي على بنائتين منفصلتين: الأولى لإنتاج الأدوية البنيسلينية والأخرى خاصة بإنتاج الأدوية غير البنيسلينية بطاقة إنتاجية قدرها 60 مليون وحدة.

#### - فرع فارمال Pharml

تأسس هذا الفرع في 02 فيفري 1998م، مقره الدار البيضاء بالجزائر العاصمة، بقدر رأس مال هذا الفرع بـ 200 مليون دج، يتكون من ثلاث مصانع إنتاجية ومخبر لمراقبة الجودة والنوعية لمنتجات مصانع الفرع، وكذلك بعض المؤسسات العمومية والخاصة، وقد ألحقت هذه الوحدات بفرع فارمال في جويلية 1999م بعدما كانت تابعة للمؤسسة الوطنية للتموين بالمواد الصيدلانية سابقا، وهي كالاتي:<sup>2</sup>

- وحدة الدار البيضاء

وهي أقدم وحدات الفرع، تعود نشأتها إلى سنة 1958م، حيث كانت تابعة للمخبر الفرنسي (LABAZ) قبل تأميمها، ونقوم حاليا بصياغة العديد من الأدوية ذات الصيغ المختلفة (أقراص، أشربة،

<sup>1</sup> سامية لحول، مرجع سبق ذكره، ص353-354.

<sup>2</sup> بكوش لطيفة، مساهمة التسيير على أساس الأنشطة في تحسين أداء المؤسسات الاقتصادية الجزائرية-دراسة حالة مجمع صيدال-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، تخصص محاسبة ونظم المعلومات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016/2017، ص258.

محاليل العسل، محاليل للشرب، مراهم وغيرها)، حيث قدرت الإنتاجية تفوق 40 مليون وحدة بيع لكل الأشكال وهي مزودة بمخبر لمراقبة الجودة.

- وحدة قسنطينة

تم تحويلها إلى وحدة فارمال بعد حل "ECO PHARM" في 1997/12/31م، تقع في المنطقة الصناعية بقسنطينة وهي متخصصة في صناعة الصيغ السائلة بقدرة إنتاجية تصل إلى 5 مليون وحدة بيع، كما أنها تحتوي على مخبر لمراقبة الجودة، يضم تقديم خدمات للهيئات العمومية والخاصة، وقد تم إنشاء مصنع للأنسولين، انطلق في الإنتاج في 2006/04/16م بطاقة إنتاج تصل إلى 3,5 مليون وحدة.

- وحدة عنابة

انضمت إلى صيدال سنة 1998م وتختص في إنتاج الأشكال الجافة من أقراص وكبسولات بقدرة إنتاجية تتجاوز 07 مليون وحدة بيع.

### - فرع بيوتيك Biotic

تم تأسيس هذا الفرع في 1998/2/2م، ويقدر رأسماله بـ250 مليون دج مقره الاجتماعي بالمحمدية "الحراش" ويشمل أربع وحدات إنتاجية هي:

- وحدة جسر قسنطينة

بدأت نشاطها منذ 1984م، تفوق طاقة إنتاجها 20 مليون وحدة بيع، وهي الوحيدة على المستوى الوطني المتخصصة في إنتاج المحاليل المكثفة على شكل قارورات وأكياس بتكنولوجيا عالية. يتألف المصنع من خمسة ورشات إنتاج متخصصة في صناعة الأنواع الجالونيسية وهي: ورشة التحميلات، ورشة الأقراص، ورشة المحاليل المكثفة على شكل أكياس، ورشة المحاليل المكثفة على شكل قارورات، وورشة الأمبولات، كما يتوفر المصنع على مخبر لمراقبة الجودة مكلف بالتحاليل الفيزيو كيميائية، الميكروبيولوجية وخصائص السموم إلى جانب التسيير التقني والوثائقي.<sup>1</sup>

- وحدة الحراش

دشنت سنة 1971م وتتوفر على أربع ورشات إنتاجية وهي: ورشة للأشربة، ورشة المحاليل، ورشة الأقراص والملبسات، ورشة المراهم، وتبلغ طاقة إنتاج هذه الورشات 20 مليون وحدة بيع، وفي سنة 2005م تم إضافة

<sup>1</sup>أقال مريم، مرجع سبق ذكره، ص125.

خط إنتاج لورشة الأقراص، كما تتوفر أيضا على مخبر مراقبة الجودة مكلف بالتحليل الفيزيو كيميائي والتسيير التقني والوثائقي.<sup>1</sup>

### ● وحدة شرشال

تقع بالمنطقة الصناعية واد بلاح بشرشال، تتربع على مساحة 3120م<sup>2</sup>، وتتكون من ثلاث ورشات إنتاج وهي: ورشة الأشربة، ورشة لإنتاج الأشكال الجافة، ورشة المحاليل المكثفة.

### ● وحدة باتنة

وهو مصنع حديث النشأة يتخصص في إنتاج التحاميل.<sup>2</sup>

### ب- الوحدات التجارية

يتكون المجمع من ثلاث وحدات تجارية وهي كالآتي:

#### - الوحدة التجارية UC

وهي أول وحدة تجارية أنشأت في الوسط سنة 1996م مقرها بالمحمدية بالجزائر، تهتم بتسويق وتوزيع منتجات مجمع صيدال مع ضمان أحسن للزبائن، حيث تمتلك وسائل تمويل كبيرة وفريق نشيط وديناميكي متخصص في البيع وتوزيع وتسليم البضائع للزبائن.

#### - الوحدة التجارية للشرق UCE

تم تأسيسها في 15 أكتوبر 1999م بباتنة، وأسندت لها مهمة تموين 18 ولاية في شرق الجزائر بصورة مستمرة.

#### - الوحدة التجارية للغرب UCO

تم تأسيسها في جويلية 2000م بوهان مكلفة بتغطية 19 ولاية في غرب الجزائر.

### ج- مركز البحث والتطوير

أنشئ في 24 جويلية 1999م مقره بالمحمدية يتوفر على أحدث المعدات وعلى كفاءة بشرية موهلة يشرف على كل ما هو بحث علمي وتطوير الأدوية والتقنيات الصيدلانية والتحكم بعمق في تغيرات السوق، كما يساهم في تطوير عملية التطوير من أجل الوصول إلى ابتكار صيدلاني.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> ليندة دحمان، مرجع سبق ذكره، ص154.

<sup>2</sup> بكوش لطيفة، مرجع سبق ذكره، ص260.

<sup>3</sup> فالال مريم، مرجع سبق ذكره، ص126.

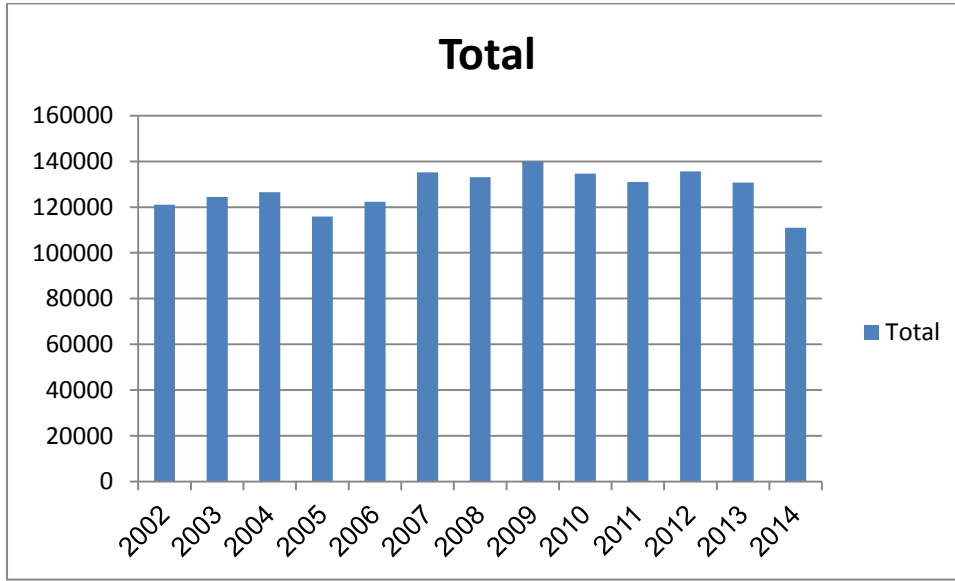
### المطلب الثالث: تطور أداء المجمع الصناعي صيدال

صيدال كغيرها من المؤسسات الأخرى تعتمد مجموعة مؤشرات تحاول من خلالها تطوير الأداء لديها، هذه المؤشرات تلخص في تقرير يصدر سنويا، وفيما يلي عرض لمجموع المؤشرات التي يشملها التقرير السنوي:

#### 1- تطور الإنتاج

شهد الإنتاج في مجمع صيدال تطور في الكمية وهذا ما يوضحه الجدول الشكل التالي:

الشكل رقم(2-3): تطور إنتاج مجمع صيدال خلال الفترة 2002-2014



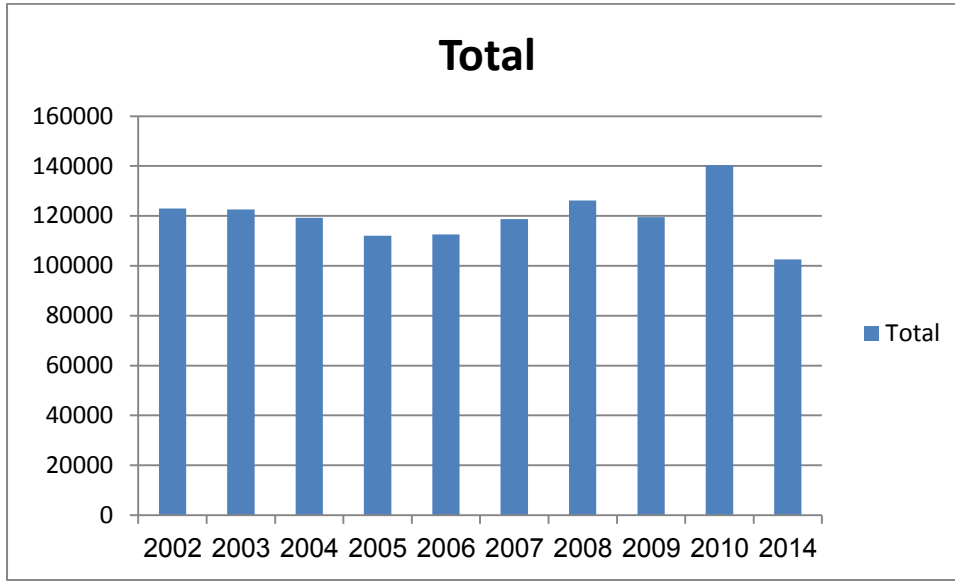
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برمجية Excel

نلاحظ بأن كمية الإنتاج سجلت تزايدا ملحوظا خلال السنوات: 2002، 2003 و2004، وهذا راجع لقيام المجمع بمجموعة من الإصلاحات في مجال هياكل وتجهيزات وظروف الإنتاج، كما أن الاستقلالية في اتخاذ القرارات التي منحت للفروع والتي تدخل في إطار إعادة هيكلة المجمع أعطت نتائج حسنة من حيث الزيادة في الإنتاج إلا أن هناك انخفاض طفيف في الإنتاج سنة 2005 و2008 حيث قدر حوالي: 115897، 133025، كما شهد الإنتاج انخفاض ملموس في سنة 2010 و2011 حيث قدر ب: 134605، 131048، أما في سنة 2012 فقد عاد الإنتاج للارتفاع بحوالي 135573، لينخفض مجددا في سنة 2013 بقيمة 130676، ويستمر في الانخفاض في سنة 2014 حوالي 111020 نتيجة لإعادة هيكلة مجمع صيدال.

#### 2- تطور المبيعات

يمكننا عرض تطور كمية المبيعات لمجمع صيدال خلال الفترة 2002-2014 في الشكل التالي:

الشكل رقم (2-4): تطور مبيعات مجمع صيدال خلال الفترة 2002-2014



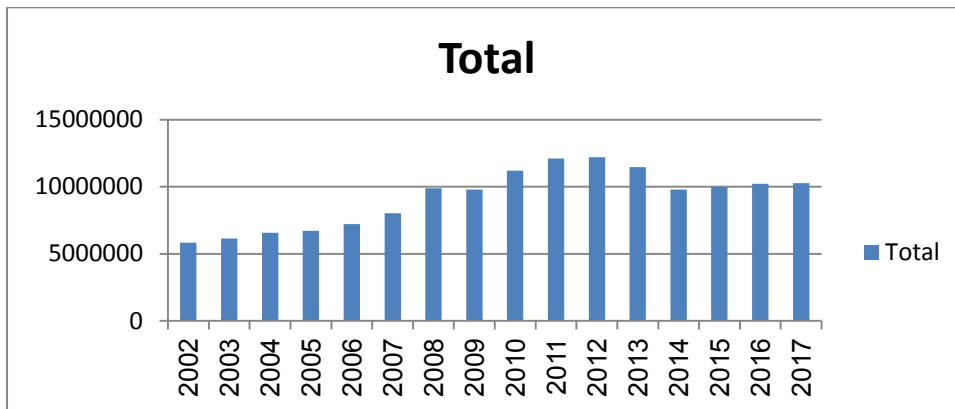
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برمجية Excel

نلاحظ أن هناك انخفاض في المبيعات سنة 2002، 2003، 2004، 2005 و2009 حيث قدر بـ: 123000، 122500، 119540، 112042، 1119218، وذلك لارتفاع تكلفة إنتاج بعض المواد وطول مدّة توزيعها مما يجعلها تتجاوز فترة الصلاحية، وهو ما أدى بالفروع الإنتاجية إلى تطبيق سياسة البطء في الإنتاج، مما أثر سلباً على معدل المبيعات.

3- تطور رقم الأعمال

يمكن عرض تطور رقم أعمال مجمع صيدال خلال الفترة 2002-2017 في الشكل الموالي:

الشكل رقم (2-5): تطور رقم أعمال مجمع صيدال خلال الفترة 2002-2017



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برمجية Excel

نلاحظ أن رقم الأعمال في تزايد مستمر في سنوات: 2002، 2008، 2010 و2012، لكن هناك انخفاض في قيمته خلال السنوات: 2009، 2013 و2014، وذلك نتيجة إلى الانخفاض الملحوظ في كمية المبيعات لهذه السنوات ثم ترتفع قيمته خلال السنوات: 2015، 2016 و2017.

## المبحث الثاني: تقدير تأثير تكلفة التمويل على جودة الأرباح المحاسبية

سنتناول من خلال هذا المبحث تقدير نماذج الخدار بسيطة بهدف تفسير تأثير كل من تكلفة الأموال الخاصة وتكلفة الديون على جودة الأرباح المحاسبية، والتي من خلالها سنقوم باختبار فرضيات الدراسة واستخلاص النتائج.

### المطلب الأول: منهج دراسة الحالة

لمعرفة مدى تأثير تكلفة التمويل على جودة الأرباح المحاسبية في مجمع صيدال، سنحاول من خلال هذا المطلب بناء نماذج الخدار بسيطة تفسر العلاقة بين المتغيرات وذلك بالاعتماد على طريقة المربعات الصغرى العادية وبالاستعانة ببرمجية **Eviews8**.

### أولاً: تعيين النموذج

تعتبر مرحلة تعيين النموذج من أهم مراحل الاقتصاد القياسي، ولتحديد النموذج الرياضي محل الدراسة يجب أولاً تحديد متغيرات النموذج وشكله الرياضي وكذا التوقعات الاحتمالية الصادرة عنه.

### 1- تحديد متغيرات النموذج

على ضوء المشكلة موضوع الدراسة وأهدافها ولقياس تأثير تكلفة التمويل على جودة الأرباح المحاسبية قمنا بالاعتماد على أكثر من نموذج رياضي نربط في كل مرة بين متغير مستقل والمتغير التابع. وعليه تتمثل متغيرات الدراسة في:

أ- **المتغيرات المستقلة**: بناء على ما أشرنا إليه سابقاً فإن المتغيرات المستقلة تتمثل في تكلفة التمويل معبرا عنها بتكلفة الأموال الخاصة ونرمز لها ب:  $K_{cp}$  وتكلفة الديون ونرمز لها ب:  $K_d$ ، وتحسب كالآتي:

• تكلفة الأموال الخاصة: وهي تمثل المتغير المستقل في الفرضية الأولى ونرمز لها بالرمز  $K_{cp}$ ، والتي تم حسابها

$$K_{cp} = \frac{D_n}{P_n} \quad \text{وفق الصيغة الرياضية الآتية:}$$

حيث:

$D_n$ : التوزيعات السنوية.

$P_n$ : السعر السوقي للسهم في نهاية السنة.

• تكلفة الديون: وهي تمثل المتغير المستقل في الفرضية الثانية ونرمز لها بالرمز  $K_d$ ، والتي تحسب وفق الصيغة

$$K_d = K_i * (1-t) \quad \text{الرياضية التالية:}$$

حيث:

**i**: معدل الفائدة، وتم حسابه كالتالي: معدل الفائدة = المصاريف المالية/ الدينون.

**t**: معدل الضريبة.

ب- المتغير التابع: ويتمثل في جودة الأرباح المحاسبية ونرمز لها بالرمز EQ، ويتم حسابها وفق مايلي:

$$EQ = \frac{FCF}{RN}$$

حيث:

**FCF**: التدفقات النقدية الصافية.

**RN**: النتيجة الصافية.

كلما اقتربت هذه النسبة من 1 كلما كانت جودة للأرباح المحاسبية.

حيث استخدمت بعض الدراسات كدراسة عبد الناصر إبراهيم نور، حنان العوادة بعنوان: "إدارة الأرباح

وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية" هذه الطريقة في حساب جودة الأرباح المحاسبية.

وقد اعتمدنا على القوائم المالية لمجمع صيدال المتوفرة على موقع **cosob** للحصول على البيانات اللازمة

لحساب المتغيرات خلال الفترة الممتدة من 2002 إلى 2017.

## 2- تحديد الشكل الرياضي للنموذج

يأخذ الشكل الرياضي لنماذج الدراسة الشكل التالي:

$$EQ = \beta_0 + \beta_1 Kcp + u_i$$

$$EQ = \beta_0 + \beta_1 Kd + u_i$$

حيث:

**EQ**: المتغير التابع.

**Kcp**: المتغير المستقل الأول.

**Kd**: المتغير المستقل الثاني.

**$\beta_0$  و  $\beta_1$** : تمثل معاملات النموذج.

**$u_i$** : حد الخطأ الذي يجب إضافته للنموذج لينوب عن باقي العوامل التي تؤثر على النموذج ولم تدرج لأسباب

معينة.



### ثانياً: اختبار النموذج<sup>1</sup>

لقبول نتائج تقدير النموذج القياسي يجب اختباره اقتصادياً ثم إحصائياً وقياسياً.

#### 1- اختبار معلمات النموذج الاقتصادي

وفقاً لمعايير ومبادئ النظرية الاقتصادية فإنه سيتم مقارنة منطق النظرية مع إشارات معلمات النموذج المقدرة، فإذا كانت نتائج التقدير لا تتفق مع المنطق الاقتصادي وإشارات المعلمات المقدرة غير مقبولة اقتصادياً فإنه من الممكن أن يكون مبرراً لرفض المعلمات المقدرة.

#### 2- اختبار معلمات النموذج إحصائياً

يسمح هذا الاختبار بتحديد المعنوية الإحصائية لقيم المعلمات المقدرة التي تم توصل إليها، وتحديد مجال الثقة في تقديرات معلمات النموذج.

##### • اختبار معنوية المعالم

يتم استخدام اختبار ستيودنت  $t$  في التحقق من معنوية معالم النموذج، ويرتكز على نوعين من الفروض:

$$H_0: \beta_0 = \beta_1 = 0 \quad \text{فرض العدم}$$

$$H_1: \beta_0 \neq \beta_1 \neq 0 \quad \text{الفرضية البديلة}$$

بعد القيام بحساب قيمة  $t$ ، يتم مقارنة  $t$  المحسوبة مع قيمة  $t$  الجدولية عند مستوى المعنوية لتحديد قبول أو رفض فرضية العدم، ومن ثم تقييم معنوية معلمات النموذج المقدر، فإذا كانت قيم  $t$  المحسوبة أكبر من قيم  $t$  الجدولية فإننا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة بمعنى أن لها معنوية إحصائية.

أما إذا كانت قيم  $t$  المحسوبة أقل من قيم  $t$  الجدولية فإننا نقبل فرضية العدم ونرفض الفرضية البديلة أي ليست ذو دلالة معنوية إحصائية.

##### • اختبار المعنوية الكلية للنموذج<sup>2</sup>

تستخدم إحصائية فيشر لاختبار معنوية النموذج ككل، أي توضيح العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير

التابع.

<sup>1</sup> محمد شيخي، طرق الاقتصاد القياسي، دار ومكتبة حامد للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2012، ص42-43.

<sup>2</sup> دامودار جيجارتي، ترجمة هند عبد الغفار عودة، الاقتصاد القياسي، دار المريخ للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، ط1، 2012، ص101.

ويرتكز على الفرضيات التالية:

فرضية العدم  $H_0$ : توضح عدم وجود أي علاقة بين المتغيرين بمعنى:  $H_0: \beta_0 = \beta_1 = 0$

الفرضية البديلة  $H_1$ : وتوضح أنه هناك علاقة معنوية بين المتغيرين بمعنى:  $H_1: \beta_0 \neq \beta_1 \neq 0$

والصيغة الرياضية لهذا الاختبار هي كالاتي:<sup>1</sup>

$$F = \frac{R^2/1}{(1-R^2)/(n-2)}$$

بعد حساب قيمة F نقوم بمقارنة قيمتها المحسوبة مع قيمة (F) الجدولية بدرجة حرية البسط k-1 ودرجة حرية المقام n-k، ولمستوى معنوية معين، فإذا كانت قيم F المحسوبة أكبر من قيم F الجدولية فإننا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة أي أنه يوجد على الأقل متغير واحد لا يساوي الصفر، إذن النموذج ككل معنوي. أما إذا كانت F المحسوبة أقل من القيمة الجدولية فإننا نقبل فرضية العدم ونرفض الفرضية البديلة بمعنى لا يوجد متغير واحد لا يساوي الصفر، إذن النموذج ككل ليس معنوي.

• معامل التحديد<sup>2</sup>

معامل التحديد  $R^2$  يسمح بقياس نسبة التغيرات التي تحدث في المتغير التابع بدلالة المتغيرات المستقلة، أي أنه يوضح نسبة مساهمة المتغيرات المستقلة في تفسير التغير في المتغير التابع، إذن فهو مقياس للقدرة التفسيرية للنموذج أي أنه يختبر جودة التوفيق والارتباط بين متغيرات الدراسة. ويمكن حسابه كما يلي:

$$R^2 = 1 - \frac{\sum (\hat{Y}_i - \bar{Y})^2}{\sum (Y_i - \bar{Y})^2}$$

حيث:  $R \in [0; 1]$

### 3- اختبار معاملات النموذج قياسيا

يستخدم اختبار دربن واتسن **Durbin-Watson** للكشف عن وجود ارتباط ذاتي بين البواقي (الأخطاء العشوائية) أم لا، وتعطى الصيغة الرياضية لاختبار **Durbin-Watson** على النحو التالي:

$$DW = \frac{\sum_{i=2}^n (\varepsilon_i - \varepsilon_{i-1})^2}{\sum_{i=1}^n \varepsilon_i^2}$$

<sup>1</sup>محمد شيخي، مرجع سبق ذكره، ص 45.

<sup>2</sup>دامودار جيجاراني، ترجمة هند عبد الغفار عودة، مرجع سبق ذكره، ص 67.

ويطلق على هذه القيمة بالقيمة المحسوبة **Durbin-Watson** حيث نقارنها مع قيمة جدولية صغرى

وقيمة جدولية كبرى  $du^1$ .

وذلك وفقا للشكل التالي:

الشكل رقم (2-6): مناطق القبول والرفض لاختبار **Durbin-Watson**

$P > 0$	?	$P = 0$	$P = 0$	?	$P < 0$
---------	---	---------	---------	---	---------

4 ارتباط ذاتي سالب  $4-dl$  غير محدد  $4-du$  عدم وجود ارتباط 2 عدم وجود ارتباط  $du$  غير محدد  $dl$  ارتباط ذاتي موجب 0

-  $[0, dl]$ : ارتباط ذاتي موجب.

-  $[dl, du]$ : ارتباط غير محدد.

-  $[du, 2]$ : عدم وجود ارتباط.

-  $[2, 4-du]$ : عدم وجود ارتباط.

-  $[4-du, 4-dl]$ : ارتباط غير محدد.

-  $[4-dl, 4]$ : ارتباط ذاتي سالب.

المطلب الثاني: الدراسة الوصفية لمتغيرات الدراسة واختبار استقراريتها

سننظر في هذا المطلب بدراسة متغيرات نماذج الدراسة وصفا ثم نقوم باختبار استقراريتها.

أولا: الدراسة الوصفية لمتغيرات الدراسة

سنقوم بدراسة وصفية لمتغيرات محل الدراسة كما يلي:

<sup>1</sup> دامودار جيجارتي، ترجمة هند عبد الغفار عودة، المرجع نفسه، ص 99.

الجدول رقم (2-2): الخصائص الوصفية لجميع متغيرات الدراسة

	EQ	KCP	KD
Mean	1.930044	0.062854	0.025767
Median	1.789678	0.063837	0.022910
Maximum	3.149398	0.092105	0.045788
Minimum	1.407134	0.020930	0.008313
Std. Dev.	0.457895	0.019948	0.012236
Skewness	1.527368	-0.476389	0.237086
Kurtosis	4.642504	2.938702	1.864181
Jarque-Bera	8.019491	0.607694	1.009950
Probability	0.018138	0.737974	0.603521
Sum	30.88070	1.005661	0.412278
Sum Sq. Dev.	3.145014	0.005969	0.002246
Observations	16	16	16

المصدر: مخرجات برمجية (Eviews8)

من خلال الجدول رقم (2-2) نلاحظ ما يلي:

- المتوسط الحسابي **Mean**: تبين نتائج الجدول أن المتوسط الحسابي للمتغيرات المستقلة تكلفة الأموال الخاصة وتكلفة الديون قدرت قيمته بـ: 0.062854، 0.025767 على الترتيب، أما قيمة المتوسط الحسابي للمتغير التابع جودة الأرباح المحاسبية قدرت 1.930044.

- الوسط الحسابي **Median**: توضح نتائج الجدول أن الوسط الحسابي قدر بالنسبة لكل من تكلفة الأموال الخاصة وتكلفة الديون بـ: 0.063837، 0.022910 على الترتيب، أما بالنسبة لجودة الأرباح المحاسبية قدرت قيمته 1.789678.

- الانحراف المعياري **Std. Dev.**: تبين نتائج الجدول أن قيمة الانحراف المعياري قدرت بـ: 0.019948، 0.012236 لكل من تكلفة الأموال الخاصة وتكلفة الديون على الترتيب، أما بالنسبة لجودة الأرباح المحاسبية قدرت قيمته 0.457895.

- معامل الالتواء **SKENNESS**: قدرت قيمة معامل **SK** بالنسبة للمتغير التابع جودة الأرباح المحاسبية بـ: 1,52 وبما أن الإشارة موجبة فالتوزيع ملتبس نحو اليمين، وكذلك الأمر بالنسبة لتكلفة الديون حيث قدرت قيمته بـ: 0,23، في حين قدرت قيمة **SK** بالنسبة لتكلفة الأموال الخاصة قدرت بـ: -0,47 وبما أن الإشارة سالبة فالتوزيع ملتبس نحو اليسار.

- معامل التفلطح **KURTOSIS**: قدرت قيمة معامل **KU** بالنسبة لكل من تكلفة الأموال الخاصة وتكلفة الديون بـ: 2,93، 1,86 على الترتيب، وهي أقل من 3 ومنه فالتوزيع مدبب، أما بالنسبة للمتغير التابع جودة الأرباح المحاسبية قدرت قيمته بـ: 4,64، وهي أكبر من 3 ومنه فالتوزيع كبير التفلطح.

- اختبار التوزيع الطبيعي **JARQUEBERA**: قدرت القيمة الاحتمالية لإحصائية جارك بيرا بالنسبة لكل من المتغيرين تكلفة الأموال الخاصة وتكلفة الديون بـ: 0,73، 0,60 على الترتيب وهي أكبر من مستوى المعنوية 5%، ومنه فإن المتغيران يتبعان التوزيع الطبيعي، أما بالنسبة للمتغير جودة الأرباح المحاسبية فالقيمة الاحتمالية لإحصائية جارك بيرا قدرت بـ: 0,01 وهي أقل من مستوى المعنوية 5%، ومنه فالمتغير لا يتبع التوزيع الطبيعي.

ثانيا: اختبار استقرار السلاسل الزمنية

للتأكد من استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج محل الدراسة، لابد من إجراء اختبار السلاسل الزمنية وذلك بالاعتماد على اختبار ديكي-فولر الموسع (**Augmented Dicky-Fuller Test**) حيث يعتمد هذا الاختبار على فرضيتين:

- فرضية العدم وتمثل في أن السلسلة الزمنية للمتغير تحتوي على جذر الوحدة بمعنى أنها غير مستقرة.
- فرضية البديل وتمثل في أن السلسلة الزمنية للمتغير لا تحتوي على جذر الوحدة بمعنى أنها مستقرة.

الجدول رقم (2-3): اختبار ديكي فولر الموسع (**ADF**) لاستقرار السلاسل الزمنية عند المستوى

المتغيرات	قيمة <b>ADF</b> المحسوبة	القيمة الحرجة عند مستوى 10%	القرار
<b>EQ</b>	2,935771	2,701103	مستقرة
<b>Kcp</b>	3,033838	2,690439	مستقرة
<b>Kd</b>	1,540293	2,681330	غير مستقرة

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات برمجية (**Eviews8**)

نلاحظ من خلال الجدول رقم (2-3) :

- بالنسبة للمتغير **EQ** : أن قيمة **ADF** المحسوبة أكبر من قيمة **ADF** الجدولية، أي أنها مستقرة عند مستوى المعنوية 10% فإننا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة لعدم وجود جذر الوحدة، إذن فالسلسلة متكاملة من الدرجة  $I(0)$ .

- بالنسبة للمتغير **Kcp** : أن قيمة **ADF** المحسوبة أكبر من قيمة **ADF** الجدولية، أي أنها مستقرة عند مستوى المعنوية 10% فإننا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة لعدم وجود جذر الوحدة، إذن فالسلسلة متكاملة من الدرجة  $I(0)$ .

- بالنسبة للمتغير **Kd**: أن قيمة **ADF** المحسوبة أقل من قيمة **ADF** الجدولية، أي أنها غير مستقرة عند مستوى المعنوية 10% فإننا نقبل فرضية العدم ونرفض الفرضية البديلة لوجود جذر الوحدة. مما يستوجب دراسة استقراريتها عند الفرق الأول، والجدول الموالي يوضح النتائج المتوصل إليها:

الجدول رقم (2-4): اختبار ديكي فولر الموسع (**ADF**) لاستقرار السلاسل الزمنية عند الفرق الأول

المتغيرات	قيمة <b>ADF</b> المحسوبة	القيمة الحرجة عند مستوى 10%	القرار
<b>Kd</b>	4,382175	2,690439	مستقرة

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات برمجية (Eviews8)

نلاحظ من خلال الجدول رقم (2-4) أن قيمة **ADF** المحسوبة للمتغيرة **Kd** أكبر من قيمة **ADF** الجدولية، أي أنها مستقرة عند الفرق الأول فإننا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة لعدم وجود جذر الوحدة، إذن فالسلسلة متكاملة من الدرجة  $I(1)$ .

المطلب الثالث: تقدير وتقييم نماذج الدراسة

سنقوم بدراسة تأثير المتغيرات المستقلة **Kcp** و **Kd** على المتغير التابع **EQ** من خلال تقدير نماذج قياسية ثم اختبارها كما سبقت الإشارة لذلك حسب المعايير: الاقتصادية، الإحصائية والقياسية وذلك عند مستوى معنوية 5%.

1 - النموذج الأول: تأثير تكلفة الأموال الخاصة على جودة الأرباح المحاسبية

وقدر النموذج كما يلي:

الجدول رقم (2-5): نتائج تقدير النموذج الأول

Dependent Variable: EQ  
Method: Least Squares  
Date: 05/20/19 Time: 10:33  
Sample: 2002 2017  
Included observations: 16  
EQ=C(1)+C(2)\*KCP

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	2.737929	0.334221	8.191964	0.0000
C(2)	-12.85340	5.082869	-2.528770	0.0241
R-squared	0.313546	Mean dependent var		1.930044
Adjusted R-squared	0.264514	S.D. dependent var		0.457895
S.E. of regression	0.392693	Akaike info criterion		1.084890
Sum squared resid	2.158907	Schwarz criterion		1.181464
Log likelihood	-6.679122	Hannan-Quinn criter.		1.089836
F-statistic	6.394675	Durbin-Watson stat		2.384477
Prob(F-statistic)	0.024088			

المصدر: مخرجات برمجية (Eviews8)

وعليه يمكن تلخيص نتائج التقدير كما يلي:

$$EQ = 2,74 - 12,85Kcp$$

• التقييم الاقتصادي

وتوضح نتائج التقدير أن معلمة المتغير تكلفة الأموال الخاصة تأخذ إشارة سالبة، وهي نتيجة مقبولة

اقتصاديا لأن ارتفاع التكلفة قد يؤثر على قيمة الأرباح المحاسبية ومن ثم على جودتها.

• معنوية معالم النموذج

من خلال الجدول رقم (2-5):

- بالنسبة للمعلمة  $\beta_0$ : نلاحظ أن القيمة المطلقة لـ: t المحسوبة تقدر بـ: 8,191964 وهي أكبر من قيمة t

الجدولية التي تساوي 2,131، كما أن القيمة الإحصائية (Prob) تساوي 0,0000 وهي أقل من مستوى

المعنوية 5%، ومنه نقبل الفرضية البديلة ونرفض فرضية العدم.

- بالنسبة للمعلمة  $\beta_1$  للمتغير التفسيري تكلفة الأموال الخاصة: نلاحظ أن القيمة المطلقة لـ: t المحسوبة

تقدر بـ: 2,528770 وهي أكبر من قيمة t الجدولية التي تساوي 2,131، كما أن القيمة الإحصائية (Prob)

تساوي 0,0241 وهي أقل من مستوى المعنوية 5%، ومنه نقبل الفرضية البديلة ونرفض فرضية العدم.

من خلال ما سبق يمكن القول أنه حسب اختبار إحصائية ستيودنت تبين أن كل من:  $\beta_0$  ،  $\beta_1$  تختلف عن الصفر، أي لها معنوية إحصائية.

• المعنوية الكلية للنموذج

من خلال الجدول رقم (2-5) نلاحظ أن قيمة F المحسوبة تقدر ب: 6,394675، وبالنظر إلى الجدول الإحصائي لفيشر نقوم باستخراج قيمة  $F_{14}^1$  الجدولية وتقدر ب: 4,60، وحيث أن قيمة F المحسوبة أكبر من قيمة F الجدولية وبالتالي نقبل الفرضية البديلة ونرفض فرضية العدم، ومنه النموذج جيد ومقبول إحصائياً.

• معامل التحديد  $R^2$

قدر معامل التحديد ب: 0,3135 وهو ما يدل على أن 31,35% من التغير في جودة الأرباح المحاسبية مفسر من قبل تكلفة الأموال الخاصة، وهو ما يدل أن هناك ارتباط ضعيف بين المتغير التابع والمتغير المستقل.

• إحصائية (Durbin-Watson)

نلاحظ من خلال الجدول رقم (2-5) أن قيمة DW تساوي 2,384477، وباستخدام الجدول الإحصائي (DW) نقوم باستخراج قيمة كل من الحد الأدنى والحد الأقصى ل: d (du, dl).

حيث أن:

n: حجم العينة.

K: عدد المتغيرات التفسيرية

$$du = 1,371$$

$$dl = 1,106$$

$$4 - du = 4 - 1,371 = 2,629$$

$$4 - dl = 4 - 1,106 = 2,894$$

ومن خلال الشكل رقم (2-6) يتضح أن قيمة (DW) المحسوبة تقع ضمن المجال  $[2; 4 - du]$

وهذا يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية.

وتوضح نتائج التقدير أن لتكلفة الأموال الخاصة تأثير عكسي ضعيف على متغير جودة الأرباح المحاسبية،

حيث أن زيادة تكلفة الأموال الخاصة بوحدة واحدة تؤدي إلى انخفاض جودة الأرباح المحاسبية ب: 12,85.



2- النموذج الثاني: تأثير تكلفة الديون على جودة الأرباح المحاسبية

وقدر النموذج كما يلي:

الجدول رقم (2-6): نتائج تقدير النموذج الثاني

Dependent Variable: EQ  
Method: Least Squares  
Date: 05/20/19 Time: 10:41  
Sample (adjusted): 2003 2017  
Included observations: 15 after adjustments  
EQ=C(1)+C(2)\*DKD

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	1.888048	0.078495	24.05325	0.0000
C(2)	17.86404	8.154867	2.190598	0.0473
R-squared	0.269610	Mean dependent var		1.848754
Adjusted R-squared	0.213427	S.D. dependent var		0.333709
S.E. of regression	0.295963	Akaike info criterion		0.526404
Sum squared resid	1.138727	Schwarz criterion		0.620811
Log likelihood	-1.948033	Hannan-Quinn criter.		0.525399
F-statistic	4.798720	Durbin-Watson stat		2.119175
Prob(F-statistic)	0.047307			

المصدر: مخرجات برمجية (Eviews8)

وعليه يمكن تلخيص نتائج التقدير كما يلي:

$$EQ = 1,89 + 17,86Kd$$

● التقييم الاقتصادي

توضح نتائج التقدير أن معلمة المتغير تكلفة الديون تأخذ إشارة موجبة، وهي نتيجة مقبولة اقتصادياً.

● معنوية معالم النموذج

من خلال الجدول رقم (2-6):

- بالنسبة للمعلمة  $\beta_0$ : نلاحظ أن قيمة t المحسوبة تقدر بـ: 24,05325 وهي أكبر من قيمة t الجدولية التي

تساوي 2,131، كما أن القيمة الإحصائية (Prob) تساوي 0,0000، وهي أقل من مستوى المعنوية 5%،

ومنه نقبل الفرضية البديلة ونرفض فرضية العدم.

- بالنسبة للمعلمة  $\beta_1$  للمتغير التفسيري تكلفة الديون: نلاحظ أن قيمة t المحسوبة تقدر بـ: 2,190598، وهي أكبر من قيمة t الجدولية التي تساوي 2,131، كما أن القيمة الإحصائية (Prob) تساوي 0,0473، وهي أقل من مستوى المعنوية 5%، ومنه نقبل الفرضية البديلة ونرفض فرضية العدم.

من خلال ما سبق يمكن القول أنه حسب اختبار إحصائية ستيودنت تبين أن كل من:  $\beta_1$  ،  $\beta_0$  تختلف عن الصفر، أي لها معنوية إحصائية.

• المعنوية الكلية للنموذج

من خلال الجدول رقم (2-6) نلاحظ أن قيمة F المحسوبة تقدر بـ: 4,798720، وبالنظر إلى الجدول الإحصائي لفيشر نقوم باستخراج قيمة  $F_{14}^1$  الجدولية وتقدر بـ: 4,60، وحيث أن قيمة F المحسوبة أكبر من قيمة F الجدولية وبالتالي نقبل الفرضية البديلة ونرفض فرضية العدم، ومنه النموذج جيد ومقبول إحصائياً.

• معامل التحديد  $R^2$

قدر معامل التحديد بـ: 0,2696 وهو ما يدل على أن 26,96% من التغير في جودة الأرباح المحاسبية مفسر من قبل تكلفة الديون، وهو ما يدل أن هناك ارتباط ضعيف بين المتغير التابع والمتغير المستقل.

• إحصائية (Durbin-Watson)

نلاحظ من خلال الجدول رقم (2-6): أن قيمة DW تساوي 2,119175، وباستخدام الجدول الإحصائي (DW) نقوم باستخراج قيمة كل من الحد الأدنى والحد الأقصى لـ: d (dl, du).

حيث أن:

n: حجم العينة.

K: عدد المتغيرات التفسيرية

$$du = 1,371$$

$$dl = 1,106$$

$$4 - du = 4 - 1,371 = 2,629$$

$$4 - dl = 4 - 1,106 = 2,894$$

ومن خلال الشكل رقم (2-6) يتضح أن قيمة (DW) المحسوبة تقع ضمن المجال  $[du; 2]$  وهذا يدل

على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية.

وتوضح نتائج التقدير أن للمتغير تكلفة الديون تأثير طردي ضعيف على المتغير جودة الأرباح المحاسبية،

حيث أن التغير بوحدة واحدة في تكلفة الديون يؤدي إلى تغير جودة الأرباح المحاسبية بـ: 17,86.

### خلاصة الفصل الثاني

من خلال هذا الفصل حاولنا إسقاط الدراسة النظرية على مجمع صيدال خلال الفترة الممتدة من 2002 إلى 2017، حيث تجسدت هذه الدراسة في التعرف على مدى تأثير تكلفة التمويل ممثلة في تكلفة الأموال الخاصة وتكلفة الديون على جودة الأرباح المحاسبية وذلك بالاستعانة بنماذج الانحدار الخطي البسيط وفقا لطريقة المربعات الصغرى العادية لتفسير العلاقة بين متغيرات الدراسة.

وبعد تقدير واختبار نموذجي الدراسة توصلنا إلى أن:

- لتكلفة الأموال الخاصة تأثير عكسي ضعيف على جودة الأرباح المحاسبية لمجمع صيدال.
- لتكلفة الديون تأثير طردي ضعيف على جودة الأرباح المحاسبية لمجمع صيدال.

تناولنا من خلال هذه الدراسة موضوع تأثير تكلفة التمويل على جودة الأرباح المحاسبية، حيث تعد تكلفة التمويل من أهم العوامل المؤثرة على اختيار المزيج التمويلي الذي يحقق أعلى عائد بأقل تكلفة ممكنة بما ينعكس إيجاباً على قيمة المؤسسة ومن ثم قيمة الملاك.

وتعتبر جودة الأرباح المحاسبية مطلباً أساسياً للمستثمرين والملاك والأجهزة الضريبية وكل الأطراف ذوي العلاقة، حيث تؤدي جودة الأرباح إلى زيادة الثقة في المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية وما يترتب عن ذلك من قرارات سواء استثمارية أو تشغيلية، إلا أن هناك بعض الممارسات الإدارية التي تقوم بها الإدارة والتي تؤدي إلى التقليل من جودة الأرباح المحاسبية، وذلك من خلال التأثير على النتائج المالية المرغوب الإفصاح عنها والتي تتفق مع تحقيق أهدافها وتخدم مصالحها بالدرجة الأولى لتحسين صورة أداء الشركة، إلا أن لها تأثيراً على مصداقية وعدالة القوائم المالية، والتي من شأنها التأثير على جودة الأرباح المحاسبية.

### 1- اختبار الفرضيات

من خلال تقدير نماذج الانحدار الخطي البسيط واختبارها اتضح لنا ما يلي:

**الفرضية الأولى:** يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتكلفة الأموال الخاصة على جودة الأرباح المحاسبية.

من خلال النموذج الأول الذي يفسر تأثير تكلفة الأموال الخاصة على جودة الأرباح المحاسبية تبين وجود تأثير عكسي ضعيف ذو دلالة إحصائية بين المتغيرين وهو ما يؤكد صحة الفرضية الأولى.

**الفرضية الثانية:** يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتكلفة الديون على جودة الأرباح المحاسبية.

من خلال النموذج الثاني الذي يفسر تأثير تكلفة الديون على جودة الأرباح المحاسبية تبين وجود تأثير طردي ضعيف ذو دلالة إحصائية بين المتغيرين وهو ما يؤكد صحة الفرضية الثانية.

## 2- نتائج الدراسة

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج نوجزها فيما يلي:

• النتائج المرتبطة بالجانب النظري

- تكلفة التمويل هي المتوسط المرجح لمختلف مصادر التمويل أو معدل العائد الأدنى من رأس المال الذي يحقق أكبر قيمة للمؤسسة.
- تتأثر تكلفة التمويل بالعديد من العوامل منها: العوامل العامة التي تؤثر على كافة عناصر الهيكل المالي، وأخرى خاصة بكل عنصر من عناصر التمويل وعوامل متعلقة بتأثير تشكيلة هيكل رأس المال.
- تتمثل تكلفة هيكل رأس المال في المتوسط الحسابي لتكاليف مختلف مصادر رأس المال، وهناك عدة مداخل يتم الاعتماد عليها في حساب تلك التكلفة منها: مدخل الأوزان الفعلية أو التاريخية، مدخل الأوزان المستهدفة، المدخل الحدي للترجيح.
- إدارة الأرباح هي التلاعب في الأرباح بغرض تحقيق أهداف محددة بشكل مسبق من طرف الإدارة أو المحللين الماليين.
- على الرغم من تعدد تعاريف جودة الأرباح المحاسبية إلا أن جميعها تصب في مفهوم واحد وهو مدى قدرة الأرباح المفصح عنها في التعبير عن الأداء الحقيقي للشركة والتنبؤ بالأرباح المستقبلية.
- تتأثر جودة الأرباح المحاسبية بعدة عوامل أهمها: جودة المعايير المحاسبية، اختلاف المعايير المحاسبية، تركيبة حملة الأسهم، سيطرة حملة الأسهم، تأثير أعضاء مجلس الإدارة وتأثير لجنة المراجعة.
- هناك العديد من النماذج التي تم استخدامها في قياس جودة الأرباح المحاسبية نذكر منها: نموذج "Healy"، نموذج "Angelo"، نموذج "Jones" وغيرها.
- توجد هناك عدة مقاييس لتحديد جودة الأرباح المحاسبية أهمها: مقياس استمرارية الأرباح، خلو الأرباح من ممارسات إدارة الأرباح، بالإضافة إلى مقاييس أخرى إضافية.

### • النتائج المرتبطة بالجانب التطبيقي

- من خلال النموذج الأول الذي يفسر تأثير تكلفة الأموال الخاصة على جودة الأرباح المحاسبية تم التوصل إلى أنه يوجد تأثير عكسي ضعيف وذو دلالة إحصائية لتكلفة الأموال الخاصة على جودة الأرباح المحاسبية، حيث كلما ارتفعت تكلفة الأموال الخاصة تنخفض الأرباح المحاسبية مما قد يدفع الإدارة إلى إجراء ممارسات إدارة الأرباح لتغطية الانخفاض الحاصل، وهو ما قد يفسر العلاقة العكسية بين تكلفة الأموال الخاصة وجودة الأرباح المحاسبية.
- من خلال النموذج الثاني الذي يفسر تأثير تكلفة الديون على جودة الأرباح المحاسبية تم التوصل إلى أنه يوجد تأثير طردي ضعيف وذو دلالة إحصائية لتكلفة الديون على جودة الأرباح المحاسبية، حيث بعد حسابنا لنسبة مديونية مجمع صيدال لاحظنا أنها تتراوح ما بين [0,16-0,51] خلال سنوات الدراسة، وهي نسبة في حدود المنصوح به، أي أن المجمع لم يتعرض لمخاطرة كبيرة تضطره لممارسات إدارة الأرباح وهو ما قد يفسر العلاقة الطردية بين تكلفة الديون وجودة الأرباح المحاسبية.

### 3- الاقتراحات

بناء على ما توصلنا إليه من نتائج نظرية وتطبيقية نقترح مايلي:

- 1- الاهتمام بالتحديد الدقيق لتكلفة كل مصدر من مصادر التمويل مع الاختيار الدقيق للمصادر التي تزيد من جودة الأرباح المحاسبية والقيمة السوقية للمؤسسات وإدراجها في قائمة المركز المالي للشركات لأنها المعيار الذي يمكن من خلاله معرفة مدى كفاءة مصادر التمويل في تحقيق الأرباح للمساهمين.
- 2- على الشركات الإفصاح عن المعلومات والبيانات الكافية فيما يتعلق بتكلفة الأموال الخاصة وتكلفة الديون.
- 3- إجراء مزيد من الدراسات والأبحاث التي من شأنها توفير آليات يمكنها الحد من التلاعب في الأرباح وبالتالي تحسين جودة التقارير والقوائم المالية.
- 4- تطوير واعتماد نموذج لقياس جودة الأرباح المحاسبية في شركات المساهمة لما في ذلك من أهمية لترشيد القرارات الاستثمارية للمتعاملين في البورصة.
- 5- إجراء مزيد من الأبحاث لدراسة عوامل أخرى من الممكن أن يكون لها تأثير على جودة الأرباح المستقبلية.

4- دراسات مستقبلية

بعد طرحنا للدراسة يمكن اقتراح بعض المواضيع قد تكون دراسات مستقبلية:

- تأثير مؤشرات الأداء المالي على جودة الأرباح المحاسبية.
- دور جودة الأرباح المحاسبية في تخفيض مخاطر المراجعة على مستوى البنوك التجارية.
- تأثير جودة معايير التقرير المالي على جودة الأرباح المحاسبية.
- تأثير جودة الأرباح المحاسبية على القيمة السوقية للمؤسسة.

### المراجع باللغة العربية

أولاً: الكتب

- 1- أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، بدون سنة.
- 2- أحمد العلي أسعد، الإدارة المالية: الأسس العلمية والتطبيقية، دار وائل للنشر، الأردن، 2010.
- 3- أحمد حسن الزهري، التمويل والإدارة المالية، دار الشروق للنشر، مصر، 2007.
- 4- إلياس بن ساسي، يوسف فريشي، التسيير المالي، الإدارة المالية، دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر، الأردن، 2006.
- 5- ج. فريمان، ج. هاريس، ترجمة جلال البناء، المبادئ الأساسية للاستثمار العقاري وتأمين المخاطر وإعادة التمويل في ظل الاقتصاد الحر، المكتب العربي الحديث، مصر، ط1، 2007.
- 6- جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، لبنان، 2000.
- 7- حسن أحمد توفيق، التمويل والإدارة المالية في المشروعات التجارية، دار النهضة العربية، مصر، 2000.
- 8- حسني علي وآخرون، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، دار نهران للنشر، الأردن، 2000.
- 9- حمزة الشبخي، إبراهيم الجيزاوي، الإدارة المالية الحديثة، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 1998.
- 10- حمزة محمود الزبيدي، إدارة الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني، دار الوراق للنشر، الأردن، 2001.
- 11- حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2001.
- 12- دامودار جياراتي، ترجمة هند عبد الغفار عودة، الاقتصاد القياسي، دار المريخ للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، ط1، 2012.
- 13- رشدي صالح، عبد الفتاح صالح، التمويل المصرفي للمشروعات؛ دار النهضة العربية، مصر؛ 2006.
- 14- زياد رمضان سليم، أساسيات في الإدارة المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2001.
- 15- سمير محمد عبد العزيز، التمويل التأجيري، دار الأشعار الفنية، مصر، ط1، 2001.
- 16- سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار، التمويل، التحليل المالي: مدخل في التحليل واتخاذ القرارات، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر، بدون ذكر السنة.



- 17- سيد الهواري، الإدارة المالية، مكتبة عين الشمس والمكتبات الكبرى بمصر والوطن العربي، ط6، 2006.
- 18- سيد الموارى، جازيه زعتر، بنوك وإدارة مالية، مكتبة عين الشمس، مصر، 2001.
- 19- طارق عبد العال حماد، المحاسبية الابتكارية : دوافعها، أساليبها، آثارها، الدار الجامعية للنشر، مصر، 2011.
- 20- طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار صفاء للنشر والتوزيع؛ الأردن، ط1، 2010.
- 21- عاطف محمد عبيد، الإدارة المالية، مكتبة الرائد العلمية، الأردن، 2002.
- 22- عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر، 2006.
- 23- عبد الحليم كراجه وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2000.
- 24- عبد الستار مصطفى الصياح، سعود جابر العامري، الإدارة المالية: أطر نظرية وحالات علمية، دار وائل للنشر، الأردن، 2003.
- 25- عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية؛ دار الجامعة الجديدة، مصر، 2002.
- 26- عبد الغفار حنفي، رسمية قريبا قص، أساسيات الاستثمار والتمويل، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، بدون ذكر السنة.
- 27- عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين لعيسي، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2004.
- 28- عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية: النظرية والتطبيق، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، ط1.
- 29- عدنان هاشم السامرائي، الإدارة المالية-منهج تحليلي شامل-، الجامعة المفتوحة، طرابلس، بدون سنة.
- 30- محمد شيخي، طرق الاقتصاد القياسي، دار ومكتبة حامد للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2012.
- 31- محمد مطر، التحليل المالي والائتماني، دار وائل للنشر، الأردن، ط1، 2000.
- 32- محمد صالح الحناوي وآخرون، أساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعية الحديثة، مصر، 2001.
- 33- محمد صالح الحناوي وآخرون، أساسيات ومبادئ الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2007.

- 34- محمد صالح الخناوي؛ أدوات التحليل والتخطيط في الإدارة المالية؛ الدار الجامعية؛ مصر؛ 2004.
- 35- محمد إبراهيم عبد الرجيم، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2008.
- 36- مصطفى رشيد شيحة، النقود والمصارف والائتمان، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 2003.
- 37- معراج هوارى، حاج سعيد عمر، التمويل التأجيري، دار كنوز للمعرفة العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2013.
- 38- مفلح عقيل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، 2004.
- 39- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف، مصر، 2002.
- 40- منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية - مدخل تحليلي معاصر -، المكتب العربي الحديث، مصر، ط5، 2003.
- 41- مؤيد عبد الرحمن الدوري، إدارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2010.
- 42- مؤيد عبد الرحمن الدوري، حسين محمد سلامة، أساسيات الإدارة المالية، الراية للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2013.
- 43- نظير رياض وآخرون، الإدارة المالية، المكتبة العصرية للنشر، مصر، 2001.
- 44- نور الدين خبابة، الإدارة المالية، دار النهضة العربية، لبنان، 1997.
- 45- هيثم صاحب عجم، نظرية التمويل، دار الزهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2001.
- 46- يوسف حسن يوسف، التمويل في المؤسسات الاقتصادية، دار التعليم الجامعي، مصر، 2012.

### ثانيا: الرسائل والمذكرات

- 1- إيهاب عبد الفتاح محمد إبراهيم، قياس تأثير القدرة الإدارية على جودة الأرباح المحاسبية في بيئة الأعمال المصرية، رسالة مقدمة للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، 2017.

- 2- بسام محمد الأغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار-دراسة تطبيقية على شركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين- رسالة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير في إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين، أوت 2005.
- 3- بكوش لطيفة، مساهمة التسيير على أساس الأنشطة في تحسين أداء المؤسسات الاقتصادية الجزائرية-دراسة حالة مجمع صيدال-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، تخصص محاسبة ونظم المعلومات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016/2017.
- 4- بن حمو عصمت محمد، طرق ومحددات تقييم المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية في ظل إستراتيجية الخصوصية، دراسة حالة مؤسستي صيدال والأوراسي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2015/2016.
- 5-خالد محمد اللوزي، أثر ممارسة إدارة الأرباح على أسعار الأسهم، رسالة مقدمة للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2013.
- 6-خوني رابح؛ حساني رقية؛ واقع وآفاق التمويل التاجيري في الجزائر وأهميته كبديل تمويلي لقط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛ الملتقى الدولي الأول حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية؛ يومي 17 و 18 أفريل 2006؛ جامعة.حسيبة بن بوعلي، الشلف؛ ص هيثم محمد الزغي، الإدارة والتحليل المالي؛ دار الفكر للنشر؛ الأردن؛ ط1؛ 2000.
- 7- زاوي فضيلة؛ تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر؛ -دراسة حالة مؤسسة سونغاز- مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم المالية؛ تخصص مالية مؤسسة؛ جامعة أحمد بوقره؛ بومرداس، 2008/2009.
- 8- سامية لحول، التسويق والمزايا التنافسية- دراسة حالة مجمع صيدال لصناعة الدواء في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، شعبة تسيير المؤسسات، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2007/2008.
- 9- سهير محمد سليمان جمعة، تكلفة التمويل وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية وقيمة المنشأة لشركات المساهمة العامة- دراسة تطبيقية تحليلية على عينة من الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق

- المالية-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراة الفلسفة في المحاسبة والتمويل؛ جامعة العلوم والتكنولوجيا، السودان، 2016.
- 10- عبدلي مباركة، دور الابتكار في تحقيق أداء اقتصادي بيئي للمؤسسة- دراسة حالة شركة كوندور ومجمع صيدال-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، تخصص إدارة أعمال، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2017/2016.
- 11- علي عبد الله أحمد شاهين، إدارة الأرباح ومخاطرها في البيئة المصرفية- دراسة تحليلية تطبيقية على المصارف الوطنية الفلسطينية، رسالة مقدمة للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، فلسطين، 2011.
- 12- عبد الله بلعبيدي، التمويل برأس مال المخاطر-دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد إسلامي، جامعة الحاج لخضر؛ باتنة، 2008/2007.
- 13- قلال مريم، كيفية ترويج الأدوية في الجزائر- دراسة مجمع صيدال-، مذكرة مقدمة ضمن شهادة الماجستير في العلوم التجارية، تخصص تسويق، جامعة أحمد بوقره، بومرداس، 2014/2013.
- 14- لزعر محمد سامي، التحليل المالي للقوائم المالية وفق للنظام المحاسبي المالي - دراسة حالة مجمع صيدال-، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2012/2011.
- 15- لينده دحمان، التسويق الصيدلاني- دراسة حالة مجمع صيدال-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، جامعة دالي إبراهيم، الجزائر، 2010/2009.
- 16- محمد إبراهيم، محمد حسين، قياس وتحليل التحفظ في التقارير المالية على جودة الأرباح المحاسبية- دراسة تطبيقية-، أطروحة مقدمة للحصول على درجة الدكتوراه، غير منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، 2013.
- 17- محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية - دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016/2015.

- 18- هاني محمد الأشقر، إدارة الأرباح وعلاقتها بالعوائد غير المتوقعة للسهم ومدى تأثير العلاقة بحجم الشركة، رسالة مقدمة للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل، جامعة غزة، فلسطين، 2010.
- 19- هوارى السنوسي، تقييم المؤسسة ودورها في اتخاذ القرار في ظل التحولات الاقتصادية بالجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008/2007.
- 20- نضال محمد عادل مصلح، العوامل المؤثرة على جودة الأرباح في المصارف الفلسطينية- دراسة تطبيقية -، رسالة مقدمة للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، جامعة الأزهر، غزة، فلسطين، 2015.

### ثالثا: المجالات والملتقيات

- 1- جمال علي محمد يوسف، قياس جودة الربحية في الشركات المساهمة المصرية، جامعة عين شمس، مجلة الفكر المحاسبي، العدد الأول، 2011، مصر.
- 2- حسن عواطف، حياة بقراري، مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الوطني الأول حول الإدارة المالية رفع أساسي لتحسين أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، واقع وآفاق، جامعة باجي مختار، عنابة، يومي 25-26 نوفمبر 2014.
- 3- رندا مرسي كيوان، تحليل العلاقة بين مؤشر الأداء المالي وجودة الأرباح المحاسبية في شركات المساهمة المصرية، مجلة الفكر المحاسبي، جامعة عين شمس، مصر.
- 4- سماسم كامل موسى إبراهيم، تأثير جودة الأرباح على الأداء المالي والتشغيلي للوحدات الاقتصادية المصرية، مجلة الدراسات المالية والتجارية، جامعة بني سويف، مصر، العدد 02، 2011.
- 5- سمير كامل محمد عيسى، أثر جودة المراجعة الخارجية على عمليات إدارة الأرباح، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الإسكندرية، مصر، المجلد 45، العدد 02، 2008.
- 6- سوزي أبو علي وآخرون، أثر جودة الأرباح المحاسبية على تكلفة الاقتراض طبقا لمعايير البلاغ المالي الدولي، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، جامعة عمان، الأردن، المجلد 7، العدد 3، 2011.
- 7- سيد عبد الرحمن، عباس بلة، دور تطبيق حوكمة الشركات في ممارسة أساليب إدارة الأرباح، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، العدد 12، 2012.
- 8- شتيوي أيمن، دراسة تطبيقية لتحليل تأثير العوامل الاقتصادية على ممارسات إدارة الأرباح بالشركات المصرية، المجلة العلمية للتجارة والتمويل، جامعة عين شمس، مصر، العدد 1، 2009.

- 9- عبد الغني دادن، قرار التمويل تحت تأثير الضريبة وتأثير تكلفة رأس المال، مجلة الباحث، العدد 06، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2008.
- 10- عبد الناصر إبراهيم نور، حنان العوادة، إدارة الأرباح وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية، المؤتمر الدولي الخامس في العلوم التطبيقية، الأردن، 2015.
- 12- علام محمد موسى حمدان، العوامل المؤثرة في جودة الأرباح، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، الجامعة الأهلية، البحرين، المجلد 20، العدد 01، 2012.
- 13- علي سليمان النعماني وآخرون، دور المقياس المتوازن للأداء في ترشيد أداء إدارة الأرباح، مجلة جامعة الأزهر، فلسطين، المجلد 15، العدد 02، 2013.
- 14- عماد محمد علي أبو عجلة، علام محمد موسى حمدان، أثر الحوكمة المؤسسية على إدارة الأرباح، ملتقى دولي حول الأزمة المالية والاقتصادية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، يومي 20-21 أكتوبر، 2009.
- 15- عمار محمد رياض أحمد، سالم سعيد باعجاجة، تحليل العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية والتدوير الإلزامي للمراجعين وأثر ذلك في اختيار المراجع اللاحق، دراسة ميدانية، مجلة البحوث المالية والتجارية، جامعة بورسعيد، مصر، المجلد 10، العدد 2، 2014.
- 16- فداء عدنان عبيد، جودة الأرباح وتأثيرها في القوائم المالية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، جامعة بغداد، العراق، المجلد 14، العدد 48، 2016.
- 17- مأمون حمدان، وائل إبراهيم العقلة، تقييم مستوى جودة الأرباح المحاسبية في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة البعث، سوريا، المجلد 39، العدد 79، 2017.
- 18- مأمون الدبغي، محمد أبو نصار، هل تسبق أسعار الأسهم الأرباح المحاسبية في عكس المعلومات الملائمة لتحديد قيمة المنشأة؟، المجلة الأردنية في العلوم الإدارية، جامعة عمان، الأردن، المجلد 28، العدد 4، بدون سنة.
- 19- مهدي ميلود، أدوات التمويل المصرفي اللاربوية ودورها في دعم المؤسسات الاقتصادية، الملتقى الدولي الأول حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، يومي 21-22 نوفمبر 2010.

- 20- نضال عمر زلوم، نموذج مقترح لقياس استخدام المعلومات المحاسبية للتنبؤ باستمرارية الأرباح كأداة لجودتها، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، جامعة عمان، الأردن، المجلد 11، العدد 3، 2015.
- 21- هوام جمعة وآخرون، قياس ممارسات إدارة الأرباح في شركات المساهمة المدرجة ببورصة باريس، مجلة الأكاديمية العربية، الدانمرك، العدد 14، 2013.

### المراجع باللغة الأجنبية

- 1-Alain Rivet, **Gestion Financière : Analyse et politique financières de l'entreprise**, éd : Ellipses, France.
- 2-Guy Van loye, **Fiches de politique financière de l'entreprise**, éd: Ellipses, France.
- 3-Khemici Chiha , **Finance d' entreprise**, Houma Edition, Alger, 2009 .
- 4-Richard A Brealy, **Fundamentals of corporate Finance**, McGraw hill-Higher Education, UK.
- 5-Robert Fer rondier, Vincent Koen, **Marché de capitaux et technique Financières**, **Economico**, 4èd ,France

### مواقع الإنترنت

- 1- الموقع الرسمي لمجمع صيدال: [group.dzwww.Saidal](http://group.dzwww.Saidal) .
- 2- الموقع الرسمي للجنة تنظيم البورصة [www.cosob.dz](http://www.cosob.dz) .

## الملحق رقم (1): جودة الأرباح المحاسبية

جودة الأرباح المحاسبية	إجمالي الأصول	صافي الربح	صافي التدفقات النقدية	السنة
3,149398399	12142318967	187339237	590005893	2002
1,726558795	12163538258	482290897	832703590	2003
1,845872015	13003781074	456231456	842144877	2004
2,02197953	14305451790	430555200	870573801	2005
1,981198274	14343001071	547483832	1084674023	2006
1,67016727	15014596803	872149770	1456636000	2007
1,573335456	18674201750	1328601109	2090335232	2008
1,40713388	23266427381	2875000365	4045510420	2009
2,780887266	28251187962	1102191923	3065071483	2010
1,7221765	27277970867	2060480315	3548510777	2011
2,091477572	30021145494	1965160951	4110090055	2012
1,538457491	30099573372	2658147326	4089446665	2013
1,764928489	31587704405	1477751553	2608125815	2014
2,161845469	34921900820	1143817990	2472757739	2015
1,81442745	46390536657	1509161605	2738264243	2016
1,630859869	48318944590	1376295647	2244545339	2017



## الملحق رقم (2): تكلفة الأموال الخاصة

السنة	التوزيعات السنوية	الأموال الخاصة	السعر السوقي السنوي	تكلفة الأموال الخاصة
2002	90000000	5396898937	4300000000	0,020930233
2003	240000000	5455505165	3800000000	0,063157895
2004	200000000	5665062698	3450000000	0,057971014
2005	200000000	5711991416	3600000000	0,055555556
2006	230000000	5906738858	4400000000	0,052272727
2007	110000000	6143335023	4000000000	0,0275
2008	350000000	7257107387	3800000000	0,092105263
2009	350000000	9789871730	3850000000	0,090909091
2010	350000000	11785525448	5200000000	0,067307692
2011	350000000	13795482542	7150000000	0,048951049
2012	400000000	14746506012	6200000000	0,064516129
2013	400000000	16748436102	4500000000	0,088888889
2014	400000000	17590664386	5600000000	0,071428571
2015	400000000	20465934577	6400000000	0,0625
2016	400000000	27464009197	6000000000	0,066666667
2017	450000000	27931531057	6000000000	0,075

## الملحق رقم (3): تكلفة الديون

تكلفة الديون	معدل الفائدة	الديون	المصاريف المالية	السنة
0,041307482	0,050996891	5562701925	283680504	2002
0,034862038	0,043039553	6225742196	267953160	2003
0,044709003	0,0551963	6882486919	379887812	2004
0,02549204	0,031471655	8102905173	255011835	2005
0,022969038	0,028356838	7888778385	223700807	2006
0,020840359	0,025728838	7999112009	205807857	2007
0,021950131	0,027098927	10088493252	273387343	2008
0,022850408	0,02821038	10601555286	299073900	2009
0,045787702	0,056528028	4627811347	261601048	2010
0,035922342	0,04434857	4538997307	201298040	2011
0,033069323	0,040826325	5514472679	225135653	2012
0,01943715	0,023996482	9223269511	221326017	2013
0,012852062	0,015866743	9895632247	157011457	2014
0,01129109	0,013939617	9501951054	132453560	2015
0,010625196	0,013117526	13547559036	177710456	2016
0,008312762	0,010262669	16062135322	164840374	2017

الملحق رقم (4): اختبار استقرارية جودة الأرباح المحاسبية

Null Hypothesis: EQ has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 2 (Automatic - based on AIC, maxlag=3)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.935771	0.0681
Test critical values: 1% level	-4.057910	
5% level	-3.119910	
10% level	-2.701103	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 13

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
Dependent Variable: D(EQ)  
Method: Least Squares  
Date: 06/07/19 Time: 20:22  
Sample (adjusted): 2005 2017  
Included observations: 13 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EQ(-1)	-1.922416	0.654825	-2.935771	0.0166
D(EQ(-1))	0.493219	0.469471	1.050585	0.3208
D(EQ(-2))	0.187732	0.228580	0.821293	0.4327
C	3.598754	1.239792	2.902707	0.0175
R-squared	0.688207	Mean dependent var		-0.016539
Adjusted R-squared	0.584276	S.D. dependent var		0.575642
S.E. of regression	0.371155	Akaike info criterion		1.103265
Sum squared resid	1.239803	Schwarz criterion		1.277096
Log likelihood	-3.171223	Hannan-Quinn criter.		1.067535
F-statistic	6.621777	Durbin-Watson stat		2.055811
Prob(F-statistic)	0.011776			

## الملحق رقم (5): اختبار استقرارية تكلفة الأموال الخاصة

Null Hypothesis: KCP has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 1 (Automatic - based on AIC, maxlag=3)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.033838	0.0560
Test critical values: 1% level	-4.004425	
5% level	-3.098896	
10% level	-2.690439	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 14

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(KCP)  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/07/19 Time: 20:24  
 Sample (adjusted): 2004 2017  
 Included observations: 14 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
KCP(-1)	-1.076391	0.354795	-3.033838	0.0114
D(KCP(-1))	0.245925	0.242001	1.016214	0.3314
C	0.069987	0.023126	3.026288	0.0115
R-squared	0.477234	Mean dependent var		0.000846
Adjusted R-squared	0.382186	S.D. dependent var		0.023245
S.E. of regression	0.018271	Akaike info criterion		-4.979633
Sum squared resid	0.003672	Schwarz criterion		-4.842692
Log likelihood	37.85743	Hannan-Quinn criter.		-4.992310
F-statistic	5.020966	Durbin-Watson stat		1.837629
Prob(F-statistic)	0.028229			

الملحق رقم (6): اختبار استقرارية تكلفة الديون عند المستوى

Null Hypothesis: KD has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 0 (Automatic - based on AIC, maxlag=3)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.540293	0.4867
Test critical values: 1% level	-3.959148	
5% level	-3.081002	
10% level	-2.681330	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.  
Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 15

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
Dependent Variable: D(KD)  
Method: Least Squares  
Date: 06/07/19 Time: 20:24  
Sample (adjusted): 2003 2017  
Included observations: 15 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
KD(-1)	-0.325310	0.211200	-1.540293	0.1475
C	0.006561	0.006170	1.063490	0.3069
R-squared	0.154334	Mean dependent var		-0.002200
Adjusted R-squared	0.089283	S.D. dependent var		0.009700
S.E. of regression	0.009257	Akaike info criterion		-6.403406
Sum squared resid	0.001114	Schwarz criterion		-6.308999
Log likelihood	50.02554	Hannan-Quinn criter.		-6.404411
F-statistic	2.372503	Durbin-Watson stat		2.062226
Prob(F-statistic)	0.147470			

## الملحق رقم (7): اختبار استقرارية تكلفة الديون عند الفرق الأول

Null Hypothesis: DKD has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on AIC, maxlag=3)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.382175	0.0051
Test critical values: 1% level	-4.004425	
5% level	-3.098896	
10% level	-2.690439	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 14

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(DKD)  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/07/19 Time: 20:26  
 Sample (adjusted): 2004 2017  
 Included observations: 14 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DKD(-1)	-1.223484	0.279196	-4.382175	0.0009
C	-0.002386	0.002776	-0.859457	0.4069
R-squared	0.615427	Mean dependent var		0.000295
Adjusted R-squared	0.583379	S.D. dependent var		0.015698
S.E. of regression	0.010133	Akaike info criterion		-6.214524
Sum squared resid	0.001232	Schwarz criterion		-6.123230
Log likelihood	45.50167	Hannan-Quinn criter.		-6.222975
F-statistic	19.20345	Durbin-Watson stat		1.782045
Prob(F-statistic)	0.000893			

## الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة تأثير تكلفة التمويل على جودة الأرباح المحاسبية في مجمع صيدال خلال الفترة الممتدة من (2002-2017).

ولتحقيق هدف الدراسة تم الاعتماد على الانحدار الخطي البسيط لبناء نماذج رياضية تفسر تأثير تكلفة التمويل على جودة الأرباح المحاسبية.

وخلصت الدراسة إلى وجود تأثير عكسي ضعيف لتكلفة الأموال الخاصة على جودة الأرباح المحاسبية وتأثير طردي ضعيف لتكلفة الديون على هذه الأخيرة.

**الكلمات المفتاحية:** جودة الأرباح المحاسبية، إدارة الأرباح، تكلفة التمويل، تكلفة الأموال الخاصة، تكلفة الديون.

## Abstract

This study aims to find out the effect of finance cost on the quality of accounting earnings in Saidal Group during the period (2002-2017).

To achieve the objective of the study, the simple linear regression to construct mathematical models explain the effect of finance cost on the quality of accounting earnings has been relied upon.

The study concluded that there is a little opposite effect of cost of private money on the quality of accounting earnings and the little positive impact of the debts cost on the latter.

**Key words :** Quality of accounting earnings, Earnings management, Finance cost, Cost of private money, Debt cost.