



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

مخبر الاقتصاد، المالية وإدارة الأعمال ECOFIMA-جامعة 20 أوت 1955-سكيكدة



أطروحة دكتوراه

مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث

**التمويل التاجيري وأثره على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية
-دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية في الجزائر-**

الشعبة: علوم التسيير

التخصص: إدارة مالية

للطالب (ة): بوعزيز رميساء

مدير الأطروحة: بوجعادة إلياس أستاذ التعليم العالي جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة

أمام أعضاء اللجنة:

أ.د. زيرق سوسن	أستاذ التعليم العالي	رئيسا	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة
أ.د. بوجعادة إلياس	أستاذ التعليم العالي	مقررا	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة
د. عساس مريم	أستاذ محاضر قسم "أ"	عضوا	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة
د. عرقوب خديجة	أستاذ محاضر قسم "أ"	عضوا	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة
د. قرقاد عادل	أستاذ محاضر قسم "أ"	عضوا	جامعة الشاذلي بن جديد الطارف
د. خوالد بوبكر	أستاذ محاضر قسم "أ"	عضوا	جامعة باجي مختار عنابة

السنة الجامعية: 2024/2023

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

قال الله تعالى: قُلْ هَلْ يَسْتَوِي الَّذِينَ يَعْلَمُونَ وَالَّذِينَ لَا يَعْلَمُونَ إِنَّمَا يَتَذَكَّرُ أُولُو
الْأَلْبَابِ [الزمر:9]

قوله تعالى: يَرْفَعُ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ [المجادلة:11]

قوله تعالى: شَهِدَ اللَّهُ أَنَّهُ لَا إِلَهَ إِلَّا هُوَ وَالْمَلَائِكَةُ وَأُولُو الْعِلْمِ قَائِمًا بِالْقِسْطِ [آل
عمران:18]

صدق الله العظيم



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



مخبر الانتماء: مخبر الاقتصاد، المالية وإدارة الأعمال ECOFIMA-جامعة 20 أوت 1955-
سكيكدة

إقرار خاص بأطروحة الدكتوراه

أنا الممضي أسفله الطالب (ة) بوعزيز رميساء أقر بأن هذه الأطروحة الموسومة ب: التمويل التأجيري وأثره على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية-دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية في الجزائر- هي عمل أكاديمي خاص بي، وأنه لم يتم تقديم أي جزء منه أو كله في أي مكان آخر لنيل درجة علمية.

الإمضاء

الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على أهمية التمويل التاجيري كألية تمويل مستحدثة في دعم وتمويل المؤسسات الاقتصادية وأثرها على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، حيث تم اتباع المنهج الوصفي التحليلي، تم جمع المعلومات من خلال الوثائق المالية المتمثلة في الميزانيات وجدول حسابات النتائج، بالإضافة إلى ملاحق التمويل التاجيري خلال الفترة (2015-2022)، وذلك لعينة مكونة من 11 مؤسسة اقتصادية مستأجرة في ولاية سكيكدة، تم اجراء دراسة قياسية باستخدام أسلوب تحليل بيانات بانل، حيث تم نمذجة ثلاثة معادلات أساسية وفق الانحدار الخطي المتعدد، تم التعبير على التمويل التاجيري بمؤشر الاستتجار، كذلك استخدمنا مؤشرات تفسيرية أخرى متمثلة في مؤشر الاقتراض، مؤشر السيولة وحجم المؤسسة، أما الأداء المالي فقد تم التعبير عنه بنسب الربحية (المردودية)، والمتمثلة في العائد على الأصول (ROA)، العائد على الأموال الخاصة (ROE) والعائد على الاستثمار (ROI). خلصت هذه الدراسة إلى جملة من النتائج من أهمها وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية للتمويل التاجيري على كل من العائد على الأصول والعائد على الاستثمار عند مستوى معنوية 0.05، إلى جانب وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للتمويل التاجيري على العائد على الأموال الخاصة عند مستوى معنوية 0.05.

كما توصلت الدراسة إلى جملة من التوصيات، وتتمثل أبرزها في ضرورة تحسين الإطار القانوني الجزائري المتعلقة بالتمويل التاجيري، وزيادة الحوافز الجبائية والجمركية، كما لا بد للمؤسسات الاقتصادية قبل اتخاذ قرار التمويل التاجيري بالقيام بدراسة جيدة ودقيقة من أجل تجنب مخاطر المحافظ التاجيرية وتحقيق أكبر عائد ممكن.

الكلمات المفتاحية: تمويل تاجيري، مؤشر استتجار، أداء مالي، نسب ربحية، مردودية، بيانات بانل.

Résumé

L'objectif de cette étude était de souligner l'importance du crédit-bail en tant que mécanisme de financement innovant pour soutenir et financer les institutions économiques et son impact sur la performance financière. L'approche descriptive analytique a été suivie. L'information a été recueillie dans des documents financiers qui sont des budgets et le calendrier des comptes de résultats, ainsi que des annexes de crédit-bail pour la période (2015-2022). L'échantillon se compose de 11 institutions économiques utilisées en location dans la wilaya de Skikda. Une étude standard a été réalisée à l'aide de la méthode d'analyse des données du panel. Trois équations de base ont été modélisées en fonction de la régression linéaire multiple. Le crédit-bail a été exprimé dans l'indice de location. De plus, nous avons utilisé d'autres indicateurs indépendants, représentés par l'indice d'emprunt, l'indice de liquidité et la taille de l'institution. Tandis que la performance financière s'exprimait en ratios de rentabilité (rendements), représentés par le retour sur actifs (ROA), le retour sur investissement privé (ROE) et le retour sur investissement (fonds ROI).. Cette étude a conclu qu'il y a un effet négatif statistiquement significative sur le rendement des actifs (RA) et le rendement des investissements (RI) au niveau de 0,05, et un effet positif sur le rendement des capitaux propres (RCP) au niveau de 0,05.

L'étude a également donné lieu à un certain nombre de recommandations, dont les plus importantes sont la nécessité d'améliorer le cadre juridique algérien en matière de crédit-bail et d'accroître les incitations fiscales et douanières. Les institutions économiques doivent également entreprendre une étude approfondie avant de prendre la décision de crédit-bail.

Mots clés : crédit-bail, indice de location, performance financière, rentabilité Ratios, rentabilité, données du panel.

Abstract

The objective of this study was to highlight the importance of leasing finance as an innovative funding mechanism in supporting and financing economic institutions and its impact on financial performance of Algerian economic institutions. The analytical descriptive approach was followed. Information was gathered through financial documents which are budgets and the schedule of results accounts, as well as leasing annexes for the period (2015-2022). The sample consists of 11 economic institutions used leasing in Skikda Wilaya. A standard study was conducted using the Panel Data Analysis method. Three basic equations were modelled according to the multiple linear regression. Leasing financing was expressed in the lease index. In addition, we used other independent indicators, represented by the borrowing index, the liquidity index, and the size of the institution. while the financial performance was expressed in profitability ratios (returns), represented by the return on assets (ROA), the return on private funds (ROE), and the return on investment (ROI). This study concluded, that there is a statistically significant negative impact of leasing on both the return on assets and the return on investment (ROI) at level of 0.05, and a positive impact on the return on equity (ROE) at level 0.05.

Therefore, the study recommends improving the Algerian legal framework for leasing financing and increasing fiscal and customs incentives. Economic institutions must also undertake a good and thorough study before deciding to lease.

Keywords: Lease financing, lease index, financial performance, profitability Ratios, profitability, Panel data.

إهداء

أهدي عملي هذا إلى والدي الكريمن حفظهما الله تعالى وبركاته ومتعهما بالصحة
والعافية

إلى إخوتي وعائلي

إلى صديقتي الغالية وزميلتي آمنة بوغيوط وفقها الله عزوجل وأنار دربها على
مساندتها لي طوال مساري في الدكتوراه

إلى كل أصدقائي وأساتذتي وزملائي وزميلاتي

إلى كل من أعطاني الدعم والتحفيز

رميساء

شكر وتقدير

أشكر الله عزوجل على توفيقه لي لإتمام هذا العمل

أتقدم بجزيل الشكر والتقدير للمشرف الأستاذ الدكتور بوجعادة إلياس على توجيهاته وملاحظاته القيمة طوال فترة اعداد هذا العمل.

أتقدم بالشكر أيضا إلى لجنة المناقشة لقبولهم عناء قراءة ومناقشة هذا العمل.

أتوجه بجميل الشكر إلى كل أساتذتي طوال مسيرتي الدراسية وكل من أحاطني علما ونصحا وتحفيزا.

بوعزيز رميساء

قائمة الجداول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
1	تطور حجم التمويل التاجيري عبر القارات خلال الفترة (2000-2020) بالمليون دولار	16
2	المقارنة بين التمويل التاجيري، عقد الإيجار البيع بالتقسيط والبيع الإيجاري	21-22
3	الفروقات بين التمويل بالقرض والتمويل التاجيري	23
4	مقارنة بين التمويل التاجيري المالي والتمويل التاجيري التشغيلي	27
5	التمويل التاجيري كنسبة في إجمالي الإنتاج المحلي GDP في بعض الدول الرائدة	31
6	المقارنة بين التمويل التاجيري الإسلامي والتمويل التاجيري التقليدي	35
7	التمييز بين الإجارة المنتهية بالتملك والإجارة التشغيلية	38
8	إيجابيات وسلبيات التمويل التاجيري الاسلامي	39
9	التمويل التاجيري في القوائم المالية وفقا لمعيار IAS17	41
10	الاجارة في القوائم المالية حسب المعيار المحاسبي 32 للإجارة	44
11	أوجه المقارنة بين SCF وIAS17	47
12	مقارنة بين معيار IFRS 16 والنظام المحاسبي المالي الجديد SCF	48
13	المؤسسات المالية الممارسة لخدمات التمويل التاجيري في الجزائر	66
14	البنوك الممارسة لخدمات التمويل التاجيري في الجزائر	67
15	ترتيب أبرز البنوك والمؤسسات المالية التي تمارس نشاط التمويل التاجيري في الجزائر من حيث الحصة السوقية سنة 2020	69
16	نسب التمويل	105-106
17	نسب السيولة	106
18	نسب الربحية	107
19	نسب النشاط	108-109
20	نسب المديونية	110
21	نسب السوق	110-111
22	تأثير العقود الإيجارية التشغيلية والتمويلية على القوائم المالية والنسب المالية الرئيسية	127-128
23	أثر المعالجة المحاسبية (FRS16) على القوائم المالية للمؤسسة المستأجرة	129

131-130	أثر متطلبات المعيار (IFRS16) على النسب المالية الأساسية للمستأجر	24
132	أثر التمويل التاجيري على سيولة المؤسسات الاقتصادية	25
134	أثر التمويل التاجيري على ربحية المؤسسات الاقتصادية	26
139	تقديم المؤسسات المستأجرة عينة الدراسة	27
141	معلومات حول عقود التمويل التاجيري لمؤسسات عينة الدراسة	28
144	متغيرات الدراسة وكيفية حسابها	29
149	اختبارات جذر الوحدة لبيانات البانل	30
152	حساب الوسط الحسابي للبيانات المنفصلة	31
152	حساب الوسيط للبيانات المنفصلة	32
154	اختبارات جذر الوحدة المستخدمة	33
156	اختبارات اختيار النموذج الملائم	34
159-158	المعلومات المالية المتعلقة بمؤشر الاستتجار ومؤشر الاقتراض	35
-160-159 161	المعلومات المالية المتعلقة بمؤشر السيولة وحجم المؤسسة	36
162-161	المعلومات المالية المتعلقة بمؤشرات الربحية	37
178-177	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة	38
179	دراسة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة	39
182-181	اختبار جذر الوحدة للمتغيرات المستقلة عند المستوى	40
183-182	اختبار جذر الوحدة للمتغيرات التابعة عند المستوى	41
186	اختبار likelihood Ratio للمعادلة الأولى	42
187-186	تقدير المعادلة الأولى حسب النموذج التجميعي	43
188	اختبار likelihood Ratio للمعادلة الثانية	44
189	اختبار Hausman للمعادلة الثانية	45
189	تقدير المعادلة الثانية حسب النموذج العشوائي	46
191	اختبار likelihood Ratio للمعادلة الثالثة	47
191	تقدير النموذج للمعادلة الثالثة	48

قائمة الأشكال

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
1	التطور التاريخي للتمويل التاجيري	15
2	تطور حجم التمويل التاجيري في العالم خلال الفترة (2000-2020)	16
3	عملية التمويل التاجيري	19
4	أنواع التمويل التاجيري وفق مختلف المعايير	24
5	عملية التمويل التاجيري الرفعي	26
6	صور الإجارة التشغيلية	36
7	مراحل الإجارة التشغيلية	36
8	مراحل الإجارة المنتهية بالتملك	37
9	التنظيم القانوني للتمويل التاجيري في الجزائر	57
10	التزامات المؤجر والمستأجر	59
11	الحصة السوقية لممارسي نشاط التمويل التاجيري سنة 2020 في الجزائر	64
12	الحصص السوقية للبنوك والمؤسسات المالية الرائدة في قطاع التمويل التاجيري سنة 2020 في الجزائر	68
13	تطور ممارسي نشاط التمويل التاجيري في الجزائر خلال الفترة (1997-2020)	69
14	تطور حجم ومعدل نمو التمويل التاجيري في الجزائر خلال الفترة (2010-2020)	70
15	تطور نسبة حجم التمويل التاجيري إلى حجم القروض الموجهة للاقتصاد خلال الفترة (2010-2020)	71
16	تطور حجم التمويل التاجيري إلى إجمالي تكوين رأس المال الثابت خلال الفترة (2010-2020)	72
17	تطور حجم التمويل التاجيري إلى الإنتاج المحلي خلال الفترة (2010-2020)	73
18	خطوات تقييم الأداء المالي	94
19	رأس المال العامل المالي	98
20	حالات رأس المال العامل الصافي	99
21	أنواع النسب المالية	104

140	تصنيف مؤسسات عينة الدراسة حسب قطاع النشاط	22
140	تصنيف مؤسسات عينة الدراسة حسب الشكل القانوني	23
142	تصنيف مؤسسات عينة الدراسة حسب المؤجر	24
143	إجمالي حجم عقود التمويل التأجيري للمؤسسات الاقتصادية لعينة الدراسة (دج)	25
145	نموذج الدراسة القياسية	26
151	خطوات تقدير نماذج بيانات بانل في برنامج الEViews	27
155	مختلف الحالات الممكنة فيما يخص الاستقلال الذاتي للبواقي وفق اختبار (Durbin-Watson)	28
163	تطور مؤشر الاستئجار لعينة الدراسة خلال الفترة (2015-2022)	29
165	تطور مؤشر الاقتراض لعينة الدراسة خلال الفترة (2015-2022)	30
167	تطور السيولة لعينة الدراسة خلال الفترة (2015-2022)	31
169	تطور حجم المؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة (2015-2022)	32
170	تطور العائد على الأصول لعينة الدراسة خلال الفترة (2015-2022)	33
173	تطور العائد على الأموال الخاصة لعينة الدراسة خلال الفترة (2015-2022)	34
175	تطور العائد على الاستثمار لعينة الدراسة خلال الفترة (2015-2022)	35
184	مخططات الارتباط الذاتي Correlograms للمتغيرات المستقلة عند المستوى	36
185	مخططات الارتباط الذاتي Correlograms للمتغيرات التابعة عند المستوى	37

قائمة الرموز والمختصرات

المعنى بالعربي	المعنى بالإنجليزي/ الفرنسي	المختصر
إجمالي الإنتاج المحلي	Gros Domestic Product	GDP
النتيجة التشغيلية بعد الضرائب	Net Operating Profit After Tax	NOPAT
المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال المستثمر	Weighted Average Cost of Capital	WACC
رأس المال المستثمر	Capital investi/ Invested capital	CI
رقم الأعمال	Chiffre d'affaires	CA
القيمة المضافة	Valeur Ajouté	VA
القيمة الاقتصادية المضافة	Economic Value Added	EVA
القيمة السوقية المضافة	Market Value Added	MVA
القيمة الحالية الصافية	Net Present Value	NPV
مؤسسة ذات الشخص الوحيد وذات المسؤولية المحدودة	L'entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée	EURL
مؤسسة تضامنية ذات مسؤولية محدودة	La société à responsabilité limitée	SARL
مؤسسة تضامن جماعية	Societe en nom collectif	SNC
العائد على الأصول	Return on assets	ROA
العائد على الأموال الخاصة	Return on Equity	ROE
العائد على الاستثمار	Return on Investment	ROI

قائمة المحتويات

أ.....	البسمة.....
ب.....	الإقرار.....
ج.....	الملخص باللغة العربية.....
د.....	الملخص باللغة الفرنسية.....
ه.....	الملخص باللغة الإنجليزية.....
و.....	إهداء.....
ز.....	شكر وتقدير.....
ح.....	قائمة الجداول.....
ي.....	قائمة الأشكال.....
ل.....	قائمة الرموز والمختصرات.....
م.....	قائمة المحتويات.....
1.....	مقدمة.....
12.....	الفصل الأول: الإطار النظري للتمويل التاجيري.....
13.....	تمهيد الفصل الأول.....
14.....	المبحث الأول: عموميات حول التمويل التاجيري.....
14.....	المطلب الأول: المطلب الأول: مفهوم التمويل التاجيري.....
14.....	الفرع الأول: نشأة وتطور التمويل التاجيري.....
16.....	الفرع الثاني: تعريف التمويل التاجيري، خصائصه وأهميته.....
20.....	الفرع الثالث: التمويل التاجيري ومختلف المصطلحات المتشابهة.....
23.....	المطلب الثاني: أنواع التمويل التاجيري.....
24.....	الفرع الأول: حسب معيار الجنسية.....
25.....	الفرع الثاني: حسب معيار نقل الخطر.....
27.....	الفرع الثالث: حسب طبيعة الأصل.....

- 28.....المطلب الثالث: مزايا وعيوب التمويل التأجيري
- 29.....الفرع الأول: مزايا التمويل التأجيري على المستوى الجزئي
- 30.....الفرع الثاني: مزايا التمويل التأجير على المستوى الكلي (الاقتصاد الوطني)
- 31.....الفرع الثالث: عيوب التمويل التأجيري
- 33.....المبحث الثاني: الجوانب المختلفة للتمويل للتأجيري
- 33.....المطلب الأول: التمويل التأجيري في الفكر الإسلامي
- 34.....الفرع الأول: مفهوم التمويل التأجيري الإسلامي
- 35.....الفرع الثاني: أنواع التمويل التأجيري الإسلامي
- 38.....الفرع الثالث: خصائص التمويل التأجيري الإسلامي وأهميته
- 40.....المطلب الثاني: الجوانب المحاسبية للتمويل للتأجيري
- 40.....الفرع الأول: التمويل التأجيري في ظل المعايير المحاسبية الدولية IAS17 وIFRS16
- 43.....الفرع الثاني: التمويل التأجيري حسب المعيار المحاسبي 32 للإجارة (FAS32)
- 45.....الفرع الثالث: التمويل التأجيري حسب النظام المحاسبي المالي الجزائري (SCF)
- 49.....المطلب الثالث: الجوانب التقنية للتمويل للتأجيري
- 50.....الفرع الأول: دعائم وأساليب تحليل قرار التمويل التأجيري
- 52.....الفرع الثاني: تحليل قرار الاستئجار بالنسبة للمؤجر
- 53.....الفرع الثالث: تحليل قرار الاستئجار بالنسبة للمستأجر
- 56.....المبحث الثالث: واقع التمويل التأجيري في الجزائر
- 57.....المطلب الأول: البيئة التنظيمية للتمويل التأجيري في الجزائر
- 57.....الفرع الأول: التنظيم القانوني للتمويل للتأجيري في الجزائر
- 62.....الفرع الثاني: التنظيم الجبائي للتمويل للتأجيري في الجزائر
- 63.....الفرع الثالث: التنظيم الجمركي للتمويل للتأجيري في الجزائر
- 63.....المطلب الثاني: تطور قطاع التمويل التأجيري في الجزائر
- 64.....الفرع الأول: تقديم المؤسسات الممارسة لنشاط التأجير في الجزائر
- 68.....الفرع الثاني: تطور نشاط التمويل التأجيري

71.....	المطلب الثالث: الأهمية الاقتصادية للتمويل التأجيري في الجزائر ، المعوقات وسبل التطوير
71.....	الفرع الأول: الأهمية الاقتصادية للتمويل التأجيري في الجزائر
73.....	الفرع الثاني: معوقات تطبيق التمويل التأجيري في الجزائر
75.....	الفرع الثالث: متطلبات تطوير التمويل التأجيري في الجزائر
77.....	خلاصة الفصل الأول
78.....	الفصل الثاني: الإطار النظري للأداء المالي
79.....	تمهيد الفصل الثاني
80.....	المبحث الأول: عموميات حول الأداء المالي
80.....	المطلب الأول: الأداء المؤسسي
80.....	الفرع الأول: مفهوم الأداء المؤسسي
82.....	الفرع الثاني: أهمية الأداء
82.....	الفرع الثالث: أنواع الأداء
84.....	المطلب الثاني: الأداء المالي
84.....	الفرع الأول: مفهوم الأداء المالي
86.....	الفرع الثاني: الأهداف المالية للمؤسسة الاقتصادية
88.....	الفرع الثالث: العوامل المؤثرة على الأداء المالي
91.....	المطلب الثالث: تقييم الأداء المالي
91.....	الفرع الأول: مفهوم تقييم الأداء المالي
93.....	الفرع الثاني: معايير وخطوات تقييم الأداء المالي
94.....	الفرع الثالث: مصادر الحصول على معلومات تقييم الأداء المالي
96.....	المبحث الثاني: مؤشرات الأداء المالي
96.....	المطلب الأول: مؤشرات التوازن المالي
96.....	الفرع الأول: رأس المال العامل
101.....	الفرع الثاني: احتياج رأس المال العامل
102.....	الفرع الثالث: الخزينة الصافية

103.....	المطلب الثاني: النسب المالية.....
103.....	الفرع الأول: تعريف النسب المالية.....
104.....	الفرع الثاني: أنواع النسب المالية.....
111.....	الفرع الثالث: أهمية وحدود النسب المالية.....
112.....	المطلب الثالث: مؤشرات الأداء المالي الحديثة.....
112.....	الفرع الأول: القيمة الاقتصادية المضافة (EVA).....
116.....	الفرع الثاني: القيمة السوقية المضافة (MVA).....
118.....	الفرع الثالث: القيمة الحالية الصافية (VAN / NPV).....
121.....	المبحث الثالث: علاقة التمويل التاجيري بالأداء المالي.....
121.....	المطلب الأول: دور مؤشرات الأداء المالي في اتخاذ قرار التمويل التاجيري.....
121.....	الفرع الأول: السيولة.....
121.....	الفرع الثاني: الربحية.....
122.....	الفرع الثالث: المخاطرة.....
124.....	الفرع الرابع: التدفقات النقدية المحققة.....
125.....	المطلب الثاني: أثر المعالجة المحاسبية للتمويل التاجيري على الأداء المالي.....
125.....	الفرع الأول: أثر عدم رسملة التمويل التاجيري على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.....
128.....	الفرع الثاني: أثر رسملة التمويل التاجيري على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.....
131.....	المطلب الثالث: أثر التمويل التاجيري على الأداء المالي حسب دراسات الباحثين.....
131.....	الفرع الأول: أثر التمويل التاجيري على مؤشرات السيولة.....
132.....	الفرع الثاني: أثر التمويل التاجيري على مؤشرات الربحية.....
135.....	الفرع الثالث: أثر التمويل التاجيري على المخاطرة.....
136.....	خلاصة الفصل الثاني.....
137.....	الفصل الثالث: الدراسة الميدانية لأثر التمويل التاجيري على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية في ولاية سكيكدة.....
138.....	تمهيد الفصل الثالث.....
139.....	المبحث الأول: منهجية الدراسة.....

139.....	المطلب الأول: تقديم عينة ومتغيرات الدراسة.....
139.....	الفرع الأول: عينة الدراسة.....
141.....	الفرع الثاني: معلومات حول عقود التمويل التأجيري لمؤسسات عينة الدراسة.....
143.....	الفرع الثالث: متغيرات ونموذج الدراسة.....
145.....	المطلب الثاني: الإطار النظري لطريقة تحليل بيانات بانل.....
145.....	الفرع الأول: مفهوم بيانات بانل.....
147.....	الفرع الثاني: أنواع نماذج البانل.....
148.....	الفرع الثالث: تقدير وتحديد نماذج البانل.....
151.....	المطلب الثالث: الأدوات الإحصائية والبرامج المستخدمة.....
151.....	الفرع الأول: أدوات الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة.....
153.....	الفرع الثاني: الارتباط الخطي.....
153.....	الفرع الثالث: أدوات دراسة الاستقرار، اختيار النماذج والتقدير.....
157.....	الفرع الرابع: البرامج المستخدمة في الدراسة.....
157.....	المبحث الثاني: عرض وتحليل متغيرات الدراسة.....
157.....	المطلب الأول: عرض البيانات المالية للمؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة.....
157.....	الفرع الأول: مؤشر الاستئجار ومؤشر الاقتراض.....
159.....	الفرع الثاني: مؤشر السيولة وحجم المؤسسة.....
161.....	الفرع الثالث: مؤشرات الربحية.....
163.....	المطلب الثاني: تحليل متغيرات الدراسة المستقلة.....
163.....	الفرع الأول: تحليل تطور مؤشر الاستئجار ومؤشر الاقتراض.....
167.....	الفرع الثاني: تحليل تطور سيولة وحجم المؤسسة.....
170.....	المطلب الثالث: تحليل المتغيرات التابعة.....
170.....	الفرع الأول: تحليل تطور مؤشر العائد على الأصول.....
172.....	الفرع الثاني: تحليل تطور مؤشر العائد على الأموال الخاصة.....
175.....	الفرع الثالث: تحليل تطور مؤشر العائد على الاستثمار.....

177.....	المبحث الثالث: عرض وتحليل نتائج الدراسة القياسية باستخدام نماذج البانل
177.....	المطلب الأول: الإحصاء الوصفي والارتباط لمتغيرات الدراسة
177.....	الفرع الأول: الإحصاء الوصفي للدراسة
179.....	الفرع الثاني: دراسة الارتباط الخطي
181.....	المطلب الثاني: دراسة استقرارية السلاسل الزمنية المقطعية لمتغيرات الدراسة
181.....	الفرع الأول: اختبار جذر الوحدة
183.....	الفرع الثاني: دراسة الارتباط الذاتي لمتغيرات الدراسة
186.....	المطلب الثالث: اختبارات صحة النماذج وتقديرها
186.....	الفرع الأول: المعادلة الأولى (الأثر على العائد على الأصول)
188.....	الفرع الثاني: المعادلة الثانية (الأثر على العائد على الأموال الخاصة)
191.....	الفرع الثالث: المعادلة الثالثة (الأثر على العائد على الاستثمار)
193.....	خلاصة الفصل الثالث
194.....	الخاتمة
199.....	المراجع
216.....	الملاحق

مقدمة

1- تمهيد:

يعد التمويل أحد وظائف الإدارة المالية الأساسية التي لا يمكن الاستغناء عنها في أي مؤسسة اقتصادية، فهو العملية أو السيورة التي يتم من خلالها توفير الأموال اللازمة لمختلف المشاريع والاستثمارات، وذلك باختيار مصادر التمويل المناسبة مع مراعاة الخطر والتكلفة الملائمة، يعد قرض الإيجار أو التمويل التأجيري أحد مصادر التمويل المستحدثة الذي انتشر استخدامه كثيرا حول العالم، فهو عبارة عن عقد قانوني بين المؤجر والمستأجر، يتم فيه تأجير الأصول والتجهيزات لغرض مهني، مقابل أقساط تدفع إلى المؤجر في ظل انتفاع المستأجر بهذه الأصول، مع امكانية التملك في نهاية مدة العقد، كما يوفر الاستئجار تغطية شاملة للاستثمار، ويسمح بالتمتع بمختلف المزايا الضريبية والجبائية.

من جهة أخرى يعتبر الأداء المؤسسي المرآة التي تعكس مدى نجاح المؤسسات الاقتصادية، ذلك من خلال التوظيف الأمثل للموارد التقنية، المادية، البشرية والمالية، من أجل تحقيق الأهداف الشاملة للمؤسسة الاقتصادية، ويعد الأداء المالي أحد أهم أنواع الأداء المؤسسي، وهو النتيجة التي تحققها المؤسسة من خلال توظيف مختلف الأساليب والأدوات المالية، حيث يتوجب على المؤسسات الاقتصادية القيام بعملية تقييم الأداء المالي بشكل مستمر، من أجل ضمان تحقيق أهدافها وتصحيح الانحرافات، وهناك العديد من الأدوات لقياس وتقييم أدائها المالي: كمؤشرات التوازن المالي، مختلف النسب المالية، أيضا الأساليب الإحصائية، بالإضافة إلى المؤشرات المالية المستحدثة التي تتمحور حول خلق القيمة، حيث تسعى المؤسسات عند تمويل عملياتها إلى استخدام أدوات مالية مناسبة بأقل تكلفة وتحقق مردودية أكبر، كذلك تسعى إلى إيجاد وسائل تمويلية مكملة أو بديلة عند صعوبة الحصول على القروض الكلاسيكية، من بينها التمويل التأجيري وذلك من أجل تحقيق أداء مالي جيد.

2- إشكالية الدراسة:

من أهم الأهداف المالية للمؤسسة الاقتصادية هو تعظيم المردودية أو الربحية الذي يدل على أداء مالي جيد، بالتالي يستوجب مضاعفة الإنتاج وتحسين جودته، من جهة أخرى يساعد التمويل التأجيري المؤسسات الاقتصادية للحصول على أهم الأصول والتكنولوجيا المتطورة التي تساهم في زيادة الطاقة الإنتاجية وتحسين جودة السلع والخدمات المقدمة، وبالتالي من خلال ما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية:

"هل يوجد أثر ذو دلالة احصائية للتمويل التاجيري على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية محل الدراسة عند مستوى معنوية 0.05؟"

ومن أجل معالجة الإشكالية تم صياغة الأسئلة الفرعية التالية:

1- هل يوجد أثر ذو دلالة احصائية للتمويل التاجيري على العائد على الأصول للمؤسسات الاقتصادية محل الدراسة عند مستوى معنوية 0.05؟

2- هل يوجد أثر ذو دلالة احصائية للتمويل التاجيري على العائد على الأموال الخاصة للمؤسسات الاقتصادية محل الدراسة عند مستوى معنوية 0.05؟

3- هل يوجد أثر ذو دلالة احصائية للتمويل التاجيري على العائد على الاستثمار للمؤسسات الاقتصادية محل الدراسة عند مستوى معنوية 0.05؟

ومن أجل الإجابة على الإشكالية والتساؤلات الفرعية تم وضع فرضية أساسية وفرضيات فرعية ليتم اختبار صحتها كما يلي:

الفرضية الأساسية: لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية للتمويل التاجيري على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية محل الدراسة عند مستوى معنوية 0.05.

فرضيات الدراسة:

1- لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية للتمويل التاجيري على العائد على الأصول للمؤسسات الاقتصادية محل الدراسة عند مستوى معنوية 0.05.

2- لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية للتمويل التاجيري على العائد على الأموال الخاصة للمؤسسات الاقتصادية محل الدراسة عند مستوى معنوية 0.05.

3- لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية للتمويل التاجيري على العائد على الاستثمار للمؤسسات الاقتصادية محل الدراسة عند مستوى معنوية 0.05.

3-أسباب اختيار الموضوع:

أسباب ذاتية: تتمثل في اهتمام الباحثة بموضوع الدراسة كونه ضمن التخصص، وشغفها بإجراء دراسة قياسية حول أثر التمويل التاجيري على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية في الجزائر؛

أسباب موضوعية:

- الصعوبات التمويلية التي تواجه المؤسسات الاقتصادية الجزائرية وضرورة اعتماد بدائل مالية مناسبة؛
- عدم إلمام بعض المؤسسات الاقتصادية بكل جوانب التمويل التأجيري ومزاياه؛
- اهتمام الباحثين والمؤسسات بدراسة أثر التمويل التأجيري على الأداء المالي.

4-أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة في الدور الذي يلعبه التمويل التأجيري كبديل من البدائل التمويلية التي اعتمدت في الكثير من الدول في العالم، نظرا لقدرته على تمويل الاستثمارات خاصة المؤسسات التي تلاقى صعوبة في الحصول على القروض الكلاسيكية التي تمنحها البنوك، أو المؤسسات التي تحتاج إلى معدات وأصول ذات عدد ومبالغ كبيرة، فرغم تواجد سوق قرض الايجار منذ فترة طويلة في الجزائر إلا أن هناك عدد ليس بكبير من المؤسسات التي تستفيد من مزاياه، لذلك تكتسب الدراسة أهميتها من خلال اهتمام الباحثين وأصحاب المؤسسات الاقتصادية بدراسة قرار التمويل التأجيري من جميع النواحي وكيف ستساهم تلك التقنية التمويلية في التأثير على الأداء المالي.

5-أهداف الدراسة:

تتمحور أهداف الأطروحة في النقاط التالية:

- ابراز أهم جوانب التمويل التأجيري التقنية، المحاسبية ومن جانب الاقتصاد الإسلامي؛
- معرفة واقع التمويل التأجيري في الجزائر؛
- معرفة أهم مؤشرات الأداء المالي للمؤسسة؛
- ابراز واقع التمويل التأجيري وأثره على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية محل الدراسة.

6- حدود الدراسة:

الحدود الموضوعية: تم حصر المتغير المستقل 'التمويل التأجيلي' حول نوع واحد وهو التمويل التأجيلي المالي ولم يتم قياس أثر التمويل التأجيلي التشغيلي على الأداء المالي، نظرا لاعتماد مؤسسات عينة الدراسة على هذا النوع فقط من التمويل التأجيلي.

الحدود المكانية: من أجل اختبار فرضيات الدراسة، تم الاعتماد على البيئة الاقتصادية الجزائرية وبالتحديد ولاية سكيكدة كميدان للدراسة، حيث تم اختيار عينة من المؤسسات الاقتصادية التي استخدمت تقنية التمويل التأجيلي في دعم وتمويل أنشطتها ومشاريعها.

الحدود الزمانية: الدراسة اعتمدت على مجموعة من النسب المالية المأخوذة من القوائم المالية للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة (2015-2022) وتم تشكيل سلاسل زمنية مقطعية غير متزنة يرجع ذلك إلى اختلاف سنة بداية التمويل التأجيلي وفتوته عند كل مؤسسة.

7- منهج الدراسة:

من أجل الوصول إلى معرفة دقيقة لعناصر الإشكالية والإلمام بجميع جوانب الموضوع وتحليل أبعاده تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري، أما بالنسبة للجانب التطبيقي فقد تم استخدام المنهج الاحصائي ومنهج دراسة الحالة، حيث أجريت دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية عددها 11 مؤسسة تستخدم تقنية التمويل التأجيلي، وتم تصميم نموذج مكون من ثلاثة معادلات للانحدار الخطي المتعدد، حيث استخدمت طريقة تحليل نماذج بانل من أجل قياس أثر التمويل التأجيلي وبقية المتغيرات التفسيرية على الأداء المالي وذلك باستخدام برنامج Eviews 10.

8- صعوبات الدراسة:

إن صعوبة الحصول على البيانات المالية كانت من أهم العقبات التي واجهتنا في اعداد الدراسة التطبيقية، ذلك بسبب تحفظ البنوك والمؤسسات المالية وحتى المؤسسات الاقتصادية وتبنيها ثقافة السرية فيما يخص إعطاء الوثائق المالية، ورغم التنقل عبر ولايات الوطن، كان من الصعب إيجاد مؤسسات تستخدم تقنية التمويل التأجيلي وتحفظها حول إعطاء ملاحق مالية متعلقة بالتمويل التأجيلي، لذلك استخدمنا البيانات المتوفرة والتي قدمتها بعض المؤسسات ومكاتب محافظي الحسابات في ولاية سكيكدة.

9- هيكل الدراسة:

تم تقسيم دراستنا إلى ثلاثة فصول رئيسية من أجل معالجة إشكالية الدراسة:

في الفصل الأول يتضمن الإطار النظري للتمويل التاجيري الذي تم فيه ذكر أهم المفاهيم المرتبطة بتلك التقنية التمويلية، كذلك توضيح الجوانب المحاسبية والتقنية المرتبطة بالتمويل التاجيري، كما تم التعرض إلى واقع التمويل التاجيري في الجزائر وأهم الصعوبات التي تواجه تلك التقنية التمويلية، مع ابراز أهم سبل التطوير والحلول التي قدمت من طرف الباحثين.

في الفصل الثاني، تضمن الأسس النظرية للأداء المالي، حيث تم التطرق الى مفاهيم الأداء، الأداء المالي وتقييم الأداء المالي، كما تم ذكر أهم المؤشرات المالية التقليدية والمستحدثة. إلى جانب ذلك، تم توضيح العلاقة بين التمويل التاجيري والأداء المالي من خلال توضيح أهم المؤشرات المالية التي يجب أخذها بعين الاعتبار عند اتخاذ قرار التمويل التاجيري، كذلك توضيح أثر التمويل التاجيري على الأداء المالي حسب تباين المعالجة المحاسبية وكذلك حسب دراسات الباحثين.

في الفصل الثالث، تضمن الدراسة الميدانية لأثر التمويل التاجير على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المستأجرة في ولاية سكيكدة، حيث تم توضيح المنهجية المعتمدة والتي شملت العينة الأدوات الإحصائية والبرامج المستخدمة، كذلك تم عرض وتحليل تطور كتغيرات الدراسة (المؤشرات المالية)، ثم تم عرض نتائج الدراسة القياسية وتحليلها بغية اختبار صحة فرضيات الدراسة.

10- الدراسات السابقة:**الدراسات العربية:**

1-دراسة "وليد زكرياء صيام و"محمد نواف قطيشات" (2007)، وهي عبارة عن مقالة بعنوان "تأثير قرارات التأجير التمويلي على الأداء المالي للشركات المستأجرة في الأردن"، نشرت في مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد 34، العدد1، حيث هدفت هذه الدراسة إلى توضيح أثر قرارات التأجير التمويلي على الأداء المالي للشركات المستأجرة في الأردن، عن طريق قياس درجة الربحية والسيولة والمخاطرة. اقتصرت الدراسة على تحليل 84 استبانة، ومن أهم النتائج المتوصل إليها في هذه الدراسة أن هناك أثر إيجابي للتأجير التمويلي على

الأداء المالي لتلك الشركات، بحيث تزداد ربحية الشركات وسيولتها وتتنخفض درجة المخاطرة فيها، كما أن هناك اقبالا كبيرا على تلك التقنية التمويلية في الأردن.

2-دراسة شقيري نوري موسى وهي مقالة بعنوان: التأجير التمويلي وأثره على تقييم الأداء المالي دراسة تحليلية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2009-2013)، نشرت في مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي بجامعة الأزهر، العدد الثامن والخمسين.

يهدف هذا البحث إلى دراسة أثر قرار استئجار الأصل بدلا من شراءه على الأداء المالي وذلك للشركات الصناعية والتي تمارس نشاط الاستئجار التمويلي المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، حيث تم التعبير عن قرار التأجير التمويلي بمؤشر الاستئجار، كما تم التعبير عن الأداء المالي بثلاثة مؤشرات هي: نسب السيولة، نسب الربحية، ونسب المخاطرة، وتم إجراء الاختبارات الإحصائية الملائمة للفرضيات وكتنت النتيجة أن الاستئجار له أثر ذو دلالة إحصائية على سيولة الشركات مقاسة بنسبة التداول، وأن 62.6 بالمئة من التغيرات الحاصلة في الأداء المالي (السيولة) تعزى للتأجير التمويلي.

3-دراسة زيرق سوسن بعنوان: "مساهمة قرض الإيجار في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: دراسة ميدانية بولاية سكيكدة (2010-2015)، وهي أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة (2016-2017)، جامعة العربي بن مهيدي- أم البواقي. هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على أهمية التمويل التأجيري في حل مشكل التمويل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. لقد تم تصميم استبيانين، وجه الأول إلى عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المستأجرة في ولاية سكيكدة التي بلغ عددها 70 مؤسسة، أما الاستبيان الثاني فقد وجه إلى المؤسسات المؤجرة والبالغ عددها 13 مؤسسة متنوعة بين بنوك وشركات متخصصة في التمويل التأجيري. تم التوصل إلى عدة نتائج من أهمها: عدم كفاية العرض فالجزائر رغم الاقبال على تلك التقنية التمويلية، ومحدودية قدرة التمويل بقرض الإيجار، حيث كان مكلفا على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بسبب الضمانات والمساهمات الأولية التي تشترطها البنوك والمؤسسات المانحة، على غرار مؤسسات القطاع الفلاحي التي تستفيد من دعم الدولة وحصلت عليه بأقل تكلفة.

4-دراسة " عبد الله قروي" بعنوان: "معوقات تطبيق الإيجار التمويلي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-دراسة حالة الجزائر-"، وهي أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية تخصص بنوك، مالية ومحاسبة (2016-2017)، جامعة محمد بوضياف-المسيلة، وقد هدفت الدراسة إلى إبراز أهم المعوقات المتعلقة بتطبيق التأجير التمويلي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ومدى وعي تلك المؤسسات بأهمية تلك التقنية التمويلية

كأداة لتحقيق التنمية الاقتصادية، وقد شملت الدراسة ولاية سطيف، حيث تم الاعتماد على الاستبانة، وتم التوصل بأن تلك المؤسسات واعية بأهمية التمويل التأجيري كأحد مصادر التمويل لها، كما أكدت الدراسة على وجود عوائق قانونية تحول بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتطبيق الايجار التمويلي، إضافة إلى وجود معوقات أخرى وتتمثل في معوقات جبائية مالية ومحاسبية.

5-دراسة بودالي مختار بعنوان: "الإيجار التمويلي وأثره على نشاط المؤسسات الاقتصادية في الجزائر، وهي عبارة عن أطروحة دكتوراه الدكتوراه في العلوم الاقتصادية فرع علوم مالية (2016-2017)، جامعة الجبلاني ليايس-سيدي بلعباس. هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور الايجار التمويلي في تحسين نشاط المؤسسات الاقتصادية خلال مراحل حياتها. حيث تعرض إلى تجربة المغرب للفترة (2002-2014)، كما اعتمد على أداة الاستبيان وتم توزيعها على عينة مكونة من 36 مؤسسة جزائرية، دراسة حالة مؤسسة تسيير مجموعة البناء التي استفادت من الايجار التمويلي من بنك سوسيتي جنرال الجزائر سنة 2011. توصل من خلال دراسته بأن الإيجار التمويلي يمكن اعتباره بديل للتمويل الذاتي من أجل توفير التمويل الضروري للمؤسسات الاقتصادية في الجزائر بغض النظر عن حجمها ونشاطها وهذا راجع للمنافع الاقتصادية لتلك التقنية التمويلية.

6-دراسة "جمعة محمود عباد وإياد صدقي الخصاونة"، وهي عبارة عن مقال بعنوان أثر التأجير التمويلي في ربحية البنوك التجارية والإسلامية في الأردن، نشر في مجلة العربية للإدارة، مج 39، ع 1 - مارس 2019، حيث تهدف الدراسة إلى معرفة أثر التأجير التمويلي في ربحية البنوك التجارية والإسلامية في الأردن خلال الفترة (2008-2013)، حيث تم استخدام المنهج الوصفي والتحليلي، من خلال بناء نموذج لتحليل الانحدار البسيط. وقد شملت عينة الدراسة تسعة بنوك تجارية، وبنكين إسلاميين، وقد تمت الدراسة باستخدام اختبار الانحدار الخطي، واختبار استقرارية البيانات. وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثر للتأجير التمويلي في ربحية البنوك التجارية الإسلامية في الأردن. وقد أوصت بضرورة قيام الباحثين الجدد بالبحث في مجال التأجير التمويلي في البحوث المستقبلية .

7-مقالة بعنوان: أثر التأجير التمويلي على الأداء المالي في القطاع المصرفي الأردني للفترة (2010-2014) لإبراهيم علي عبد الله القاضي وآخرون، نشرت سنة 2019 في مجلة جملة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد: 04 / العدد: 02.

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أثر إيرادات التأجير التمويلي على الأداء المالي في القطاع المصرفي في الأردن خلال الفترة (2010-2014)، معبرا عنه بالعائد على السهم، وقد اعتمدت الدراسة على البيانات المالية

الخاصة بخمسة مصارف أردنية تقدم خدمات التأجير التمويلي، واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم حساب العائد على السهم الكلي والعائد على السهم من خلال التأجير التمويلي، كما تم استخدام أساليب الإحصاء الوصفي (المتوسط الحسابي والانحراف المعياري) وتحليل الانحدار البسيط، توصلت الدراسة الى عدم وجود أثر لإيرادات التأجير التمويلي على الأداء المالي في عينة الدراسة مجتمعة، وكذلك عدم وجود أثر لإيرادات التأجير التمويلي في كافة الشركات الممثلة لعينة الدراسة ماعدا البنك الإسلامي الأردني.

الدراسات الأجنبية:

1- مقال لumar bello and others بعنوان:

"The Impact of Lease Financing on Financial Performance of Nigerian Oil and Gas Industry"

نشر في مجلة Research Journal of Finance and Accounting، Vol.7, No.4, 2016

يهدف المقال إلى قياس أثر التأجير التمويلي على الأداء المالي (مقاس بعائد الأصل ROA) لشركات البترول والغاز في نيجيريا، بيانات الدراسة جمعت من التقارير السنوية لستة 6 شركات تعمل في قطاع الغاز والبترول في نيجيريا، والتي تتعامل في تمويلها بقرض الإيجار ومدرجة أيضا في سوق نيجيريا لتبادل الأسهم (NSE)، وقد استخدم تحليل الانحدار Robust OLS في تحليل أثر التأجير التمويلي على عائد الأصول (ROA). توصلت الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لعائد الأصول في شركات البترول والغاز في نيجيريا. توصي الدراسة بضرورة الاعتماد على التأجير التمويلي كأداة تمويل لعملياتهم لما يقدمه من خلق وزيادة القيمة.

2-دراسة Isabwa Harwood Kajirwa و Omete F. Ikapel ، مقال بعنوان:

"Operating Lease financing and financial Performance of State-owned sugar manufacturing firms in Kenya". Vol. 6 Issue 9, September – 2016

هدفت الدراسة إلى تحليل أثر التمويل التأجيري التشغيلي على الأداء المالي لشركات السكر في كينيا، تم النظر في المجموعة المستهدفة لجميع شركات السكر المملوكة لدولة كينيا في الدراسة للفترة 2004-2014. وشملت الشركات: muhoroni suger, chemilil suger, nzoia suger, sony suger. تمثلت البيانات الثانوية في التقارير المالية والمحاسبية، تم تحليل البيانات بواسطة تحليل الانحدار ومعامل الارتباط اللحظي

لحاصل الضرب بيرسون، تم التوصل إلى أن الأيجار التشغيلي يؤثر سلبا على عائد الأصول. توصي الدراسة إلى ضرورة تخفيض الاعتماد على التأجير التشغيلي في تلك الشركات.

3-دراسة Muhammad Usman Arshad وآخرون، مقال بعنوان:

Lease Financing as a Performance Driver: Evidence from Oil and Gas Sector of Pakistan، نشر في جانفي 2020 في موقع: research gate. تهدف هذه الدراسة لتحليل أثر التأجير كمحرك للأداء المالي في القطاع الصناعي للبتترول والغاز في باكستان، حيث تم الاعتماد على عينة تتكون من 18 شركة مدرجة في قطاع البترول والغاز لباكستان، لكن في الأخير العينة النهائية شملت سوى 9 شركات تستخدم التمويل التأجيري. تم تجميع البيانات من التقارير السنوية للشركات خلال الفترة 2013-2017. التأجير التمويلي أستخدم كمتغير مستقل بينما أداء المؤسسة أعتد كمتغير تابع معرف بـ ROA. استخدمت تقنية المربعات العادية، وقد استنتج من الدراسة أن التمويل بالتأجير ليس محركا للأداء المالي في المؤسسات الباكستانية للغاز والبتترول بل حتى يؤثر سلبا عليها، وانما حجم الشركة هو من يحرك الأداء المالي لذلك يجب على متخذي القرارات في تلك الشركات أن يعتبروا التأجير كأداة تمويل تسبب تراجع في الأداء المالي ولا يتناسب في هذا القطاع.

تشابهت دراستنا مع بعض الدراسات والمتمثلة في دراسة "بودالي مختار"، "زيرق سوسن"، "عبد الله قروي" من ناحية التطرق إلى التمويل التأجيري في البيئة الجزائرية. أما بالنسبة لدراسات "إبراهيم علي"، "شقيري"، "جمعة محمود عباد وإياد صدقي الخصاونة"، "Muhammad Usman Arshad"، "umar" و "bello"، "Isabwa Harwood Kajirwa" و "Omete F. Ikapel"، "محمد نواف"، فقد تشابهت لدراستنا من خلال ربط التمويل التأجيري بالأداء المالي من خلال قياس أثره على المؤشرات المالية.

اختلفت دراستنا مع الدراسات الأجنبية التي تناولت أثر التمويل التأجيري على الأداء المالي من خلال طبيعة البيئة الجزائرية المختلفة وكذلك اختلاف في تشكيل النماذج المختارة والمؤشرات في الدراسة التطبيقية. كما اختلفت دراستنا عن دراسة "بودالي مختار" ودراسة "وليد زكرياء صيام و"محمد نواف قطيشات" (2007) من حيث أداة الدراسة التطبيقية حيث استخدموا الاستبيان في عملية قياس الأثر بينما دراستنا اعتمدت على تحليل نماذج بانل من خلال مؤشرات محسوبة باستخدام الوثائق المالية للمؤسسات الاقتصادية.

بعد الاطلاع على ما قدمته الدراسات السابقة من مساهمات علمية يجب الإشارة الى ما ستقدمه دراستنا من قيمة مضافة والتي تبرز في الدراسة الميدانية التي تظهر مدى تأثير التمويل التاجيري على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية محل الدراسة والتي تنشط في البيئة الجزائرية وبالتحديد في ولاية سكيكدة من خلال استخدام أسلوب تحليل بيانات بانل (Panel Data Analysis)

الفصل الأول

الإطار النظري للتمويل التاجيري

تمهيد الفصل الأول:

يعد التمويل التاجيري أحد أهم التقنيات التمويلية المستحدثة التي لاقت اقبالا كبيرا من طرف الأفراد والمؤسسات من أجل تمويل استثماراتهم وأنشطتهم في مختلف دول العالم، وهذا يرجع لمختلف المزايا التي يقدمها سواء على المستوى الجزئي من خلال التمويل الكلي للاستثمارات وتحقيق مزايا ضريبية، وأيضا على المستوى الكلي، حيث يساهم بشكل كبير في تنمية الاقتصاد القومي.

في هذا الفصل تم التعرض لأهم المفاهيم الأساسية للتمويل التاجيري، مع التطرق إلى مختلف جوانبه، ثم إبراز واقع التمويل التاجيري في الجزائر من أجل معرفة أهم العراقيل التي تواجهه وسبل النهوض بهذا بسوق التمويل التاجيري.

المبحث الأول: عموميات حول التمويل التأجيري

في هذا القسم، تم التطرق إلى أهم المفاهيم المرتبطة بالتمويل التأجيري وأهم أنواعه حسب مختلف المعايير المتعارف عليها، كذلك تم إبراز مختلف المزايا المرتبطة بتلك الآلية التمويلية وعيوبها وذلك على المستوى الجزئي والمستوى الكلي.

المطلب الأول: مفهوم التمويل التأجيري

رغم اعتبار التمويل التأجيري كتقنية من التقنيات التمويلية المستحدثة في دعم المشاريع ومختلف الأنشطة، إلا أن جذوره إلى الحضارة القديمة قبل الميلاد وفي هذا المحور سنتعرض إلى نشأة التمويل التأجيري ومختلف تعاريفه مع إبراز أهميته، كذلك توضيح الفروق بينه وبين مشابهاه.

الفرع الأول: نشأة وتطور التمويل التأجيري

قديمًا حسب الباحثين، فإن أول مرة استخدم فيها التأجير كان في عهد السومريين، حيث هناك سجلات تثبت اعتمادهم على تأجير الأراضي ومعدات زراعية، وذلك إلى ما يقرب من 3000 سنة قبل الميلاد، كما عرف عقد التمويل التأجيري في زمن الفراعنة في عهد مينا وأيضًا في حضارة ما بين النهرين في عهد الملك حمورابي، ثم استخدم ما يعرف بنظام "الائتمان" في القانون الروماني. (معراج و الحاج، 2013)

أما في القرون الوسطى فقد كانت صفقات الإيجار تلقى رواجًا شاسعًا، وأصبحت تقنية الاستئجار تمس كل من المطاحن والأفران والعصارات، وأيضًا استئجار الأحصنة التي اكتسبت شعبية كبيرة ذلك الوقت. في عام 1066 ميلادي تم استئجار البواخر بأعداد كبيرة من قبل دوق نورماندي GUILLAUME LE CONQUERANT وذلك عندما قاد عملية اجتياح ضد إنجلترا. على العموم، شهد نشاط الإيجار شهرة كبيرة في أوروبا خاصة في مجال استئجار الأراضي والمباني، ويرجع ذلك إلى عدم مرونة وجمود القوانين المتعلقة بالأراضي وتقييد وراثتها للأموال العقارية الحرة. (خلاف و بلولة، 2017، صفحة 263)

ولقد ظهر نظام التمويل التأجيري للمعدات في شكله الحديث في منتصف القرن الثامن عشر أثناء الثورة الصناعية، في القرن التاسع عشر، قام المستثمرون في إنجلترا بتمويل صناعة عربات نقل الفحم التي كانت توجه للتأجير من قبل مالكي الفحم لنقله عبر السكك الحديدية. وقد تأسست أول شركات التأجير الإقليمية في العالم سنة 1855 من أجل تأجير العربات السكك الحديدية لمنتجات الفحم والمواد المعدنية لفترات تتراوح ما بين خمس وثمانين سنوات. (كويل، 2007، صفحة 16)

الإطار النظري للتمويل التاجيري

قام الأمريكيون باستخدام مصطلح الليزنج لأول مرة سنة 1877، وذلك من طرف شركة بيل للاتصالات حيث اختصت في تأجير هواتفها للزبائن. وفي عام 1880 أصبحت مؤسسة United Shoes Company تمارس عملية التمويل التاجيري بمختلف مكائن صناعة الأحذية وذلك لمعامل انتاج الأحذية، وقد شهدت تلك العمليات التاجيرية نجاحا باهرا، مما شجع مؤسسات أخرى لممارسة تلك التقنية التمويلية مثل: IBM, Remington International, Cigar Machinery Company وغيرها من المؤسسات التي فضلت عملية التأجير بدل البيع. (ناصر و شيرزاد، 2008، صفحة 4)

في القرن العشرين، وفي الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1952، قام ديفيد بوت (Divide Boat) بتأسيس أول شركة متخصصة في تلك التقنية التمويلية وأسماها شركة التأجير الأمريكية ثم انتقل إلى الدول الأوروبية، وانتشر إلى الدول النامية منذ منتصف السبعينيات، وبحلول عام 1994 انتشرت عمليات التمويل التاجيري في 80 دولة من بينها 50 دولة نامية. وقد ازداد حجم التأجير التمويلي في الدول النامية بشكل كبير من 15 مليار دولار إلى 44 مليار دولار بين 1994-1998، وقد تطور هذا النوع من التمويل حتى أصبح أحد أنسب الأشكال الخاصة بالتمويل متوسط وطويل الأجل، وتعتبر أسواق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أنسب الأسواق في الدول النامية بسبب ضعف القوانين الخاصة بالضمانات المطلوبة منها. (عياش و مناصرة، 2014، صفحة 283)

شكل (1) : التطور التاريخي للتمويل التاجيري



المصدر: من إعداد الطالبة

ويمثل الجدول الموالي تطور حجم التمويل التاجيري خلال الفترة من 2000 إلى غاية 2020 حسب مختلف القارات:

جدول (1) : تطور حجم التمويل التاجيري عبر القارات خلال الفترة (2000-2020) بالمليون دولار

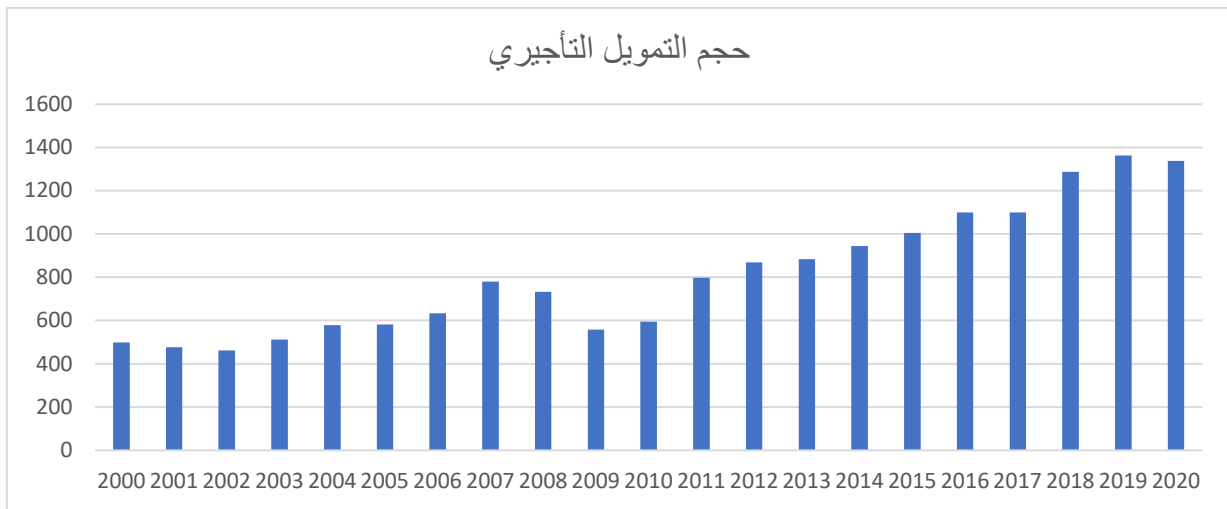
السنة	أوروبا	أمريكا الشمالية	آسيا	أمريكا الجنوبية	أستراليا	أفريقيا	الحجم الكلي
2000	131	272,4	78,3	8,1	5,3	3,9	499
2001	140	254,1	67,7	5,6	5,5	3,8	476,7
2002	164,1	216	68,7	3,3	5,8	3,7	461,6
2003	196,1	223,9	74,1	4	7,6	5,6	511,3
2004	236,5	240,7	78,2	7,5	8,1	8,1	579,1
2005	239,6	236,7	74	13,9	8,2	9,6	582
2006	272	241,1	81,7	19,2	8,6	11,1	633,7
2007	401,2	237,9	84,6	41,4	4,1	11,2	780,4
2008	336,7	226,1	99,2	54,2	6,9	9,6	732,7
2009	220,4	190,8	103,8	30,2	5,7	6,5	557,4
2010	233	213,3	105,6	25,4	10,8	6,4	594,5
2011	302,7	292,5	153,4	27,5	12	8,6	796,7
2012	314	336,4	180,2	13,2	16,1	8,2	868,1
2013	333,6	335,1	177,3	18	12,5	7,5	884
2014	327,8	368,4	195	10,7	35,6	6,8	944,3
2015	322,8	407,8	223	13,8	31,2	6,7	1005,3
2016	346,3	416,8	289,9	12,9	28,4	5,4	1099,7
2017	428,3	445,9	354,4	17	31,5	5,7	1099,8
2018	427	460,1	350,7	14,6	28,5	6,2	1287
2019	448	509,8	355,9	13,9	27,3	7,5	1362,4
2020	414,4	475,4	402,1	15,3	26,4	4,5	1338,2

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

- (Hamilton, Global Leasing Report , 2018)

- (Hamilton, Global Leasing Report , 2022)

شكل (2): تطور حجم التمويل التاجيري في العالم خلال الفترة (2000-2020)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجدول (1)

نلاحظ أن حجم التمويل التأجيري كان منخفضا نوعا ما في السنوات العشر الأولى من 2000 الى 2010، لكن ازداد بشكل كبير بعد ذلك يصل إلى أكبر قيمة له سنة 2019، حيث بلغت 1362,4 مليون دولار، ثم انخفضت قليلا سنة 2020 راجع إلى الأزمة الصحية العالمية كوفيد.

الفرع الثاني: تعريف التمويل التأجيري، خصائصه وأهميته

أولا: تعريف التمويل التأجيري:

تعددت المصطلحات التي تشير إلى التمويل التأجيري، منها قرض الإيجار أو التمويل الإيجاري، فنجد التأجير التمويلي أكثر استخداما في دول المشرق العربي، أما في الجزائر فاستخدم المشرع الجزائري مصطلح الائتمان الإيجاري أو الاعتماد الإيجاري متبعا للمشرع الفرنسي "le crédit-bail"

1-التعريف الاصطلاحي للتمويل التأجيري: تم تعريفه في قاموس كامبردج بأنه عبارة عن ترتيب مالي يدفع فيه شخص أو شركة أو ما إلى ذلك مقابل استخدام الأرض أو السيارة أو ما إلى ذلك لفترة زمنية معينة. (Cambridge Dictionary, 2022)

2-التعريف الاقتصادي للتمويل التأجيري: يُعرّف التأجير على أنه "عقد يلتزم من خلاله أحد الطرفين (المستأجر) بأن يدفع للطرف الآخر (المؤجر) سلسلة من المدفوعات الدورية مقابل استخدام أصل معين. تتجاوز هذه المدفوعات السعر الإجمالي لشراء الأصل، موضوع العقد، وعادة ما تمتد لتشمل الجزء الأكبر من العمر الاقتصادي للأصل المكتسب". (ZAIDA , 2020, p. 63)

3-تعريف جمعية التأجير اليابانية للتمويل التأجيري: "يمنح المؤجر، مالك الأصل المؤجر، المستأجر الحق في الحصول على مزايا باستخدام الأصل لفترة المتفق عليها (مدة عقد الإيجار)، بينما يدفع المستأجر مدفوعات الإيجار المتفق عليها إلى المؤجر. يتم تصنيف عقد الإيجار إما على أنه عقد إيجار تمويلي أو عقد إيجار تشغيلي". (Japan Leasing Association) وهنا ذكرت الجمعية الأنواع المستخدمة في التمويل التأجيري بحيث يستفيد المستأجر في حالة عقد تمويل تأجيري بخيار التملك.

4-التعاريف القانونية للتمويل التأجيري:

"يعتبر عقد التمويل التأجيري في المفهوم القانوني الأنجلو-أمريكي عقدا بين مؤجر ومستأجر، يتضمن إيجار أصول معينة، يتم اختيارها بواسطة المستأجر من المنتج، او المورد لهذه الأصول، ويقوم المؤجر بشراؤه وتأجيرها للمستأجر مقابل التزام هذا الأخير بدفع بدل الأجرة المتفق عليها في المواعيد المحددة، ولا يعطي عقد

الإطار النظري للتمويل التأجيري

التأجير التمويلي للمستأجر الحق، أو يلقي على عاتقه التزاما بتملك هذه الأصول لا خلال العقد، ولا بعد انتهاء العقد". (القلاب، 2009، الصفحات 14-15)

عرفه المشرع الفرنسي من خلال القانون رقم 66-445 الصادر في 2 جويلية 1966 في المادة الأولى: "هو عمليات تأجير المعدات والآلات اللازمة لمزاولة حرفة أو صناعة، والتي يتم شراؤها بقصد إعادة تأجيرها بواسطة مشروعات تظل هي المالكة لها، وذلك عندما تخول هذه العمليات للمستأجر الحق في تملك كل أو جزء من الأشياء مقابل ثمن يتفق عليه ويؤخذ في الاعتبار عند تقديره المبالغ التي دفعها المستأجر على سبيل التأجير". (الحسيناوي س.، 2017، صفحة 199)

نلاحظ أن المشرع الفرنسي أكد على أن الملكية القانونية للأصول محل عقد تمويل تأجيري تكون للمؤجر ولم يتعرض إلى الأصول المعنوية، مع إعطاء المستأجر الحق في تملك جزء أو كل الأصول على عكس المشرع الأمريكي.

عرفه المشرع الأردني في القانون رقم 45 لعام 2008 في المادة الثانية: "النشاط الذي يمارسه المؤجر بتملك المأجور من أمواله الخاصة أو المقترضة، وتأجيره إلى مستأجر مقابل بدل الإيجار، لتمكينه من حيازة المأجور واستعماله والانتفاع به وفقا لأحكام عقد التأجير". (الطوال، 2015، الصفحات 15-16)

عرفه المشرع المصري في القانون رقم 95 لسنة 1995 في المادة الثانية "هو كل عقد يلتزم بمقتضاه المؤجر بأن يؤجر إلى مستأجر منقولات مملوكة له أو تلقاها من المورد أو عقارا او منشآت يقيمها المؤجر على نفقته أو مالا يؤجر تأجيرا تمويليا آلت ملكيته إلى المؤجر من المستأجر وذلك بالشروط والمواصفات مقابل قيمة إيجارية يتفق عليها بين المؤجر والمستأجر". (الحسيناوي س.، 2015، صفحة 37)

عرفه المشرع الجزائري بأنه: "عملية تجارية ومالية يتم تحقيقها من قبل البنوك والمؤسسات المالية وشركة تأجير مؤهلة قانونيا ومعتمدة صراحة بهذه الصفة، مع المتعاملين الاقتصاديين الجزائريين أو الأجانب، أشخاصا طبيعيين كانوا أم معنويين تابعين للقانون العام أو الخاص، تكون قائمة على عقد إيجار يمكن أن يتضمن أو لا يتضمن حق الخيار بالشراء لصالح المستأجر، وتتعلق فقط بأصول منقولة أو غير منقولة ذات الاستعمال المهني أو المحلات التجارية أو بمؤسسات حرفية". (الأمانة العامة للحكومة الجزائرية، 1996، صفحة 25)

وبالتالي المشرع الجزائري اشترط على المؤجر أن يكون مؤسسة مؤهلة قانونيا لمزاولة نشاط التمويل التأجيري، كما وضح على أن هذا العقد قد يحتوي على خيار الشراء والتملك وهذا ما يتفق مع المشرع الفرنسي.

الإطار النظري للتمويل التأجيري

من خلال التعاريف السابقة يمكن وضع تعريف شامل للتمويل التأجيري: عبارة عن عقد قانوني بين طرفين على الأقل، يتم فيه الاستفادة من مختلف الأصول سواء ملموسة المتمثلة في الأصول المنقولة والغير منقولة (العقارات)، أو غير ملموسة والمتمثلة في الأصول المعنوية مثل الماركات وشهرة المحل وذلك من طرف يدعى المستأجر (شركات، أفراد)، مقابل أن يدفع إلى المؤجر (شركات، أفراد) أقساط إيجارية دورية قد تكون شهرية، ثلاثية، نصف سنوية، وفق ما يحدده العقد وفي إطار التشريعات القانونية لعقود التمويل التأجيري في البلد المعني.

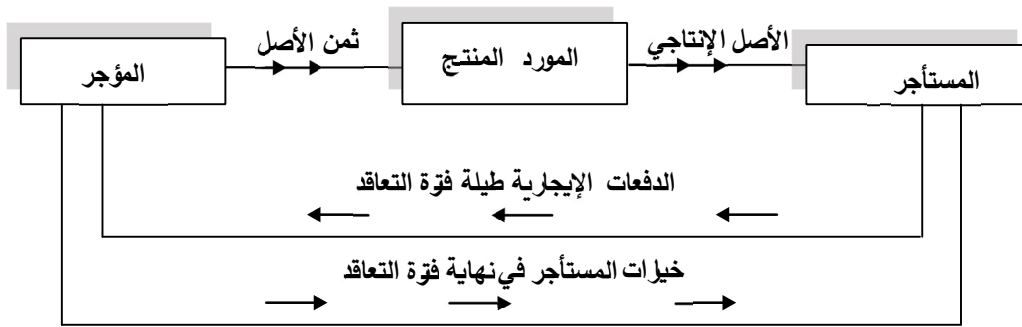
ثانيا: أطراف عقد التمويل التأجيري

تقوم عملية التمويل التأجيري عادة على ثلاثة أطراف:

1. المؤجر: هي المؤسسة التي تمارس عملية التأجير للأصول حيث تمتلك الأصل المؤجر محل العقد،
2. المستأجر: وهو الطرف الذي يستفيد من الأصل محل عقد التمويل التأجيري، وقد يكون شخص طبيعي أو معنوي.
3. المورد: الشخص أو الهيئة أو الصانع الذي يوفر الأصل المراد استئجاره وفق رغبات المستأجر، حيث يقوم المؤجر بدفع ثمن التجهيزات أو الأصول محل العقد ثم يقوم بتأجيرها إلى المستأجر.

ويمثل الشكل (3) كيفية إجراء عقد تمويل تأجيري كما يلي:

شكل (3): عملية التمويل التأجيري



المصدر: (بدروني و بادة، 2020، صفحة 3)

ثالثا: خصائص التمويل التأجيري:

تتمثل خصائص التمويل التأجيري كالتالي: (زيرق، مساهمة قرض الإيجار في حل مشكل التمويل في القطاع الفلاحي (دراسة حالة ولاية سكيكدة)، 2018، الصفحات 473-474)

الإطار النظري للتمويل التاجيري

- تهدف عملية التمويل التاجيري إلى تمويل الأصول الرأسمالية للمشروعات الإنتاجية أو الخدمية وليس تمويل شراء منتجات أو مستلزمات؛
- التمويل التاجيري عبارة عن عقد ينتفع فيه المستأجر بأصول تحصل عليها من المؤجر فهو ائتمان عيني وليس نقدي؛
- الملكية القانونية للأصل خلال فترة العقد تكون للمؤجر أما المستأجر فله حق الانتفاع به مقابل دفع أقساط الايجار؛
- عدم قابلية إلغاء مدة العقد حيث يستعيد المؤجر تكلفة التمويل للأصل المؤجر خلال تلك المدة والتي تحدد من خلال مدة الاستهلاك أو الحياة الاقتصادية المتوقعة للأصل.
- لا يمكن إلغاء او فسخ عقد التمويل التاجيري مهما كان السبب إلا في حالة إفلاس أو إعسار المستأجر، وهنا يحق للمؤجر استرجاع الأصل؛
- وجود ثلاث خيارات للمستأجر في نهاية العقد: تمديد العقد مع خفض قيمة الايجار، شراء الأصل، او إعادته للمؤجر.

رابعاً: أهمية التمويل التاجيري

تعود أهمية التمويل التاجيري إلى عدة أسباب: (خوني و حساني ، 2006، صفحة 1)

- توافد كبير للمؤسسات العالمية إلى التعامل بتلك الأداة المالية مع زبائنها؛
- ظهور عدد كبير من المؤسسات المالية التي تختص في مجال التمويل التاجيري؛
- ادخال قرض الايجار المنقول والعقاري في الأنشطة التقليدية من طرف البنوك، ويرجع ذلك إلى المردود الكبير وقلّة المخاطر المرتبطة بتلك التقنية؛
- انتشار التعامل بالتمويل التاجيري في معظم دول العالم، وإرساء قوانين وتشريعات لهذا الغرض؛
- امتداد مجال التعامل بهذه الصيغة التمويلية لكل مناحي الحياة المختلفة؛
- زيادة نسبة تمويل الاستثمارات عن طريق التمويل التاجيري، وتزايد حصته على حصة القروض البنكية في تمويل الاستثمار عالمياً؛
- المرونة، السرعة والبساطة التي يتسم بها قرض الإيجار، وكذا التحفيزات المصاحبة له كالمزايا الجبائية.

الفرع الثالث: التمويل التاجيري ومختلف المصطلحات المتشابهة

القرض (Loan): القروض البنكية عبارة عن خدمات يقدمها البنك أو أي مؤسسة مالية للعملاء، من أجل تزويدهم بالأموال اللازمة، على أن يتم التعهد من قبل المدين أو العميل بتسديد تلك الأموال وفوائدها والعمولات

الإطار النظري للتمويل التأجيري

المستحقة عليها والمصاريف على شكل دفعة واحدة أو على أقساط في تواريخ معينة، وتلك العملية يجب أن تدعم بضمانات تسمح للبنك باسترداد أمواله في حالة توقف أو عجز العميل على التسديد. (بجياوي، 2013، صفحة 37)

عقد الإيجار: "تمليك المؤجر للمستأجر منفعة مقصودة من الشيء المؤجر لمدة معينة لقاء عوض معلوم". وبالتالي فهو عبارة عن عقد لا يتم فيه نقل الملكية بل المنفعة فقط. (الشوابكة، 2011، صفحة 66)

عقد البيع بالتقسيط: البيع بالتقسيط أو لأجل عبارة عن بيع حقيقي يتم بين المشتري والبائع بصورة صحيحة، لكن يتم تأجيل دفع الثمن إلى مدة محددة سلفاً بسبب عدم توفر المال عند المشتري، سواء سيتم الدفع على دفعات متعددة أو دفعة واحدة، ومن المهم عدم وجود تحايل في هذا البيع لا بغرض الحصول على قرض ربوي، لأن المشتري يحتاج فعلاً إلى السلعة رغم ذلك فهو لا يملك المال نقداً، فيعتمد إلى الشراء بالتقسيط أو لأجل. (أبو وهدان و نوفل، 2013، صفحة 421)

البيع الإيجاري (Hire purchase): تعتبر معاملة البيع الإيجاري معاملة تجارية ينقل فيها مالك البضائع حيازة البضائع إلى المستأجر، هذا الأخير له مسؤولية دفع مبلغ متفق عليه من المال للمالك على فترات متفق عليها لحيازة السلع الأساسية واستخدامها. (OFO, 2010, p. 3)

ويمثل الجدول (2) المقارنة بين التمويل التأجيري ومشابهاته والمتمثلة في ما يلي:

جدول (2): المقارنة بين التمويل التأجيري، عقد الإيجار البيع بالتقسيط والبيع الإيجاري

وجه المقارنة	التمويل التأجيري المالي	التأجير التشغيلي	عقد الإيجار	البيع بالتقسيط	البيع الإيجاري
الزبون	شركات أو أفراد معينون (الشركات بشكل رئيسي)	شركات أو أفراد معينون (بشكل رئيسي الأفراد)	مجموعات كبيرة غير محددة (الشركات / الأفراد)	شركات أو أفراد معينون (بشكل رئيسي الأفراد)	شركات أو أفراد معينون (بشكل رئيسي الأفراد)
الأصول	الألات والمعدات للشركات (عادةً ما تكون جديدة، لوظائف محددة أو عامة)	يقتصر على الألات أو المعدات ذات الأغراض العامة (عادة المنتجات الجاهزة)	يقتصر على الألات أو المعدات ذات الأغراض العامة (عادة المنتجات الجاهزة)	الألات والمعدات للشركات (وظائف محددة / مستعملة) جديدة / مستعملة	الألات والمعدات للشركات (وظائف محددة / مستعملة) جديدة / مستعملة

جدول (2): المقارنة بين التمويل التأجيري، عقد الإيجار البيع بالتقسيط والبيع الإيجاري (تابع)

وجه المقارنة	التمويل التأجيري المالي	التأجير التشغيلي	عقد الإيجار	البيع بالتقسيط	البيع الإيجاري
الاستخدام المقصود	مناسب للاستخدام المستمر على المدى الطويل	مناسب للاستخدام قصير المدى نسبيًا	مناسب للاستخدام المؤقت	مناسب للاستخدام المستمر على المدى الطويل	مناسب للاستخدام المستمر على المدى الطويل
اختيار النماذج	يمكن للعملاء اختيار النماذج بحرية	يتم التحديد وفقًا لحالة المخزون الخاصة بشركات التأجير	يمكن للعملاء اختيار النماذج بحرية	يمكن للعملاء اختيار النماذج بحرية	يمكن للعملاء اختيار النماذج بحرية
مدة العقد	طويل المدى نسبيًا (من سنتين إلى ست سنوات)	من سنة إلى ثلاث سنوات	المدى القصير (أيام، أسابيع، شهور، إلخ.)	طويل الأمد نسبيًا (من سنة إلى ثلاث سنوات)	طويل الأمد نسبيًا
التكلفة	أرخص من الإيجار، يساوي سعر الشراء بالتقسيط	غالبًا ما يكون أرخص من التأجير أو الإيجار أو الشراء بالتقسيط	أعلى من التأجير والشراء بالتقسيط	أرخص من الإيجار، مساوٍ لسعر الإيجار	أرخص من الإيجار، يساوي سعر الشراء بالتقسيط
الإلغاء في منتصف العملية	عموماً غير ممكن (ممكن بعد دفع أي رسوم مستحقة)	يمكن السماح بها لفترة زمنية محددة	مسموح به بعد فترة زمنية محددة	عموماً غير ممكن (ممكن بعد دفع أي رسوم مستحقة)	يمكن للمشتري إعادة البضائع قبل إجراء الدفعة النهائية
الملكية	شركة التأجير	شركة التأجير	شركة التأجير	تنتقل الملكية بعد دفع أول قسط	تنتهي إلى البائع
عند انتهاء العقد	إعادة أو إعادة تأجير الممتلكات مقابل رسوم رمزية	إعادة أو إعادة تأجير الممتلكات مقابل رسوم رمزية	إرجاع الممتلكات	تبقى للمشتري	نقل ملكية الأصل

المصدر: (NTTTC Leasing)

(Techy Khushi, 2021)

ويمثل الجدول (3) الفروقات بين التمويل بالقرض والتمويل التاجيري كما يلي:

جدول (3): الفروقات بين التمويل بالقرض والتمويل التاجيري

نقاط الاختلاف	التمويل بالقرض	التمويل التاجيري
معدل الفائدة	عادة ما يكون للقروض معدلات فائدة أعلى من عقود الإيجار. لأنه من خلال القرض، يتم اقتراض سعر شراء الأصل بالكامل.	يدفع المستأجر مقابل إهلاك الآلات على مدى فترة الإيجار من خلال عقد إيجار.
المبلغ الممول	بقرض، يمكنك عادة تمويل سعر شراء الأصل بالكامل.	يمكن فقط تمويل إهلاك الآلات على مدى فترة الإيجار من خلال عقد إيجار.
التكاليف الإضافية	الاضطرار إلى الدفع مقابل التسجيل والتأمين بقرض.	مع عقد الإيجار، عادة ما يتم تضمين هذه التكاليف في الدفعة الشهرية.
الضمانات	الضمان هو اختلاف رئيسي آخر بين القروض والإيجارات. مع القرض، عادة ما تستخدم الآلة نفسها كضمان. إذا تخلف المقترض عن سداد القرض، يمكن للمقرض استعادة جهازه.	في عقد الإيجار، لا يوجد ضمانات. إذا تخلفت عن عقد الإيجار، فإن أسوأ ما يمكن أن يحدث هو أنه سيتعين على المستأجر التخلي عن الماكينة.
مدفوعات شهرية	عادة ما تكون الدفعات الشهرية أعلى مع القرض مقارنة بعقد الإيجار. هذا لأنك تدفع ثمن شراء الماكينة بالكامل.	مع عقد الإيجار، ستكون الدفعة الشهرية أقل. هذا لأن المستأجر يدفع فقط مقابل إهلاك الآلات على مدى فترة التمويل التاجيري.
تكاليف ورسوم الإغلاق	قد يضطر المقترض إلى الدفع مقابل أشياء مثل رسوم الإنشاء وإغلاق التكاليف بقرض.	عادة ما يتم تضمين هذه التكاليف في الدفعة الشهرية.

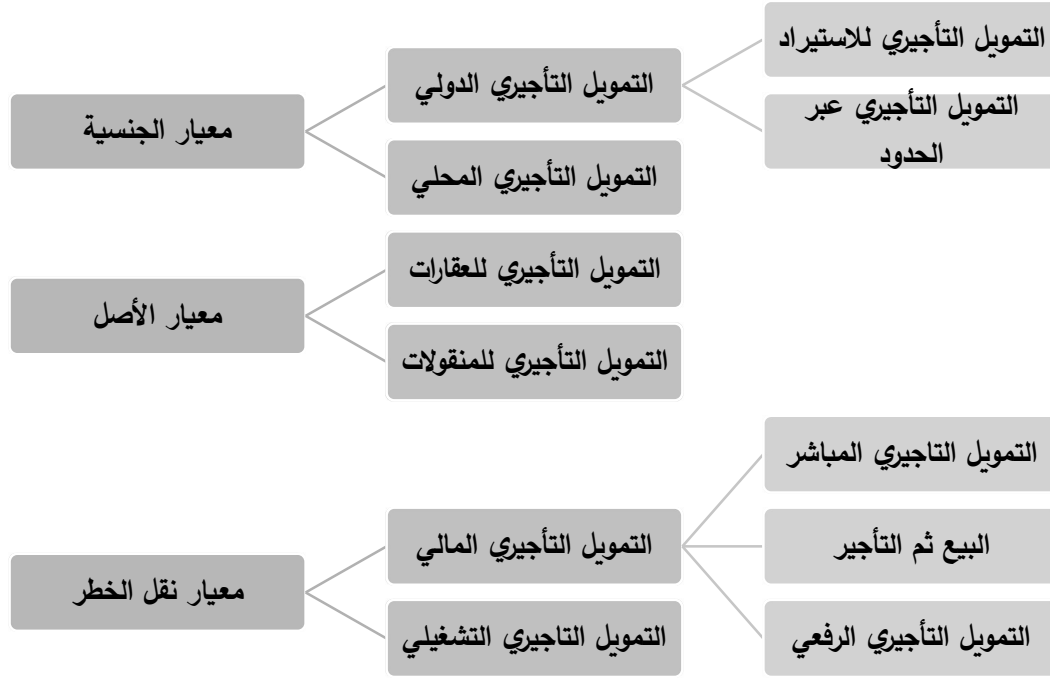
المصدر: (duque, 2022)

المطلب الثاني: أنواع التمويل التاجيري

تباينت تقسيمات التمويل التاجيري من مفكر إلى آخر ومن معيار إلى آخر وفي هذا المطلب سوف نقوم بإبراز تصنيفات تلك الآلية التمويلية حسب ثلاثة معايير أساسية: جنسية العقد، حسب معيار نقل الخطر والتمويل التاجيري حسب نوع الأصل.

ويمثل الشكل (4) أنواع التمويل التاجيري حسب المعايير المختلفة موضحة كما يلي:

شكل (4): أنواع التمويل التاجيري وفق مختلف المعايير



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على مراجع الدراسة

الفرع الأول: حسب معيار الجنسية

وينقسم التمويل التاجيري حسب معيار الجنسية إلى نوعين:

أولاً: التمويل التاجيري المحلي

"يمكن القول عن التأجير التمويلي أنه محلي عندما تكون كل الأطراف المتعاملة به (المؤجر، المستأجر، المورد) مقيمة بنفس البلد. فعندما تقوم الشركات المؤجرة بفتح فروع لها في الخارج من أجل ممارسة تمويل التأجير فهذه الأخيرة تمارس في الحقيقة تمويل التأجير المحلي في الدول التي قامت فيها". (الحسيناوي س،، 2017، صفحة 2013)

ثانياً: التمويل التاجيري الدولي

وهو العقد الذي يكون فيها المتعاقدان يقيمان في دول مختلفة، ويخضعان لتشريعات مختلفة. ويصنف العقد إلى نوعين هما: (عياش و مناصرة، 2014)

- عقد إيجار الاستيراد: هو نوع من العقود التي يكون فيها كلا المؤجر والمستأجر ينتميان لنفس البلد، على عكس المورد الذي يكون من بلد آخر، حيث يستورد المؤجر الأصول الرأسمالية ليقوم بعد ذلك بتأجيرها إلى المستأجر.
- عقد إيجار عبر الحدود: يتم في هذا النوع من التمويل التأجيري نقل الأصول محل العقد عبر الحدود من المؤجر إلى المستأجر اللذان يكونان من بلدين مختلفين.

الفرع الثاني: حسب معيار نقل الخطر

ينقسم حسب هذا المعيار إلى نوعين رئيسيين هما التمويل التأجيري التشغيلي والتمويل التأجيري المالي:

أولاً: التمويل التأجيري التشغيلي

ويعرف أيضاً هذا النوع من التأجير بالاستئجار الخدمي حيث يتضمن خدمتي التمويل والصيانة، ويشمل السيارات والحاسبات الالكترونية وآلات تصوير المستندات التي انتشرت بشكل كبير في الوقت الحالي، يتميز هذا العقد بالفترة القصيرة التي لا تغطي العمر الإنتاجي للأصل المأجور، لذلك المؤجر يقوم بإعادة تأجيره بعد نهاية العقد لمؤسسة أخرى للحصول على فرق القيمة أو يقوم ببيعه، أيضاً يستطيع المستأجر إلغاء العقد قبل الانتهاء سواء بسبب انتهاء حاجته أو التطور التكنولوجي ورغبته في استخدام أجهزة تكنولوجية أكثر حداثة. (توفيق، 2013، صفحة 374)

ثانياً: التمويل التأجيري المالي

عبارة عن عقد يتحمل فيه المستأجر كافة الحقوق والالتزامات والمنافع والمساوئ والمخاطر المتعلقة بملكية الأصل، أي يقع على عاتق المستأجر أعباء الصيانة والتأمين وتحمل الأعباء الضريبية للأصل محل عقد التأجير المالي، كما يتميز بعدم امكانية فسخ العقد من طرف المستأجر، حيث يتوجب على هذا الأخير دفع جميع أقساط الإيجار الدورية أو يتعرض للمساءلة القانونية، كما يضمن هذا النوع من التأجير حق المؤجر في استعادة نفقاته من رأس المال والحصول على مكافأة الأموال المستثمرة، فهذا العقد طويل الأجل نسبياً يتفق مع العمر الاقتصادي للأصل، بحيث يهتك كاملاً خلال فترة التأجير. (بوغرة، 2019، صفحة 425) وينقسم بدوره إلى ثلاثة أشكال:

1- التمويل التأجيري المباشر: في هذا النوع من التمويل التأجيري، يقوم المستأجر باختيار الأصول التي يجب شراؤها، ويقوم المؤجر بتسليم الأصول المشتراة من المورد إلى المستأجر كبنء مؤجر. هذا هو نموذج التأجير التمويلي الأكثر شيوعاً، وتتمثل العمليات الرئيسية لأعمال التأجير التمويلي المباشر هي كما يلي: (1) اختيار شركة التأجير التمويلي. (2) توقيع المؤجر اتفاقية شراء مع المورد؛ (3) توقيع المؤجر عقد إيجار مع المستأجر.

الإطار النظري للتمويل التاجيري

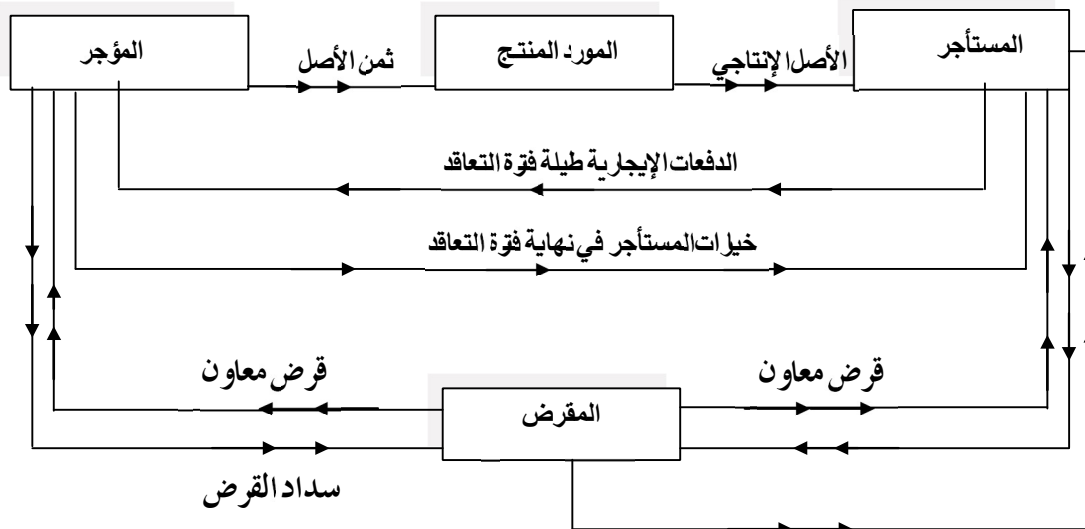
(4) التسليم والقبول؛ (5) دفع الإيجار على أساس منتظم. و (6) التخلص من العناصر المؤجرة عند انتهاء العقد. (F.Chen, 2022, p. 466)

2- البيع ثم الاستئجار: حسب هذا النوع من عقود التمويل التاجيري، المؤسسة الاقتصادية التي تمتلك الأصل تقوم ببيعه لمؤسسة أخرى سواء كانت شركة تأمين أو مصرف تجاري أو شركة متخصصة في تأجير الأصول طويلة الأجل أو أي مستثمر آخر. وفي نفس الوقت، تقوم تلك المؤسسة التي باعت الأصل باستئجاره مباشرة من أجل استخدامه في عملياتها وأنشطتها، لمدة محددة حسب الشروط المتفق عليها في عقد بيع، وإعادة تأجير أصول طويلة الأجل. (الشماع، 2007، صفحة 10)

3- التمويل التاجيري الرفعي: يتعلق هذا النوع من التأجير بالأصول الثابتة ذات القيمة المرتفعة، ويتضمن هذا العقد ثلاثة الأطراف: المؤجر، المستأجر والمقرض، بحيث المستأجر يكون ملزم بدفع الأقساط الإيجارية مثل باقي أنواع عقود التمويل التاجيري الأخرى. لكن في حالة المؤجر فالأمر مختلف، فهذا الأخير يقوم بتمويل جزء من قيمة الأصل بأمواله الخاصة أما الجزء الآخر يموله بأموال مقترضة، وهذا ما يتضح في العقد، حيث يوقع المؤجر على أساس المقرض الحقيقي، أما ضامن السداد فهو المستأجر الذي ينتفع بالأصل المأجور. (خوني و حساني ، 2006 ، صفحة 3)

ويمثل الشكل (5) عملية التمويل التاجيري الرفعي كما يلي:

شكل (5): عملية التمويل التاجيري الرفعي



المصدر: (بدروني و بادة، 2020، صفحة 3)

ويمكن توضيح الفرق بين التمويل التاجيري المالي والتمويل التاجيري التشغيلي في الجدول (4) الموالي:

جدول (4): مقارنة بين التمويل التأجيري المالي والتمويل التأجيري التشغيلي

عناصر المقارنة	التمويل التأجيري المالي	التمويل التأجيري التشغيلي
مدة العقد	مدة العقد طويلة تصل إلى ما يقرب من العمر الافتراضي للأصل.	مدة العقد قصيرة لا تتجاوز الفترة التي يحتاج فيها المستأجر للأصل لأداء عمل معين وعادة ما تحدد سنويا.
مسؤولية تقادم الأصل	يتحمل المستأجر مسؤولية عدم صلاحية الأصل سواء بالهلاك أو بالتقادم.	يتحمل المؤجر عدم صلاحية الأصل سواء بالهلاك أو بالتقادم.
الصيانة والتأمين	المستأجر يتحمل تكاليف صيانة وإصلاح الأصل وكذلك تكلفة التأمين عليه خلال فترة التعاقد.	المؤجر يتحمل تكاليف صيانة وإصلاح الأصل وتكاليف التأمين عليه خلال التعاقد ما لم ينص عقد الاتفاق على غير ذلك.
العلاقة بين المؤجر والمستأجر	تكون العلاقة بينهم معقدة ومتشابكة ولذلك تحتاج إلى قانون ينظم هذه العلاقة ويحافظ على حقوق كل طرف فيها وذلك بسبب طول فترة التعاقد والأهمية النسبية لقيمة العقد.	العلاقة بين المؤجر والمستأجر تتسم بالسهولة ولا تثير مشاكل قانونية وذلك لقصر فترة التأجير.
مال الملكية	يكون للمستأجر حرية الاختيارات بين ثلاث بدائل في نهاية مدة العقد: - أن يعيد الأصل إلى المؤجر؛ - أن يعيد تأجير الأصل لمدة أخرى؛ - شراء الأصل من المؤجر.	لا يجوز للمستأجر ملكية ولا شراء الأصل المستأجر في نهاية مدة العقد بل يرد الأصل محل التأجير إلى المؤجر مرة أخرى.
نظم إلغاء التعاقد	لا يجوز إلغاء عقد الإيجار خلال المدة المتفق عليها في العقد من قبل أحد طرفي العقد ولكن لابد من اتفاق الطرفين.	يجوز إلغاء عقد الإيجار من قبل المستأجر خلال المدة المتفق عليها في العقد وفي هذه الحالة يلتزم المستأجر سداد الإيجار عن فترة استغلال الأصل مع تطبيق ما قد يكون متفقاً عليه في مثل هذه الحالات.

المصدر: (عبد العزيز، 2001، صفحة 83)

الفرع الثالث: حسب طبيعة الأصل

ينقسم إلى ثلاثة أنواع، النوع الأول التمويل التأجيري للأصول المنقولة، التمويل التأجيري للأصول العقارية وأخيرا التمويل التأجيري للأصول المعنوية.

عبارة عن عقد يتم فيه منح أصول تتشكل من تجهيزات أو عتاد أو أدوات ذات الاستعمال المهني لمؤسسة اقتصادية أو شخص طبيعي يدعي بالمستأجر. في المقابل، هذا الأخير ملزم بدفع أقساط إيجارية ولمدة ثابتة مع إمكانية المستأجر الحصول على ملكية الأصول المستأجرة كاملة أو جزء منها في أجل أقصاه انقضاء مدة عقد التأجير، حيث يتم ذلك عبر التنازل تنفيذاً للوعد بالبيع من جانب واحد، أو بواسطة الاكتساب المباشر أو غير المباشر لحقوق ملكية الأرض التي شيدت عليها البناية المستأجرة، أو عن طريق التحويل القانوني لملكية الأصول المستأجرة المشيدة على الأرض المملوكة للمستأجر. (رقاب و آخرون، 2019، صفحة 14)

ثانياً: التمويل التأجيري للأصول الغير منقولة (العقارية)

في هذا النوع من التقنية التمويلية يتم تمويل أصول منقولة ذات تكلفة أكبر ومدة أطول تتراوح ما بين 15 و 20 سنة، حيث يمكن للمؤسسة المستأجرة في نهاية العقد الحصول بشكل نهائي على الأصل محل العقد أو حتى اكتساب مباشر أو غير مباشر للأرض التي أقيم عليها البناء، كما يمكن للمؤسسة المستأجرة التحويل القانوني لملكية البناء المقام على الأرض التي تملكها تلك الأخيرة. (الحسيناوي س.، 2017، صفحة 212)

ثالثاً: التمويل التأجيري للأصول المعنوية

تلجأ المؤسسة إلى تقنية التمويل التأجيري للأصول المعنوية عندما ترغب في شراء اختراعات وخص صناعية من المنافسين، أو شراء شهرة المحل أو المؤسسات الجاهزة، وذلك بدل القيام بعمليات البحث والتطوير. حيث يكون غرضها اقتحام أجزاء جديدة من الأسواق أو ادخال منتج جديد الى السوق، وبالتالي تنمية عملها أو توسيعه بشكل أكبر. (خلاف و بلولة، 2017، صفحة 273)

المطلب الثالث: مزايا وعيوب التمويل التأجيري

للمويل التأجيري عدة مزايا وعيوب على مستوى الجزئي (المؤجر والمستأجر) وكذلك على المستوى الكلي (الاقتصاد الوطني)، حيث تم التطرق إليهما في هذا المطلب.

الفرع الأول: مزايا التمويل التاجيري على المستوى الجزئي

أولاً: بالنسبة للمستأجر

تتمثل مزايا التمويل التاجيري بالنسبة للمستأجر في النقاط التالية: (بدروني و بادة، 2020، الصفحات 11-10)

- يمثل التمويل التاجيري بديلاً جيداً لأي مؤسسة في عملية التوسع أو الإضافات الرأسمالية من خلال طرح أسهم جديدة أو البحث عن شركاء جدد وما يتبعه من مصاريف وصعوبات مختلفة؛
- تقدم عملية استئجار الأصول تمويلاً كلياً لقيمة الأصول الرأسمالية من مختلف العتاد والآلات، وهذه الخاصية لا تتوفر عادة في تقنيات التمويل الأخرى، وبالتالي يستفيد المستأجر من ميزتان، تتمثل الأولى في سرعة الحصول على الأصول الضرورية في المشروع، أما الثانية فتتعلق بقلة التكاليف المالية وتوفير الموارد المالية لاستخدامها في مشاريع واستخدامات أخرى في المؤسسة، أي زيادة الاستثمارات؛
- التخلص من القيود التمويلية التي يضعها البنك أو المؤسسة المقرضة عند شراء الأصول والمعدات كشرط وجوب المؤسسة المقترضة تحقيق معدلات أرباح محددة؛
- إن الاتفاق بشروط ثابتة ومحددة لمدة طويلة في عقد التمويل التاجيري يسمح للمؤسسة المستأجرة بعدم التأثر بعوامل التضخم قصيرة الأجل؛
- مواكبة التطور التكنولوجي والتأمين على المخاطر التكنولوجية بفضل التجديد المستمر للآلات والتجهيزات عند ظهور الأحسن منها والتي تساهم في مردودية أكبر للمؤسسة؛
- تحسين الصورة المنشودة لميزانية المؤسسة ونسبها التحليلية، فالأصول المستأجرة لا تظهر في جانب الأصول رغم وجودها في التشغيل، أما المقابل لقيمتها في جانب الخصوم فيظهر في شكل التزامات، بل تظهر الأصول المستأجرة كمصاريف في حساب الأرباح والخسائر، مقابل ما يتحقق من إنتاجية لتلك الأصول (حالة التمويل التاجيري التشغيلي)؛
- تستفيد المؤسسة المستأجرة محاسبياً من الاعفاء من بعض الخطوات المحاسبية فتصبح غير ملزمة بإعداد جدول الاهتلاك؛
- تحقيق ميزة ضريبية عند اتخاذ قرار التمويل التاجيري بحيث تفوق على ما ستحققه المؤسسة المستأجرة في حالة قرار شراء الأصول، وهذا راجع إلى ارتفاع القيمة الحالية للوفورات الضريبية عن قسط الإيجار مقارنة بالقيمة الحالية للوفورات الضريبية عن قسط الإهلاك.

تستفيد البنوك والمؤسسات المالية التي توفر خدمة التمويل التأجيري من عدة مزايا نذكرها:

- يعتبر التمويل التأجيري تقنية تمويلية جذابة نظرا لما يحققه من عوائد منافسة على الأموال المستثمرة؛
- يستطيع المؤجر أن يحقق ربح عالي من القيمة المتبقية للأصل محل العقد عند استرجاع الأصول المستأجرة في نهاية العقد وخصوصا في حالة ارتفاع الأسعار المستمرة؛ (زودة، 2018، صفحة 158)
- تحقيق مزايا ضريبية من خلال طرح قيمة إهلاكات الأصل محل العقد من الإيرادات، حيث تستفيد المؤسسة المؤجرة من إعفاءات ضريبية بشكل كلي أو جزئي كما هو معمول به في الولايات المتحدة الأمريكية؛
- سهولة توثيق عقود التمويل التأجيري، كما أن كون الأصل محل العقد ضمان للمؤجر بما أن هذا الأخير يمتلكه، هذا يسهل من إنهاء الإجراءات بالمقارنة مع القروض وترتيبات زيادة رؤوس الأموال وإصدار الأسهم؛ (معراج و الحاج، 2013، صفحة 100)
- قلة المخاطر الائتمانية بما أن الملكية القانونية للأصل محل عقد الإيجار للمؤجر.

ثالثا: بالنسبة للمورد

من أهم المزايا: (Abu Orabi, 2014, p. 34)

- الحصول على عوائد زائدة على هذه الأصول بفضل فائض الأصول الخاملة؛
- عقود التمويل التأجيري تساهم في تسويق منتجات المورد وتقدم استردادًا للأصل المؤجر مع المكافأة؛
- فرصة بيع الأصل المؤجر للمستأجر في نهاية مدة الإيجار.

الفرع الثاني: مزايا التمويل التأجير على المستوى الكلي (الاقتصاد الوطني)

- دفع برامج التنمية الاقتصادية لقدرته على تمويل تشغيل الأصول الرأسمالية بشكل كلي أي بنسبة 100، حيث إنتاجية تلك الأصول تحقق إضافة للناتج القومي؛
- كسر آثار موجات التضخم على تكلفة عمليات التوسع أو المشروعات الجديدة، من خلال تجنب الانتظار لفترات طويلة عند تكوين احتياطات أو طرح أسهم جديدة أو حتى تعديل هيكل رأس المال، وهذا من شأنه يخفض تكاليف تلك التوسعات في ظل تقلب الأسعار. بالتالي يمكن اعتبار التمويل التأجيري عامل ثبات للاستثمارات خلال الكساد الاقتصادي والأزمات. (دوابه، 2007، صفحة 82)

الإطار النظري للتمويل التأجيري

- تمويل الأصول الرأسمالية من خلال التأجير يتطلب توظيف أيدي عاملة مؤهلة لتوفير السرعة في تنفيذ المشاريع. (Abu Orabi, 2014, p. 33)
 - تشجيع عمليات التصدير من خلال استخدام الأساليب التكنولوجية المتطورة عند الحصول على مختلف المعدات والآلات الحديثة التي تساعد المؤسسات في تحسين نوعية وكمية المنتج؛
 - الأثر الإيجابي في ميزان المدفوعات في حالة التمويل التأجيري الدولي، وخصوصاً إذا كان الطرف المؤجر أجنبي، سيقصر التمويل الخارجي على الدفعات الإيجارية فقط خلال مدة استخدام الأصل الرأسمالي على عكس الاستيراد الذي يستوجب فيه تحويل مبلغ الشراء مرة واحدة، وهذا سيؤثر سلباً على ميزان المدفوعات حينما تكون الموارد المالية بالعملة الصعبة القليلة. (هالم ، 2017 ، صفحة 94)
- ويمثل الجدول (5) حجم التمويل التأجيري لعشر دول رائدة كنسبة في إجمالي الناتج المحلي (gross domestic product)

جدول (5): التمويل التأجيري كنسبة في إجمالي الإنتاج المحلي GDP في بعض الدول الرائدة

2020			2019			2018		
النسبة	البلد	الرتبة	النسبة	البلد	الرتبة	النسبة	البلد	الرتبة
3.77	السويد	1	4.23	إستونيا	1	4.71	إستونيا	1
3.53	إستونيا	2	3.84	ليثوانيا	2	4.52	ليثوانيا	2
3.33	الدنمارك	3	3.7	السويد	3	3.79	بولندا	3
3.24	بولندا	4	3.43	بولندا	4	3.75	السويد	4
3.21	سلوفينيا	5	3.41	المملكة المتحدة	5	3.26	الدنمارك	5
3.1	ليثوانيا	6	3.4	الدنمارك	6	3.26	المملكة المتحدة	6
3.08	المملكة المتحدة	7	3.26	سلوفينيا	7	3.26	سلوفينيا	7
2.75	التايوان	8	3.02	سلوفاكيا	8	2.84	لاتفيا	8
2.73	سلوفاكيا	9	2.75	لاتفيا	9	2.62	بلغاريا	9
2.36	كولومبيا	10	2.55	كرواتيا	10	2.62	سلوفاكيا	10

المصدر: (Hamilton, Global Leasing Report , 2022, p. 14)

الفرع الثالث: عيوب التمويل التأجيري

رغم المزايا العديدة للتمويل التأجيري إلا أنه لا يخلو من عيوب نذكر منها:

أولاً: بالنسبة للمؤجر

رغم أن الملكية القانونية للأصل محل عقد تمويل تأجيري تعتبر كضمان للمؤجر بحيث يمكنه استرجاع الأصل، إلا أنه لا يزال يتعرض لمجموعة من المصاعب نذكرها كالتالي: (الطراونه، 2016، الصفحات 26-

(27)

1- في حالة افلاس المستأجر أثناء الإيجار: في هذه الوضعية يحق للمؤجر استرجاع الأصل وبيعه في السوق، لكن القيمة السوقية للأصل ستكون أكبر من مبلغ رأس المال الغير مدفوع من الأقساط الإيجارية، وبالتالي سيكون هناك خطر يواجهه المؤجر والناجم عن انخفاض قيمة رأس المال المتبقية للأصل.

2- عند نهاية مدة العقد وإرجاع المستأجر للأصل: يستوجب أن تكون القيمة السوقية للأصل مساوية لقيمتها المتبقية، وبالتالي سوف يتفادى المؤجر خطر تحمل الخسارة، وإلا سيواجهه الخطر المتعلق بالقيمة المتبقية.

3- طبيعة التجهيز: في حالة كون الأصل محل العقد مصنوع حسب طلب المستأجر، فسوف يكون هناك تضائل فرصة تأجيره أو إعادة بيعه، بينما في حالة إذا ما كان الأصل مجهزا حسب المعايير المعروفة والثابتة، فسوف تكون فرصة تأجيره أو إعادة بيعه كبيرة، بالإضافة إلى الاستعمال المرن للأصل يفسر مختلف القيم المتوقعة للسوق وبالتالي سهوله إيجاد فرصة لتوجيه الأصل على ممتلكين جدد.

4- خصائص المورد: لسمعة المورد أثر كبير وأهمية في السوق، فهي تؤثر على قيم سوق التجهيزات المستقبلية، بالإضافة إلى أن التطور المالي والتقني للمورد في طرق ووسائل البحث والتطوير يعتبر كمقياس جيد لجودة الاستثمار وتطوره في المستقبل.

5- هيكل السوق: إن الأهمية الكبيرة لمكونات التجهيز وطبيعته بسبب أن عملية التمويل التأجيري تتمحور بشكل رئيسي حول القيمة السوقية للأصل، بالإضافة إلى أن التزام المورد وصفاته ذات أهمية عظيمة لأنها تعتبر كضمان رئيسي لعملية التأجير، وبالتالي فمن الواجب على المؤجر القيام بدراسة شاملة وكاملة للسوق من أجل التعرف على هيكل السوق ونوعية المخاطر التي يمكن أن تواجهه.

ثانيا: بالنسبة للمستأجر

فيما يلي سلبيات التمويل التأجيري من وجهة نظر المستأجر: (Ikhtiar , 2021, pp. 7-8)

1. الإكراه: عقد التمويل التأجيري المالي غير قابل للإلغاء، وحتى إذا كانت المؤسسة لا ترغب في استخدام الأصل، فيجب على المستأجر دفع إيجارات الإيجار.

2. الملكية: لن يصبح المستأجر مالك الأصل في نهاية عقد الإيجار ما لم يقرر شرائه.

3. تكلفة: يعتبر تمويل الإيجار أكثر تكلفة من مصادر التمويل الأخرى لأن المستأجر يجب أن يدفع إيجار الإيجار بالإضافة إلى المصاريف العرضية لملكية الأصل.

4. التقليل من قيمة الأصول: نظرا لأن المستأجر ليس مالك الأصل، فلا يمكن عرض مثل هذا الأصل في الميزانية العمومية مما يؤدي إلى تقليل قيمة أصول المستأجر.

بالنسبة للمورد: (زيرق، مساهمة قرض الإيجار في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، 2017، صفحة 92)

- أحيانا، يتحتم على المورد وخصوصا في بداية تجربته مع التأجير، الاستجابة للمواصفات التي يضعها المستأجر بشأن الأصل المطلوب،
- عند استخدام التكنولوجيات الحديثة في تصنيع هذا الأصل يتحمل المورد تكلفة مالية إضافية.

ثالثا: بالنسبة للاقتصاد الوطني

- زيادة التكلفة وتحميل ميزان المدفوعات عبئا ماليا بسبب كون الأصول والتجهيزات محل عقد تمويل تأجيري في أغلب الأحيان مستوردة؛
- عدم تمتع العاملين بالخبرة العالية واللازمة لتسويق التمويل التأجيري ومجال التحليل المالي لمراكز المؤجرين والمستأجرين، مما يؤدي إلى نقص استخدام تلك التقنية التمويلية وبالتالي تدني الاهتمام بها. (زيرق، مساهمة قرض الإيجار في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، 2017، صفحة 92)

المبحث الثاني: الجوانب المختلفة للتمويل التأجيري

في هذا المبحث تم التطرق إلى التمويل التأجيري في الفكر الإسلامي، إضافة إلى الجوانب المحاسبية لتلك الأداة التمويلية من وجهة نظر المعايير المحاسبية الدولية والنظام المحاسبي المالي الجديد الجزائري والمعياري الشرعي، كذلك سيتم توضيح أهم الجوانب التقنية في التمويل التأجيري والمتعلقة باتخاذ قرار التمويل التأجيري بدل الشراء أو الاقتراض.

المطلب الأول: التمويل التأجيري في الفكر الإسلامي

يعرف التمويل التأجيري في الإسلام بمصطلح الإجارة الإسلامية، وفي هذا المطلب سوف يتم التطرق إلى أهم جوانب الإجارة مع الإشارة إلى أهم الفروقات بينها وبين المفهوم الكلاسيكي للتمويل التأجيري.

الفرع الأول: مفهوم التمويل التأجيري الإسلامي

في هذا الفرع تم التطرق أهم المفاهيم الأساسية المرتبطة بالتمويل التأجيري الإسلامي أو ما يعرف بالإجارة الإسلامية مع توضيح أهم الضوابط الشرعية لذلك التمويل.

أولاً: تعريف التمويل التأجيري الإسلامي (الإجارة)

- الإجارة الإسلامية: "عقد على منفعة مباحة معلومة، تؤخذ شيئاً فشيئاً، مدة معلومة من عين معلومة، أو موصوفة في الذمة، أو عمل معلوم بعوض معلوم" (قندوز و رزيق، 2017، صفحة 10)
- "التأجيري التمويلي وسيلة تمويلية تجمع بين صيغة البيع وصيغة التأجير، ويقوم على أساس اتفاق طرفين على بيع أحدهما للآخر سلعة معينة ويحددان قيمتها تحديداً نهائياً إلا أن هذه العلاقة لا تحدث آثارها فتنتقل ملكية السلعة المباعة إلى المشتري الجديد مباشرة ولكن تظل العلاقة بينهما محكومة بقواعد عقد الإجارة لحين إتمام المشتري سداد أقساط إيجارية تعادل قيمة البيع المتفق عليها". (الفظافطة، 2019، صفحة 22)

ثانياً: الضوابط الشرعية للتمويل التأجيري الإسلامي

هناك عدة ضوابط شرعية يجب الالتزام بها عند إبرام عقد الإجارة الإسلامية وهي كالتالي: (دوابه، 2007، الصفحات 85-86)

- ضرورة إبرام عقدين منفصلين ومستقلين زمنياً عن بعضهما البعض، أي يتم إبرام عقد التأجير أولاً ثم إبرام عقد البيع، أو وجود وعد بالتملك عند انقضاء مدة التأجير، حيث الخيار يكون موازياً للوعد في الأحكام؛
- يجب أن تكون عملية التأجير مقصودة وليس كغطاء لعملية البيع وليس مسموحاً أن يتحول عقد التمويل التأجيري في نهاية المدة إلى بيع تلقائياً دون إبرام عقد جديد، أو إبرام عقد تأجيري مع عقد بيع مرتبط بدفع كل الأقساط الإيجارية خلال المدة المتفق عليها، أو مضاف إلى وقت مستقبل، أو إبرام عقد إيجار مقترن بخيار بيع لصالح المؤجر في زمن مستقبلي بعيد وهو انتهاء مدة التأجير؛
- تطبيق أحكام التأجير طوال مدة التأجير على عقد التمويل التأجيري، وأحكام البيع عند تملك الأصل؛
- يجب أن يكون التأمين تعاونياً إسلامياً في حالة اشتغال العقد على تأمين العين المؤجر، ويقع على عاتق المؤجر؛
- تقع على عاتق المؤجر جميع نفقات الصيانة الغير تشغيلية طوال مدة الإجارة.

الإطار النظري للتمويل التأجيري

ثالثاً: مقارنة التمويل التأجيري التقليدي بالتمويل التأجيري الإسلامي

هناك اختلافات جوهرية تميز التمويل التأجيري الإسلامي أو الإجارة الإسلامية عن التمويل التأجيري التقليدي، وذلك لأن العقود في دين الإسلام تشترط العدالة وترفض أن يتحمل طرف الخطر على حساب الثاني أي المساواة والمشاركة في الربح والخسارة.

يمثل الجدول الموالي (6) أهم أوجه المقارنة بين التمويل التأجيري الإسلامي والتمويل التأجيري التقليدي:

جدول (6): المقارنة بين التمويل التأجيري الإسلامي والتمويل التأجيري التقليدي

أوجه المقارنة	التمويل التأجيري التقليدي	التمويل التأجيري الإسلامي
الوسائل الربوية	تلجأ شركات التمويل التأجيري إلى الاقتراض أو إصدار سندات لتمويل شراء الأصول الرأسمالية خاصة الغالية منها.	لا تلجأ شركات التمويل التأجيري الإسلامي إلى الوسائل الربوية.
العقوبات على تأخير دفع الأقساط الإيجارية.	محددة بنسب مئوية	محددة بمبلغ من المال.
نقل الملكية	تعطى الملكية ضمن الاتفاقية الأصلية.	يعطى حق التملك عن طريق اتفاقية منفصلة.
تعديل العقد	ممكن تعديله وإعادة جدولته بموافقة الطرفين.	لا يمكن تعديله بل الغاؤه واستبداله بعقد آخر بشروط جديدة.
هامش الربح	الربح هنا يضاف علاوة على الكلفة الحقيقية للسلعة المؤجرة، فهامش الربح يتعلق بالمال.	هامش الربح لا يكون على شكل نسب أو فائدة، بل يتعلق بالآلات والمعدات.

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على: (الفظافة، 2019، صفحة 24)

الفرع الثاني: أنواع التمويل التأجيري الإسلامي

أولاً: مفهوم الإجارة التشغيلية

1- تعريف الإجارة التشغيلية: "وهي بيع نفع معلوم بعوض معلوم"، حيث يستعيد المؤجر العين المؤجرة نهاية المدة التي تكون قصيرة او طويلة وغالبا لا تغطي المدة الاقتصادية للعين ليتمكن المؤجر من تأجيره مرة أخرى، وبعقد جديد. (بودربالة، 2021، صفحة 78)

2- صور الإجارة التشغيلية:

للإجارة التشغيلية صورتين أساسيتين يمكن توضيحهما في الشكل (6) كما يلي:

شكل (6): صور الإجارة التشغيلية



المصدر: (تونسسي و شخار، 2022، صفحة 121)

3- مراحل الإجارة التشغيلية:

عند إجراء عقد الإجارة التشغيلية لابد من المرور بعدة مراحل أساسية موضحة في الشكل (7):

شكل (7): مراحل الإجارة التشغيلية



المصدر: (قندوز و رزيق، 2017، صفحة 13)

1- تعريف الإجارة المنتهية بالتمليك: يهدف هذا النوع من الإجارة إلى تمليك منفعة العين المؤجرة خلال مدة التأجير للمستأجر، مع وعد من المؤجر بتمليك العين المستأجرة في نهاية العقد بسعر السوق في وقته أو بسعر يحدد في الوعد أو بسعر رمزي أو من دون مقابل. (لحليح و بارش، الإجارة المنتهية بالتمليك في البنوك الإسلامية: دراسة حالة بنك البركة الجزائري، 2018، صفحة 200)

2- صور الإجارة المنتهية بالتمليك:

توجد عدة صور للإجارة تطبقها البنوك الإسلامية كما يلي: (أبو الهول، 2010، صفحة 13)

- أن يتم عقد الإجارة ويلحقها عقد فيه وعد ببيع للعين بثمن حقيقي او رمزي؛
- أن يتم عقد الإجارة ويلحقها عقد فيه وعد بالهبة؛
- بناء عقد يجمع بين الإجارة والبيع، وهذا يختلف فيه الفقهاء؛
- إيجار حقيقي مصاحب لبيع بخيار شرط مؤجل إلى نهاية عقد الإجارة، ويختلف فيه الفقهاء أيضا.

3- مراحل الإجارة المنتهية بالتمليك:

يمثل الشكل (8) مراحل عملية الإجارة المنتهية بالتمليك موضحة كما يلي:

شكل (8): مراحل الإجارة المنتهية بالتمليك

الخطوة 1	قيام المستأجر بطلب إجارة منتهية بالتمليك حيث يقوم باختيار الأصل المرغوب.
الخطوة 2	يشتري البنك الأصل الذي اختاره العميل من البائع أو المورد.
الخطوة 3	يتم تسليم الأصل حيث تصعب الملكية القانونية للبنك.
الخطوة 4	يتم توقيع عقد الإجارة وفق ضوابط الشريعة الإسلامية وحسب الشروط المتفق عليها بين الطرفين مع وعد بالتمليك.
الخطوة 5	يقوم العميل أي المستأجر بسداد الاقساط الإجرارية طوال مدة العقد
الخطوة 6	عقد تمليك الأصل للعميل (عقد بيع او عقد هبة)

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على: (قندور و رزيق، 2017، صفحة 14)

يمثل الجدول (7) أهم الفروقات بين الإجارة التشغيلية والإجارة المنتهية بالتمليك موضحة كما يلي:

جدول (7): التمييز بين الإجارة المنتهية بالتمليك والإجارة التشغيلية

الإجارة المنتهية بالتمليك		الإجارة التشغيلية	البيان
ثابت/معمر ومملوك للمصرف			الأصل وملكيته
دائمة	مؤقتة		الحاجة للأصل
الانتفاع والتملك	الانتفاع(الاستغلال)		غاية المستأجر
مرتفعة	منخفضة		الأجرة
متوسطة أو طويلة	قصيرة أو متوسطة		المدة
عقد إجارة مرفوق بوعد التمليك	عقد إجارة فقط		عدد العقود
إبرام عقد بيع بمبلغ رمزي	إعادة الأصل للمؤجر أو تجديد الإجارة		عند نهاية عقد الإجارة

المصدر: (بودربالة، 2021، صفحة 80)

الفرع الثالث: خصائص التمويل التأجيري الإسلامي وأهميته

تتميز الإجارة الإسلامية بعدة مزايا يستمد منها أهميته وهذا ما سيتم توضيحه في هذا الفرع، مع ذكر أهم العيوب المرتبطة بتلك التقنية التمويلية.

أولاً: خصائص التمويل التأجيري الإسلامي

يمثل الجدول (8) مختلف الخصائص الإيجابية والسلبية للإجارة الإسلامية موضحة كما يلي:

جدول (8): إيجابيات وسلبيات التمويل التاجيري الاسلامي

الإيجابيات	السلبيات
<p>-استفادة المستأجر من الأصول الثابتة بفترة زمنية محددة مقابل أقساط إيجارية؛</p> <p>- الحماية عند خطر الإفلاس فالمؤجر يسترجع الأصل؛</p> <p>- التخلص من مسألة الضمان بالنسبة للمؤسسة المستأجرة؛</p> <p>-الملكية القانونية للأصل تكون للمؤجر؛</p> <p>- خدمة الصيانة تقع على عاتق المؤجر؛</p> <p>- أقساط الإيجار مرنة مع حجم المداخل المحققة؛</p> <p>-ملائمة مدة العقد مع مدة الحياة الاقتصادية للأصول المستأجرة؛</p> <p>- عدم تأثير الاجارة على الميزانية، فالتسجيل يكون في ملحق منفرد (حسب التشريع الجزائري)؛</p> <p>- توفير السيولة وتوجيهها لأغراض أخرى؛</p> <p>-مزايا جبائية.</p>	<p>-القيمة الباقية للإجارة المنتهية بالتملك تخدم أكثر مصالح الجهة المؤجرة ويرجع ذلك إلى تمتعها بالملكية القانونية للأصل محل العقد، إضافة إلى استعادتها بالقيمة المتبقية للأصل، التي تعود إليها، رغم استيفاء قيمة الأقساط الإيجارية كلها، خاصة إذا كانت هناك إمكانية إعادة بيع الأصل محل العقد، الذي يمكنها من تحقيق فائض قيمة.</p> <p>-ارتفاع التكلفة في بعض الأحيان مقارنة مع باقي التقنيات التمويلية؛</p> <p>-محدودية التمويل بالإجارة المنتهية بالتملك لأنها تخص المؤسسات التي تتمتع بمرودية كبيرة ورأسمال متداول معتبر لتحمل التكاليف؛</p>

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على (الحيلج، دور التمويل الاسلامي في الاستثمار-دراسة مقارنة بالتمويل الربوي-،

2018، الصفحات 108-109-110)

ثانيا: أهمية التمويل التاجيري الإسلامي:

للإجارة أهمية كبيرة في تمويل مختلف المشاريع الاقتصادية من خلال مرونتها وقدرتها على تلبية احتياجات المؤسسة، وهي وسيلة أكثر رواجاً في الدول العربية والإسلامية نظراً لاحتزام تلك الأداة لضوابط الشريعة الإسلامية، كما تعتبر أداة تمويل مستدامة نظراً لتحقيق العدالة والمساواة من خلال تحمل كلا الطرفين الربح والخسارة، كما أنها تساهم بشكل كبير في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي بدورها تساهم في التنمية الاقتصادية والاجتماعية من خلال توفير المنتجات والخدمات اللازمة، توفير مناصب شغل... إلخ

المطلب الثاني: الجوانب المحاسبية للتمويل التاجيري

تعرض هذا المطلب إلى عقد التمويل التاجيري وفق المعايير المحاسبية الدولية (, IFRS16 , IAS17 , FAS32) والنظام المحاسبي المالي الجديد في الجزائر مع توضيح المعالجة المحاسبية في القوائم حسب المؤجر والمستأجر، ومقارنة تلك المعايير الدولية مع المعيار المحاسبي الجزائري.

الفرع الأول: التمويل التاجيري في ظل المعايير المحاسبية الدولية IAS17 و IFRS16

وضعت لجنة المعايير المحاسبية كل من المعيارين IAS17 و IFRS16 من أجل توضيح المعالجة المحاسبية لعقود التمويل التاجيري وما يجب الإفصاح عنه فيها، وسيتم توضيح ذلك أكثر في هذا الفرع.

أولاً: التمويل التاجيري وفق المعيار المحاسبة الدولي IAS17

1-نبذة عن المعيار: يحدد معيار المحاسبة الدولي 17 عقود الإيجار السياسات المحاسبية والإفصاحات المطبقة على عقود الإيجار، لكل من المستأجرين والمؤجرين. يجب أن يتم تصنيف عقود الإيجار إما على أنها عقود الإيجار التشغيلية (التي تؤدي إلى الاعتراف بالمصروفات من قبل المستأجر، مع بقاء الأصل معترفاً به من قبل المؤجر)، وعقود إيجار تمويلية (التي تنقل إلى حد كبير جميع مخاطر ومكافآت الملكية، وتؤدي إلى الاعتراف بالأصول والالتزامات من قبل المستأجر والمستحقات من قبل المؤجر)، وقد تمت إعادة إصدار معيار المحاسبة الدولي 17 في ديسمبر 2003 وينطبق على الفترات السنوية التي تبدأ في 1 يناير 2005 أو بعده. سيتم استبدال معيار المحاسبة الدولي 17 بالمعيار الدولي لإعداد التقارير المالية 16 عقود الإيجار اعتباراً من 1 يناير 2019. (Deloitte Global, n.d.)

2- المعالجة المحاسبية للتمويل التاجيري حسب المعيار المحاسبي الدولي 17

يمثل الجدول (9) الموالى المعالجة المحاسبية لعقود التمويل التاجيري بالنسبة للمؤجر والمستأجر حسب المعيار المحاسبي 17:

جدول (9): التمويل التأجيري في القوائم المالية وفقاً لمعيار IAS17

التمويل التأجيري في القوائم المالية للمؤجرين	التمويل التأجيري في القوائم المالية للمستأجرين
<p>- يجب على المؤجرين الاعتراف بالموجودات المحتفظ بها بموجب عقد تمويل تأجيري مالي، والمقدمة كمدین بمبلغ يساوي صافي الاستثمار في عقد الإيجار.</p> <p>- يجب أن يستند الاعتراف بالدخل التمويلي إلى نمط يعكس معدل عائد دوري ثابت على صافي استثمار المؤجر في عقد الإيجار التمويلي.</p> <p>- يجب أن يعترف المؤجرون من الشركة المصنعة أو التجار بأرباح أو خسائر البيع في الفترة، وفقاً للسياسة التي تتبعها المنشأة للمبيعات المباشرة. إذا تم عرض أسعار فائدة منخفضة بشكل مصطنع، فسيتنصر ربح البيع على ذلك الذي قد ينطبق إذا تم فرض سعر فائدة في السوق.</p>	<p>- الاعتراف بعقود التمويل التأجيري المالي كموجودات ومطلوبات بالقيمة العادلة للأصل المؤجر أو القيمة الحالية للحد الأدنى من مدفوعات الإيجار، أيهما أقل، على النحو المحدد في ذلك التاريخ، ويتم إضافة أي تكاليف أولية مباشرة للمستأجر إلى المبلغ المعترف به كأصل.</p> <p>- يجب توزيع الحد الأدنى من مدفوعات الإيجار بين رسوم التمويل وتخفيض الالتزامات المستحقة، يتم احتساب رسوم التمويل لكل فترة باستخدام معدل فائدة ثابت (عادة ما يكون معدل الفائدة الضمني في عقد الإيجار)، المطبق على الرصيد القائم، كما يتم تحميل أي إيجارات طارئة على الربح أو الخسارة عند تكبدها.</p>
<p>يجب على المؤجرين عرض الأصول الخاضعة لعقود الإيجار التشغيلي في بيان مركزهم المالي وفقاً لطبيعة الأصل. يجب الاعتراف بإيرادات الإيجار من عقود الإيجار التشغيلية في الدخل على أساس القسط الثابت على مدى فترة الإيجار ما لم يكن هناك أساس منتظم آخر يمثل توقيت الفوائد بشكل أفضل.</p> <p>يجب على المؤجرين عرض الأصول الخاضعة لعقود الإيجار التشغيلي في بيان مركزهم المالي وفقاً لطبيعة الأصل. يجب الاعتراف بإيرادات الإيجار من عقود الإيجار التشغيلية في الدخل على أساس القسط الثابت على مدى فترة الإيجار ما لم يكن هناك أساس منتظم آخر يمثل بشكل أفضل النمط الزمني الذي تتضاءل فيه المنافع الاقتصادية في الأصل المؤجر.</p>	<p>وجوب اعتبار مدفوعات عقود الإيجار التشغيلي كمصاريف يتم احتسابها على أساس القسط الثابت على مدى فترة الإيجار، ما لم يكن هناك أساس منتظم آخر يمثل توقيت الفوائد بشكل أفضل.</p>

المصدر: من اعداد الطالبة اعتماداً على (PKF International, n.d, p. 2)

3- سلبيات المعيار المحاسبي الدولي 17

تم انتقاد AS 17 لأنه لا يعكس الواقع الاقتصادي، كما لوحظ في المعلومات المقدمة للمراقبين في اجتماع المجلس الدولي لمعايير المحاسبة في يوليو 2008، كانت السلبيات الرئيسية بشأن معيار المحاسبة الدولي رقم 17 الحالي هي: (Knowledge Team, 2016)

- من الصعب تحديد الخط الفاصل بين عقود الإيجار التمويلي والتشغيلي بطريقة مبدئية، أي خط فاصل يعني أن المعاملات المتشابهة يتم حسابها بشكل مختلف؛
- الالتزامات بموجب عقود الإيجار غير القابلة للإلغاء تختلف قليلاً عن القروض، ولكن بالنسبة لعقود التمويل التأجيري التشغيلي، لا يتم الاعتراف بها كمطلوبات؛

- الأصول المستخدمة في الأعمال التجارية المحتفظ بها بموجب عقود التمويل التأجيري التشغيلي لا تظهر في بيان المركز المالي، وبالتالي المبالغة في العائد على الأصول؛
- يتم تحديد نطاق عقود التمويل التأجيري من معايير الأدوات المالية، مما يؤدي إلى عدم الاتساق بين عقود التمويل التأجيري والمعاملات المماثلة؛
- تستند محاسبة المؤجر إلى نموذج التأجيل والمطابقة الذي لا يتوافق مع الاتجاه الذي من المحتمل أن يتخذه مشروع إقرار الإيرادات.

ثانياً: المعيار المحاسبي IFRS 16

1-نبذة عن المعيار المحاسبي: تم اصدار هذا المعيار سنة 2016 في شهر جانفي، والذي يتضمن مبادئ الاعتراف والقياس والافصاح عن عقود الايجار لكلا المؤجر والمستأجر، حيث تم تطبيقه فعليا في جانفي سنة 2019، وقد سمح للمؤسسات التي تطبق IFRS 15 باستخدام ذلك المعيار الجديد كاستثناء قبل 2019 من أجل تحسين فعالية الافصاح عن عقود الايجار وعملية تقديم التقارير المالية من الإيجارات، كما له أهمية كبيرة في تقييم أثر التمويل التأجيري على الأداء المالي، المركز المالي والتدفقات النقدية من خلال تزويد المحللين بالمعلومات اللازمة لذلك. (ميمون، 2017، صفحة 6)

2-التمويل التأجيري في القوائم المالية للمستأجر والمؤجر:

يستوجب على المستأجرين الإبلاغ عن الأصول والخصوم في ميزانياتهم العمومية لجميع عقود الإيجار التي تتجاوز مدة 12 شهراً. المعلومات المتعلقة باستخدام الشركة للعقارات، وبالتالي سيصبح التأجير مقابل امتلاك الأصول والتكاليف أكثر شفافية وسيظهر بشكل مستمر في جميع البيانات المالية للمؤسسات الاقتصادية. (Meulenbroek & Leersum, 2014, p. 183)

يسجل المبلغ المتعلق بالأصل محل عقد تمويل تأجيري بالقيمة الحالية للحد الأدنى من مدفوعات الإيجار مخصومة بسعر الفائدة الضمني لعقد الإيجار أو معدل التمويل الهامشي للمؤسسة، حيث يخضع حق استخدام الأصل لاختبار انخفاض القيمة وفقاً لمتطلبات المعيار المحاسبي IAS 36. (Raoli, 2021, p. 33)

يقوم المؤجر بعرض الأصل الثابت الملموس، في معالجة رسمية، يتم استهلاكه هنا على أساس القسط الثابت، بحيث المعالجة تكون من حيث الجوهر فيتم رسمة الأصل المالي الثابت، والائتمان الممنوح المطفأ على المستوى المالي. النتيجة مستقرة في العرض الرسمي للتأجير، مع ارتفاع صافي الدخل المصرفي (PNB) مقارنة بالعرض التقديمي من حيث الجوهر. (Brébisson, 2018, pp. 21-22)

3-سلبيات المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 16:

تتمثل سلبيات هذا المعيار كالتالي: (The Maxxia Group, 2019)

- قد يكون للقواعد الجديدة بعض التأثيرات الهامة وربما الضارة على الطريقة التي تظهر بها موارد المؤسسة المالية في ميزانيتها العمومية؛
- ستظهر المؤسسات التي تستأجر المعدات من ميزانياتها أنها أكثر ثراءً بالأصول، لكنها ستبدو أيضًا وكأنها تتحمل عبء ديون أكبر. كلما زاد عدد اتفاقيات التمويل التاجيري للمؤسسة، زاد التأثير على ميزانيتها العمومية؛
- التقليل من جاذبية المؤسسة المحتملة للمستثمرين وقدرتها على جمع التمويل إذا كانت المؤسسة تمتلك محفظة إيجارية كبيرة، فستجد أن التغييرات ستؤثر على النسب المالية والمحاسبية الرئيسية؛
- قد تواجه المؤسسات الاقتصادية أيضًا مشكلات إذا كان لديها بالفعل تعهدات بنكية تنص، على سبيل المثال، يجب الحفاظ على مستوى معين من الربحية حتى تستمر الاتفاقيات المصرفية الحالية، سيكون من الحكمة مراجعة البنك المتعامل معه للتأكد من أن القواعد الجديدة لن تؤثر على تمويلها.

الفرع الثاني: التمويل التاجيري حسب المعيار المحاسبي 32 للإجارة (FAS32)

تم اصدار هذا المعيار من طرف مجلس المحاسبة التابع لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية أيوفي، والذي يحل محل المعيار المحاسبي "FAS8 الإجارة والإجارة المنتهية بالتملك في ضوء معيار المحاسبة المالية، وقد قامت أيوفي بإطلاق مشروع مراجعة معيار الإجارة المحاسبي رسميا في عام 2016، والذي يهدف إلى تحسين المعالجات الحالية بما يتوافق مع أفضل الممارسات العالمية، ومعالجة المسائل التي تواجه صناعة المالية الإسلامية التي تتعلق بالمحاسبة وإعداد التقارير المالية. وقد أصدرت مسودة المعيار في أواخر 2018، ونوقشت في 2019. ويشكل هذا المعيار نقلة نوعية في محاسبة الإجارة، تحديدا فيما يتعلق لطرف المستأجر مقارنة المنهج السابق المعتمد على المحاسبة خارج الميزانية، ولقد كان من المهم جدا أن يتوافق المعيار الجديد مع متطلبات إعداد المعايير المالية والمحاسبية المطورة، بالإضافة أيضا إلى مراعاة جميع المتطلبات الرقابية لدى استعراض الأسس الشرعية المتعلقة للإجارة ومعاملات. وهذا المعيار الجديد سيساهم في تحسين ممارسات إعداد التقارير المالية والمحاسبية للصناعة المالية الإسلامية، بما يتلاءم مع أفضل الممارسات العالمية، دون إخلال المبادئ الشرعية. (سالمي، 2022، صفحة 264)

ويوضح الجدول الموالي رقم (10) الإجارة الإسلامية وفق المعيار المحاسبي 32 للإجارة في القوائم المالية لكل من المؤجر والمستأجر:

جدول (10): الإجارة في القوائم المالية حسب المعيار المحاسبي 32 للإجارة

الإجارة لدى المؤجر	الإجارة لدى المستأجر
<p>- يتم عرض أصول الإجارة في بيان المركز المالي للمؤجر على أنها "أصول إجارة".</p> <p>- يجب عرض صافي إيرادات الإجارة في بيان دخل المؤجر الذي يتألف من:</p> <p>أ. إجمالي إيرادات الإجارة المعترف بها خلال الفترة؛</p> <p>ب. أقل: إهلاك الأصول الأساسية؛</p> <p>ج. أقل: المصاريف المتعلقة بأصول الإجارة بما في ذلك التكافل والتسجيل والقانون والإصلاح والصيانة.</p> <p>- يتم الاعتراف بإيجارات الإجارة المسبقة المستلمة وعرضها كالتزام في بيان المركز المالي.</p> <p>- تظهر التكاليف الأولية المباشرة كإضافة إلى القيمة الدفترية لأصول الإجارة، مما يعكس إجمالي التكاليف المباشرة الأولية والتكاليف المباشرة الأولية غير المطفأة.</p>	<p>- يجب عرض أصول حق الاستخدام وصافي التزام الإجارة في بيان المركز المالي للمستأجر على أنه "أصول حق استخدام" (بين "ممتلكات وآلات ومعدات" و "أصول غير ملموسة") وكالتزام، على التوالي.</p> <p>- إيجارات الإجارة المدفوعة مقدماً فيما يتعلق بمعاملات الإجارة التي لم تبدأ بعد يتم عرضها كمستحق.</p> <p>- يجب عرض صافي تكلفة الإجارة في بيان دخل المستأجر كمصروف تشغيل واحد يتناسب مع طبيعة استخدام أصل، ويفصح بشكل منفصل، عن:</p> <p>أ. استهلاك أصول حق الاستخدام؛</p> <p>ب. إطفاء تكلفة الإجارة المؤجلة؛</p> <p>ج. إيجارات الإجارة المتغيرة؛</p> <p>د. الربح أو الخسارة من تعديلات الإجارة والتعديلات الأخرى.</p>
<p>- يتم إثبات إيرادات الإجارة في قائمة دخل المؤجر على أساس الاستحقاق، وذلك بتطبيق إما على أساس القسط الثابت (الطريقة المفضلة) على أساس منهجي آخر.</p> <p>- يجب على المؤجر أن يطبق أساساً منتظماً آخر إذا أمكن إثبات أن هذا الأساس قد يمثل النمط الذي تتضاءل فيه الاستفادة من استخدام الأصل الأساسي.</p> <p>يتم إثبات تكاليف الإجارة المتكبدة للحصول على إيرادات الإجارة كمصروف في قائمة دخل المؤجر. وتشمل هذه:</p> <p>أ. انخفاض قيمة الأصول الأساسية؛</p> <p>ب. استهلاك التكلفة المباشرة الأولية؛</p> <p>ج. تكاليف أخرى عرضية لملكية الأصول الأساسية، على سبيل المثال. الإصلاح والصيانة الكبرى (بخلاف الإصلاح والصيانة التشغيلية)، والتكافل والضرائب وما إلى ذلك.</p>	<p>يتم الاعتراف بإجمالي التزام الإجارة مبدئياً على أنه المبلغ الإجمالي لإجمالي إيجارات الإجارة المستحقة عن مدة الإجارة.</p>

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على: (AAOIFI, 2019)

الفرع الثالث: التمويل التأجيري حسب النظام المحاسبي المالي الجزائري (SCF)

يعتبر SCF بمثابة «دليل لوضع القواعد المحاسبية وتفسيرها واختيار الطريقة المناسبة عندما تكون بعض المعاملات والأحداث الأخرى غير متوافقة مع معيار أو تفسير». (KHELIFA & BOUDOUR , 2018, p. 19)

أولاً: التمويل التأجيري في القوائم المالية للمؤجر والمستأجر

في حالة التأجير التشغيلي، يقوم المؤجر فقط بتحويل حقوق استخدام الملكية للمستأجر لفترة زمنية محددة، حيث لا يتمتع المستأجر بعوائد الملكية ولا يتحمل المخاطر، بحيث يعيد هذا الأخير الأصل المأجور إلى البنك أو المؤسسة المؤجرة في نهاية العقد، ويتم التسجيل المحاسبي لكلا الطرفين كالتالي: (خليل و عبيد، 2011، صفحة 14)

بالنسبة للمستأجر: من حساب النفقة الإيجارية كمدین إلى حساب النقدية كدائن، ثم من الحساب 614 (الأعباء الإيجارية وأعباء الملكية المشتركة) كمدین إلى الحساب 53 (الصندوق) كدائن.

بالنسبة للمؤجر: من حساب النقدية كمدین إلى حساب الإيراد الإيجاري كدائن، ثم من الحساب 53 (الصندوق) كمدین إلى الحساب 763 كدائن والذي يمثل عائدات الحسابات الدائنة.

في حالة التمويل التأجيري المالي تتم المعالجة المحاسبية في النظام المحاسبي المالي الجزائري على أساس تقديم الجوهر الاقتصادي، وبالتالي فملكية الأصول محل تمويل تأجيري تكون للمؤجر، لكن تدرج كأصل (تثبيات عينية) في الوثائق المالية للمستأجر لأنه المنتفع. (الأمانة العامة للحكومة الجزائرية، 2009، صفحة 58)

أ- الإدراج في الحسابات لدى المستأجر: (الأمانة العامة للحكومة الجزائرية، 2009، صفحة 58)

يتم اظهار الأصل محل عقد تمويل تأجيري بأدنى مبلغ بين القيمة الحقيقية للأصل المؤجر والقيمة المحينة للمدفوعات الدنيا المتفق عليها في العقد، حيث تدرج ضمن تلك المدفوعات القيمة المحينة لإعادة الشراء في نهاية الايجار ان كان المستأجر متيقن من رفع خيار الشراء، وتحدد القيمة المحينة بالمعدل الضمني للعقد إن وجد أو بمعدل فائدة الاستدانة الهامشية للمستأجر.

عندما يدخل الأصل تحت مراقبة المستأجر، يتم تسجيله في حساب التثبيت 2x في الجانب المدين، كذلك يتم تسجيله في الجانب الدائن لحساب ديون عن عقد إيجار تمويل، أما بالنسبة للأتاوى التي ينص عليها العقد، فتسجل مبلغ الإتاوة في الجانب الدائن لحساب الخزينة.

بالنسبة إلى تسديد المبلغ الرئيسي فيسجل بالجانب المدين لحساب الديون عن عقود إيجار التمويل (الحساب الفرعي 167). من جهة أخرى، تسجل الفوائد بالجانب المدين لحساب المصاريف المالية.

يعالج الأصل محل العقد التمويل التأجيري عند ادراجه الأصلي في الحسابات مثل بقية تثبيات المؤسسة: اهتلاك عن مدة الانتفاع، وثبوت خسارة في القيمة عند الاقتضاء.

عند انقضاء العقد: يكون المستأجر بين خيارين، إما شراؤه أو إرجاعه إلى المؤجر وتتم المعالجة المحاسبية كالتالي: (معلى و قطاف، 2022، صفحة 861)

الحالة الأولى: وجوب دفع مبلغ مستحق مقابل الاحتفاظ بالأصل يوافي تعاقديا رفع خيار الشراء للأصل محل عقد تأجير تمويلي، حيث يتم تصفية حساب الديون عن عقد الإيجار لأن المبلغ المستحق يوافق رصيد هذا الحساب.

الحالة الثانية: يتم إعادة الأصل إلى المؤجر، والتالي يقوم المستأجر بإخراج ذلك الأصل من أصول ميزانيته، عندها يلزم تصفية حساب الديون ح 167 باستخدام الحساب 78 المتمثل في الاسترجاعات عن خسائر القيم والتموينات في الجانب الدائن.

ب- الإدراج في الحسابات لدى المؤجر:

وتتم وفق الخطوات الموالية: (بن فرج و آخرون، 2020، الصفحات 366-367)

إثبات عقد إيجار تمويلي، تقوم المؤسسة المستأجرة بإثبات هذا العقد بإدراجه في حساب 274 (القروض المترتبة عن عقد الإيجار التمويلي) وذلك في الدفتر اليومي، بالمقابل في الجانب المدين يتم إدراج طريقة تسديد الأصل أو حساب البنك.

إثبات تحصيل الدفعات الإيجارية، حيث تتجزأ كل دفعة إلى جزئية: جزء يتعلق بتحصيل قسط الدين الخاص بالإيجار التمويلي ويسجل في الحساب 274 في الجانب الدائن. أما الجزء الثاني فيتعلق بالفوائد المالية المحصلة والمترتبة عن الدين والتي تسجل كذلك في الجانب الدائن في الحساب 763.

عند نهاية العقد، نكون أمام حالتين، فإذا قرر المستأجر إعادة الأصول المؤجرة، يستوجب على المؤجر أن يثبت تلك الأصول المسترجعة ضمن أصوله من أجل الانتفاع بها أو تأجيرها مرة أخرى. أما إذا قرر المستأجر أن يحتفظ بتلك الأصول، فيستوجب بالتالي أن يدفع خيار الشراء، ويتم ترصيد حساب .274

ثانيا: المقارنة بين النظام المحاسبي المالي الجديد وبقية المعايير الدولية

يمكن توضيح أهم الفروقات وأوجه التشابه بين المعيار SCF و IAS 17 في الجدول (11) كالتالي:

جدول (11): أوجه المقارنة بين SCF و IAS17

أوجه المقارنة	SCF	IAS17
الملكية القانونية	تغليب الواقع الاقتصادي على الشكل القانوني.	تغليب الواقع الاقتصادي على الشكل القانوني.
معايير تصنيف العقود	نفس الشروط الواردة في المعيار IAS17	قدم 5 شروط شاملة دون أن يعطي معايير كمية للتحديد.
مدة التأجير	لم يشر إلى مدة التأجير واكتفى فقط بالتعليق على أن المدة تغطي 75 بالمئة من مدة الحياة الاقتصادية للأصل.	لم يشر إلى مدة التأجير واكتفى فقط بالتعليق على أن المدة تغطي 75 بالمئة من مدة الحياة الاقتصادية للأصل.
القيمة الحالية للتدفقات التأجيرية	لم يشر إلى القيمة واكتفى فقط بالقول إنها قريبة من القيمة السوقية للأصل	لم يشر إلى القيمة واكتفى فقط بالقول إنها قريبة من القيمة السوقية للأصل
قيمة الرسملة	أقل قيمة بين القيم الدنيا للدفعات التأجيرية والقيم السوقية.	أقل قيمة بين القيم الدنيا للدفعات التأجيرية والقيم السوقية.
مدة الاهتلاك في حالة عدم التأكد من انتقال الملكية	أقل مدة بين العمر الاقتصادي للأصل ومدة العقد التأجيري.	أقل مدة بين العمر الاقتصادي للأصل ومدة العقد التأجيري، ولكن هذا المعيار اعتبر الفرق بين مدة العقد والعمر الاقتصادي للأصل كضرائب مؤجلة يدفعها المؤجر.
معدل الخصم	معدل الفائدة الضمني إذا تمكن من الحصول عليه، أو معدل الاقتراض التفاضلي.	معدل الفائدة الضمني إذا تمكن من الحصول عليه، أو معدل الاقتراض التفاضلي.
مبلغ الفوائد المالية	لا توجد طريقة محددة وإنما توزيع تكلفة التمويل على مدة التأجير.	لا توجد طريقة محددة وإنما توزيع تكلفة التمويل على مدة التأجير.

المصدر: (بورحلة، 2020، صفحة 58)

ويمكن توضيح أهم الفروقات بين المعيار SCF و IFRS 16 في الجدول (12) كالتالي:

جدول (12): مقارنة بين معيار IFRS 16 والنظام المحاسبي المالي الجديد SCF

أوجه المقارنة	SCF	IFRS 16
نطاق التطبيق	لا يوجد أي استثناء في تطبيق المحاسبة عن عقود الايجار، تحديد وتصنيف العقود	يوجد استثناء في تطبيق المحاسبة عن عقود الايجار، تحديد وتصنيف العقود
أنواع عقود الإيجار	غير موضحة بشكل كافي	تم توضيح أنواع عقود الايجار وطريقة التفرقة بينهم.
تحديد العقد إن كان تأجيري أم لا	لم يحدد ذلك	تم التحديد بشكل مفصل
متطلبات التصنيف ان كان تأجير تمويلي ام لا	يتضمن ذلك إلا ان تلك المتطلبات غير كافية.	يتضمن متطلبات إضافية متمثلة في: - إذا تضمن العقد إلغاء المستأجر حق إلغاء العقد وكان العقد يتضمن تحمل المستأجر للخسائر التي قد تصيب المؤجر نتيجة الإلغاء؛ إذا كان المستأجر يتحمل الخسائر الناجمة عن التغير في القيمة العادلة للأصل المستأجر أي وجود القيمة المتبقية المضمونة يتحمل المستأجر قيمة أي انخفاض في قيمة الأصل المستأجر عن القيمة المتبقية المتفق عليها بين المؤجر والمستأجر عند انتهاء العقد؛ وجود حق إعادة الاستجارة التحفيزي : إذا كان يمكن للمستأجر إعادة استجارة الأصل لفترة ثاني بعد انتهاء فترة العقد الأولى وبقيمة استدارة أكبر عن سعر الاستجارة في السوق.
تصنيف عقود الإيجار	يتم التصنيف بالنسبة للمؤجر والمستأجر.	يتم التصنيف عند المؤجر فقط.
الوضوح	لا يوجد وضوح بالنسبة لقيمة الدفعات المحينة في بداية عقد الايجار، الاستثمار الصافي، مبلغ الاستثمار المبين في العقد، المعدل الضمني، معدل الفائدة الاستدانة الهامشية للمستأجر؛ متطلبات تصنيف العقود أقل وضوح وضعيفة من حيث الصياغة.	- كل تلك العناصر واضحة؛ - متطلبات تصنيف العقود أكثر وضوحاً من حيث الشرح والصياغة ومدعمة بمخططات توضيحية.

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على: (قادري، 2020، الصفحات 169-170)

كما يمكن توضيح أهم الفروقات بين المعيار الشرعي FAS32 ونظام المحاسبي المالي الجديد في النقاط التالية:

يجمع المعيار FAS32 بين مبادئ الشريعة الإسلامية ومبادئ المعيار المحاسبي IRFS16، أما النظام المحاسبي المالي فيتشابه أكثر مع مبادئ المعيار المحاسبي IAS17.

حسب المعيار FAS32، يجب على المؤسسة سؤاء كانت مستأجرة أو مؤجرة أن تصنف الإجارة إلى إجارة تشغيلية وإجارة منتهية بالتملك، مع توقع نقل الملكية بعد انتهاء مدة الإجارة إما عن طريق البيع أو الهبة، وإجارة منتهية بالتملك مع نقل تدريجي للملكية خلال مدة الإجارة (بما في ذلك إجارة المشاركة المتناقصة). (AAOIFI, 2019)، أما حسب النظام المحاسبي المالي الجديد فينقسم التمويل التأجيري إلى: تأجير مالي، تأجير تشغيلي، وتأجير المحلات التجارية والحرفية.

يتبع معيار المحاسبة المالية 32 معاملة مماثلة لجميع عقود الإجارة. يتطلب الاعتراف بحق الاستخدام (حق الانتفاع) للأصول وإجمالي التزامات الإجارة وتكاليف الإجارة المؤجلة لجميع عقود الإجارة، باستثناء الإجارة قصيرة الأجل والإجارة منخفضة القيمة، والتي يمكن معاملتها على غرار معاملات الإيجار التشغيلي وفقاً للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية. 16. (Tanveer, 2023)، أما المعيار المحاسبي الجديد SCF، يتم إثبات عقود الإيجار التمويلي كموجودات ويتم إثبات عقود الإيجار التشغيلية كمصروفات كما هو متعارف في المعيار المحاسبي IAS17.

في النظام المحاسبي المالي يستوجب تقسيم دفعات الإيجار إلى قسمين: قسم خاص بأعباء التمويل (فائدة التمويل) وقسم مخصص بتسديد جزء من أصل الالتزام، بحيث يجب أن توزع أعباء التمويل على فترات منتظمة خلال فترة العقد، وينتج عن عملية التوزيع سعر فائدة دوري ثابت على الرصيد المتبقي من الالتزام خلال كل فترة. أما معيار المحاسبي FAS32 للإجارة فلم يتطرق إلى تقسيم دفعات الإيجار. (سعدي و آخرون، 2020، صفحة 13)

المطلب الثالث: الجوانب التقنية للتمويل التأجيري

في هذا المطلب سيتم التعرض إلى العوامل المؤثرة في اتخاذ قرار الاستئجار وكيفية تحليل قرار الاستثمار في عقود التمويل التأجيري لكل من المؤجر والمستأجر.

الفرع الأول: دعائم وأساليب تحليل قرار التمويل التأجيري

أولاً: دعائم قرار التمويل التأجيري

من أهم العوامل الأساسية التي تؤثر في قرار الاستئجار وتتمثل في القيمة المتبقية وزيادة الأرباح، كذلك المزايا الضريبية، التطور التكنولوجي، صعوبة الحصول على قروض كلاسيكية والاستفادة من المزايا الضريبية.

1- القيمة المتبقية المقدرة (Estimated Residual Value) عند انتهاء العقد فمن المرجح أن المؤجر سيمتلك الأصل، هذا الأخير سيحقق ميزة مقارنة بالمستأجر في حالة ما إذا كانت القيمة المتبقية المتوقعة كبيرة والعكس صحيح، سوف تكون الميزة للمستأجر في حالة القيمة المتبقية المتوقعة متدنية. (النعيمي و الخرشه، 2007، صفحة 181)

2-زيادة الائتمان المتاح (Increased Credit Availability)، أحيانا تحقق المؤسسة التي تهتم بتعظيم درجة الرفاعة المالية (زيادة نسبة المديونية) مزايا عند اتخاذها قرار الاستئجار ويرجع ذلك للأسباب التالية:

- تتمكن المؤسسة التي تختار التمويل التأجيري من توفير الأموال بشكل أكبر من اعتمادها على القروض الكلاسيكية المضمونة بالأصول ولفترات طويلة؛
- التمويل التأجيري يقدم صورة جيدة للمؤسسة عند تحليل الائتمان في حالة الحصول على التمويل المقترض، ويرجع ذلك أن بعض الاستئجارات لا تظهر في الميزانية العمومية. (النعيمي و الخرشه، 2007، صفحة 181)

3-المزايا الضريبية

غالبًا ما يعتمد القرار بين الشراء والتأجير على التأثيرات التي يمكن أن تلعبها الضرائب. بالنسبة للأعمال التجارية الاحترافية، فإن المبلغ الكامل لكل دفعة إيجار عبارة عن مصروفات معفاة من الضرائب بشرط أن يتم الاعتراف بالعقد كعقد إيجار حقيقي. يسمى عقد الإيجار الذي يتوافق مع جميع متطلبات الأعمال الخاضعة للضريبة بالمبدأ التوجيهي أو الإيجار الموجه نحو الضرائب. في مثل هذا العقد، تعود مزايا ضريبة الاستهلاك إلى المؤجر وتكون المدفوعات التي يدفعها المستخدم معفاة بالكامل من الضرائب؛

إذا كان عقد الإيجار لا يفي بالمبادئ التوجيهية المنصوص عليها في اللائحة في البلد الذي تتم فيه الصفقة، يقوم المستأجر فقط بخصم جزء الفائدة الضمني من كل دفعة إيجار. ومع ذلك، من خلال كونه مالك المعدات المؤجرة، يحصل المستأجر على مزايا الاستهلاك الضريبي. (Corelli, 2018, pp. 365-366)

يمكن للمؤسسة المستأجرة أن تحقق وفورات ضريبية، من خلال كون فترة الاستئجار تقل عن العمر الافتراضي الذي تقبله مصلحة الضرائب، والذي هو أساس حساب قيمة قسط الإهلاك. كما باستطاعة المؤجر أن يستفيد من الوفورات الضريبية التي تنجم عن قسط الإهلاك، وبالتالي تقوم بتخفيض قسط الإيجار الذي يتحمله المستأجر. (خوني و حريد، التاجير التمويلي كتقنية حديثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، 2014، صفحة 105)

4- التطور التكنولوجي

تحتاج المؤسسات سواء الكبيرة أو الصغيرة في أنشطتها الى أفضل الأجهزة والعتاد سواء من أجل تحسين جودة منتجها وخدماتها، أو حتى تحسين أدائها من خلال انجاز مهامها في أسرع وقت بأقل جهد.

5- صعوبة الحصول على قروض كلاسيكية

خاصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تواجه صعوبة في الحصول على تمويل بالقرض من طرف البنوك، راجع إلى أن هذه البنوك تطلب ضمانات كبيرة من جهة، وأيضا ارتفاع درجة المخاطرة في تلك المؤسسات، لذلك يلعب التمويل التاجيري كأداة بديلة أو مكمل للقرض الكلاسيكية.

ثانيا: أساليب تحليل قرار الاستثمار في عقود التمويل التاجيري

يمكن اتباع ثلاثة أساليب أساسية في تحليل قرار الاستثمار في عقود التمويل التاجيري موضحة كما يلي:

1- معيار صافي القيمة الحالية (net present value) : يعبر هذا المعيار عن القيمة التي تتحقق عند خصم الفروق، لجميع التدفقات النقدية السنوية الداخلة والخارجة خلال عمر المشروع ولكل سنة على حدى، بسعر فائدة أو خصم ثابت، حيث يتم خصم هذا الفرق انطلاقا من اللحظة التي يفترض فيها تنفيذ المشروع، وتجمع مبالغ القيمة الصافية المحققة خلال سنوات عمر المشروع من أجل الوصول إلى صافي القمة الحالية للمشروع. (بومدين و حليفاي، 2020، صفحة 39)

2- معيار دليل الربحية (profitability index) :

مؤشر الربحية (PI) يشار إليه بدلا من ذلك باسم نسبة الاستثمار في القيمة (VIR) أو نسبة الاستثمار في الربح (PIR)، وهو مؤشر يعبر عن العلاقة بين تكاليف وفوائد المشروع المقترح، حيث يتم احتساب مؤشر الربحية على أنه النسبة بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة والمبلغ الأولي المستثمر في

المشروع. يشير ارتفاع PI أن المشروع سيتم اعتباره أكثر جاذبية، ويعطى بالعلاقة الموالية: (CHEN, 2023)

$$\text{Profitability Index} = \frac{\text{PV of future cash flow}}{\text{Initial investment}}$$

3- معيار معدل العائد الداخلي: وهو معدل العائد على رأس المال المستثمر، والذي يعادل من وجهة نظر المستثمر ما بين المبلغ المطلوب دفعه في الاستثمار وقيمه، حيث أنه يسمح بالترتيب والمقارنة بين الاستثمارات البديلة والاستثمارات المانعة بالتبادل على أساس تحقيق أقصى عائد يمكن على رأس المال المستثمر، فيتم قبول الاستثمار إذا كان معدل العائد الداخلي أعلى من العائد المطلوب على رأس المال المستثمر وأيضاً في حالة تساوي المعدلين، لكن يرفض الاستثمار في حالة إذا ما انخفض معدل العائد الداخلي عن معدل العائد المطلوب على رأس المال المستثمر. (توامي، حريز، و بلحسن، 2017، صفحة 42)

الفرع الثاني: تحليل قرار الاستثمار بالنسبة للمؤجر

يتم التقييم الائتماني بمراجعة المعلومات والبيانات المالية وغير المالية التي تم الحصول عليها من المستأجر ومن مصادر أخرى، بغرض تحديد درجة خطر الائتمان وبالتالي اتخاذ القرار المناسب. وتشمل مرحلة تقييم الائتمان التحقق من المركز المالي للشركة المستفيدة ومن طبيعة الأصل المؤجر: (كتوش و حريز، 2006، الصفحات 11-12)

أولاً: المركز المالي للمستأجر

يتم تقييم البيانات المالية الخاصة بالمستأجر من اجل معرفة التوقعات المتعلقة بالتدفقات النقدية الحالية والربحية خلال الفترة القادمة، ويتحدد المركز المالي عن طريق قياس معدلات عديدة منها: معدلات النشاط الربحية، الهيكل المالي، ومن خلال تلك الدراسة يتم تقدير حجم المخاطر المرتبطة بإبرام العقد.

ثانياً: طبيعة الأصل المؤجر

تحاول مؤسسة التأجير أو البنك اتباع سياسة تبني أصول يسهل تسويقها أو أصول التي تملك أسواقاً لتسويقها رغم أنها مستخدمة من قبل، والابتعاد عن الأصول ذات التقادم السريع والمعقدة تكنولوجياً، ذلك من أجل التخفيف وتجنب الخسائر في حالة فسخ المستأجر العقد أو عدم رغبته في شراء الأصل بعد انتهاء مدة العقد.

ثالثاً: تقديم العروض

بعد استكمال جمع كافة المعلومات وتحليلها، يقوم المؤجر بتقديم عرضه للمستأجر حيث يحدد الشروط

الإطار النظري للتمويل التأجيري

الأساسية لعقد التأجير متضمناً القيمة الايجارية الدورية (ثابتة أو متغيرة)، الدفعة المقدمة أو الوديعة اللازمة كضمان، حق الخيار المتوفر للمستأجر في نهاية مدة العقد، والرسوم والمصاريف التي يتحملها المستأجر .

رابعاً: اجراءات منح الائتمان

يقوم البنك او مؤسسة التأجير باتخاذ قرار منح الائتمان بعد التأكد من توفر كافة مقومات الائتمان الأولية لدى المستأجر، وأيضا التأكد من سجل أعمال المستأجر وربحية عملياته، كما يجب مراعاة مناسبة قيمة العقد مع حدود السقوف الائتمانية الدنيا والعليا الذي تحدده الإجراءات الائتمانية الداخلية بشركة التأجير. ويتم احتساب دفعة التمويل التأجيري كما يلي: (معراج و الحاج، 2013، الصفحات 110-111)

$$CI + \sum_{t=1}^n \frac{Mt(1-T)}{(1+R)^t} - \sum_{t=0}^{n-1} \frac{Mt(1-T)}{(1+R)^t} + \sum_{t=1}^n \frac{(TD)}{(1+R)^t} + \frac{SV}{(1+R)^n}$$

حيث أن:

CI: تكلفة الاستثمار الرأسمالي في المعدات

SV: القيمة المتبقية (الخردة) للمعدات.

Mt: تكلفة الصيانة الدورية.

R: صافي العائد المطلوب على الاستثمار من قبل المؤجر.

Lt: دفعة التأجير الدورية.

n: الحياة الاقتصادية المتوقعة للمعدات.

D: الاهتلاك السنوي للمعدات.

T: معدل ضريبة الدخل على أرباح شركة التأجير التمويلي.

الفرع الثالث: تحليل قرار الاستئجار بالنسبة للمستأجر

يقصد بتحليل قرار الاستئجار عموماً من وجهة نظر المستأجر، مقارنة التمويل التأجيري مع مختلف البدائل وتتمثل خصوصاً في الاقتراض أو شراء الأصل، وذلك باستخدام مؤشرات من أهمها صافي القيمة الحالية، وتتمثل أبرز مناهج تحليل قرار التمويل التأجيري فيما يلي:

أولاً: منهج جونسن ولويلن Johnson and Lewellen Approach

حسب هذا المنهج يتم مقارنة القيمة الحالية الصافية لقرار شراء الأصل مع القيمة الحالية الصافية لتأجيله، حيث يتم قبول الخيار ذو أعلى قيمة حالية صافية، لكن هذا النموذج تعرض لانتقاد رئيسي ويتمثل في عدم تفرقه بين القرار المتعلق بتمويل الأصل وقرار شرائه، فيستوجب على المؤسسة تحديد قرارها إن أرادت الحصول على الأصل عن طريق الشراء أو الاستئجار لكي تتمكن من تقييم قرار التأجير بديل تمويلي مشابه. (الحسيناوي، 2015، صفحة 157)

ويتمثل هذا النموذج كالتالي: (Johnson & Lewellen, 1972)

1- صافي القيمة الحالية للشراء:

$$NPV(P) = \sum_{i=1}^n \frac{(R_i - C_i) - t(R_i - C_i - D_i)}{(1+r)^i} + \frac{S - t_i(S - B)}{(1+k)^n} - A$$

2- صافي القيمة الحالية للتمويل التاجيري:

$$NPV(L) = \sum_{i=1}^n \frac{[R_i - (C_i - O_i)](1-t)}{(1+k)^i} - \sum_{i=1}^n \frac{L_i(1-t)}{(1+r)^i}$$

3- النموذج النهائي:

$$\Delta NPV = NPV(P) - NPV(L) = \sum_{i=1}^n \frac{tD_i - O_i(1-t)}{(1+k)^i} + \frac{S - t_g(S - B)}{(1+k)^n} - A + \sum_{i=1}^n \frac{L_i(1-t)}{(1+r)^i}$$

حيث:

A = سعر الشراء النقدي للأصل المعني؛

n = العمر الاقتصادي المفيد للأصل (سنوات)؛

B = القيمة الدفترية المتوقعة للأصل في نهاية عمره الإنتاجي؛

S = قيمة الإنقاذ النقدي المتوقعة للأصل في نهاية عمره؛

Di = رسوم الإهلاك للسنة i إذا كان الأصل مملوكًا؛

Li = دفعة الإيجار (قبل الضرائب) المطلوبة في السنة الأولى إذا تم تأجير الأصل؛

t = معدل ضريبة الدخل العادي على الشركات؛

t_g = معدل الضريبة المطبق على الأرباح والخسائر عند التخلص من الأصول الثابتة؛

R_i - إجمالي الإيرادات النقدية المتوقعة من استخدام الأصل في السنة i ؛

C_1 = إجمالي التكاليف النقدية قبل الضرائب للعمالة والمواد وما إلى ذلك، والمتوقع أن تكون مطلوبة لتشغيل الأصل في السنة i إذا تم شراؤه من قبل الشركة؛

O_i = تكاليف التشغيل النقدية قبل الضرائب والتي من المتوقع أن تتحملها الشركة في العام الأول إذا اشترت الأصل، ولكن ليس إذا تم تأجير الأصل. قد تشمل هذه بنودًا معينة من الصيانة والتأمين وضرائب الممتلكات وما إلى ذلك، اعتمادًا على شروط عقد الإيجار، أو قد تكون صفرية في حالة عقد إيجار تمويلي "خالص". في كلتا الحالتين، يشير O_1 إلى تكلفة التشغيل الإضافية للعام الأول، إن وجدت، الخاصة بالامتلاك، وبالتالي فإن الفرق $C_i - O_i$ يمثل إجمالي تكلفة التشغيل النقدية للتأجير للسنة الأولى؛

K = تكلفة رأس المال بعد الضريبة للشركة ؛ r = سعر الفائدة بعد الضريبة على اقتراض الشركة.

ثانيا: منهج روينغليند وأوستريولك Roenfeld and Osteryoung Approach

قدم هذا النموذج بعد الانتقاد الموجه لمنهج جونسون ولويلين، ويرتكز على فصل قرار الاقتراض عن قرار التأجير، حيث يعتمد هذا النموذج على حساب القيمة الحالية الصافية أو معدل العائد الداخلي لكل قرار، فإذا كان مؤشر قرار التأجير أكبر من مؤشر قرار الشراء، فيتم رفض القرار الثاني وقبول الأول؛

وتتبع هذه الطريقة عدة خطوات تتمثل في الأول تحديد قرار الاستثمار المرغوب فيه، ثم حساب معدل الخصم الذي على أساسه تقدر القيمة الحالية لمدفوعات الإيجار الدورية بقيمة مدفوعات القرض وفوائده لشراء الأصل، في الأخير تتم مقارنة بين كل من قرار التمويل وقرار الاستئجار وذلك عن طريق تحديد تكلفة كل منها بعد خصم الضرائب. (قروي، 2017، صفحة 90)

ثالثا: منهج بلقاوي Belkaoui Approach

يركز نهج المستأجر على كيفية الحصول على الأصل، تاركًا لتقنيات إعداد الميزانية الرأسمالية الأكثر تقليدية القرار المسبق بشأن ما إذا كان سيتم شراء الأصل على الإطلاق. وبالتالي، فإن السؤال الذي يدرسه المستأجر هو ما إذا كان سيقترض ويشترى أو يستأجر. تم العثور على الإجابة من خلال مقارنة التكاليف ذات الصلة لكلا البديلين. يمكن أن يكون مقياس الملخص المستخدم للمقارنة إما ميزة القيمة الحالية الصافية

للتأجير (NAL) أو معدل الفائدة قبل الضريبة على عقد الإيجار (Xi). يتم التعبير عن مقياس NAL على النحو التالي: (Belkaoui, 2016, pp. 123-124)

$$NAL = A_0 - \sum_{j=1}^n \frac{R_j}{(1 + X_1)^j} + \sum_{j=1}^n \frac{TR_j}{(1 + X_2)^j} - \sum_{j=1}^n \frac{TD_j}{(1 + X_3)^j} - \sum_{j=1}^n \frac{TI_j}{(1 + X_4)^j} + \sum_{j=1}^n \frac{O_j(1 - T)}{(1 + X_5)^j} - \frac{V_n}{(1 + K_s)^j}$$

يتم تعريف المتغيرات المتضمنة في معادلة NAL على النحو التالي:

A0 = سعر شراء الأصل؛ Rj = دفعة الإيجار في الفترة j؛ Dj = رسوم الإهلاك في الفترة j؛

Vn = قيمة الإنقاذ المتوقعة بعد الضريبة للأصل = Tg (Sj - Bj) - Sj؛

Sj = قيمة الإنقاذ في الفترة j

Bj = القيمة الدفترية في الفترة j؛ Xi = معدل الخصم المطبق على تدفقات التدفق النقدي المختلفة للمعادلة؛

Tg = معدل الضريبة المطبق على الأرباح والخسائر عند التخلص من الأصول الثابتة؛ T = معدل ضريبة دخل الشركات؛

n = عدد السنوات التي يغطيها عقد الإيجار؛ Ja = عنصر الفائدة في سداد القرض؛ Ks = معدل خصم قيمة الإنقاذ؛

Oj = تكاليف التشغيل الإضافية للملكية في الفترة t.

المبحث الثالث: واقع التمويل التاجيري في الجزائر

في هذا المبحث سوف يتم التطرق إلى أهم ما جاء في التنظيم القانوني لعقد التمويل التاجيري في الجزائر، إضافة إلى التعرض إلى الجانب الجبائي والجمركي المرتبطة بهذا العقد التمويلي، كما سيتم التطرق إلى تطور نشاط التمويل التاجيري في الجزائر وتوضيح الأهمية الاقتصادية لتلك التقنية التمويلية وأهم المعوقات وسبل النهوض بسوق التمويل التاجيري.

المطلب الأول: البيئة التنظيمية للتمويل التاجيري في الجزائر

في هذا المطلب تم التطرق إلى أهم ما جاء به المشرع الجزائري من ناحية التنظيم القانوني من خلال التعرض إلى مختلف الالتزامات وحقوق أطراف العقد وشروط انشاء شركات التمويل التاجيري، كذلك سيتم التعرض إلى التنظيم الجبائي والجمركي لتلك التقنية التمويلية.

الفرع الأول: التنظيم القانوني للتمويل التاجيري في الجزائر

أبدى المشرع الجزائري اهتماما في تنظيم المعاملات المرتبطة بالتمويل التاجيري من خلال سن مجموعة من النصوص القانونية التي تمس مختلف جوانبه المهمة، وذلك عن طريق رسم خارطة شاملة للتنظيم القانوني والمحاسبي والجبائي والجمركي، لكن لم يكن بعث نشاط التمويل التاجيري في الجزائر بشكل جوهري رغم التعرض لتلك التقنية التمويلية من خلال بعض المواد القانونية الا بعض صدور الأمر 96-09 في 10-01-1996 وما جاء بعده من نصوص قانونية تعتمد مرجعا أساسيا. وتتمثل أهم أهدافه في التسيير الجيد لمصالح المتعاملين وأطراف عملية التمويل التاجيري من خلال تعريف تلك العملية كعقد مؤهل قانونا مع تبيان طبيعتها وتحديد مختلف الحقوق والالتزامات لأطراف العقد وبالتالي تسهيل حل النزاعات في المحاكم، كما يهدف إلى جعل عملية التمويل التاجيري مؤهلة لتكون أداة مكملة أو بديلة عن القروض الكلاسيكية لتحقيق التنمية الاقتصادية، وأيضا أداة لتحقيق التنوع في النشاطات المصرفية من أجل تلبية احتياجات المستثمرين على الصعيد الوطني. (جواب و معوشي، 2020، صفحة 22)، ويمثل الشكل (9) الموالي التنظيم القانوني للتمويل التاجيري في الجزائر:

شكل (9): التنظيم القانوني للتمويل التاجيري في الجزائر



المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على: (جرفي و أخرون، 2021، صفحة 83)

أولاً: شروط إنشاء شركات التمويل التأجيري في الجزائر

تتمثل أهم الشروط المرتبطة بتأسيس وإنشاء مؤسسات التمويل التأجيري كما يلي: (الأمانة العامة للحكومة الجزائرية، 1996، صفحة 15)

- إمكانية القيام بعمليات التمويل التأجيري وذلك من قبل شركات للتأجير التمويلي على غرار البنوك والمؤسسات المالية كما ينص عليه التشريع الجزائري المعمول به؛
- ضرورة تأسيس شركة التمويل التأجيري على شكل شركة أسهم (شركة مساهمة) حسب التشريع الجزائري المعمول به؛
- وجوب ألا يكون مؤسسو شركة التمويل التأجيري أو ممثلوها أو مسيروها موضوع أي منع منصوص عليه في المادة رقم 125 من القانون رقم 90-10 والمرتبب بالنقد والقرض، كما يجب عليهم أن يستوفوا الشروط التي يجب ان تتوفر في مؤسسي البنوك والمؤسسات المالية ومسيريها وممثليها؛
- يتم تقديم طلبات التأسيس إلى مجلس النقد والقرض مع ملف مرفق يحدد مضمونه بتعليمه من بنك الجزائر؛
- يستلزم على الشركة اكتتاب رأس المال الاجتماعي بحده الأدنى والذي حدد ب 100 مليون دينار جزائري، على ألا يقل المبلغ المكتتب عن 50 بالمئة من الأموال الخاصة؛
- يجب أن تخضع عمليات شركات التمويل التأجيري للإشهار.

ثانياً: حقوق أطراف التمويل التأجيري

1- حقوق وامتيازات المؤجر: يتمتع المؤجر بجملة من الامتيازات والحقوق يخولها القانون الجزائري كالتالي: (بعاشي و عطاوي، 2022، صفحة 307)

- الاحتفاظ بملكية الأصل محل عقد التمويل التأجير كضمان مع توفير مجال واسع للاستثمار بعوائد مناسبة؛
- سهولة تطبيقه مع وجود نظام قانوني خاص بالتمويل التأجيري مما يجعله نظاماً أفضل بكثير من نظام البيع بالتقسيط؛
- حسب المادة 23، أمر رقم 96-09، يتمتع المستأجر بحق امتياز عام على كل الأصول المنقولة والغير منقولة التي يستفيد منها المستأجر ومستحقته والأموال الموجودة بحسابه؛
- حسب المادة 25، أمر رقم 96-09، يستطيع المؤجر تطبيق إجراءات الحجز التحفظي على أصول المستأجر المنقولة والعقارية، وذلك من أجل الحفاظ على مستحقته على المستأجر؛

الإطار النظري للتمويل التأجيري

- حسب المادة 28، أمر رقم 09-96، يمكن للمؤجر باعتباره مانح قرض في إطار عقد تمويل تأجيري، أن يقوم بتحصيل مستحقاته المالية قبل كل دائني المستأجر الآخرين وفي أي وقت، وتشمل ناتج تحقيق الضمانات العينية المكونة لصالحه وأيضا المبالغ المدفوعة بكفالات فردية وتضامنية للمستأجر.

2- حقوق وامتيازات المستأجر: يتمتع المستأجر بجملة من الامتيازات والحقوق يخولها القانون الجزائري كالتالي:

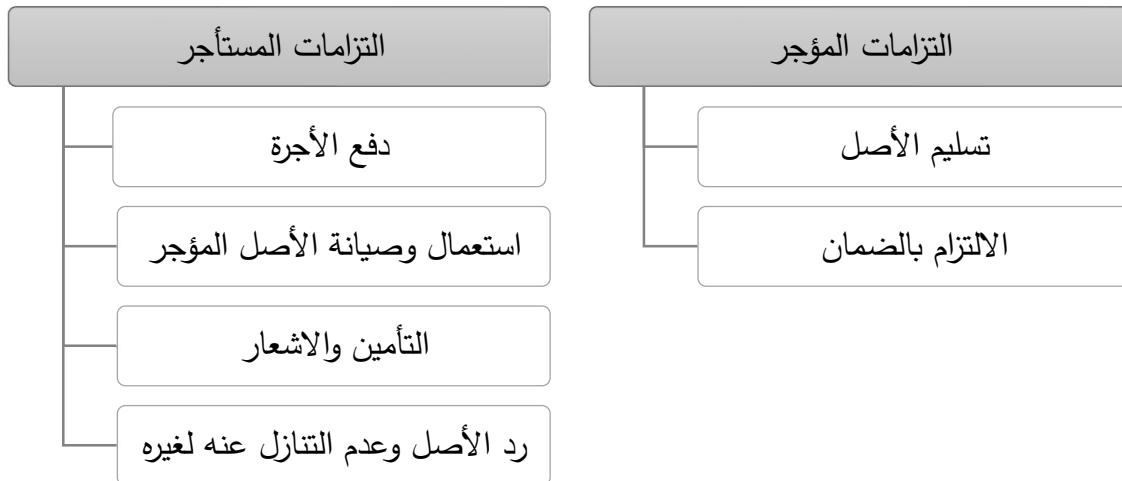
- حسب المواد 29 و 30، أمر رقم 09-96، يحق للمستأجر الانتفاع بالأصل محل عقد التمويل التأجيري منذ تاريخ الحصول عليه من قبل المؤجر والمحدد في العقد، كما للمستأجر الحق الكامل في الانتفاع من الأصل خلال الفترة التعاقدية والتي تنتهي عند التاريخ المحدد لإعادته إلى المؤجر؛ (بعاشي و عطاوي، 2022، صفحة 308)

- حسب المادة 31، أمر 09-96، يضمن المؤجر للمستأجر غير المتخلف عن السداد ضد أي اضطراب في التمتع بالأصل المؤجر، ناشئ عن أفعاله أو عن تصرفات الأطراف الثالثة. (Algerie Crédit-bail Ordonnance n°96-09 du 10 janvier 1996, p. 5)

ثالثا: التزامات أطراف عملية التمويل التأجيري

يمثل الشكل (10) الموالي للالتزامات التي تستوجب على أطراف العقد الوفاء بها كما يلي:

شكل (10): التزامات المؤجر والمستأجر



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على مراجع الدراسة

1- التزامات المؤجر:

في مقابل حقه في ملكية العقار المؤجر طوال فترة الإيجار وما لم يتفق طرفا عقد الإيجار على خلاف ذلك، يعد المؤجر التمويلي ملزما بالتزامات المفروضة على المالك بموجب القانون المدني، بما في ذلك ما يلي التزامات: (Algérie Crédit-bail Ordonnance n°96-09 du 10 janvier 1996, p. 6)

- الالتزام بتسليم الأصل المؤجر وفقا للمواصفات الفنية للمستأجر بالحالة وفي التاريخ المتفق عليهما في عقد التأجير؛
- الالتزام بدفع الضرائب والرسوم والتكاليف الأخرى من هذا النوع التي تتقل كاهل الأصل المؤجر؛
- الالتزام بضمان للمستأجر الصفات التي وعد بها المؤجر صراحة في عقد التمويل التأجيري أو تلك التي تتطلبها وجهة الأصل المؤجر؛
- الالتزام بالامتناع عن إزعاج المستأجر الائتماني في التمتع بالأصل المؤجر، وعدم إجراء تغيير على هذه الممتلكات أو تبعياتها عن طريق الحد من التمتع، لضمان مستأجر الائتمان ضد أي ضرر أو اضطراب قانوني من المؤجر التمويلي إلى استبعاد أي اضطراب تسببه أطراف ثالثة لا تتدرع بأي حق في الممتلكات المؤجرة؛
- الالتزام بالامتناع عن أي عمل يحتمل أن يؤدي إلى اتخاذ السلطة الإدارية المختصة فعلا له تأثير على تقليل أو إلغاء التمتع بائتمان المستأجر على الممتلكات المؤجرة؛
- الالتزام بضمان المستأجر ضد العيوب أو العيوب في الأصل المؤجر الذي يمنع أو يقلل بشكل كبير من قيمة هذه الممتلكات، باستثناء تلك التي تتسامح معها الجمارك أو تلك التي يخطر المستأجر بها والتي علم بها عند إبرام عقد الإيجار.

2- التزامات المستأجر:

في مقابل حق الاستخدام الممنوح له من قبل المؤجر التمويلي في عقد التمويل التأجيري وما لم يتفق الطرفان على خلاف ذلك، يعتبر المستأجر التمويلي ملزما بالتزامات المفروضة على المستأجر بموجب القانون المدني، على وجه الخصوص، من الالتزامات التالية: (Algérie Crédit-bail Ordonnance n°96-09 du 10 janvier 1996, pp. 6-7)

- الالتزام بدفع الإيجارات المتفق عليها بالسعر والمكان والتواريخ المتفق عليها.

الإطار النظري للتمويل التأجيري

- الالتزام بالسماح للمؤجر التمويلي بتنفيذ جميع الإصلاحات التي يلزم تدخله العاجل بشأنها لحماية الممتلكات المؤجرة، حتى لو كانت هذه الإصلاحات تمنع التمتع جزئيًا أو كليًا؛
- الالتزام باستخدام الأصل المؤجر بالطريقة المتفق عليها وبطريقة تتفق مع الغرض المقصود منها في حالة عدم ذكر عقد الإيجار بشأن هذا الموضوع؛
- الالتزام بعدم إخضاع الأصل المؤجر لأي تعديل أو تركيب دون موافقة المؤجر التمويلي مهما كانت أسباب التعديل أو التثبيت، على وجه الخصوص، إذا كان ذلك يهدد أمن الأصل المؤجر أو يقلل من قيمته السوقية.
- الالتزام بتنفيذ الإصلاحات الإيجارية التي تحددها التشريعات ولوائح الملكية المشتركة والاستخدامات؛
- الالتزام باستخدام الأصل المستأجر ورعايته، والإجابة عن الأضرار والخسائر التي تكبدها العقار المؤجر أثناء التمتع به والتي لم تكن نتيجة الاستخدام العادي أو المتفق عليه لتلك الممتلكات؛
- الالتزام بضمان المؤجر ضد مخاطر الحريق، وتحمل العواقب على الممتلكات المؤجرة والتأمين ضد هذه المخاطر؛
- الالتزام بإخطار المؤجر التمويلي، دون تأخير، بجميع الحقائق التي تتطلب تدخله كمالك ومن المحتمل أن يقوم بذلك للحد من التمتع بالعقار المؤجر، من قبل المؤجر التمويلي، أو القيمة السوقية لهذه الممتلكات، ولا سيما في حالة الإصلاحات العاجلة، أو اكتشاف العيوب، أو الاستيلاء عليها، أو الاضطراب أو الضرر الذي يرتكبه أطراف ثالثة على الممتلكات المؤجرة، حتى إذا كان المستأجر قد تحمل التكاليف أو العواقب القانونية والمالية لمثل هذه الحالات أو تنازل عن حقه في التذرع بإنهاء عقد الإيجار أو تخفيض الإيجار أو التنازل عن استدعاء مسؤولية المؤجر التمويلي؛
- الالتزام بالقيام، على نفقتها الخاصة، بأية إصلاحات لم يتم تحميلها صراحة على عاتق المالك بموجب القانون وتحمل رسوم استخدام الكهرباء والمياه والغاز؛
- الالتزام بعدم التنازل عن حقه في الاستخدام وعدم تأجير الأصل المؤجر من الباطن، دون موافقة صريحة من المؤجر التمويلي؛
- الالتزام بضمان للمؤجر التمويلي أداء المنقول إليه لالتزاماته، في حالة نقل الأصل المؤجر بموافقة المؤجر التمويلي؛

- الالتزام بممارسة خيار الشراء في التاريخ المتفق عليه تحت طائلة مصادرة حقه في استخدام هذا الخيار، إذا مارس المؤجر التمويلي حقه في استعادة ملكية الأصل المؤجر في التاريخ المتفق عليه؛
- الالتزام بإعادة الممتلكات المؤجرة في التاريخ المتفق عليه إذا لم يمارس خيار الشراء.

الفرع الثاني: التنظيم الجبائي للتمويل التأجيري في الجزائر

لقد قام المشرع الجزائري بتقرير عدة تدابير جبائية في قوانين المالية وقوانين المالية التكميلية ملخصة في النقاط التالية: (زيرق و زغيب، سوق قرض الايجار في الجزائر: الفرص والتحديات، 2015، الصفحات 271-272)

- الاستفادة من الإعفاء من الرسم على القيمة المضافة بالنسبة للمؤسسة المستأجرة في حالة الإيجار المالي؛
- الاعفاء من رسم الأشهار العقاري بالنسبة لعقود الايجار المرتبطة بالعقارات؛
- إمكانية تطبيق الإهلاك على الأصول محل عقد التأجير التمويلي من طرف المؤجر، كما يحق للمستأجر من الاستفادة من تخفيض في الإيجارات التي يدفعها للمؤجر من الربح الخاضع للضريبة؛
- في حالة التمويل التأجيري الدولي، في نهاية الدورة يتم إضافة الأرباح التي تنتج عن الصرف إلى الإيرادات وتخضع للضريبة على الأرباح؛
- في عقد التمويل التأجيري الدولي للأشخاص الغير مقيمين في الجزائر، يتم تخفيض وعاء الاقتطاع من المصدر ب 60% على مبالغ الإيجارات المدفوعة؛
- يستفيد المؤجر من مزايا ضريبية على الأصول المقتناة حسب المرسوم التشريعي رقم 93-12 المؤرخ في 15-10-1993 المرتبط بترقية الاستثمار؛
- تستفيد مؤسسات التمويل التأجيري من الاعفاء عن الرسم على النشاط المهني؛
- إمكانية تطبيق الإهلاك الخطي أو المتناقص على الأصول الثابتة غير المنقولة طوال مدة العقد التمويل التأجيري المالي بالنسبة للمؤسسة المستأجرة؛
- تستفيد المعدات الموجهة لإنجاز الاستثمار والمقتناة عن طريق عقد التمويل التأجيري من الامتيازات الجبائية المنصوص عليها في الأمر 01-03 المؤرخ في 20-08-2001 الذي يتعلق بتطوير الاستثمار.

الفرع الثالث: التنظيم الجمركي للتمويل التاجيري في الجزائر

تضمن قانون المالية أيضا التنظيمات الجمركية المتعلقة بعملية التصدير والاستيراد بفضل التمويل التاجيري، وذلك عن طريق قانون الجمارك في إطار عمليات التمويل التاجيري الدولي للأصول المنقولة ذات الاستعمال المهني تتمحور كالتالي: (بودالي، 2017، صفحة 37)

في المواد 135، 138، 137، 136 لقانون المالية سنة 1996، تم تعريف جميع الإجراءات التي مفادها معالجة عمليات التصدير والاسترداد، حيث تعتبر كأنها عمليات تخضع لقانون القبول المؤقت، من جهة أخرى المادة 174 من قانون الجمارك تخضع لنظام القبول الجمركي المؤقت للحقوق والرسوم الجمركية. حسب المادة 178 من قانون الجمارك، يمكن إعادة الأصول أو تأجيرها أو نقلها خارج الأماكن المخصصة لتحقيق العمليات المرخص بها وذلك بترخيص من مصلحة الجمارك، وحسب المادة 135 فالمدة تابعة لمدة عقد الإيجار.

حسب المادة 136، في حالة اختيار المستأجر الأصل فمن الواجب أن يسرع في التخليص الجمركي عند نهاية المدة غير القابلة للرد المحددة في عقد التمويل التاجيري من أجل استهلاك الأصل بناء على إظهار فاتورة الشراء.

حسب المادة 137، عند عدم اختيار الشراء من طرف المستأجر، فيجب عليه القيام بإجراءات من أجل إعادة تصدير الأصل محل عقد التمويل التاجيري إلى المؤجر بعد انتهاء نظام القبول المؤقت. كما تنص على أن التجهيزات التي تصدر بواسطة التمويل التاجيري تتمتع بالإعفاء من الإجراءات المتعلقة برقابة التجارة الخارجية والصرف، لكن تلك المعطيات تبقى خاضعة مسبقا لتعيين الموطن البنكي، حيث يتم تحويل رؤوس الأموال بصفة قانونية إلى الخارج ودخولها إلى الجزائر كما تنص عليه تماما المادة 138.

المطلب الثاني: تطور قطاع التمويل التاجيري في الجزائر

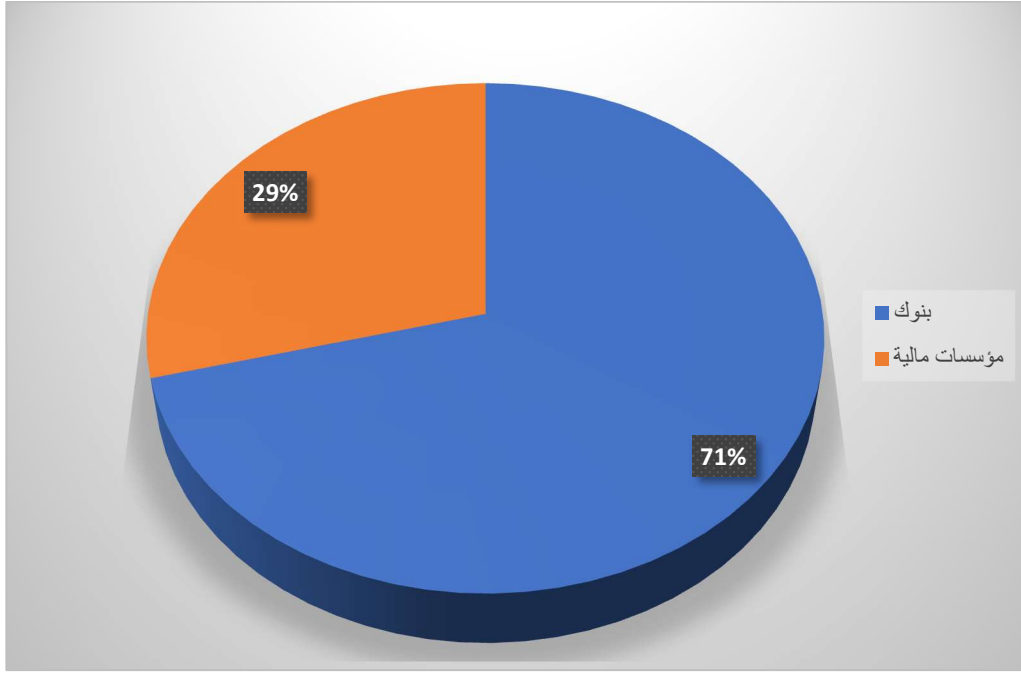
يلعب قطاع التمويل التاجيري دورا حيويا في تمويل مختلف المشاريع والمؤسسات الاقتصادية في الجزائر، وفي هذا المطلب تم التطرق إلى تقديم مؤسسات التي تمارس خدمات التمويل التاجيري، كما تم عرض تطور نشاط تلك التقنية التمويلية.

الفرع الأول: تقديم المؤسسات الممارسة لنشاط التاجير في الجزائر

يوضح الشكل (11) الحصة السوقية لممارسي نشاط التمويل التاجيري سنة 2020 في الجزائر كما

يلي:

شكل (11): الحصة السوقية لممارسي نشاط التمويل التاجيري سنة 2020 في الجزائر



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على: (SEKAK, 2021)

نلاحظ هيمنة البنوك على نشاط التمويل التاجيري في الجزائر، بحصة سوقية تبلغ 71%، بينما تستحوذ المؤسسات المالية على 29% من حصة السوق.

كما يمثل الجدول (13) أهم المعلومات المتعلقة بالمؤسسات المالية الممارسة لخدمات التمويل التاجيري في الجزائر كما يلي:

جدول (13): المؤسسات المالية الممارسة لخدمات التمويل التأجيري في الجزائر

المؤسسة المالية	تاريخ الانشاء	رأسمالها	أنشطتها
المؤسسة العربية للإجارة (ALC)	أكتوبر 2001	6 500 003 664.00	التمويل التأجيري في القطاعات: الطبي، الأشغال العمومية، النقل، العقارات، المعدات، السيارات.
SOFINANCE SPA	2001-01-09	10 000 000 000	التمويل التأجيري، المشاركة في رأس المال، التزامات الائتمان والتوقيع الكلاسيكية، المشورة والمساعدة في مجال الأعمال.
Société Général Algérie	-	200000000	مختلف القروض بالإضافة إلى التمويل التأجيري.
المغرب العربي للإجارة الجزائرية	2006	6.5 مليار دينار جزائري	تأجير: السيارات، البناء والأشغال، معدات، العقارات.
الشركة الوطنية للإيجار المالي	جويلية 2010	6.5 مليار دينار جزائري • بنك التنمية المحلية • البنك الوطني الجزائري	الإيجار المالي في مجال: العقارات، البناء والأشغال العمومية والري، الصناعة، النقل، الخدمات، الصحة.
Djazaïr Ijar	2 أوت 2012	5.000.000.000 دينار جزائري، بالشراكة مع القرض الشعبي الجزائري وبنك الفلاحة والتنمية الريفية	تأجير سيارات، تأجير نقل، التأجير الطبي، تأجير المعدات، تأجير البناء والأشغال العمومية، تأجير العقارات
Ijar Leasing Algerie	2012	6.500.000.000 DA	اقتناء معدات جديدة في مختلف قطاعات النشاط مثل النقل والصناعة والسيارات والفنادق والصحة والبناء.

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على المواقع الالكترونية الرسمية للمؤسسات المالية.

يمثل الجدول (14): أهم المعلومات المتعلقة بالبنوك الممارسة لخدمات التمويل التأجيري في الجزائر

كما يلي:

جدول (14): البنوك الممارسة لخدمات التمويل التاجيري في الجزائر

اسم البنك	تاريخ التأسيس	رأسماله	نشاطه
البركة (Al Baraka)	20 ماي 1991	500.000.000 دينار جزائري	الإجارة، المرابحة، السلم، الاستصناع، المشاركة.
Paribas BNP	فيفري 2002	10 مليار دينار	تمويل احتياجات الخزينة (تسهيلات النقد أو التجاوز، خصم الورق التجاري، سلفيات) تمويل الاستثمارات (تمويل تاجيري + FLEXEO تمويل المعدات (تمويل تاجيري + FLEXEO)
بنك الإسكان (Housing Bank)	2003	10 مليار دينار	القروض الاستثمارية، التمويل التاجيري، السحب على المكشوف، خصم الأوراق التجارية...
بنك الخليج الجزائر (Algeria Gulf Bank)	2004	6.5 مليار دينار	قروض، القروض الاستهلاكية، التمويل التاجيري، التأمين.
بنك السلام (Al Salam Bank)	سبتمبر 2008	20 مليار دينار سنة 2019	المرابحة الوعد بالشراء، الإجارة، الإستصناع، البيع بالتقسيط للسيارات، السلم، المشاركة، المضاربة، البيع الآجل.
نتيكسيس الجزائر (Natixis)	1999	10 مليار دينار (2008)	القروض التمويل التاجيري
ترست بنك (Trust Bank)	2002-4-14	17.194 في 2019	القروض والإجارة بأنواعها
بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR)	13-02-1982	-	القروض الاستثمارية والفلاحية، التمويل التاجيري، الصيرفة الإسلامية.
cneq	1964	46 000 000 000 DA	القروض، التمويل التاجيري، التمويل الإسلامي.

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على المواقع الالكترونية الرسمية للبنوك.

يمثل الجدول (15) التالي ترتيب أبرز البنوك والمؤسسات المالية التي تمارس نشاط التمويل التاجيري في الجزائر من حيث الحصة السوقية خلال عام 2020 كما يلي:

جدول (15): ترتيب أبرز البنوك والمؤسسات المالية التي تمارس نشاط التمويل التاجيري في الجزائر من حيث الحصة السوقية سنة 2020

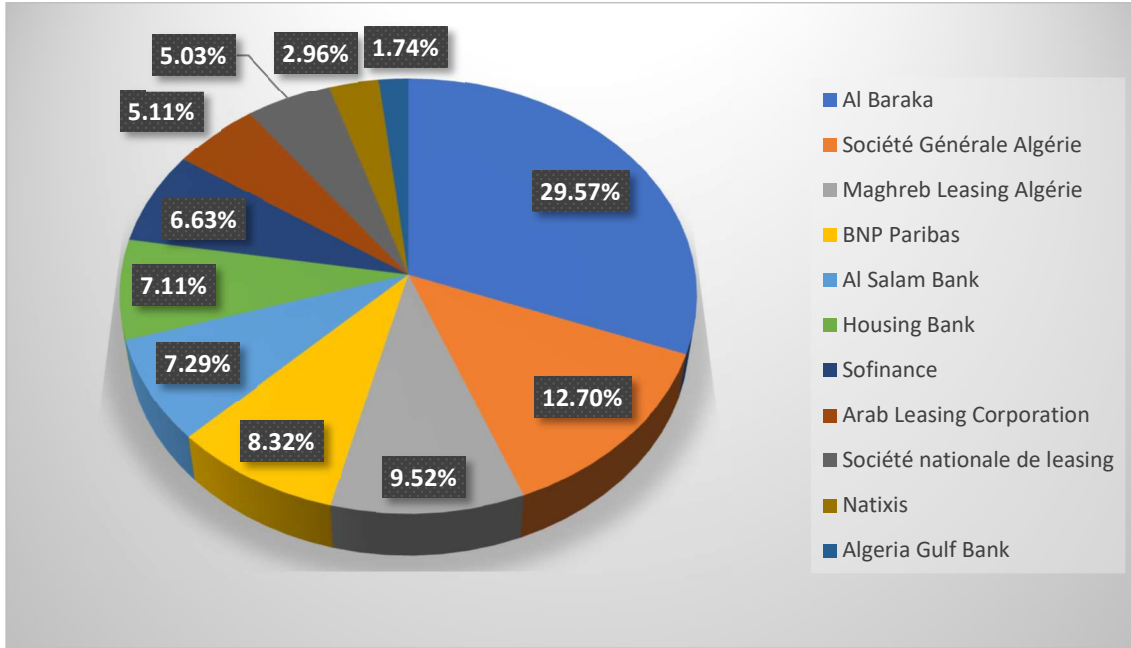
الترتيب	المؤسسة	الحصة السوقية
1	Al Baraka	29,57%
2	Société Générale Algérie	12,70%
3	Maghreb Leasing Algérie	9,52%
4	BNP Paribas	8,32%
5	Al Salam Bank	7,29%
6	Housing Bank	7,11%
7	Sofinance	6,63%
8	Arab Leasing Corporation	5,11%
9	Société nationale de leasing	5,03%
10	Natixis	2,96%
11	Algeria Gulf Bank	1,74%

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على: (SEKAK, 2021)

ويوضح الشكل (12) أدناه الحصص السوقية للبنوك والمؤسسات المالية الرائدة في قطاع التمويل التاجيري سنة 2020 في الجزائر كما يلي:

شكل (12): الحصة السوقية للبنوك والمؤسسات المالية الرائدة في قطاع التمويل التاجيري سنة 2020

في الجزائر



المصدر: (SEKAK, 2021)

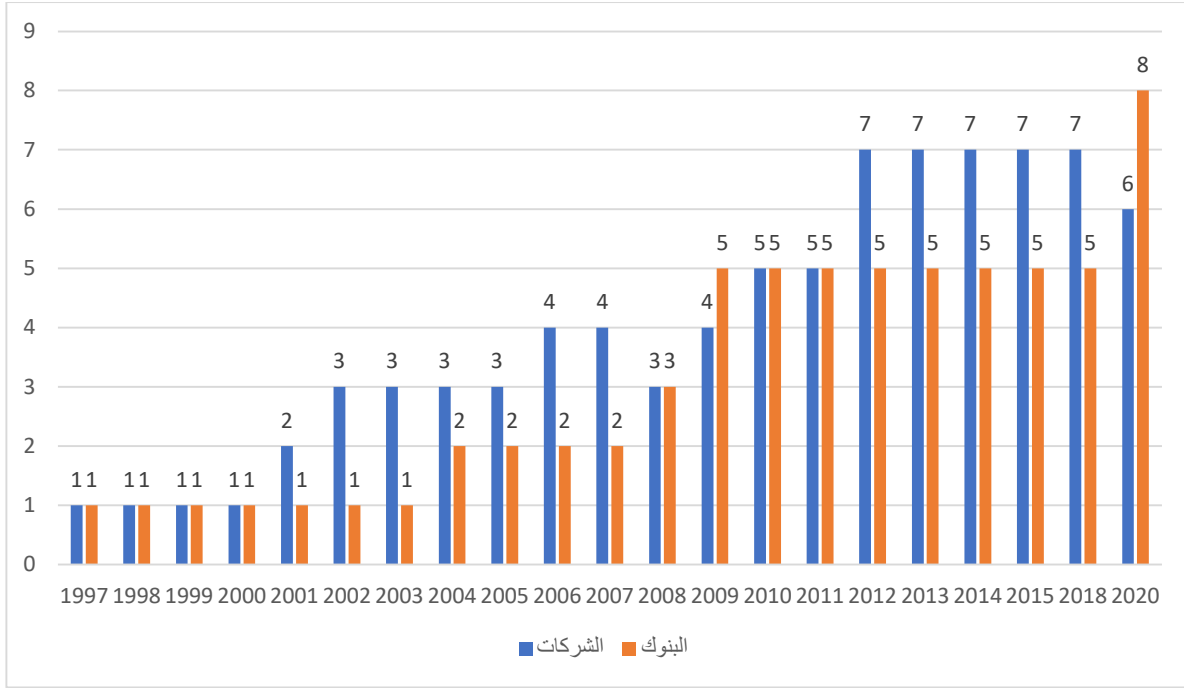
الحصة السوقية لرواد قطاع التمويل التاجيري هم عبر الترتيب: البركة بحصة قدرها 29.57% ، سوسيتيه جنرال الجزائر 12.70% ، المغرب العربي للتأجير الجزائري 9.52% ، بي إن بي باريبا 8.32% ، مصرف السلام 7.29% ، بنك الإسكان 7.11% ، سوفينانس 6.63% ، المؤسسة العربية للإجارة 5.11% ، الشركة الوطنية للإجارة 5.03% ، وأخيرا بنك الجزائر والخليج 1.74%.

الفرع الثاني: تطور نشاط التمويل التاجيري

ويوضح الشكل (13) أدناه تطور ممارسي نشاط التمويل التاجيري في الجزائر خلال الفترة (1997-

2020) كما يلي:

شكل (12): تطور ممارسي نشاط التمويل التاجيري في الجزائر خلال الفترة (1997-2020)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

(زودة، 2018، صفحة 169)

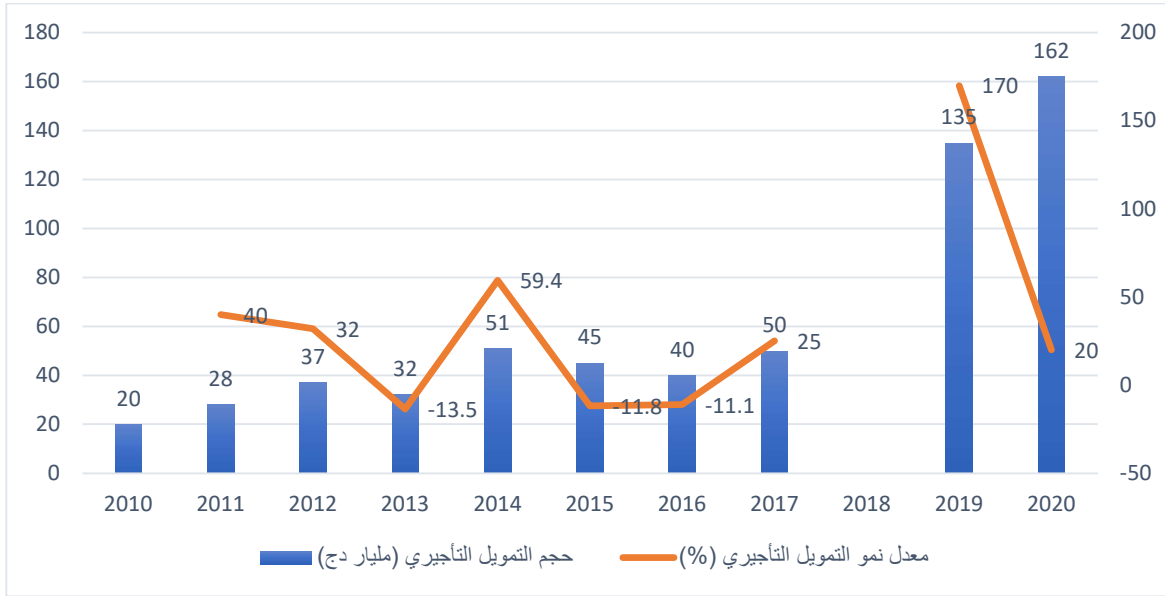
(SEKAK, 2021)

نلاحظ من الشكل السابق أن عدد ممارسي نشاط التمويل التاجيري في البداية ثابت وضعيف ويتمثل ذلك في بنك البركة الجزائري ومؤسسة المالية المؤسسة العربية للإجارة (ALC) خلال الفترة 1997-2000، ثم بدأ عدد المؤسسات المالية التي تمارس خدمة التمويل التاجيري في الازدياد منذ 2001، لكن بقي عدد البنوك ثابت إلى أن ازداد سنة 2004 ووصل إلى 5 بنوك خلال الفترة 2009-2019، ليصبح هناك 8 بنوك نشطة وممارسة لنشاط التمويل التاجيري سنة 2020، أما بالنسبة للمؤسسات المالية فهي بدورها أصبحت 7 مؤسسات منذ 2012، لكن في 2020، أصبحت هناك 6 مؤسسات ممارسة لهذا النشاط.

ويمثل الشكل (14) تطور حجم ومعدل نمو التمويل التاجيري في الجزائر خلال الفترة (2010-2020)

كما يلي:

شكل (14): تطور حجم ومعدل نمو التمويل التاجيري في الجزائر خلال الفترة (2010-2020)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

(SEKAK, 2021) -
(زودة، 2018، صفحة 170)

ونلاحظ من الشكل تذبذباً في تطور نشاط التمويل التاجيري خلال السنوات من 2010 إلى 2017، حيث بلغ نشاط التمويل التاجيري 20 مليار دينار عام 2010، ثم ازداد عام 2011 ليصبح 28 مليار دينار، أي بنسبة 40%، و زاد معدل تطور هذا النشاط بنسبة 32% عام 2012 ليصل إلى 37 مليار دينار.

في عام 2013 نلاحظ انخفاضاً في نشاط التمويل التاجيري بنسبة 13.5% إلى 32 مليار دينار جزائري، لكن هذا المعدل ارتفع بنسبة 59.4% ليصل إلى 51 مليار دينار جزائري في عام 2014. وبالنسبة لعام 2015 انخفض حجم التاجير ليصل إلى 45 مليار دينار جزائري،

ننتقل إلى عام 2016 حيث نلاحظ مرة أخرى انخفاضاً في حجم نشاط التمويل التاجيري ليصل إلى 40 مليار دينار، مما يعني أن هناك انخفاضاً بنسبة 11.1%، ثم زيادة بنسبة 25% في عام 2017، ليصبح حجم نشاط قروض الإيجار إلى 50 مليار دج.

في عام 2019، زاد حجم التمويل التاجيري بشكل كبير ليبلغ 135 مليار دينار، ثم واصل الارتفاع بنسبة 20% في 2020 ليصل إلى 162 مليار دينار جزائري، بسبب تصاعد استخدامه من قبل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمشاريع الانشائية، وإن عدم تأثر نشاط التمويل التاجيري سلبياً خلال فترة كورونا راجع إلى أن شركات التاجير قامت بعدم تعجيل زبائنها من المؤسسات في تسديد مستحقات التاجير بالإضافة الى أن الدولة قدمت اعانات للمؤسسات التي تمارس خدمة التمويل التاجيري.

المطلب الثالث: الأهمية الاقتصادية للتمويل التاجيري في الجزائر، المعوقات وسبل التطوير

للتطوير التاجيري أهمية اقتصادية في الجزائر وقد تصاعد استخدامه من قبل مختلف المؤسسات الاقتصادية، خصوصا المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي بدورها تساهم في التنمية الاقتصادية، لكن لاتزال تلك الآلية التمويلية تعاني من معوقات تحول دون استخدامها على نطاق أوسع، وقد حاول الباحثين إيجاد سبل للترقية والنهوض بسوق التمويل التاجيري في الجزائر، وسيتم التركيز على تلك العناصر السابقة في هذا المطلب.

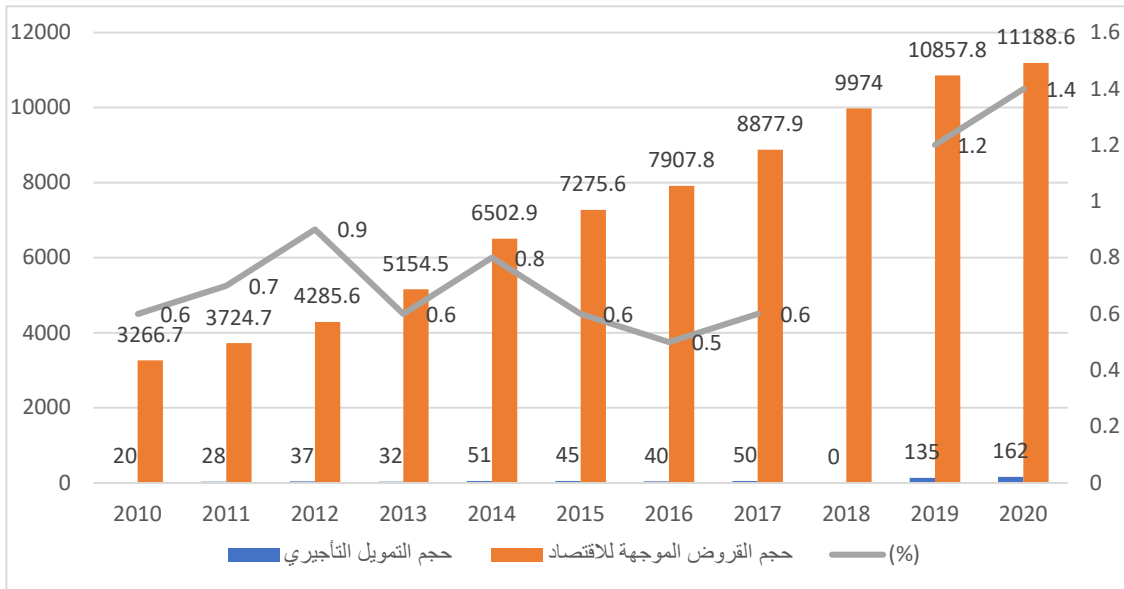
الفرع الأول: الأهمية الاقتصادية للتمويل التاجيري في الجزائر

في هذا الفرع تم توضيح مدى مساهمة التمويل التاجيري كقرض موجه للاقتصاد الجزائري، كذلك مدى مساهمته في تكوين رأس المال الثابت والناجح المحلي في الجزائر.

أولا: التمويل التاجيري كقرض موجه للاقتصاد

يمثل الشكل (15) الموالى تطور نسبة حجم التمويل التاجيري إلى حجم القروض الموجهة للاقتصاد خلال الفترة (2010-2020) حيث:

شكل (15): تطور نسبة حجم التمويل التاجيري إلى حجم القروض الموجهة للاقتصاد خلال الفترة (2010-2020)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على تقارير (بنك الجزائر)

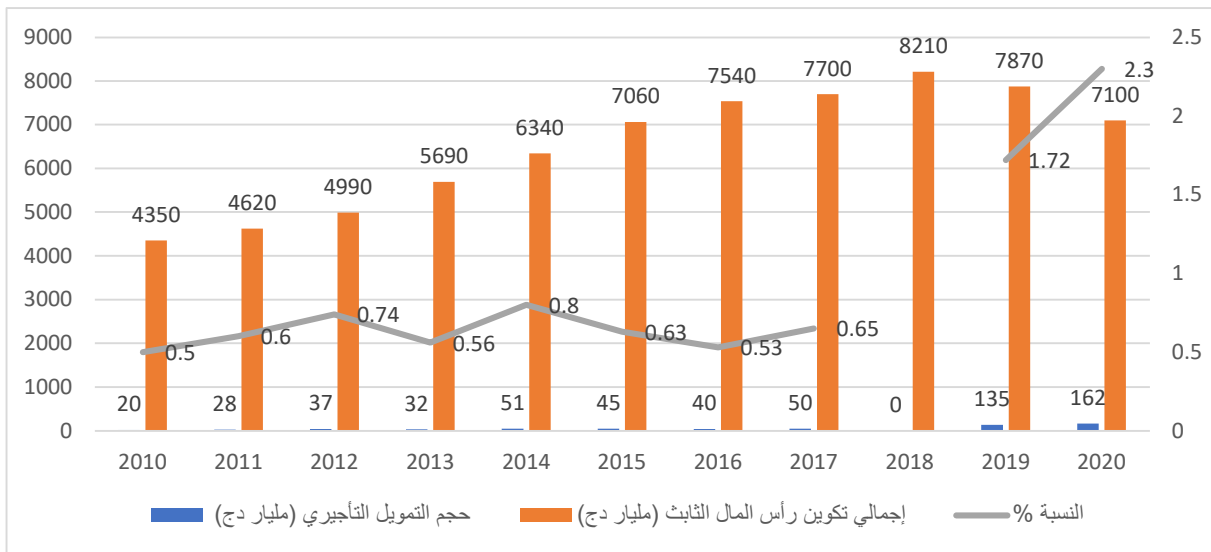
الإطار النظري للتمويل التاجيري

نلاحظ من الشكل (14) أن التمويل التاجيري يمثل نسبة ضئيلة جدا من القروض الموجهة للاقتصاد، لكن ارتفعت بنسبة قليلة جدا خلال 2019 و2020 لتبلغ 1.2% و1.4% على التوالي.

ثانيا: التمويل التاجيري كنسبة في تكوين رأس المال الثابت

يمثل الشكل (16) تطور حجم التمويل التاجيري إلى إجمالي تكوين رأس المال الثابت في الجزائر خلال الفترة (2010-2020) كما يلي:

شكل (16): تطور حجم التمويل التاجيري إلى إجمالي تكوين رأس المال الثابت خلال الفترة (2010-2020)



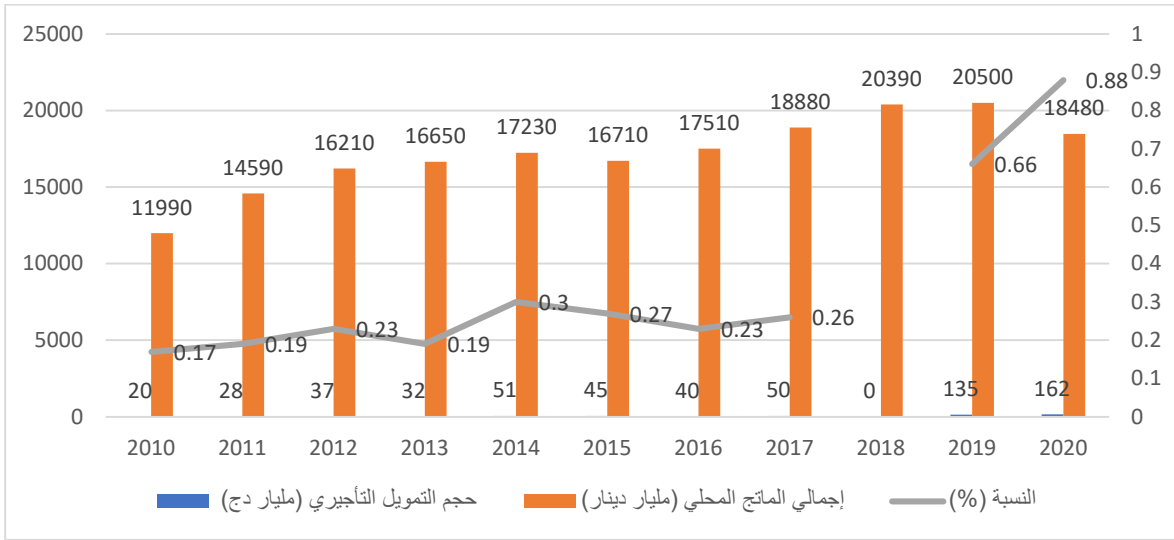
المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على: (البنك الدولي)

نلاحظ من الشكل (16) أن التمويل التاجيري يساهم بشكل ضئيل جدا في تكوين رأس المال الثابت للمؤسسات الاقتصادية في الجزائر، لكن يجدر الإشارة إلى أن نسبة المساهمة تحسنت قليلا خلال السنتين 2019 و2020 حيث وصلت إلى 1.72% و2.3% على الترتيب، ويرجع ذلك إلى الزيادة المعتمدة في حجم التمويل التاجيري.

ثالثا: التمويل التاجيري كنسبة في إجمالي الإنتاج المحلي

يمثل الشكل (16) تطور حجم التمويل التاجيري إلى الإنتاج المحلي في الجزائر خلال الفترة (2010-2020) كما يلي:

شكل (17): تطور حجم التمويل التأجيري إلى الإنتاج المحلي خلال الفترة (2010-2020)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على: (البنك الدولي)

نلاحظ من الشكل (17) والجدول (19) أن التمويل التأجيري يساهم بشكل ضئيل جدا في إجمالي الناتج المحلي في الجزائر، لكن يجدر الإشارة إلى أن نسبة المساهمة تحسنت قليلا خلال السنتين 2019 و 2020 حيث وصلت إلى 0.66% و 0.88% على الترتيب، ويرجع ذلك إلى الزيادة المعتبرة في حجم التمويل التأجيري.

الفرع الثاني: معوقات تطبيق التمويل التأجيري في الجزائر

هناك جملة من الصعوبات والعقبات التي تواجه تطور التأجير في الجزائر والمتمثلة في المناخ الاستثماري الجزائري، معوقات قانونية وتنظيمية، معوقات جبائية ومحاسبية وغيرها، وسيتم توضيحها في هذا العنصر.

أولاً: المناخ الاستثماري

كلما كان المناخ ملائم للاستثمار كلما كان مشجعا على ازدهار عمليات التمويل التأجيري، وتعتبر الجزائر بلدا متأخرا في نشاط الأعمال مقارنة بالبلدان العربية الأخرى، فقد صنفت الجزائر حسب تقرير ممارسة أنشطة الأعمال 2019 في المرتبة 157 من أصل 190 دولة، بينما صنفت الإمارات العربية في المرتبة 16، البحرين 43، المغرب 53. (الحاج و معراج، 2021، صفحة 611)

ثانيا: معوقات قانونية وتنظيمية: (علالي و زغيب، 2017)

- تعقيد إجراءات إعادة الأصول المؤجرة؛
- المدة الزمنية لإصدار أحكام قضائية لاسترداد الأصول المؤجرة في حالة خرق المستأجر للاتفاقية؛

- عدم تعميم التنظيمات الخاصة بتلك التقنية التمويلية على مختلف المصالح التي تتعامل معها مؤسسات التمويل التاجيري.

المعوقات المحاسبية:

- الكثير من البنوك تقوم بتسجيل الأصول المستأجرة في إطار عقد تمويل تاجيري كاستثمارات مهتلكة على الرغم من وجود القوانين الخاصة بتلك التقنية التمويلية. (حميدي، 2017، صفحة 91)
- عدم تجديد القوانين المحاسبية المتعلقة بالتمويل التاجيري وفق المعايير المحاسبية الدولية.

المعوقات الجبائية:

تتمثل أبرز المعوقات الجبائية للتمويل التاجيري في: (حميدي، 2017، صفحة 91)

- الزيادة والنقصان في قيمة الإهلاك إذا كانت فترة إهلاك المعدات المؤجرة طويلة أو قصيرة حسب الحالة أو المدة المتعاقد عليها والتي تتوافق مع فترة التعويض؛
- في عمليات التمويل التاجيري، تخضع الإيجارات لضريبة المبيعات (رقم الاعمال)، تخضع الفوائد فقط للضريبة المذكورة سلفاً في حالة القروض البنكية العادية؛
- يتم نقل ملكية الأصل من المؤجر إلى المستأجر، إذا تم رفع خيار الشراء من قبل الأخير، وغالباً ما يكون هذا النوع من التمويل مكلفاً إذا تم استرداد النفقات من المستأجر؛
- تعتبر إدارة الضرائب حتى الآن، أن أي عقار أو مبنى يتم اقتناؤه، سوف يخضع للضريبة على الزيادة في القيمة، ويمكن أن تصل إلى 15٪ إذا كان الأصل المقتنى جديداً، حتى لو كان الأصل قديماً، يكون التخفيض المتوقع أقل من التكاليف المالية الإضافية مثلما يكون مع باقي عمليات القرض البسيطة في نظر القانون.

معوقات أخرى: مثل: (زودة، 2018، صفحة 18)

- عدم مرونة النظام المالي الجزائري وتطوره؛
- غياب المبادرة والإبداع لدى البنوك الجزائرية خاصة مع التزامها بفتح قروض للاستثمارات بموافقة الدولة؛
- ركود نشاط البورصة الجزائرية ومحدودية حجمه (بورصة الجزائر)؛
- ضعف البيئة الملائمة وعدم وضوح الرؤية والشفافية فيما يتعلق بالإصلاحات؛

- وجود بنوك عامة مثقلة بالديون ذات قدرات تمويلية ضعيفة؛
- تخوف البنوك من صيغة التمويل هذه من حيث الربحية والمخاطر؛
- عدم احتراف المصرفيين وعدم تأهيل المهنة المصرفية؛
- عدم وجود إرادة حقيقية للدولة لتنظيم ودعم التاجير.

الفرع الثالث: متطلبات تطوير التمويل التاجيري في الجزائر.

للمويل التاجيري أهمية بالغة ولا بد من الرقي بها في الجزائر، لذلك وجب توفير عدة عوامل مساعدة نذكر منها: (زودة، 2018، الصفحات 175-176)

- ضرورة نشر ثقافة التمويل التاجيري من طرف المؤسسات والشركات المالية غير المصرفية، وتوفير التدريب بخصوص التعامل بأساليب التمويل خاصة التعامل بقرض الايجار لما له دور فعال في دعم وتمويل مختلف المشاريع الاقتصادية؛
- يجب على الهيئات التشريعية اعداد وإقرار قانون مفصل خاص بالتمويل التاجيري والسهر على تنفيذه من أجل ضمان حقوق وواجبات أطراف العقد وتيسير التداول به، مع ضمان ان بنوده تفي بالغرض المنشود وعدم تضمينها على قواعد بديلة لا تصب في الأغراض المطلوبة التي تمس خصوصية عقد التمويل التاجيري؛
- يجب على الهيئات والمؤسسات التي تدعم الاستثمار في الجزائر أن تشجع استخدام التمويل التاجيري كأداة تمويل مستحدثة تتماشى مع الشريعة الإسلامية من خلال بنود خاصة في قانون تشجيع الاستثمار؛
- وجوب استعجال القضايا المتعلقة بعقود التمويل التاجيري من طرف الجهات القضائية من أجل ضمان سرعة التنفيذ وتفادي إلحاق الأضرار الاقتصادية بأطراف العقد؛
- على الجهات الضريبية السهر على ضمان الحوافز الجبائية من خلال امتيازات تمنح للمؤسسات التي تتبنى التمويل التاجيري كإعفاءات الضريبية، التخفيضات الجمركية على الأصول المستوردة في إطار التقنية التمويلية؛
- يستوجب على المشرع الجزائري أن يضمن توثيق قانوني للعلاقة بين المستأجر والمورد من أجل ضمان العيوب الخفية للأصول محل عقد تأجير تمويلي، مما يسمح للمستأجر من الرجوع للمورد دون الحاجة للمؤجر، وبالتالي تشجيع مؤسسات التمويل من ممارسة تلك الأداة التمويلية؛

- العمل على ضمان الانتشار الواسع لاستخدام التمويل التاجيري من خلال حملات إعلامية وملتقيات وذلك بالاستعانة بالخبرات الأجنبية في هذا المجال دون الاقتصار فقط على الاستعانة بالبنوك والمؤسسات المالية وأيضا المتعاملين الاقتصاديين في مجال صناعة العتاد والتجهيزات أو المستثمرين في مجال بناء وإنجاز العقارات؛
- ضرورة قيام الدولة بمختلف أجهزتها بحث مؤسسات ترقية الاستثمار والإقراض على استخدام التمويل التاجيري من أجل تنمية القدرة الإنتاجية والتقليل من المشاكل الاقتصادية والاجتماعية الناجمة عن الركود الاقتصادي والبطالة وتدني القدرة الشرائية.
- كما توجد عدة متطلبات على المستوى المالي والتنظيمي من أجل النهوض بالتمويل التاجيري في الجزائر، وخصوصا من أجل المساهمة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كونها قاعدة الاقتصاد الجزائري وهي كالتالي: (خوني و حريد، التاجير التمويلي كتقنية حديثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، 2014، الصفحات 109-110)
- تسهيل عملية تقديم خدمات التمويل التاجيري من طرف مختلف المؤسسات المتخصصة في هذا المجال مهما كانت جنسية أصحابها؛
- التقرب أكثر من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال توسيع دائرة عمل المؤسسات المتخصصة في التمويل التاجيري؛
- يجب أن تتواجد مراكز إعلامية على مستوى التراب الوطني من أجل لعب دور منديات يتعرف من خلالها أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على البدائل الحديثة وتقنياتها؛
- ضرورة جعل تقنية التمويل التاجيري أكثر تنافسية مع باقي التقنيات الأخرى التمويلية من خلال تخفيض معدلات الفائدة المطبقة من طرف المؤسسات المتخصصة في التمويل التاجيري الذي يؤدي إلى انخفاض التكلفة؛
- القيام بتأسيس مراكز للبحث والتدريب من أجل تقديم الاستشارات وإجراء دورات تكوينية لكل من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومؤسسات التمويل التاجيري؛
- ضرورة القيام بشراكات مع المؤسسات الأجنبية وخصوصا الأوروبية من أجل الاستفادة من خبرتها الجيدة في مجال التمويل التاجيري.

من خلال ما تم تناوله في الفصل، نستنتج أن التمويل التاجيري أحد أهم آليات التمويل المستحدثة الذي يمكن اعتباره بديلا عن القروض الكلاسيكية أو مكملا لها، وله مزايا عديدة لأطراف العقد، حيث المستأجر له القدرة على الحصول على أصول ذات عدد وقيم كبيرة دفعة واحدة من أجل نشاطها ومواكبة التطور التكنولوجي، أيضا تحقيق وفورات ضريبية وتجنب عوامل التضخم في المدى القصير. أما بالنسبة للمؤجر، وبفضل الملكية القانونية للأصل، لا يتحمل هذا الأخير الخسائر عند افلاس المستأجر، بل يكفي استرجاع الأصل المأجور محل العقد وأيضا تحقيق مزايا ضريبية، أما المورد فيستفيد من خلال تسويق منتجاته وزيادة أرباحه عند بيع الأصول المستأجرة. للتمويل التاجيري أيضا مزايا عظيمة تعود على الاقتصاد الكلي بفضل قدرته على دعم وتمويل المشاريع التنموية وبالتالي دفع عجلة النمو، وتحسين ميزان المدفوعات في حالة التأجير الدولي، كذلك زيادة وتنوع الصادرات عند استخدام أحدث التكنولوجيا المستأجرة في العملية الإنتاجية.

توجد عدة معوقات تنظيمية، قانونية ومحاسبية وغيرها من المعوقات التي تواجه تطور التمويل التاجيري، وبالتالي قدمت عدة اقتراحات من مختلف الباحثين من أجل النهوض بالتمويل التاجيري في الجزائر من أهمها نشر ثقافة استخدام تلك التقنية التمويلية والسهر على تحسين التشريعات القانونية وزيادة الحوافز الضريبية، كذلك الاستعانة بالخبرات من الدولة الرائدة في مجال القروض الإيجارية.

تباينت المعالجة المحاسبية للتمويل التاجيري من معيار إلى آخر والتي ستؤثر طبعاً على المؤشرات المالية للمؤسسة وأدائها المالي، وفي الفصل الثاني سيتم التعرض إلى الأسس النظرية للأداء المالي ثم توضيح العلاقة بينه وبين التمويل التاجيري.

الفصل الثاني

الإطار النظري للأداء المالي

تمهيد الفصل الثاني:

تهتم المؤسسات ومنظمات الأعمال بشكل كبير بالأداء المالي لأنه يعكس الصحة المالية ويوضح المسار الذي يقود إلى تحقيق الأهداف المالية والكلية للمؤسسة من نمو واستمرارية، خاصة مع اشتداد المنافسة السوقية وظروف البيئة الخارجية التي تتغير باستمرار، وقد ظهرت عبر السنين جهود متواصلة من قبل العلماء والباحثين الاقتصاديين بغية وضع مقاييس ومؤشرات من أجل تقييم الأداء المالي، من بينها مؤشرات التوازن المالي، مؤشرات النسب، ثم مؤشرات مستحدثة. في هذا الفصل تم التطرق إلى المفاهيم الأساسية حول الأداء المالي، ثم التعرض إلى تقييم الأداء المالي وبيان أهم المؤشرات المالية، إلى جانب توضيح العلاقة بين الأداء المالي والتمويل التاجيري.

المبحث الأول: عموميات حول الأداء المالي

يعد الأداء المالي من أهم المفاهيم التي تهتم بها مختلف المنظمات والمؤسسات الاقتصادية كونه الركيزة الأساسية لضمان بقاء واستمرارية نشاطها، وقد تناول هذا المبحث الحديث عن الأداء كمفهوم عام، ثم الانتقال إلى مفهوم الأداء المالي وعناصره، ثم التعرض إلى تقييم الأداء المالي.

المطلب الأول: الأداء المؤسسي

تهتم المؤسسات ومنظمات الأعمال بالأداء لما له من أهمية كبيرة في ضمان مسار جيد لتحقيق الأهداف الشاملة، وفي هذا المطلب تم التطرق إلى مفهوم الأداء المؤسسي وأهميته، كذلك توضيح أنواعه حسب مختلف المعايير المتعارف عليها.

الفرع الأول: مفهوم الأداء المؤسسي

يقابل الأداء لغة اللفظة اللاتينية "performare" والتي تعني إعطاء كلية لشيء ما، والتي اشتقت منه اللفظة الانجليزية "performance"، والذي يعني حسب معجم المصطلحات المستخدمة لقياس الأداء والتقييم بأنه "إدراك وتحقيق نتائج هادفة من قبل المؤسسة. (عدان، 2020، صفحة 19).

أولاً: تعريف الأداء

1. حسب قاموس كامبردج:

قدم عدة تعاريف منها: (Cambridge University Press & Assessment, 2023)

- ✓ "مدى جودة أداء الشخص أو الآلة أو ما إلى ذلك لقطعة من العمل أو النشاط"
- ✓ "يشير الأداء أيضًا إلى مدى جودة أداء النشاط أو الوظيفة"
- ✓ "مدى نجاح الاستثمار والشركة وما إلى ذلك ومقدار الربح الذي تحققه"

2. حسب قاموس لاغوس: (LAROUSSE, S.D)

- ✓ النتيجة العددية (بالوقت أو المسافة) لرياضي أو حصان في نهاية الحدث.
- ✓ كسب النصر على فريق، خصم أعلى مرتبة.
- ✓ الإنجاز أو النجاح اللافت للنظر في أي مجال: القيام بمثل هذا العمل في مثل هذا الوقت القصير هو إنجاز حقيقي.

✓ النتيجة التي حصل عليها شخص ما أو آلة أو مركبة في منطقة معينة (غالبًا ما تكون بصيغة الجمع): تحسين أدائها.

✓ النتيجة التي تم الحصول عليها في تنفيذ مهمة.

3. "الأداء هو انعكاس لكيفية استخدام المنظمة لمواردها المادية والبشرية، واستغلالها بالصورة التي تجعلها قادرة على تحقيق أهدافها". (الغالبى و إدريس، 2009، صفحة 477)

4. يعرفه Daft بأنه: "قدرة الشركة على تحقيق أهدافها عن طريق استخدام الموارد المتاحة بطريقة كفؤة وفاعلة". (الطويل و العبادي، 2013، صفحة 116)

5. كما يعرف الأداء بأنه المخرجات أو الأهداف التي يسعى النظام إلى تحقيقها ولهذا فهو مفهوم يربط بين أوجه التشابه وبين الأهداف التي تسعى هذه الأنشطة إلى تحقيقها". (حمد، 2022، صفحة 83)

6. ويعرف أيضا: "البحث عن تعظيم العلاقة أو النسبة بين النتائج والوسائل انطلاقا من وجود هدف محدد" (قرومي ، 2010، صفحة 261)

من التعاريف السابقة يمكن القول بأن الأداء المؤسسي عبارة عن مفهوم يدل على قدرة المؤسسة في تحقيق أهدافها الشاملة من خلال التسيير الأمثل لمواردها المادية والبشرية المتاحة بكل كفاءة وفعالية.

ثانيا: أقطاب الأداء

هناك أربعة أقطاب للأداء موضحة كما يلي: (زرنوح، 2017، صفحة 29)

القطب الأول: ويتمثل في المتعامل أو الزبون الذي يستوجب على المؤسسة تقديم أو توفير أفضل السلع والخدمات من أجل اشباع رغباتهم وارضائهم وبالتالي كسب ثقتهم؛

القطب الثاني: يتعلق بالمسيرين الذين يستوجب عليهم تحمل مسؤولية تحقيق النتائج الجيدة بأفضل استعمال للموارد المنتجة.؛

القطب الثالث: ويتمثل في الموظفين الذين يستوجب عليهم أن يستمرو في العمل بدل التوقف؛

القطب الرابع: فهو الدولة التي ترغب في أن تحقق المؤسسات نتائج جيدة للمساهمة في زيادة الدخل القومي.

الفرع الثاني: أهمية الأداء

تهتم المؤسسات الاقتصادية ومنظمات الأعمال بشكل كبير بالأداء، ويمكن توضيح ذلك من ثلاثة أبعاد رئيسية نظريا وتجريبيا وإداريا. فمن الجهة النظرية، يمكن اعتبار الأداء مركز الإدارة الإستراتيجية لأن الأداء اختبار زمني للاستراتيجية المتبعة من طرف الإدارة، بحكم أن جميع المنطلقات الإدارية تعتمد على مضامين ودلالات تختص بالأداء سواء بشكل مباشر أو ضمني. أما من حيث الجهة التجريبية، فإن أهمية الأداء تكمن في استعماله من طرف معظم دراسات وبحوث الإدارة الإستراتيجية العلمية، من أجل اختبار مختلف الإستراتيجيات والعمليات الناجمة عنها. أما بالنسبة للأهمية الإدارية، فإنها تتبع من خلال الاهتمام المميز والكبير من طرف الإدارات في المؤسسات بالأداء والتحويلات التي تطرأ على تلك المؤسسات بالاعتماد على نتائجها. (بخوش، 2018، صفحة 328)

الفرع الثالث: أنواع الأداء

يمكن تقسيم الأداء المالي إلى عدة أنواع حسب أربعة معايير رئيسية وتتمثل في المصدر، الشمولية، الوظيفة والمعايير الطبيعية.

أولاً: الأداء حسب المصدر: (مكطوف و حسين، 2019، الصفحات 195-196)

1- الأداء الداخلي: هو عبارة عن نتاج ما تملكه المؤسسة من موارد ويطلق على هذا النوع من الأداء بأداء الوحدة فهو ينتج أساسا لما يلي:

أ. الأداء البشري: ويتمثل في أداء افراد المؤسسة الذين يمكن اعتبارهم المورد الاستراتيجي الذي يستطيع أن يخلق القيمة ويحقق ميزة تنافسية من خلال إدارة او تسيير المهارات

ب. الأداء التقني: ويتمثل في قدرة المؤسسة الفعالة على استعمال استثماراتها.

ج. الأداء المالي: ويكمن في استخدام وتهيئة الوسائل المالية المتاحة بطريقة فعالة.

2- الأداء الخارجي: وهو الأداء الناتج عن المتغيرات التي تحدث في محيط المؤسسة الخارجي، حيث يولده المحيط الخارجي ولا تكون المؤسسة السبب في احداثه.

ثانيا: التصنيف حسب معيار الشمولية

حسب هذا المعيار يقسم الأداء داخل المؤسسة إلى أداء كلي وأداء جزئي كما يلي: (زرقون و الحاج،

2014، صفحة 125)

1-الأداء الكلي: من خلال هذا الأداء يمكن التعبير عن مدى وكيفيات وصول المؤسسة إلى أهدافها الشاملة والتي تتجسد في الربح، النمو، الاستمرارية، الشمولية...إلخ، ويتمثل الأداء الكلي في الإنجازات المحققة بفضل مساهمة جميع الوظائف والعناصر أو الأنظمة الفرعية للمؤسسة بدون انفراد عنصر أو جزء لوحده في تحقيقها.

2-الأداء الجزئي: هو الأداء الذي ينتج عن تفاعل أداءات الأنظمة الفرعية (الأداءات الجزئية)، وهو ما يعزز فكرة أو مبدأ التكامل والتسلسل بين الأهداف في المؤسسة، ويتجسد في الإنجازات التي تتحقق على مستوى الأنظمة الفرعية للمؤسسة، حيث ينقسم إلى أنواع عديدة على أساس المعيار المعتمد في تقسيم عناصر المؤسسة، فحسب المعيار الوظيفي يتفرع إلى أداء وظيفة الأفراد، أداء وظيفة التموين، أداء وظيفة المالية، الإنتاج والتسويق وإلى غير ذلك من الوظائف.

ثالثاً: الأداء حسب المعيار الوظيفي

1-أداء وظيفة التسويق: "يمثل مدى قدرة الشركة في استخدام إمكانياتها المادية والبشرية والمعلوماتية من أجل تحقيق أهدافها التسويقية ومقارنة ذلك مع أداء المنافسين في السوق لتعزيز نقاط القوة لديها وتجنب نقاط الضعف من أجل تحقيق أهداف البقاء والنمو في الشركة في عالم الأعمال". (الطويل و العبادي، 2013، صفحة 117)

2-أداء الوظيفة المالية: ويتعلق بقدرة المؤسسة على توفير الاحتياجات التمويلية الكافية وفي الوقت المناسب بأقل تكلفة من أجل القيام بمختلف أنشطتها واستثماراتها.

3-أداء وظيفة التموين: ويتمثل في القدرة على تحقيق مؤشرات كفاءة التموين، من خلال قدرة المؤسسة على الاستقلال من الموردين، وكل ما يتضمن من فعالية من أجل هذه الوظيفة، ويشمل الحصول على الموارد الكافية خلال الوقت المناسب وبجودة عالية مع القدرة على الوفاء بالالتزامات. (قحايرية، 2016، صفحة 150)

4-أداء وظيفة الإنتاج: ويتعلق بقدرة المؤسسة على الاستعمال الأمثل لعوامل الإنتاج من أجل ضمان جودة في الإنتاج بأقل تكلفة ممكنة.

5-أداء وظيفة الأفراد: أداء المنظمة يكمن أساساً في أداء الموارد البشرية، حيث يتمثل هذا النوع من الأداء في كل سلوك يبديه العامل داخل المؤسسة، حيث ينتج عنه نتائج تكمن من خلال جميع الأفعال التي تتدرج في سيق السلوك التنظيمي الذي يمارسه المورد البشري. (زوي، 2016، صفحة 24)

رابعاً: حسب المعايير الطبيعية

ويتم التقسيم وفق أهداف المؤسسة بحيث تختلف الأهداف حسب طبيعة نشاط الذي تمارسه ويمكن إيجازها فيما يلي: (زرنوح، 2017، صفحة 36)

1-الأداء الاجتماعي: ويتعلق بتحقيق الأهداف الاجتماعية والمتمثلة في مختلف الخدمات الموجهة للمجتمع الذي تنشط فيه المؤسسة وأداء مسؤولياتها والوفاء بالتزاماتها اتجاهه، حيث يتفق البعض على أن الفعالية داخل المؤسسة تتمحور حول قدرتها على أن تحقق درجة رضا لدى الفئات المطلوب دعمها للمؤسسة، سواء كانت في البيئة الخارجية أو البيئة الداخلية، فأداء المؤسسة مرهون بقدرها على تحقيق الحد الأدنى من الاشباع لتطلعات وطموحات الأفراد والجماعات الاستراتيجية التي تتعامل وترتبط معها.

2 - الأداء الاقتصادي: تلعب المؤسسات العمومية دوراً تنموياً والذي يعتبر من المؤشرات الرئيسية التي تعبر عن مستوى تلك المؤسسات، فمن المبررات الأساسية لنشوء المؤسسات العمومية هو المشاركة في الجهود التنموية. ويكمن الأداء الاقتصادي للمؤسسات في الاستخدام الأمثل للموارد البشرية والمادية والقدرة على اتخاذ القرارات الرشيدة التي بدورها تساعد في ضمان كفاءة وفعالية استعمال الأموال العامة وتخصيصها بشكل يسمح بإشباع الحاجات الأساسية للمجتمع والأهداف المتعلقة بها، مع تعزيز القدرات الإنتاجية للاقتصاد القومي في علاقاته مع الدول الأخرى.

المطلب التالي: الأداء المالي

في هذا المطلب تم التعرض إلى مفهوم الأداء المالي والأهداف المالية للمؤسسة، بالإضافة إلى إبراز أهم العوامل المؤثرة على الأداء المالي.

الفرع الأول: مفهوم الأداء المالي

أولاً: تعريف الأداء المالي

هناك عدة تعاريف للأداء المالي نذكر منها:

"يعرف الأداء المالي على أنه مدى قدرة المؤسسة الاقتصادية على الاستغلال الأمثل لمواردها المالية في الاستخدام القصير وطويل الأمد من أجل تشكيل ثروة، في حين يرى Laflame Marcel أن الأداء المالي

يتجسد في قدرة المؤسسة على تحقيق التوازن المالي وتوفير السيولة اللازمة لتسديد ما عليها وتحقيق معدل مردودية جيد وتكاليف منخفضة". (بومصباح، 2021، صفحة 221)

يمثل الأداء المالي مرآة تعكس أداء المنشآت لأنه يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى تحقيق الأهداف، تساهم في توفير الموارد المالية وتزود المنشأة بفرص استثمارية تساعدها على تلبية احتياجات الملاك وتحقيق أهدافهم. (Aloshaibat, 2021, p. 48)

وفقاً لـ Kirimi et al (2022) في القطاع المصرفي، يعتبر الأداء المالي مقياساً شخصياً يقيم مقدار ما يمكن للبنك أن يدر دخلاً من استخدام أصوله بشكل صحيح. إذا كان البنك قادراً على إنشاء مؤسسات تمويلية كبيرة، فيمكنه تقديم مكافآت كبيرة من استثماراته، لذلك سيستمر البنك في تحسين أدائه لضمان زيادة قيمته. في الصناعة المصرفية، يُقاس الأداء المالي عادةً بنسب الربحية، مثل العائد على الأصول (ROA) وصافي هامش الفائدة (NIM). (Muhadzdzib, & Leon, 2022, p. 4371)

حسب Charles Yegon وآخرون فإن الأداء المالي هو مقياس شخصي يعبر عن مدى قدرة المؤسسة على استخدام الأصول من نمط عملها الأساسي من أجل توليد الإيرادات وتوسيع عملياتها. (Yegon & others, 2014)

من التعاريف السابقة يمكن القول بأن الأداء المالي عبارة عن مفهوم يعكس قدرة المؤسسة في تحقيق أهدافها المالية من خلال التسيير الأمثل لمواردها بكل كفاءة وفعالية من أجل خلق ثروة وضمان بقائها ونموها.

ثانياً: أهمية الأداء المالي

للأداء المالي أهمية عظيمة للمؤسسات الاقتصادية وتكمن في النقاط التالية: (السلموني، 2023، الصفحات 1110-1109)

يساهم في ضمان الحصول على الموارد المالية وإتاحة فرص استثمارية للمؤسسة في مختلف ميادين الأداء، والتي بدورها تساهم في تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافها.

يساهم في تبيان مدى قدرة المؤسسة على استغلال مواردها بشكل أمثل في المدى القصير والطويل، وذلك من أجل خلق ثروة وتحقيق الأهداف المسطرة، بالإضافة إلى توضيح قدرة المؤسسة على ضمان هامش أمان يخولها للابتعاد عن العسر المالي. كذلك القدرة على استعماله في عملية التحليل الداخلي للمؤسسة، حيث

يعتبر الأداء المالي استراتيجية ضرورية للمديرين من أجل تحديد المستوى الكلي للمؤسسة، بالإضافة إلى ما يشير إليه من نقاط قوة داخلية، حيث المؤسسة التي أدائها المالي عالي تكون أكثر مقدرة على الاستجابة السريعة عند التعامل مع الفرص والتهديدات البيئية الجديدة مقارنة بغيرها من المؤسسات التي تشكو من ضعف في الأداء المالي.

ثالثاً: أبعاد الأداء المالي

وتتمثل في بعدين رئيسيين هما: (محمد و خلف، 2016، صفحة 378)

1- الإنتاجية: تعددت المفاهيم التي تعرضت لمفهوم الإنتاجية، حيث تعرف بأنها عبارة عن إنتاجية رأس المال وإنتاجية العمل، وإنتاجية العمل هي عبارة عن سياسات العمل وتتأثر مباشرة بإدارة ومقدار الطاقة المستعملة وبنوعية وكمية المواد الأولية، كذلك تمثل عدد الوحدات المنتجة لكل ساعة عمل أو لكل وحدة من كلفة وبمقدار رأس المال المستثمر، وإنتاجية رأس المال تعتبر الجزء المهم في مدخلات الإنتاجية، ويتمثل في الآلات ومختلف المعدات والآلات والأراضي وغيرها، حيث يفضلها تستطيع المؤسسة أن تزيد من إنتاجيتها من خلال إنتاج كمية أكبر باستخدام نفس المقدار من رأس المال، أو حتى إنتاج نفس المقدار بشكل مستمر وثابت ولكن بتكلفة أقل.

2- الربحية: تعرف الربحية على أنها تعتمد على العلاقة بين الأرباح التي تحققها المؤسسة والاستثمارات التي تساهم في تحقيق هذه الأرباح، فالربحية تعتبر هدفاً للمنشأة ومقياساً لكفاءتها على المستوى الجزئي والكلي، وتقاس إما من خلال العلاقة بين الأرباح والاستثمارات التي تساهم في تحقيقها (الاستثمارات تمثل قيمة الموجودات أو حقوق الملكية)، أو تقاس بالعلاقة بين الأرباح والمبيعات.

الفرع الثاني: الأهداف المالية للمؤسسة الاقتصادية

تتمثل الأهداف المالية الأساسية للمؤسسات الاقتصادية في ضمان السيولة واليسر المالي، كذلك ضمان توازن مالي، وتحقيق المردودية وخلق القيمة.

أولاً: السيولة واليسر المالي

تحتل "السيولة" مكانة حاسمة في نجاح الشركة، لأن الفشل في الوفاء بالتزاماتها في الوقت المحدد قد يتسبب بتصنيف ائتماني منخفض من قبل الدائنين، أيضاً انخفاض قيمة النمو في السوق، وأخيراً انخفاض في

القدرة على الحصول على المزيد من رأس المال في المستقبل. كذلك يعتبر رأس المال جوهر الأداء المالي الجيد، لذلك يعتبر عامل السيولة ضروري في إدارة رأس المال العامل ويجب مراعاة تأثير ذلك بعناية. (Kim & Others, 2021, p. 269)

من جهة أخرى يعد العسر المالي من أكثر المخاطر التي تؤثر على نشاط المؤسسة، لذلك يستوجب على المؤسسة أن تصب مجهوداتها المالية على التسيير الفعال للخزينة من أجل ضمان التوازن المالي، وبالتالي تحقيق الحد الأدنى من السيولة النقدية التي تعد بمثابة هامش أمان يسمح لها بمواجهة التزاماتها اتجاه مختلف الدائنين، والحد من خطر التوقف عن الدفع الذي قد يسبب إشهارا لإفلاس المؤسسة وتصفيتها من أجل تسديد مستحقات الدائنين. (بن ساسي و قرشي، 2006، صفحة 41)

ثانيا: التوازن المالي

إذا كنا نشير بدقة إلى التوازن المالي، فإن المفهوم يتم تعريفه بواسطة (Danuletiu, A. E, 2006)، على أنه حالة الشركة التي تتميز بوجود روابط موثوقة وقوية، ينعكس في نظام الارتباطات بين الاحتياجات من الموارد المالية (الناجمة عن التطبيق العملي لأهداف الجهات) والإجراءات التي تعتبر فعالة وعملية للحصول على الأموال اللازمة وبأقل التكاليف والمخاطر. وبالتعمق في الفكرة، نرى أنه لا ينبغي النظر إلى التوازن المالي السليم بشكل دقيق من خلال وجود هذا الارتباط، ولكن يمكننا القول إن التوازن المالي لا يوجد إلا عندما يتم التعبير عن هذا الارتباط من خلال مؤشرات تقع ضمن الحدود الطبيعية. (Ioachim, 2015, p. 326)

للتوازن المالي أهمية عظيمة كونه هو الضامن الوحيد لكيلا تتعرض المؤسسة للفشل المالي أو الإفلاس أو ما يعرف باللاسبولة، كما يلعب دورا مهما في تمويل الأصول الجارية، وبالتالي ضمان وجود السيولة في المؤسسة، وبالتالي فالتوازن المالي هو الركيزة الأساسية لاستقرار المؤسسة اقتصاديا وماليا واجتماعيا، كما يعتبر منطلق نحو تحقيق القيمة المضافة. (عميروش، 2022، صفحة 165)

كذلك يرى الباحثين أمثال (Pocioalirsteanu) أن التوازن المالي يبرز من خلال قدرة الكيان الاقتصادي على تجنب خطر الإفلاس من خلال مواجهة مدفوعات الديون بشكل مستمر، والديون الناشئة عن نشاط الكيان. كما أن التوازن المالي للكيان يكون مناسباً عندما يتم تعويض مقدمي رأس المال (المساهمين) والدائنين بشكل يتناسب مع المخاطر المفترضة. (Ioachim, 2015, p. 326)

ثالثاً: المردودية

هناك ارتباط وثيق بين مردودية المؤسسة بتنافسياتها وحصتها السوقية وكذلك بتنافسية القطاع، ولا مناص من القول بأن المردودية تمتك أهمية كبيرة في التحليل كونها مؤشراً ذو دلالة على النمو الذاتي، ويتشكل هذا المفهوم عن طريق تفاعل بين مجموعة من المتغيرات الاقتصادية والمالية على شكل نسب مالية، تلك النسب تساعد على إعطاء تفسير مالي لمصدر مردودية المؤسسة وبالتالي إدراك المنطق المالي لنموها. (دادن ع، 2008، صفحة 101).

رابعاً: خلق القيمة

شهد مفهوم خلق القيمة تطوراً عبر الزمن ويرجع ذلك إلى تطور وتعدد محيط المؤسسة، فقد كان مرتكزاً على قاعدة محاسبية من خلال مؤشرات الربح ثم أصبح على شكل نسب تدعى بالمردودية، ثم ظهرت مؤشرات حديثة لقياس القيمة المضافة نتيجة لتطور الأسواق المالية وتتمثل في القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة. (شطبي، 2010-2011، صفحة 43)

يرتبط موضوع خلق القيمة بشكل أساسي بمدى تعظيم ثروة المساهمين، وبالتالي وجود ارتباط متين بمدى قدرة المؤسسة على تمويل احتياجاتها المالية وقدرتها على خلق فائض في القيمة، فإن تحول الإمكانيات المالية إلى إيرادات مالية التي تصبح ثروة مرهون بكفاءة المؤسسة في تمويل الاحتياجات المالية، وذلك بعد خصم مختلف التكاليف سواء تلك المتعلقة بتكلفة التمويل، أو المتعلقة بالاستغلال. (بوخلخال، 2021، صفحة 147)

الفرع الثالث: العوامل المؤثرة على الأداء المالي

يتأثر الأداء المالي بجملة من العوامل الداخلية والخارجية موضحة كما يلي:

أولاً: العوامل الداخلية

1- الحجم: ويتمثل ذلك في تصنيف المؤسسات إلى مؤسسات صغيرة أو متوسطة أو كبيرة الحجم، وعلى ضوء ذلك، يمكن التعبير عن ذلك العامل بعدة مقاييس من أهمها: إجمالي المبيعات، إجمالي الموجودات، إجمالي الودائع وإجمالي القيمة الدفترية؛

حيث يعد من العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسات سواء إيجاباً أو سلباً، ففي الحالة الأولى، يزداد عدد المحللين الماليين المهتمين بالمؤسسة وانخفاض سعر المعلومة للوحدة الواحدة في التقارير المالية كلما زاد حجم المؤسسة، أما في الحالة التالية، فإن عملية إدارة المؤسسة تصبح أقل فعالية وأكثر تعقيداً عند زيادة حجم المؤسسة، وبالتالي سيكون هذا عائقاً لأداء المؤسسة. وقد أكدت عدة دراسات على وجود علاقة طردية بين الحجم والأداء. (لعكيكة، 2012، الصفحات 5-6)

2- عمر المؤسسة: يرى سورسن وستيوارت (2000) لأن عمر المؤسسة يؤثر على أدائها المالي، كذلك جادلوا بأن الجمود التنظيمي في المؤسسات القديمة يجعلها غير مرنة وليس لها القدرة على تقدير التغييرات في البيئة، وأفاد ليارجوفاس وسكانداليس (2008) أن المؤسسات الأقدم تتمتع بمهارة أكبر إذا مارست التعلم وعدم التعرض لالتزامات الحداثة وبالتالي ستتفوق في الأداء. (Omondi & Muturi, 2013, p. 101)

3- الرفع المالي: إن أكثر المؤسسات المعرضة لخطر الإفلاس هي المؤسسات عالية الاستدانة إذا لم تتمكن من تسديد ديونها، وقد لا تتمكن أيضاً من الحصول على قروض. وفي المقابل، هناك من يرى بأن الديون تلزم المسيرين على الاستخدام الكفؤ للموارد وتوظيفها في مشاريع مربحة، على كذا فكل مؤسسة لديها درجة رفع مالي أمثل يحدد عن طريق الموازنة بين القيمة الحالية للعوائد المحققة من الرفع المالي، مقابل القيمة الحالية المتوقعة لتكاليف الدين، وهذا ما يؤدي إلى اقتراض المؤسسة التدريجي إلى أن تبلغ نسبة الدين إلى حقوق الملكية المثلى والتي تزيد من قيمتها السوقية. (طوارف و حولي، 2020، صفحة 219)

4- الهيكل التنظيمي: هو الوعاء التي يحوي جميع المتغيرات والأعمال المرتبطة بالمؤسسة والتي تتفاعل فيه، بحيث يتم فيه تحديد أساليب تبادل الأنشطة والمهام، بالإضافة إلى الصلاحيات والمسؤوليات وأساليب الاتصال. يتضمن الهيكل التنظيمي: الكثافة الإدارية (الوظائف الإدارية في المؤسسات)، التمايز الأفقي (عدد المهام التي نتجت عن تقييم العمل والاستثمار الجغرافي من عدد الفروع والموظفين)، وأما التمايز الرأسي (عدد المستويات الإدارية في المؤسسة)؛

ويؤثر الهيكل التنظيمي على أداء المؤسسات بفضل الدعم الذي يقدمه في تنفيذ الخطط بنجاح، وذلك من خلال تحديد الأنشطة والأعمال التي يستوجب القيام بها، ثم يتم توفير الموارد لها وضمان سهولة توزيع الأدوار المناسبة للأفراد وتسهيل اتخاذ القرارات بكل كفاءة وفعالية. (بن نذير و شمالل، 2017، صفحة 9)

5- السيولة: يحتاج أي نشاط استثماري إلى تمويل وسيولة جاهزة من أجل مواجهة أزمات العمل كالمصاريف الجارية اليومية، لكي تتجنب الضائقة المالية التي يمكن أن يتعرض لها المشروع ويتعثر الإنتاج، وقد تنجم منها خسائر. (بن رحمون، 2017، صفحة 602)، وعليه كلما كانت سيولة أكبر زادت قوة المؤسسة في تحمل الأعباء المالية وتجنب المخاطر، وبالتالي تحقيق أداء جيد، لكن يجب مراعاة حد معين من السيولة، فالسيولة العالية قد تعني عدم استثمار المؤسسة في مشاريع قد تحقق ربح أكثر (تكلفة الفرصة البديلة).

6- التكنولوجيا: وتتمثل في مختلف الطرق والأساليب والمهارات التي تعتمد عليها المؤسسات الاقتصادية من أجل تحقيق أهدافها المرجوة والتي تعمل على ربط الاحتياجات بالموارد، حيث يستوجب على المؤسسة اختيار نوع التكنولوجيا المناسبة لطبيعة أنشطتها والتي تتسجم مع أهدافها، وهذا يرجع لكون التكنولوجيا من التحديات التي تواجهها المؤسسات وخاصة المصرفية منها. وبطبيعة الحال، يستوجب عليها التكيف مع التكنولوجيا واستيعابها مع تطوير أدائها وتعديله من أجل ملائمة الأداء والبنى التقنية، كما تسعى التكنولوجيا إلى شمولية الأداء كونها تعمل على تقليل المخاطر وزيادة الربح مع تغطية جوانب متعددة من القدرة التنافسية. (بضياف و آخرون، 2018، صفحة 552)

ثانيا: العوامل الخارجية

هي مجموعة التغيرات الخارجية التي لا يمكن التحكم بها بحيث تواجه المؤسسة وتؤثر على أدائها المالي، وتتمثل في السياسات الاقتصادية والأوضاع الاقتصادية العامة، وتتمحور تلك العوامل في: (بوكرومة، 2019، الصفحات 169-170)

1- السوق: يتأثر الأداء المالي بالسوق ويرجع ذلك لقانون العرض والطلب، حيث يتأثر الأداء المالي إيجابيا إذا كان السوق مننعشا ويتميز بكثرة الطلب، لكن سيتراجع الأداء المالي في الحالة العكسية. بحيث هناك العديد من الأشكال التي من الممكن أن تتخذها أسواق السلع الاقتصادية، وهذا اعتمادا على هيكل السوق والسلوك الذي تتبعه المؤسسة من أجل تحقيق هدفها الأساسي والمتمثل في تعظيم الأرباح؛

2- المنافسة: يمكن اعتبار المنافسة كسلاح ذو حدين بالنسبة للأداء المالي في المؤسسة، فإذا لم تكن المؤسسة مؤهلة لمواجهة التداعيات المرتبطة بالمنافسة، فإنها سوف تشهد تدهورا ملحوظا في آداها المالي. من جهة أخرى، تعتبر المنافسة محفزا للمؤسسة لتعزيز أدائها من خلال المجهودات التي تبذلها من أجل تحسين صورتها ووضعها المالي عند مواجهتها لتلك التداعيات؛

3- الأوضاع الاقتصادية: تلعب الأوضاع الاقتصادية دورا كبيرا في التأثير على الأداء المالي للمؤسسة، حيث قد يكون هناك تأثير إيجابي في حالة دعم الدولة لإنتاج ما أو ارتفاع الطلب الكلي، أما في حالة التضخم وأوقات الأزمات الأخرى، قد يكون هناك تأثير سلبي على الأداء المالي للمؤسسة.

4- العوامل الاجتماعية والثقافية: وتتضمن التقاليد ونمط معيشة الأفراد ومستواها القيم والأطر الأخلاقية للأفراد الذين ينتمون للمجتمع الذي تعمل فيه المنظمة، وتؤثر هذه المتغيرات على القدرة التسويقية لها وعلى الوظائف التي تؤديها للمجتمع. بالإضافة إلى ذلك، هناك بعض الجوانب التي تؤثر على أداء المنظمة والتي تنتمي إلى البيئة الاجتماعية، من أهمها: التغيرات السكانية ومستوى التعليم لدى الأفراد، القيم الدينية وغيرها، حيث يتوجب على المؤسسة الاهتمام بتلك العوامل بما أنها تؤثر بشكل كبير على العرض الطلب. (فروم، 2017، صفحة 126)

5- الأوضاع القانونية والسياسية: وتتمثل في التنظيمات والقوانين والتشريعات التي تضعها الهيئات الحكومية والتي تؤثر بشكل كبير في عمل المؤسسات والأفراد، كذلك الأوضاع السياسية والمتمثل في الاستقرار والأمن اللذان يعدان من العوامل الإيجابية في ازدهار نشاط المؤسسات الاقتصادي، أما الاضطرابات السياسية والحروب فتعد عامل سلبي يمس الأداء المالي للمؤسسات.

المطلب الثالث: تقييم الأداء المالي

في هذا المطلب تم التعرض إلى مفهوم تقييم الأداء المالي، كذلك توضيح معايير وخطوات تقييم الأداء المالي، بالإضافة إلى التطرق إلى مصادر الحصول على المعلومات الضرورية في تقييم الأداء المالي.

الفرع الأول: مفهوم تقييم الأداء المالي

تهتم المؤسسات الاقتصادية بعملية تقييم الأداء المالي من أجل معرفة مدى التزامها بالخطط التي تصب في تحقيق أهدافها المالية ومعالجة الانحرافات، وقد تم التعرض إلى تعريف تقييم الأداء المالي، أهميته وأهدافه.

أولا: تعريف تقييم الأداء المالي.

1- تقييم الأداء: تعتبر عملية تقييم الأداء جزء من عملية إدارة الأداء، حيث يتمثل في قياس الأداء وتقييمه من أجل التأكد من تحقيق الأداء المستهدف. (زايد، 2003، صفحة 329)، حيث أن التقييم بصورة عامة هو عملية دراسة الخطط المرسومة أو الأهداف المرسومة مع ما تحقق بالفعل، من أجل معرفة الانحرافات سواء

منها السلبية أو الإيجابية، كما يجدر الإشارة إلى الأسباب التي تكمن وراء تلك الانحرافات السلبية بغية تصحيحها، والإبقاء بل تعضيد الانحرافات الإيجابية بغية الاستمرار في تطوير المشروع الذي بدوره ينعكس على مجمل الاقتصاد القومي. (عبد الله و الحياي، 2015، صفحة 101)

2-تقييم الأداء المالي: تتمثل عملية تقييم الأداء المالي في قياس النتائج المنتظرة أو المحققة في إطار معايير محددة مسبقا، واصدار حكم على إدارة الموارد المالية والطبيعية المتاحة للمؤسسة من أجل خدمة مختلف الأطراف المرتبطة بالمؤسسة. (بوخلخال، 2021، صفحة 147)

ثانيا: أهمية تقييم الأداء المالي

يعتبر تقييم الأداء المالي عملية ضرورية تحظى باهتمام كبير من طرف كل المجتمعات والنظم الاقتصادية، يرجع ذلك لندرة الموارد وعدم كفايتها لمقابلة الاحتياجات الكبيرة التي تزداد شدة التنافس عليه بغية الحصول على أقصى العوائد من تلك الموارد، لذلك أصبح تقييم الأداء مسألة ملحة في مختلف جوانب الحياة الاقتصادية. وتتمثل أهميته في: (حسين و البشير، 2015، صفحة 114)

- المساعدة في توجيه الإدارة العليا إلى مراكز المسؤولية ذات الاحتياج الأكبر إلى الإشراف؛
- المساعدة في تحسين الأداء من خلال إحياء نوع من المنافسة بين الأقسام والإدارات والمؤسسات المختلفة؛
- المساعدة على اتخاذ القرارات الرشيدة من خلال توجيه نشاطات المسؤولين نحو المجالات الخاضعة للقياس والحكم؛
- توفير قياس لمدى نجاح المؤسسة والذي يجمع بين الكفاءة والفعالية في تعزيز أداء المؤسسة لمواصلة البقاء والاستمرار؛
- نظام تقويم الأداء يساهم في توفير المعلومات الضرورية لمختلف المستويات الإدارية في المؤسسة من أجل التخطيط والرقابة واتخاذ القرارات.

ثالثا: أهداف تقييم الأداء المالي

- يهدف تقييم الأداء المالي إلى: (معتوق، بركان، و كيموش، 2022، الصفحات 165-166)
- الوقوف على مستوى انجاز المؤسسة مقارنة بالأهداف المدرجة في خطتها الإنتاجية؛

- الوقوف على مدى كفاءة استخدام الموارد المتاحة بطريقة رشيدة تحقق أكبر عائد بتكاليف أقل وبنوعية جيدة؛
- الكشف عن أماكن الخلل والضعف في نشاط المؤسسة، وإجراء التحليل الشامل لها وبيان مسبباتها، ذلك بهدف وضع الحلول اللازمة لها وتصحيحها؛
- تحديد مسؤولية كل قسم في المؤسسة عن مواطن الخلل والضعف، وذلك من خلال قياس إنتاجية كل قسم من أقسام العملية الإنتاجية وتحديد انجازاته سلبا أو إيجابا، الأمر الذي من شأنه خلق المنافسة بين الأقسام ورفع مستوى أداء الوحدة؛
- تصحيح الموازنات التخطيطية ووضع مؤشراتنا في المسار بما يوازن بين الطموح والإمكانات المتاحة، حيث تشكل نتائج تقييم الأداء قاعدة معلوماتية كبيرة في رسم السياسات والخطط العلمية البعيدة عن المزاجية والتقدير غير الواقعية.

الفرع الثاني: معايير وخطوات تقييم الأداء المالي

عند عملية تقييم الأداء المالي لابد من الأخذ بعين الاعتبار عدة معايير واتباع خطوات محددة.

أولا: معايير تقييم الأداء المالي

- يستعمل المحلل المالي مجموعة من المعايير للتعبير عن مستوى الأداء المالي الايجابي منها أو السلبي ومن أهمها: (بزقاري ، 2011، صفحة 23)
- المعايير التاريخية:** عبارة عن معايير تعتمد على مجموعة المؤشرات المالية التاريخية لنفس المؤسسة ولسنوات سابقة من أجل مقارنتها مع النتائج الحالية، والتي تتمثل في مجموعة من المعايير التي تتولد داخل المؤسسة والتي تلاقي قبولا من طرف المحلل للمقارنة؛
- المعايير المستهدفة:** تعتمد تلك المعايير على الخطط المستقبلية للمؤسسة ومختلف البيانات التي تحتويها، حيث يتمكن المحلل من المقارنة بين المعايير المتحققة فعلا لفترة زمنية ماضية وتلك المعايير التخطيطية، كما أن تطبيق تلك المعايير تعبر عن مدى تنفيذ الخطط المسطرة من قبل؛
- المعايير الصناعية:** وتتمثل في المعايير النمطية التي وضعت في ضوء الظروف الطبيعية الجيدة والتي تلاقي قبولا لنشاط المؤسسة، حيث من الممكن أن تكون تلك المعايير ضمن الصناعة الواحدة دوليا أو إقليميا أو

محليا تعبر عن طريق مقارنتها مع النتائج المحققة فعليا عن الأداء المالي المقبول دوليا او إقليميا أو محليا في إطار مؤشرات واضحة معيارية محددة.

ثانيا: خطوات تقييم الأداء المالي

يمثل الشكل (18) خطوات تقييم الأداء المالي والموضحة في النقاط التالية:

شكل (18): خطوات تقييم الأداء المالي



المصدر: (الخطيب، 2010، الصفحات 51-52)

الفرع الثالث: مصادر الحصول على معلومات تقييم الأداء المالي

أولاً: المصادر الخارجية

وهي المعلومات المتوفرة في المحيط الخارجي للمؤسسة ويتم تقسيمها إلى نوعين: (حمدي، 2017، الصفحات 126-127)

1-المعلومات العامة: وترتبط تلك المعلومات بالظرف الاقتصادي، أي تحديد الحالة العامة للاقتصاد في فترة معينة، حيث تتأثر نتائج المؤسسة بالتضخم والتدهور وغيرها من الأوضاع الاقتصادية، لذلك السبب تصب المؤسسة اهتماما كبيرا بذلك النوع من المعلومات التي بدورها تساعد على تفسير نتائجها والوقوف على حقيقتها؛

2-المعلومات القطاعية: حيث هناك بعض المنظمات الخاصة تقوم بتجميع مختلف المعلومات المتعلقة بالقطاع ونشرها، ذلك بهدف إفادة مختلف المؤسسات في دراساتها الاقتصادية والمالية، ونجد على سبيل المثال بنك فرنسا الذي يقوم مركز الميزانيات التابع له بتجميع مختلف الحسابات السنوية المنشورة من قبل المؤسسات ووضعها في حسابات مجمعة، ذلك من أجل استخلاص نسب ومعلومات قطاعية تعود بالفضل على المؤسسات عند تقييم وضعيتها المالية من خلال المقارنة مع تلك النسب التي يمكن الحصول عليها من النشرات الاقتصادية، النقابات المهنية، بعض المواقع الالكترونية والمجلات المتخصصة وغيرها، رغم ذلك فان تلك المعلومات مازالت حkra على مؤسسات الدول النامية كالجزائر.

ثانيا: المصادر الداخلية

وتتمثل في مختلف القوائم المالية والتي تعد غير دالة وصماء بالنسبة للمقيم، لأنها المادة الخام في عملية التحليل المالي من خلال حساب المؤشرات من أجل اصدار أحكام وشرحا وتعليقات تمس البنية المالية للمؤسسة، حيث يفقد المؤشر قيمته وأهميته إن لم يتم التعليق عليه. وقد أصبح دور المحلل يتمحور حول إعطاء التأويلات والشروح فقط لأن الحاسب الآلي بمختلف برمجياته يساهم في حساب مختلف النسب المالية. (دادن، 2007، صفحة 45)

1-الميزانية: تعتبر الميزانية من الناحية الاقتصادية تمثيلا للتوازن بين كميات من موارد اقتصادية معينة التي وضعت تحت تصرف الوحدة الاقتصادية وبين مصار تمويل تلك الموارد. أما من الجانب المحاسبي، فتعتبر الميزانية كشف لخصوم الوحدة الاقتصادية من جهة وأصولها من جهة أخرى في بداية ونهاية فترة زمنية محددة. وبطبيعة الحال، فهي تعكس المركز المالي للمؤسسة أو المشروع المالي من خلال الفرق بين الأصول والخصوم في تاريخ محدد. (الكبيسي، 2010، صفحة 50)

2-جدول حسابات النتائج: يعد وسيلة ضرورية للمسيرين من أجل تحليل ودراسة نشاط المؤسسة من جهة، ولتحديد مجاميع المحاسبة الوطنية من جهة أخرى، فهو عبارة عن وثيقة محاسبية نهائية تلخص نشاط المؤسسة دوريا، حيث يأتي في صورة جدول يجمع مختلف عناصر الإيرادات والتكاليف التي تساعد على تحقيق نتيجة نشاط المؤسسة في دورة محددة، بدون تسجيل وتحديد تواريخها، أي يعبر عن مختلف التدفقات التي تتسبب في تكوين نتيجة المؤسسة خلال فترة معينة، ولقد وضع الجدول ليعطي النتائج على خمسة مستويات. (عشي، 2002، صفحة 40)

3- قائمة حقوق الملكية (قائمة تغير الأموال الخاصة): عبارة عن قائمة يتم فيها توضيح مختلف التغيرات التي تمس الأموال الخاصة خلال دورة محاسبية محددة، حيث تنقص الأموال الخاصة عند توزيع الأرباح وعند تحقيق خسائر الناجمة عن النشاط الاقتصادي للمؤسسة، لكن ترتفع عند تحقيق الأرباح، كما تتأثر تلك القائمة بتغير بعض الطرق المحاسبية وتصحيح الأخطاء. (بن رحمون، 2017، صفحة 606)

4- قائمة التدفقات النقدية: عبارة عن جدول يبين المركز النقدي للمؤسسة وكيفية تغيره عبر مدة إعداد قائمة التدفقات النقدية، وبالتالي تعد تلك القائمة كمكمل لقائمة المركز المالي وجدول حسابات النتائج، مع العلم بأن التغيرات الحاصلة في قائمة المركز المالي قد تكون بسبب العديد من الصفات المختلفة التي تعدها المؤسسة. (العلي، 2017، صفحة 69)

5- الملاحق (قائمة الإيضاحات المتممة): عبارة عن قوائم نظرية لا يستوجب بالضرورة أن تكون في شكل جداول، حيث تتضمن توضيحات فيما يخص الشراكة، خيارات التقييم، التنازل والارتباط بين الوحدات، كما تتضمن مختلف التفاصيل المرتبطة بالطريقة المحاسبية المعتمدة في إعداد القوائم المالية وغيرها من المعلومات التوضيحية التي من الممكن أن تسجل في عشرات الصفحات. (بن رحمون، 2017، صفحة 606)

المبحث الثاني: مؤشرات الأداء المالي

تتمثل مؤشرات الأداء المالي في مختلف المقاييس التي توضح مستوى الأداء المالي في المؤسسات والمنظمات، وفي هذا القسم سوف يتم التطرق إلى أهم مؤشرات الأداء المالي التقليدية والتمثلة في مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية، بالإضافة إلى المؤشرات الحديثة وتحديد القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة وأيضا القيمة الحالية الصافية.

المطلب الأول: مؤشرات التوازن المالي

يعتبر التوازن المالي أحد أهم الأهداف المالية للمؤسسات الاقتصادية، وفي هذا المطلب تم التطرق إلى مؤشرات التوازن المالية والتمثلة في رأس المال العامل، احتياج رأس المال العامل والخزينة الصافية.

الفرع الأول: رأس المال العامل

راجيف سريفاستافا وأنيل ميسرا (2008) يجادلان بأن مفهوم رأس المال العامل ربما يكون من أكثر القضايا التي أسيء فهمها في الأدبيات المالية، لأنها تخضع لتفسيرات متعددة، حيث يوجد مفهوم رئيسيان

لرأس المال العامل، ويمكن رؤية رأس المال العامل من وجهة نظر المحاسب أو من منظور المدير المالي. بناءً على وجهتي النظر هاتين، فإن مفاهيم رأس المال العامل هي إجمالي رأس المال العامل وصافي رأس المال العامل. (Anokye & Quansah, 2019, p. 660)

أولاً: إجمالي رأس المال العامل

"يعرف إجمالي رأس المال العامل بأنه مجموع استثمارات المؤسسة في الأصول المتداولة، أي تلك الأصول التي يتوقع تحويلها إلى نقد خلال سنة، وهذه الأصول تشمل النقد، الأوراق المالية قصيرة الأجل، الحسابات المدينة والبضاعة." (أبو عواد و الكبيجي، 2021، صفحة 337)

ويحسب بثلاثة طرق كالتالي: (عبد الرؤوف، 2021، صفحة 45)

رأس المال العامل الإجمالي = إجمالي الأصول المتداولة

= قيم الاستغلال + القيم القابلة للتحقيق + القيم الجاهزة

= مجموع الأصول - الأصول الثابتة

ثانياً: رأس المال العامل الصافي FR:

1-تعريف رأس المال العامل الصافي: يتيح رأس المال العامل تقدير الرصيد المالي للمؤسسة، فهو عبارة عن مؤشر على ملاءتها المالية وخطر توقفها عن الدفع، حيث يمثل هامش للأمان المالي للمؤسسة وضماناً لسداد الديون في غضون عام واحد للدائنين. (Béatrice & Grandguillot, 2003, p. 125)

كما يعرف صافي رأس المال العامل على أنه الفرق بين الأصول المتداولة للشركات (الذمم المدينة والمخزونات والنقد) والخصوم المتداولة (الحسابات الدائنة والديون قصيرة الأجل)، ويمثل مصدر واستخدام رأس المال قصير الأجل. غالباً ما يستخدم لقياس سيولة الشركة، مما يضمن قدرة الشركات على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل. يمكن أن تؤدي السيولة غير الكافية إلى الإفلاس. (Zhang, 2016, p. 72)

ويمثل الشكل (19) رأس المال العامل وطريقة حسابه:

شكل (19): رأس المال العامل المالي

الأصول لأكثر من سنة		الخصوم لأكثر من ستة
الأصول لأقل من سنة	رأس المال العامل المالي	الخصوم لأقل من سنة

المصدر: (Béatrice & Grandguillot, 2003, p. 126)

ويحسب رأس المال العامل الصافي كالتالي: (الصياح و العامري، 2010، صفحة 60)

أ- من أعلى الميزانية: وتمثل الفرق بين الأموال الثابتة او الدائمة والموجودات الثابتة بالقيمة الدفترية.

رأس المال العامل = الأموال الدائمة - الموجودات الثابتة بالقيمة الدفترية

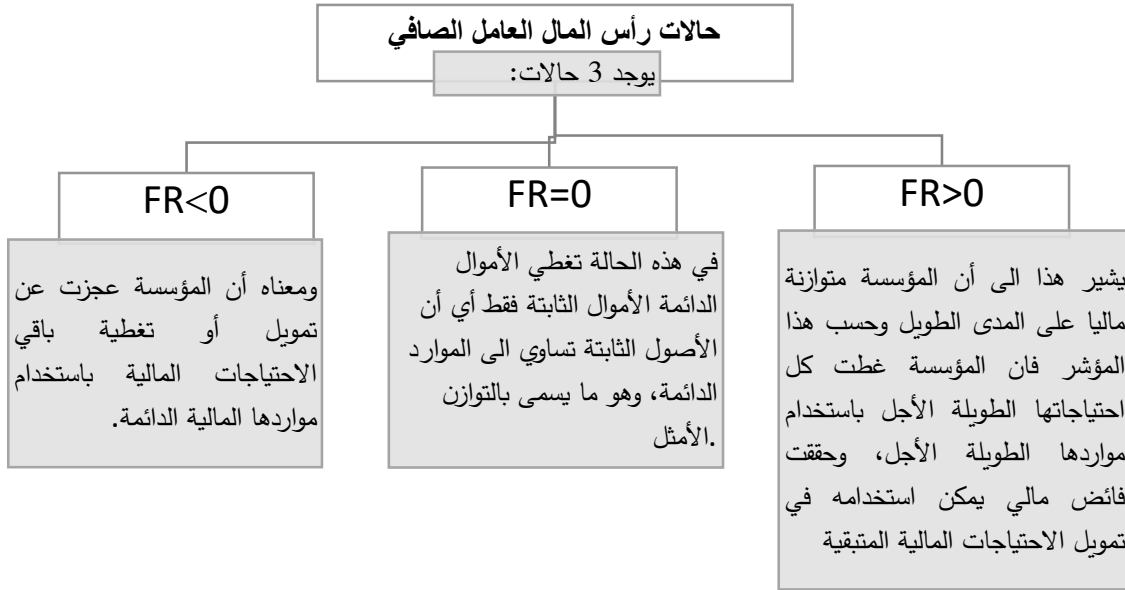
ب- من أسفل الخزينة: وهي تمثل الفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة.

رأس المال العامل = الموجودات المتداولة - المطلوبات المتداولة.

2- الحالات الممكنة لرأس المال العامل الصافي

بصفة عامة هناك ثلاث حالات مختلفة لرأس المال العامل وهي موضحة في الشكل (20) كالتالي:

شكل (20): حالات رأس المال العامل الصافي



المصدر: (شهبوب ، 2022 ، الصفحات 95-96)

ثالثاً: أنواع رأس المال العامل الأخرى

وتتمثل في رأس المال العامل الخاص، رأس المال العامل الأجنبي: (حمدي، 2017، صفحة 133)

1- رأس المال الخاص:

رأس المال العامل الخاص = الأموال الخاصة - الموجودات الثابتة

أما من أسفل الميزانية:

رأس المال العامل الخاص = الأصول الجارية - مجموع الديون

2- رأس المال العامل الأجنبي:

رأس المال العامل الأجنبي = الديون القصيرة الاجل + الديون الطويلة

رابعاً: أهمية رأس المال العامل

يعتبر رأس المال العامل بالنسبة للمحللين كمؤشر على فاعلية المؤسسة في إدارة سيولتها وعملياتها التشغيلية، فإن الزيادة الكبيرة في رأس المال العامل يدل على عدم فعالية المؤسسة في إدارة عملياتها، وذلك بسبب عدم تحصيل مقدرتها على تحصيل ديونها في الوقت المحدد أو بسبب قلة المبيعات، وبالعكس فإن قلة رأس المال العامل يدل على ضعف مقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، وبهذا يؤدي إلى زيادة مستوى مخاطر السيولة، حيث تتمثل أهمية إدارة رأس المال العامل في النقاط التالية: (الامامي ، 2022 ، صفحة 63)

- يشكل رأس المال العامل نسبة كبيرة من مجموع أصول المؤسسة؛
- يقوم المدير المالي باستنفاد جل وقته في اتخاذ القرارات التشغيلية اليومية المتعلقة بإدارة رأس المال العامل، ويرجع ذلك لسرعة تغير مكونات كل من الالتزامات المتداولة والأصول نتيجة الأنشطة التشغيلية المعتادة؛
- العلاقة المباشرة بين الحاجة إلى زيادة رأس المال العامل ونمو المؤسسة، فالمؤسسة تحتاج إلى مستويات عالية من رأس المال العامل من أجل تحقيق النمو في الإنتاج والمبيعات؛
- الأهمية الخاصة لرأس المال العامل بالنسبة للمؤسسات الصغيرة، فهذه المؤسسة رغم أنها تستطيع تخفيض استثماراتها في الأصول الثابتة عن طريق التمويل التأجيري، إلا أنه لا يمكن أن تتجنب الاستثمار في الحسابات المدينة والنقد والبضاعة، يرجع ذلك إلى محدودية مصادر التمويل طويلة الأجل المتاحة، وبطبيعة الحال تلزمها الاعتماد الكبير على مصادر التمويل قصيرة الأجل.

خامساً: حدود رأس المال العامل

يمكن أن يكون رأس المال العامل ثاقباً للغاية لتحديد صحة الشركة على المدى القصير. ومع ذلك، هناك بعض الجوانب السلبية للحساب التي تجعل المقياس مضللاً في بعض الأحيان: (Fernando, 2023)

أولاً، التغير المستمر لرأس المال العامل يتسبب في احتمال تغير العديد من حسابات الأصول والالتزامات ان لم يكن معظمها في حالة أن المؤسسة تعمل بكل طاقتها، وبالتالي فمن المحتمل أن رأس المال العامل قد تغير فعلاً بحلول الوقت الذي تم فيه تجميع المعلومات المالية؛

فشل رأس المال العامل في النظر في أنواع معينة من الحسابات الأساسية، فمثلا إذا تخيلنا أنه في حسابات القبض للمؤسسة أصولها 100 بالمئة، بالتالي رغم أن رأس المال العامل قد يكون إيجابيا إلا أن الصحة المالية للمؤسسة مرهونة بقدرة عملائها على الدفع وإمكانية المؤسسة الحصول على نقود قصيرة الأجل. إمكانية الانخفاض السريع لقيمة الأصول، حيث إذا قام أحد كبار العملاء بتقديم طلب للإفلاس قد تفقد أرصدة الحسابات المدينة قيمتها. كما أن المخزون يتعرض لخطر السرقة أو التقادم، كذلك النقود المادية قد تتعرض للسرقة أيضا، وبالتالي يمكن أن يتغير رأس المال العامل للمؤسسة بناء على قوى خارجة عن سيطرتها؛ أخيرا، يعتمد رأس المال العامل بشكل كبير على الممارسات المحاسبية الصحيحة، خاصة الرقابة الداخلية المحيطة وحماية الأصول، حيث يفترض رأس المال العامل أن جميع التزامات الديون معروفة لكن في عمليات الدمج أو الشركات سريعة الخطى، يمكن معالجة الفواتير بشكل غير صحيح أو يمكن تقوية الاتفاقيات.

الفرع الثاني: احتياج رأس المال العامل.

احتياج رأس المال العامل - bfr (متطلبات رأس المال العامل): يمثل متطلبات تمويل دورة التشغيل الناتجة من حقيقة أن نفقات التشغيل يتم صرفها قبل صرف المبيعات، ويتم حسابها من الميزانية العمومية بالفرق بين الأصول التشغيلية الحالية والديون التشغيلية. (Bachy, 2020, p. 184)، "ويمكن تعريف الاحتياجات من رأس المال العامل على أنها ر م ع الأمثل، أي ذلك الجزء من الأموال الدائمة الممول لجزء من الأصول المتداولة مع الموارد المالية قصيرة الأجل، ويمكن حساب هذه الاحتياجات بالعلاقة التالية: " (زغيب و بوشنقير ، 2017 ، الصفحات 52-53)

إ ر م ع: (الأصول المتداولة- النقدية) - (د ق أ - السلفيات المصرفية)

حيث:

إ.ر.م.ع: هي الاحتياجات من رأس المال العامل؛

د.ق.أ: هي الديون قصيرة الأجل.

حيث تم استبعاد النقدية بما أنها لا تعتبر من احتياجات الدورة، بالإضافة إلى أن السلفيات المصرفية عبارة عن ديون سائلة مدتها قصيرها جدا ولا تدخل ضمن الموارد الدورة، لأنها يتم اقتراضها في الغالب عند نهاية الدورة للتسوية.

الفرع الثالث: الخزينة الصافية

تعتبر الخزينة الصافية من أهم المؤشرات المالية التي تعبر عن التوازن المالي، كذلك تعبر عن سيولة المؤسسة، وتتكون من عدة عناصر سيتم التطرق إليها في هذا الفرع.

أولاً: تعريف الخزينة الصافية

" الخزينة الصافية هي مجموع الأموال الجاهزة التي توجد نحت تصرف المؤسسة لمدة دورة استغلالية، أي مجموع الأموال السائلة التي تستطيع المؤسسة استخدامها فوراً. والخزينة الصافية على درجة كبيرة من الأهمية، لأنها تعبر عن وجود أو عدم وجود توازن مالي بالمؤسسة". (زغيب و بوشنقىر ، 2017 ، صفحة 53)

ثانياً: عناصر أصول الخزينة

تتمثل عناصر الخزينة الصافية فيما يلي: (الوقاد و أحمد، 2019، الصفحات 26-27)

- 1- **سندات الخزينة:** تعرضها البنوك للاكتتاب من أجل شرائها، حيث تكون مدة استحقاقها قصيرة الأجل أو عند حلول الآجال، يقوم البنك بتسييد قيمة تلك السندات مع فادتها؛
 - 2- **خصم الأوراق التجارية:** وهو أسلوب لتمويل خزينة المؤسسة بالأموال بواسطة الاتصال ببنكها أو البنك المتعامل مع زبائنها من أجل خصم الأوراق وتتحصل بذلك على عمولة بالمقابل؛
 - 3- **الحسابات الجارية:** عبارة عن مجموع الأموال الجاهزة التي تحت تصرف المؤسسة في أي وقت وتوجد في حساب البنك والحساب الجاري البريدي؛
 - 4- **الصندوق:** الأموال الجاهزة التي تتواجد في صندوق المؤسسة.
- ومن هنا نستخلص أن القيم الجاهزة تمثل أصول الخزينة.
- 5- **خصوم الخزينة:** وتتمثل في جميع العناصر التي تقوم المؤسسة بسحبها من البنك، وتتمثل في الآتي:

- سلفيات مصرفية؛

- السحب على المكشوف: ويتمثل في القروض التي تنتج عن بقاء حساب المؤسسة مدين لوقت طويل.

ثالثاً: كيفية حساب الخزينة الصافية

يتم حساب الخزينة الصافية كما يلي: (Collain, Déjean, & Le Theule, 2017, p. 251)

الفرع الثاني: أنواع النسب المالية

يمثل الشكل (21) تصنيف النسب المالية موضحة كالتالي:

شكل (21): أنواع النسب المالية



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على مراجع الدراسة

أولاً: نسب التمويل

يمثل الجدول (16) أهم نسب التمويل، صيغها ودلالاتها المالية موضحة كما يلي:

جدول (16): نسب التمويل

النسبة	الصيغة الرياضية	الدالة
نسبة التمويل الدائم	$\frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الغير الجارية}}$	تعبر هذه النسبة على المستوى التي تغطيه الأموال الدائمة للأصول غير الجارية.
نسبة التمويل الخاص	$\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول الغير الجارية}}$	تعبر هذه النسبة على مدى تغطية المؤسسة لاستخداماتها الثابتة بأموالها الخاصة وتبين حجم قروض طويلة الأجل التي تحتاجها المؤسسة لتوفير الأمان.
نسبة التدفق المالي إلى الاستثمارات	$\frac{\text{التدفق المالي}}{\text{العام} (n) \text{ الاستثمارات}}$	تقيس هذه النسبة حصة الاستثمارات الذاتية التمويل، ستكون التسوية بين هذه النسبة وحساب تأثير الرافعة المالية فعالية سياسة التمويل للمؤسسة.
نسبة التدفق الصافي إلى الاستثمارات	$\frac{\text{التدفق الصافي المالي}}{\text{الاستثمارات في السنة ن}}$	

جدول (16): نسب التمويل (تابع)

النسبة	الصيغة الرياضية	الدلالة
معدل الاستثمار	$\frac{\text{الاستثمارات في السنة}}{\text{القيمة المضافة}}$	تعبر عن الميل إلى الاستثمار في المؤسسة، حيث يمكن تقدير نمو الشركة من خلال سياستها الاستثمارية.
نسبة التدفق المالي إلى القيمة المضافة	$\frac{\text{التدفق المالي}}{\text{القيمة المضافة}}$	تعبر هذه النسبة مصلحة تحديد موقع الاحتفاظ بالموارد فيما يتعلق بالثروة التي أنشأتها المؤسسة. رغم ذلك، من الأحسن متابعة تطور البسط والمقام قبل الانتهاء من قيمة هذه الحصة.

المصدر: (شهبوب ، 2022 ، صفحة 97)

(VIZZAVONA, 1993, p. 85)

ثانياً: نسب السيولة

توضح نسب السيولة العلاقة بين الأصول المتداولة للشركة وخصومها المتداولة، وبالتالي قدرتها على الوفاء بالديون المستحقة. النسبتان الشائعتان الاستخدام هما النسبة الحالية والنسبة السريعة، حيث تساعد الإدارة الفعالة للسيولة بخلاف تأمين بقائها المؤسسات على الوصول إلى ربحية أعلى من خلال تقليل احتياجات المدخلات الخاصة بهم، علاوة على ذلك، فإنه يمنح مزايا استراتيجية في الفترات الزمنية الصعبة اقتصادياً. (Batchimeg, 2017, p. 24). ويمثل الجدول (17) الموالى مختلف نسب السيولة وصيغها الرياضية، مع تبيان دلالة كل نسبة كالتالي:

جدول (17): نسب السيولة

النسبة	الصيغة الرياضية	الدلالة
نسبة السيولة العامة	$\frac{\text{الأصول الجارية}}{\text{الخصوم الجارية}}$	تقيس قدرة الشركة على سداد الالتزامات قصيرة الأجل بالأصول المتداولة.
نسبة السيولة السريعة	$\frac{\text{الأصول الجارية - المخزون}}{\text{الخصوم الجارية}}$	تقيس قدرة الشركة على سداد الالتزامات قصيرة الأجل بأصول سريعة.
نسبة النقدية	$\frac{\text{النقدية وما يعادلها}}{\text{الخصوم الجارية}}$	تقيس قدرة الشركة على سداد الالتزامات قصيرة الأجل بالنقد وما يعادلها.
نسبة التدفق النقدي التشغيلي	$\frac{\text{التدفق التشغيلي النقدي}}{\text{الخصوم الجارية}}$	مقياس لعدد المرات التي تستطيع فيها الشركة سداد الخصوم المتداولة بالنقد المتولد في فترة معينة.

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على: (corporatefinanceinstitute, 2023)

رابعاً: نسب الربحية (المردودية)

تعتبر نسب الربحية من المؤشرات المهمة لقياس الأداء لأنها تقيس مدى قدرة المنشأة على تحقيق الأرباح وتشير إلى مدى كفاءة الإدارات في تعظيم الموارد المتاحة لتحقيق الأرباح. (Aloshaibat, 2021, p. 48)

ويمثل الجدول (18) الموالي مختلف نسب الربحية وصيغها الرياضية، مع تبيان دلالة كل نسبة كالتالي:

جدول (18): نسب الربحية

النسبة	الصيغة الرياضية	الدلالة
نسبة مجمل الربح	$\frac{\text{مجمّل الربح}}{\text{صافي المبيعات}}$	يقيس هذا المؤشر نسبة مجمل الربح الى المبيعات وكلما زادت هذه النسبة كلما كان ذلك أفضل للشركة.
نسبة صافي الربح	$\frac{\text{صافي الربح}}{\text{صافي المبيعات}}$	وتقيس هذه النسبة المبلغ المتبقي من كل دينار من المبيعات (كنسبة مئوية) بعد دفع كافة التكاليف بما فيها الفوائد والضرائب.
نسبة العائد على حقوق الملكية (ROE)	$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{حقوق الملكية}}$	تدعى أيضا بالمردودية الصافية للأموال الخاصة، وتعبر عن العائد الذي يحققه الملاك عند استثمار أموالهم، حسب هذه النسبة يقرر الملاك متابعة الاستثمار في النشاط أو توجيه أموالهم نحو استثمارات أخرى ذات عائد أفضل.
نسبة العائد على الاستثمار (ROI)	$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{إجمالي الاستثمار}}$	تدعى أيضا بنسبة مردودية الأموال الدائمة المستثمرة لمدة تجاوز السنة، حيث تقيس مدى كفاءة المؤسسة في إدارة واستخدام جميع أموالها المتاحة من القروض طويلة الأجل والمساهمين من أجل تحقيق عائد يوازي تكاليف التمويل على الأقل.
نسبة العائد على إجمالي الأصول	$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{إجمالي الأصول}}$	النسبة مشابهة لمعدل العائد على الأموال الدائمة، كلاهما يقيس مدى تحقيق المؤسسة للأرباح عند استثمار أصولها المختلفة.

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

- (أحمد و حنظر، 2012، صفحة 256)
- (شنوف، 2012، الصفحات 212-213)

خامسا: نسب النشاط

تفيد هذه النسب في تحديد مدى كفاءة المؤسسة في إدارة أصولها واستغلالها لهذه الأصول من أجل توليد المبيعات، كما تفيد معدلات الدوران في معرفة كفاءة المؤسسة في استخدام أصول المشروع من أجل توليد إيرادات التشغيل. (عبد الله و الحياي، 2015، صفحة 73)

يمثل الجدول (19) أهم نسب النشاط، صيغها ودلالاتها المالية موضحة كما يلي:

جدول (19): نسب النشاط

النسبة	الصيغة الرياضية	الدلالة
معدل نمو رقم الأعمال خارج الرسم	$\frac{CA_n - CA_{n-1}}{CA_{n-1}}$	يسمح تطور رقم الأعمال بقياس معدل نمو الشركة.
معدل الهامش التجاري	$\frac{\text{الهامش التجاري}}{\text{البضائع المباعة خارج الرسوم}}$	يقيس تطور أداء النشاط التجاري للمؤسسة.
معدل نمو القيمة المضافة خارج الرسم	$\frac{VA_n - VA_{n-1}}{VA_{n-1}}$	يعتبر تطور القيمة أيضا مؤشر للنمو.
معدل التكامل	$\frac{\text{القيمة المضافة}}{\text{رقم الأعمال خارج الرسوم}}$	يقيس معدل تكامل المؤسسة في عملية الإنتاج، بالإضافة إلى نقطة الرسوم الخارجية.
تقاسم القيمة المضافة (عامل العمل)	$\frac{\text{نفقات الموظفين}}{\text{القيمة المضافة}}$	تعبر عن نصيب الثروة الذي يستخدم في مكافأة عمل الموظفين.
تقاسم القيمة المضافة (عامل رأس المال)	$\frac{360j * \text{فائض التشغيل الإجمالي}}{\text{القيمة المضافة}}$	يقيس حصة الثروة المستخدمة في مكافأة مقدمي رأس المال وتجديد رأس المال المستثمر.
وزن المديونية	$\frac{360j * \text{تكاليف الفوائد}}{\text{فائض التشغيل الإجمالي}}$	يقيس وزن مديونية المؤسسة
دوران المخزون للمؤسسات التجارية	$\frac{360j * \text{متوسط مخزون البضائع}}{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}$	يقيس مدة تدفق المخزون، حيث تؤدي الزيادة في هذه المدة إلى زيادة احتياج رأس المال العامل.

جدول (19): نسب النشاط (تابع)

النسبة	الصيغة الرياضية	الدلالة
دوران المخزون للمؤسسات الصناعية	$\frac{360j * \text{متوسط مخزون المواد الأولية}}{\text{تكلفة المواد الأولية المستهلكة}}$	يقيس مدة تدفق المخزون، حيث تؤدي الزيادة في هذه المدة إلى زيادة احتياج رأس المال العامل.
متوسط مدة ائتمان العميل	$\frac{\text{ذمم العملاء و تفكيك الحسابات} + 360j * (\text{الإنتاج في الانجاز} + TTC \text{ رقم الأعمال})}{TTC}$	يقيس متوسط المدة بالأيام للائتمان الذي تقدمه الشركة لعملائها.
متوسط مدة ائتمان المورد	$\frac{\text{ديون الموردين و تفكيك الحسابات} * 360j}{TTC \text{ الاستهلاكات من أطراف ثالثة}}$	يقيس متوسط المدة بالأيام للائتمان التي حصلت عليها المؤسسة من الموردين، من الواجب ان تكون أكبر من مدة ائتمان زبائننا.
معدل دوران رأس المال العامل	$\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{متوسط رأس المال العامل}}$	يقيس مدى كفاءة رأس المال العامل حيث كلما دار رأس المال العامل أكثر كلما زاد هامش الربح.
معدل دوران الأصول المتداولة	$\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الأصول المتداولة}}$	نستفيد من هذه المؤشرات من خلال معرفة كفاءة الإدارة في استثمار مصادر التمويل في الاستخدامات، حيث
معدل دوران الأصول الثابتة	$\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الأصول الثابتة}}$	تفيد في تحديد الدوران لكل فقرة من فقرات الأصول، وبالتالي يمكن تشخيص أي فقرة يكون دورانها أقل وأي فقرة هي أفضل بغية تحديد ما إذا كان هناك خلل من أجل تصحيحه.
معدل دوران الأصول	$\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{إجمالي الأصول}}$	

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

- (Béatrice & Grandguillot, 2003, pp. 139-140)

- (عبد الله و الحياي، 2015، الصفحات 74-75-77-78)

سادسا: نسب المديونية

تقيس نسب المديونية مدى قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها من الديون، ويمثل الجدول (20)

نسب المديونية، صيغها ودلالاتها المالية في المؤسسة كما يلي:

جدول (20): نسب المديونية

نسبة المديونية	الصيغة الرياضية	الدلالة
نسبة الديون إلى إجمالي الأصول	$\frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{إجمالي الموجودات}}$	تقيس مدى اعتماد المؤسسة على الأموال المقترضة من الغير من أجل تمويل احتياجاتها، حيث كلما انخفضت تلك النسبة كلما كانت أموال الدائنين مضمونة.
نسبة هيكل رأس المال	$\frac{\text{الديون طويلة الأجل}}{\text{الأموال الخاصة}}$	مؤشر للحكم على المخاطر المالية
نسبة الديون قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية	$\frac{\text{الديون قصيرة الأجل}}{\text{حقوق الملكية}}$	تقيس هذه النسبة مدى اعتماد المؤسسة على مصادر التمويل قصيرة الأجل المقترضة بالنسبة لأموال الملاك.
نسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية	$\frac{\text{الديون}}{\text{حقوق الملكية}}$	تقيس هذه النسبة مدى اعتماد المؤسسة على مصادر التمويل المقترضة بالنسبة لأموال الملاك.

المصدر: (بومصباح، 2021، الصفحات 225-226)

ثامنا: نسب السوق

تدعى أيضا بنسب التقييم ولها أهمية كبيرة لحملة الأسهم وللمستثمرين المحتملين في الأسهم، لمصارف الاستثمار، للدائنين ولمحلي الأوراق المالية. ويمثل الجدول (21) أهم نسب السوق، صيغها ودلالاتها المالية موضحة كما يلي:

جدول (21): نسب السوق (التقييم)

نسبة التقييم	الصيغة الرياضية	الدلالة
ربحية السهم الواحد	$\frac{\text{صافي الدخل}}{\text{عدد الأسهم العادية المصدرة}}$	تعبر عن حصة السهم العادي الواحد المحققة خلال فترة اعداد الأرباح، كما تعتبر دليل للمقسوم النقدي المتوقع، كما أن هذه النسبة تدخل في أحد النماذج الرياضية لتقييم السهم.
نسبة السعر السوقي للسهم إلى ربحية السهم	$\frac{\text{السعر الجاري للسهم في السوق}}{\text{ربحية السهم}}$	تقيس السعر الذي يكون فيه المستثمر مستعدا لدفعه بالدينار الواحد في السوق المالي، ويعبر عن الناتج بعدد المرات، فإن كانت النسبة تساوي 10 فهذا معناه أن السهم يباع بعشرة أضعاف ربحته.
ربحية السهم الواحد	$\frac{\text{صافي الدخل}}{\text{عدد الأسهم العادية المصدرة}}$	تعبر عن حصة السهم العادي الواحد المحققة خلال فترة اعداد الأرباح، كما تعتبر دليل للمقسوم النقدي المتوقع، كما أن هذه النسبة تدخل في أحد النماذج الرياضية لتقييم السهم.

جدول (21): نسب السوق (التقييم) (تابع)

نسبة التقييم	الصيغة الرياضية	الدالة
نسبة السعر السوقي للسهم إلى ربحية السهم	$\frac{\text{السعر الجاري للسهم في السوق}}{\text{ربحية السهم}}$	تقيس السعر الذي يكون فيه المستثمر مستعداً لدفعه بالدينار الواحد في السوق المالي، ويعبر عن الناتج بعدد المرات، فإن كانت النسبة تساوي 10 فهذا معناه أن السهم يباع بعشرة أضعاف ربحته.
القيمة الدفترية للسهم	$\frac{\text{حق الملكية}}{\text{عدد الأسهم المصدرة}}$	مؤشر للحد الأدنى الذي يجب أن تصل إليه قيمة السهم في السوق، حيث تقيس هذه النسبة نصيب ذلك السهم من رأس المال المدفوع وعلاوات الإصدار الناتجة عن إصدار أسهم جديدة لأسهم عادية بسعر يفوق القيمة الاسمية للسهم، والأرباح المحتجزة على مر السنين.
المقسوم النقدي للسهم	$\frac{\text{مجموع المقسوم النقدي}}{\text{المتاح للأسهم العادية}} \\ \text{عدد الأسهم المصدرة}$	تعكس هذه النسبة أداء أرباح المؤسسة وسياسة إدارة توزيع أرباحها، فهي تقيس الربح الموزع للسهم من صافي الدخل الجاري المتحقق عن استثمار المالكين في أسهم المؤسسة.
نسبة توزيع الأرباح	$\frac{\text{المقسوم النقدي للسهم}}{\text{ربحية السهم}}$	تعبّر عن النمو في الأرباح الموزعة مستقبلاً، عندما تكون النسبة عالية فهذا مؤشر إيجابي على القيمة السوقية الحالية للسهم، وفي نفس الوقت قد يعكس انخفاض فرص نمو المؤسسة في المستقبل.
عائد المقسوم	$\frac{\text{المقسوم النقدي للسهم}}{\text{السعر الجاري للسهم في السوق}}$	عائد المقسوم هو جزء من العائد الكلي للسهم، والجزء الآخر من العائد الكلي للسهم هو الزيادة في سعر السهم، أي هو يعبر عن نسبة المقسوم الذي يتحصل عليه المساهمون نسبة إلى السعر الجاري للسهم في السوق المالي.
معدل العائد على الاستثمار في الأسهم	$\frac{\text{سعر بيع السهم} - \text{سعر شراء السهم} + \text{المقسوم النقدي في السهم}}{\text{سعر شراء السهم}}$	يقيس معدل الدخل المحقق من طرف المستثمر عند توظيف أمواله في سهم عادي لمدة سنة، حيث يتكون من جزئين هما عائد المقسوم ومعدل العائد أو الخسارة الرأسمالية.
توبين Tobin Q	$\frac{\text{القيمة السوقية للموجودات}}{\text{تكلفة الاستبدال المقدرة}}$	نسبة إلى المنظر المالي الاقتصادي James C Tobin، بسط النسبة يشمل الأسهم والسندات، كذلك فالموجودات لم تقيم بالكلفة التاريخية كما هو مبين في سجلات المؤسسة وإنما بكلفة الاستبدال. عندما تكون النسبة أكبر من 1 فهذا أفضل ويدل على أن هناك دافع للاستثمار عندما تكون القيمة السوقية للمعدات أكبر من كلفة استخدامها.

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على: (العامري، 2007، الصفحات 102-103)

الفرع الثالث: أهمية وحدود النسب المالية

للنسب المالية أهمية عظيمة في التحليل المالي لأداء مختلف المؤسسات إلا أنها لا تخلو من جملة من الحدود والعيوب.

أولاً: أهمية النسب المالية

يمكن تلخيص أهمية النسب المالية في الجوانب التالية: (الخطيب، 2010، الصفحات 54-55)

- تحديد مدى قدرة المؤسسات على مواجهة التزاماتها الجارية؛
- قياس درجة نمو المؤسسة والكشف على نقاط القوة والضعف؛
- توفير البيانات والمعلومات اللازمة من أجل اتخاذ القرارات وسم السياسات واعداد الميزانيات التقديرية؛
- قياس الفعالية الكلية للمؤسسة ومستوى أدائها؛
- قياس الفعالية التي تحصل عليها المؤسسة من خلال استغلال مختلف الموجودات من أجل تحقيق الربحية.

ثانياً: حدود النسب المالية

يبالغ الكثيرون في أهمية النسب المالية في الدلالة على المركز المالي والنقدي والائتماني كونها تظهر كرقم رياضي يوحي بانها دقيقة كاملة ونهائية، لكن هناك حدود لأهمية تلك النسب وتتمثل في النقاط التالية: (العلوم المالية والمصرفية، 2023)

- ترث النسب المالية ضعف بيانات القوائم المالية بما أنها تنبثق من تلك البيانات لتعبر عن العلاقات المالية؛
- التحليل بالنسب المالية تصفوي وساكن، كون تلك النسب في معظم الأحيان تقيس الأداء المالي على أساس أن المشروع متوقف أو صفيت أعماله أو هبطت قيمة أصوله وأرباحه؛
- النسب المالية عبارة عن رقم بدون دلالة إلا إذا قورن بغيره، وبالتالي يجب استخدام المعايير المختلفة التي عليها مأخذها هي الأخرى؛
- تحديد أسباب التغيير صعب في النسبة بالسرعة المطلوبة، فقد يكون التغيير ناجماً عن أحد الاحتمالات التالية:

- زيادة البسط وثبات المقام او العكس؛
- تغير البسط والمقام باتجاهات مختلفة؛
- تغير البسط والمقام بمقادير متفاوتة.

- عند استخدام النسب المالية لمقارنة مؤسسة بأخرى من الضروري أن نأخذ بعين الاعتبار أية اختلافات في الأسس المحاسبية المعدة عليها ميزانيتي المؤسستين.

المطلب الثالث: مؤشرات الأداء المالي الحديثة

في هذا المطلب تم التطرق إلى ثلاثة مؤشرات مالية مستحدثة وتتمثل في القيمة الاقتصادية المضافة، القيمة السوقية المضافة، القيمة الحالية الصافية، وذلك من خلال التعرض إلى مفهومها وطريقة حسابها بالإضافة إلى مزايا وحدود تلك المؤشرات.

الفرع الأول: القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)

أصبح مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة منذ بداية التسعينات موضوعا مثيرا للاهتمام، فأصبح من المواضيع الأكثر انتشارا وتناوله الكثير من البحوث المالية والاقتصادية من جهات مختلفة، وقد بدأ هذا المؤشر في الظهور عندما اقترحت شركة Stewart & Stern عام 1991 هذا المفهوم كمقياس حديث لتقييم الأداء المالي للمؤسسة. (موصو و محرز، 2021، صفحة 243)

أولا: تعريف القيمة الاقتصادية المضافة

يمكن تعريف القيمة الاقتصادية المضافة حسب قاموس كامبردج بأنها: "المبلغ الذي يكون الربح الذي حققته الشركة أكبر من رأس المال الذي استثمرته لتحقيق هذا الربح، وتعتبر القيمة الاقتصادية المضافة وسيلة لقياس مدى نجاح الشركة". (cambridge, 2023)، حيث وصفت القيمة الاقتصادية المضافة بأنها فقط القيمة المضافة التي تتمكن المؤسسة من تحقيقها بعد خصم تكلفة رأس المال المستثمر والذي يتكون من الديون طويلة الأجل والأموال الخاصة. (موصو و محرز، 2021، صفحة 243)

ويمكن التعبير عن نتائج حساب القيمة المضافة كالتالي على النحو التالي: (Fernandus & Widjaja, 2020, p. 232)

أ. إذا كانت قيمة $EVA > 0$ ، فإن عملية القيمة المضافة للشركة تحدث.

ب. إذا كانت قيمة $EVA = 0$ ، فهذا يدل على موقع التعادل للشركة.

ج. إذا كانت قيمة EVA أقل من 0، فهذا يعني أن التكلفة الإجمالية لرأس مال الشركة أكبر من الربح التشغيلي بعد الضريبة الذي تحققه.

ثانياً: كيفية حساب القيمة الاقتصادية المضافة:

يتم حساب القيمة الاقتصادية المضافة وفق طريقتين كما يلي:

الطريقة الأولى:

عن طريق العلاقة الموالية: (صيفي و بن عمارة، 2015، صفحة 181)

القيمة الاقتصادية المضافة = النتيجة التشغيلية بعد الضرائب - (المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال * رأس المال المستثمر)

$$EVA = NOPAT - (WACC * CI)$$

حيث : NOPAT : النتيجة التشغيلية بعد الضرائب : WACC المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال

CI: رأس المال المستثمر

أ- حساب NOPAT : الصافي الربح التشغيلي بعد الضريبة هو نموذج معدل ويحدده ستيوارت وفقاً للمعادلة التالية: (Melikaoui , 2018, p. 602)

$$NOPAT = sales - operating expenses - taxes$$

$$NOPAT = المبيعات - مصاريف التشغيل - الضرائب.$$

وهذا هو أحد أسهل التعديلات لإجراء البيانات المحاسبية المأخوذة من البيانات المالية. تمثل الأرباح بشكل أساسي مطروحاً منها التدفقات النقدية التشغيلية والضرائب.

ب- حساب ال WACC

يتم تحديد المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال المستثمر (WACC) كمتوسط مرجح بين معدل تكلفة حقوق الملكية (RE) ومعدل تكلفة رأس المال المقترض أو الديون المالية (RD) وهو: (CÎRCIUMARU & SIMINICĂ, 2009)

$$WACC = R_E * \frac{E}{IK} + R_D * \frac{D}{K} (1 - T);$$

$$R_E = \frac{CE}{E}$$

$$R_D = \frac{I}{D}$$

أين:

T - معدل ضريبة الأرباح ؛

CE - تكلفة حقوق الملكية ؛

I - تكلفة رأس المال المقترض (مصاريف الفوائد).

الطريقة الثانية: (بوتواتة، 2019، صفحة 86)

$$EVA = (ROI - CMPC) * CI$$

ROI: مؤشر العائد على الاستثمار

CMPC: تكلفة رأس المال.

CI: رأس المال المستثمر.

ثالثا: أهمية القيمة الاقتصادية المضافة:

للقيمة الاقتصادية المضافة أهمية كبيرة يمكن ابرازها في النقاط الموالية: (معاليم و بوحفص، 2017،

الصفحات 405-406)

- يوضح المعيار التحسن الفعلي والمستمر لثروة المساهمين؛
- مقياس حقيقي للأداء الإداري والتشغيلي؛
- معيار لنظم الحوافز والتعويضات لمدراء المؤسسات؛
- معيار لقياس النمو الحقيقي لربحية المؤسسة في المدى الطويل؛
- مؤشر حقيقي لتعظيم سعر السهم في السوق؛
- وسيلة لسد الفجوات التي تحدثها المبادئ المحاسبية المتعارف عليها دولياً؛
- وسيلة للحد من مشكلة الوكالة من خلال تقريب اهتمامات المدراء وحملة الأسهم؛
- أداة للمفاضلة بين الفرص الاستثمارية المتوقعة؛
- أداة للتقييم الشامل لعملية اتخاذ القرارات الإدارية والمالية؛
- معيار ينشئ لغة مشتركة لجميع العاملين في المؤسسة في إطار الرقابة والمتابعة.

رابعاً: حدود القيمة الاقتصادية المضافة

هناك عدة انتقادات تعرض إليها مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة وتتمثل كالاتي: (فروم، 2017،

الصفحات 157-158)

- تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة من المؤشرات القصيرة الأجل في قياس الأداء، بينما تحتاج الإدارة إلى مقاييس طويلة الأجل خصوصاً في تقييم المشاريع الاستثمارية، وعموماً العمليات الاستراتيجية، فلا تؤخذ بعين الاعتبار آثار القرارات على السنوات المقبلة عند حساب القيمة الاقتصادية المضافة؛
- لا يساعد مقياس القيمة الاقتصادية المضافة المسيرين على تحديد الأسباب الحقيقية لعدم كفاءة الجوانب التشغيلية باعتباره كغيره من المقاييس الأخرى التي يتم حسابها من البيانات المالية المعدة في آخر الفترة، كما يقوم بتوفير معلومات قد تكون محدودة للذين يتحملون مسؤولية إدارة عمليات المؤسسة، بينما مديرو عمليات التشغيل والمهندسون يصبون اهتمامهم بشكل أكبر على المقاييس غير مالية؛
- لا يأخذ ذلك المقياس في عين الاعتبار الاختلافات في الحجم، فقد يكون اختلاف حجم الاستثمار المتاح سبباً لانخفاض القيمة الاقتصادية المضافة لقسم مقارنة بقسم آخر؛
- صعوبة تقييم تكلفة الأموال الخاصة وخصوصاً في ظل التطور وديناميكية الأسواق المالية، مما يضفي غموضاً في طريقة حساب القيمة الاقتصادية المضافة. كذلك يهتم هذا المقياس بالمساهمين على

حساب باقي أصحاب المصالح، حيث تبني القيمة الاقتصادية المضافة على تحقيق منافع المساهمين فقط، بينما هناك أطرافاً أخرى في المؤسسة يمكن أن تستفيد من هذه المنافع من بينها العمال.

الفرع الثاني: القيمة السوقية المضافة (MVA)

تعتبر القيمة السوقية المضافة ذات أهمية كبيرة وتقيماً شاملاً للأداء من بداية إنشاء المؤسسة حتى تاريخ حساب قيمتها السوقية، حيث تضطر بعض المؤسسات إلى دفع توزيعات أرباح للمساهمين القدامى مصدرها رأسمال المساهمين الجدد لنشر الانطباع، بأنها تقوم بتوزيع الأرباح لزيادة قيمتها السوقية في حالات المضاربة، أو حتى إلى إعادة شراء أسهمها المتداولة في السوق المالي من أجل أن تتحرك قيمتها السوقية. (خنفري و بورنيسة، 2017، صفحة 63)

أولاً: تعريف القيمة السوقية المضافة

تعرف القيمة السوقية المضافة: "الفرق بين قيمة الاستثمار الآن مقارنة بالأموال التي تم استثمارها بمرور الوقت" (Cambridge, 2023). كما يمكن تعريفها بأنها الفرق بين القيمة السوقية للشركة والقيمة الدفترية للأسهم. وفقاً لـ Stern Stewart، إذا كانت القيمة السوقية الإجمالية للشركة أكثر من مبلغ رأس المال المستثمر فيها، فقد تمكنت الشركة من إنشاء قيمة للمساهمين، أما إذا كانت القيمة السوقية أقل من رأس المال المستثمر، فإن الشركة قد دمرت قيمة حقوق المساهمين. (Nakhaei, 2016, p. 439)

ثانياً: كيفية حساب القيمة السوقية المضافة

يتم حساب القيمة السوقية المضافة وفق ثلاث طرق موضحة كما يلي:

الطريقة الأولى: الفرق بين القيمة السوقية ورأس المال المستثمر.

وتحسب بالطريقة التالية: (Srinivasan & Others, 2012, p. 3)

$$\text{Market Value Added (MVA)} = \text{Market Value} - \text{Invested Capital}.$$

$$\text{القيمة السوقية المضافة (MVA)} = \text{القيمة السوقية} - \text{رأس المال المستثمر}$$

الطريقة الثانية: الفرق بين القيمة السوقية للسهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية.

وفقا لهذه الطريقة، يعد MVA هو الفرق بين القيمة السوقية للأسهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية:
(Melikaoui , 2018, p. 604)

القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية للسهم - القيمة الدفترية لحقوق الملكية

MVA= market value of the share – the book value of the property

الطريقة الثالثة: انطلاقا من القيمة الاقتصادية المضافة.

يتم احتسابها من خلال العلاقة التالية: (خميسي، 2021، صفحة 394)

$$MVA = \frac{EVA1}{(1 + WACC)^1} + \frac{EVA2}{(1 + WACC)^2} + \frac{EVA3}{(1 + WACC)^3} \dots$$

حيث:

EVA: القيمة الاقتصادية المضافة

WACC: التكلفة الوسطية لمرجح رأس المال، وتحسب من خلال:

$$WACC = (KE * WE) + (KD * WD)$$

KD: تكلفة الديون.

WD: الوزن النسبي للتمويل الخارجي.

ثالثا: العوامل المؤثرة على القيمة السوقية المضافة

تتأثر القيمة السوقية المضافة بعدة عوامل رئيسية قد تكون بعضها بالإيجاب والآخر بالسلب، نذكر منها:

(الزبيدي، 2004، صفحة 263)

1- معدلات النمو Growth Rate : وتتمثل في العلاقة بين رأس المال المستثمر في الشركة والنمو في

الإيرادات وصافي الربح التشغيلي، حيث يستوجب أن تكون تكلفة رأس المال المستثمر أقل من النمو

في صافي الأرباح التشغيلية والإيرادات لتكون بذلك القيمة السوقية المضافة موجبة؛

2- كثافة رأس المال المستثمر Invested Capital Intensity: ويتمثل في مقدار رأس المال المستثمر

من أجل تحقيق دينار واحد من الإيرادات، أي أنه تزداد القيمة السوقية المضافة كلما قل رأس المال

المستثمر لتحقيق دينار من الإيرادات، ويعود ذلك إلى انخفاض كلفة رأس المال؛

3- قيمة هامش الربح Value of Profit Margin: تتمثل هذه القيمة في الحد الأدنى لهامش الربح اللازم

من أجل تحقيق وزيادة قيمة حقوق المساهمين، وبالتالي تزداد القيمة السوقية المضافة كلما قل الحد

الأدنى لهامش الربح اللازم لتحقيق زيادة في قيمة حقوق الملكية.

رابعاً: أهمية القيمة السوقية المضافة

تعتبر القيمة السوقية المضافة لمؤسسة ما مؤشراً على قدرتها على زيادة قيمة المساهمين بمرور الوقت،

حيث عندما ترتفع القيمة السوقية المضافة، فهذا يدل على الإدارة الفعالة والقدرات التشغيلية القوية، كما أنه

عند انخفاض قيمة التصنيع المضافة، فهذا يعني أن قيمة إجراءات الإدارة واستثماراتها أقل من قيمة رأس المال

الذي يساهم به المساهمون. القيمة المضافة السالبة تعني أن إجراءات الإدارة واستثماراتها قد تضاعلت وعكست

قيمة رأس المال الذي يساهم به المساهمون. (CHEN, 2021)

خامساً: حدود القيمة السوقية المضافة:

تتمثل تلك الحدود في النقاط التالية: (قنطججي، 2021، صفحة 690)

- القيمة السوقية المضافة لا تأخذ بعين الاعتبار حساب تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال المستثمر؛
- لا تأخذ بعين الاعتبار حساب متوسط العوائد النقدية للمساهمين؛
- لا يمكن استخدام القيمة السوقية المضافة لمؤسسات القطاع الخاص ولا يمكن حسابها في مستوى الأقسام (وحدة عمل استراتيجية).

الفرع الثالث: القيمة الحالية الصافية (VAN / NPV)

إن القيمة الحالية الصافية التي تفسر قيمة الثروة المتشكلة تستوجب قياس وتعيين التوقعات المستقبلية

بمعدل مردودية دقيق، وبالتالي هذا المؤشر أخذ بعين الاعتبار البعد الزمني والتوقع الخارجي وهذا دلالة على

ديناميكية المؤشر بفضل عامل الزمن من جهة وارتباطه بالمحيط الخارجي من خلال تحيين Actualisation التوقعات على أساس معدلات توقعية من جهة أخرى. (دادن، 2007، الصفحات 49-50)

أولاً: تعريف القيمة الحالية الصافية

تدعى القيمة الحالية الصافية أيضاً بالربح الحالي *bénéfice actualisé* وهي الفرق بين مجموع التدفقات الصافية المحينة للاستغلال خلال مدة حياة الاستثمار والرأسمال المستثمر. (HAMDI, 2000, p. 113)

ثانياً: كيفية حساب القيمة الحالية الصافية:

تحتسب القيمة الحالية الصافية كالتالي: (زعباط، ب.ت، صفحة 10)

- عندما ينفق المبلغ الاستثماري في بداية السنة الأولى:

$$VAN = \sum_{i=1}^n \frac{Cf_i}{(1+r)^i} - I$$

- عندما يتوزع المبلغ الاستثماري على عدة سنوات:

$$VAN = \sum_{i=1}^n \frac{Cf_i}{(1+r)^i} - \sum_{i=1}^m \frac{I_i}{(1+r)^i}$$

ثالثاً: مزايا وعيوب القيمة الحالية الصافية

1- مزايا القيمة الحالية الصافية: يتمتع هذا المؤشر بعدة مزايا يمكن تلخيصها كالتالي: (Shou, 2022, p. 827)

أولاً، تأخذ NPV بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود الضرورية في عملية تقدير النتيجة المستقبلية دون المبالغة فيها واعداد الميزانية الرأسالية؛

ثانياً، تجبر صيغة NVP المشروع بأن ينظر في التكاليف والفوائد التي تتجاوز الإطار الزمني الذي يلزم مدير المشروع بإكماله، وبالتالي ضمان مراعاة جميع النتائج المتعلقة بالمشروع وتقليل المخاطر المتعلقة بالإشراف عندما يركز مدير المشروع على المراحل التي تقع ضمن مسؤولياته أكثر من تركيزه على المراحل التالية؛

ثالثاً، تعتبر أداة مفيدة لإدارة المحافظ كونها تحقق عدالة عند مقارنة المشاريع بغض النظر عن مدتها أو التدفقات النقدية المرحلية، لأن جميع التوقعات تتوافق مع مقياس يعتمد على القيمة الحالية للنقد، بالإضافة إلى أنه تتيح هذه الأداة إمكانية مقارنة خيارات مختلفة لنفس المشروع. حيث يمكن استخدام طريقة NPV لحساب تكلفة وفوائد كل مجموعة، وبالتالي إيجاد مزيج مثالي بينهما؛

رابعاً، يمكن استخدام طريقة NPV عندما يختلف معدل العائد على مدى عمر المشروع، حيث تقدم تقنية NPV معدلاً واحداً (تكلفة رأس المال) يمكن تطبيقه بشكل موحد ومتسق على جميع مقترحات الاستثمار. كما تقترض طريقة صافي القيمة الحالية بشكل أكثر واقعية إعادة استثمار التدفقات الداخلة بنفس معدل تكلفة السوق لرأس المال؛

خامساً، طريقة NPV هي أداة فعالة لدعم إدارة المشاريع. يجب أخذ أي تغييرات غير متوقعة في الجدول الزمني للمشروع في الاعتبار من قبل مديري المشروع. علاوة على ذلك، يجب مراعاة كل هذه القضايا عند تقدير ربحية المشروع وذلك من حيث حوكمة المؤسسات. تساهم طريقة NPV أيضاً في إدارة المشاريع الإنتاجية الناجحة، فهي بمثابة الحافز الذي يدفع مديري المشاريع إلى إنشاء توقعات موثوقة وتطبيق استراتيجية مناسبة لإدارة المخاطر من أجل تحقيق النجاح الشامل.

2- عيوب القيمة الحالية الصافية: (HAMDI, 2000, p. 116)

- من المستحيل مقارنة القيمة الحالية الصافية للمشاريع ذات حجم مختلف، لأن حجم الاستثمار يؤثر بشكل كبير على التدفقات التشغيلية المتوقعة؛
- من المستحيل أن تقارن القيمة الحالية الصافية للمشاريع التي عمرها الافتراضي مختلف، فعند اختلاف العمر الافتراضي، تختلف معه أهمية التدفقات المتولدة؛
- يبقى معدل الخصم الفردي المستعمل خلال عدة سنوات من أجل خصم التدفقات المختلفة كافتراض مبسط لا يخلو من التأثير على القرار الذي يستوجب اتخاذه؛
- يعتبر اختيار معدل الخصم من أجل اختبار الاستثمار عملية صعبة نوعاً ما ويتميز ببعض الذاتية، مما يجعل مقياس القيمة الحالية الصافية حساس لمعدل الخصم، حيث إذا كان الخصم المختار يفتقر إلى الدقة سوف يكون هنا خطر حدوث تغير عميق.

المبحث الثالث: علاقة التمويل التأجيري بالأداء المالي.

في هذا المبحث تم التطرق إلى العوامل المؤثرة في قرار التمويل التأجيري والمرتبطة بالأداء المالي، كذلك ابراز أثر المعالجة المحاسبية لتلك التقنية التمويلية على الأداء المالي والعبور على نتائج وآراء الباحثين حول أثر التمويل التأجيري على مؤشرات الأداء المالي.

المطلب الأول: دور مؤشرات الأداء المالي في اتخاذ قرار التمويل التأجيري

عند اتخاذ قرار التمويل التأجيري يجب مراعات عدة عوامل او مؤشرات مرتبطة بالأداء المالي والتي تتمثل في السيولة، الربحية المخاطرة والتدفقات النقدية المحققة.

الفرع الأول: السيولة

تشير السيولة إلى الدرجة التي يمكن عندها سداد التزامات الديون المستحقة خلال الـ 12 شهرا القادمة من النقد أو الأصول التي سيتم تحويلها إلى نقد. عادة ما يتم قياسه من خلال الأصول المتداولة إلى الخصوم المتداولة (النسبة الحالية)، وتظهر القدرة على تحويل الأصل إلى نقد بسرعة ويعكس قدرة الشركة على إدارة رأس المال العامل عند الاحتفاظ بها في المستويات العادية. في الاقتصاد المالي، ترتبط الحجة القياسية لتبرير قرار الشركة بالحفاظ على السيولة الزائدة في أصولها بدوافع مضاربة ودوافع احترازية. يمكن للمؤسسة استخدام الأصول السائلة لتمويل أنشطتها واستثماراتها عندما لا يتوفر التمويل الخارجي أو يكون مكلفا للغاية. من جهة أخرى، تسمح السيولة الأعلى للشركة بالتعامل مع حالات الطوارئ غير المتوقعة والتعامل مع التزاماتها خلال فترات انخفاض الأرباح. (Liargovas & Skandalis, 2010, p. 186)

وبالتالي فإن أي مشروع أو نشاط ممول بالتمويل التأجيري لابد للمؤسسة أن تأخذ بعين الاعتبار وجود سيولة كافية لتغطية تكاليف هذا النوع من التمويل وخاصة من أجل ضمان دفع الأقساط الإيجارية، كذلك تغطية تكاليف الصيانة الدورية للتجهيزات والآلات محل عقد تمويل تأجيري وتوفير مختلف الأيدي الخبيرة للتعامل مع تلك الأصول المستأجرة.

الفرع الثاني: الربحية

ربحية الشركة هي صورة تقيس مدى قدرة الشركة على جني الأرباح من العمليات التشغيلية التي تم تنفيذها لضمان استمرارية الشركة في المستقبل، ستزيد الأرباح المرتفعة التي تحققها الشركة من ثقة الدائن في

تقديم القروض، كما يمكن أن تزيد ثقة المستثمر في استثمار رأس المال، لذلك يمكن القول أن الربحية تؤثر على هيكل رأس المال. (RESCHIWATI, SYAHDINA, & HANDAYANI, 2020, p. 327)

ولا بد من التمييز بين الربح Profit كمقدار يظهر ويستخرج من قائمة الدخل (جدول حسابات النتائج) في المؤسسة الاقتصادية والربحية Profitabilité التي تعد كنسبة لذلك المقدار إلى عناصر التشغيل داخل المؤسسة، حيث تعتبر الربحية مؤشرا مهما في تقييم الأداء، كونه يعطي إجابات نهائية عن كفاءة الأداء التشغيلي لإدارة المؤسسة بما أن الربحية هي انعكاس وحصيلة الكثير من السياسات التشغيلية والقرارات. (الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، 2011، صفحة 203)

وترتبط ربحية المؤسسة بقرار التمويل التاجيري بفضل القدرة على الحصول على الأصول الرأسمالية بالكمية المطلوبة وبأسرع وقت وبتنوع كامل لقيمتها، على عكس الشراء الذي يتطلب دفع ثمنها، وبالتالي فإن التمويل التاجيري يساهم في الحفاظ على رأس المال العامل والتخفيض من أعباء المؤسسة. كما أنه كلما زادت ربحية المؤسسة كلما زادت قدرتها على تسديد التزاماتها التي قد تكون في صورة مدفوعات فوائد أو إيجارات، وعليه لا بد للمؤسسة أن تشكل محفظة تمويلية مثلى من مختلف مصادر التمويل التي تضمن لها تحصيل أقصى ربحية ممكنة بأقل تكلفة تمويلية ومخاطرة مالية مقبولة تتناسب مع المحفظة الاستثمارية. (زيرق، 2017، صفحة 74)

الفرع الثالث: المخاطرة

تتمثل المخاطرة في الخسارة التي تنجم عن استثمار محدد، أو تعني حدوث حدث غير مرغوب به أو محبب، وأيضا يمكن تعريفها بأنها حالة عدم التأكد من أن الاستثمار سوف يحقق معدل عائد متوقع منه أو يكون معدل العائد الفعلي أقل من معدل العائد المتوقع، كذلك تعني المخاطرة التقلب في عوائد الأسهم بالانخفاض والارتفاع خلال مدة زمنية معينة. (الضرب، 2017، صفحة 32)

تتمحور المخاطر المنتظمة حول المخاطر التي تؤثر في السوق ككل دون استثناء، وقد تنجم المخاطر عن الظروف السياسية كالإضرابات والحروب، كذلك بسبب الظروف الاقتصادية مثل التضخم وتغير أسعار الفائدة، كذلك هناك ظروف أخرى لا يمكن التحكم فيها كالكوارث الطبيعية مثل الزلازل. (المومني، 2013، صفحة 71)

تشمل المخاطر الغير المنتظمة جميع المخاطر الخاصة والتي تواجه المؤسسة، وذلك راجع إلى ظروف وخصائص تلك المؤسسة. حيث يمكن تخفيف أو تجنب تلك المخاطر عن طريق الاعتماد على استراتيجية التنوع Diversifiable Risk ، أو المخاطر الفريدة Unique Risk، فهي تتعلق بمنشأة أو مؤسسة معينة Firm-specific Risk. (مجدوب، 2020، صفحة 10)

والمبدأ الأساسي عند تمويل المؤسسات هو أن تتساوى المخاطرة مع العائد، وبالتالي من المتوقع تحقيق أرباح وعوائد أكبر من العمليات العادية للمؤسسة في حالة المشروع المحفوف بمخاطر مرتفعة، حيث يستوجب وجوب تحليل واف ومستفيض للتأكد من الاستخدام الأمثل لموارد المؤسسة، وبالتالي تعظيم ثروة المساهمين، وعند تحليل العائد والمخاطرة تكون المعادلة البسيطة هي: إلى أي مدى سيكون المشروع مربحا (العائد) مقارنة بعرض المؤسسة المحتمل للمخاطرة؟ (ستيفان، 2008، الصفحات 262-263)

لابد من التفكير الرشيد قبل اتخاذ قرار التمويل التاجيري سواء في اختيار أحد انواعه او اختيار مصادر تمويل أخرى فلا بد من معرفة العائد والمخاطرة لكل مصدر تمويلي. ففي حالة التمويل التاجيري المالي يتحمل المستأجر المخاطر والمساوئ وأعباء الصيانة المرتبطة بالأصل محل العقد بينما في حالة التمويل التاجيري التشغيلي يتقاسم كل المؤجر والمستأجر المخاطر المتعلقة للاهلاك وتقامد الأصل المستأجر. (زيرق، 2017، صفحة 75)

كما يجب معرفة المخاطر الشائعة والمرتبطة بالاستثمار في محافظ التمويل التاجيري والمتمثلة في أربعة مخاطر رئيسية لابد من تجنبها: (Visual Lease, 2023)

1. بيانات الإيجار غير دقيقة وغير موثوقة: تحتوي عقود التمويل التاجيري على مئات المصطلحات والخيارات الفريدة التي تتطور بمرور الوقت، ولكي تبقى المؤسسة على دراية بكل التزام وخيار، ستحتاج إلى رؤية التفاصيل ضمن عقود التمويل التاجيري الخاصة، ومع تغير تلك العقود لابد من أن تتابع المؤسسة كل تعديل أو تحديث تم إجراؤه على عقود التمويل التاجيري.

2. سوء تصنيف عقد الإيجار: يستوجب على المؤسسات تصنيف عقود التمويل التاجيري كعقود تأجير تشغيلي او تمويلي امتثالا للمعايير المحاسبية لتلك العقود، فالتمييز بين تلك العقود ضروري، فسوء التصنيف يمكن أن يؤثر على: الميزانية، المصاريف المتعلقة بعقود الإيجار التشغيلية والتمويلية، فهم اتفاقيات ومواثيق الائتمان

التي قد تحد من عدد عقود الإيجار التمويلي، مقاييس الشركة أو المكافآت أو خطط الحوافز بسبب التصنيف الخاطئ "للجغرافيا" للحسابات المعنية في الميزانية العمومية.

3. **عملية تدقيق طويلة ومكلفة:** من المحتمل أن تستغرق عملية التدقيق وقتاً أطول دون الاطلاع على حسابات محاسبة الإيجار والتعديلات التي تم إجراؤها على بيانات عقد التمويل التأجيري الخاص بالمؤسسة. لتقليل الوقت (والمال)، لابد من تزويد المدققين برؤية كاملة لبيانات عقود التمويل التأجيري الخاص بالمؤسسة، بالإضافة إلى تسجيل تدقيق كامل لكل تغيير، وكلاهما يمكن تحقيقهما من خلال الاستعانة بمنصة قوية لمحاسبة الإيجار وإدارته.

4. **دفعات الإيجار الزائدة:** تعتبر عقود التمويل التأجيري عقوداً مكلفة ومعقدة، بحيث لها العديد من الخيارات والشروط والتواريخ المهمة المختلفة. رغم ذلك، فقد صرح ما يقارب من ثلاثة أرباع (71%) الشركات الخاصة أنهم غير واثقين من التكلفة الكاملة لعقود الإيجار الخاصة بهم. قد يؤدي هذا النقص في الرؤية إلى عقود الإيجار الخاصة بهم إلى تعريضهم لخطر دفع مبالغ زائدة كبيرة وأخطاء مكلفة. ولحسن الحظ، يمكن معالجة ذلك من خلال تطبيق التكنولوجيا والعمليات التي تجعل من السهل تتبع شروط عقد الإيجار الخاص بهم.

الفرع الرابع: التدفقات النقدية المحققة

تتمثل التدفقات النقدية في مقدار النقد الشبه السائل أو السائل الداخل والخارج من صندوق المؤسسة أو حساباتها الجارية والودائع لدى البنوك، ويكافئها من النقدية، حيث يتأثر التدفق النقدي خلال السنة المالية بحركة الواردات والصادرة للتدفقات الأخرى، وبالتالي يكون هذا التدفق ثنائي الاتجاه من وإلى المؤسسة. (بلخيري ، 2022، صفحة 73). وهناك ثلاثة أنواع من التدفقات النقدية: (جيا، 2020، صفحة 168)

- التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية: ويعتبر النشاط الأساسي الذي يولد إيرادات ومن أمثلتها: العمولات المقبوضة، المقبوضات النقدية من بيع السلع والخدمات، المدفوعات النقدية للمصارف، المدفوعات النقدية للعملاء والموردين؛
- التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية: وتتمثل في الأنشطة المتعلقة بامتلاك الأصول طويلة الأجل والتنازل عنها، ومن أمثلتها: شراء الأراضي، المعدات، الآلات، الأسهم وبيعها؛

- التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية: عبارة عن أنشطة التي ينجم عنها تغيرات في حجم ومكونات ملكية رأس المال وعمليات الاقتراض، ومن أمثلتها: زيادة رأس المال نقداً، الحصول على قرض ودفعه نقداً.

تتطلب معظم المشاريع عملية شراء الأصول الثابتة والتي تنطوي على تدفق نقدي خارج أو سالب، ورغم أن عملية شراء الأصول ينتج عنها تدفق خارج نقدي، إلا أن المحاسبين لا يقطعون تكاليف شراء الأصول الثابتة من الدخل المحاسبي، بل يقومون باقتطاع أعباء الإهلاك سنوياً طوال العمر الإنتاجي للأصل. (فتوح و عبد الكريم، 2010، صفحة 174). كما أن عملية استئجار الأصول ينتج عنها تدفق نقدي منخفض في البداية، لأن المؤسسة لا تقوم بدفع كامل قيمة الأصول بل جزء منها والمتمثل في القسط الإيجاري، ويمكن مع مرور الوقت أن يزيد التدفق النقدي بما أن المؤسسة تبقى تستفيد من الأصول المأجورة دون أن تدفع مبالغ كبيرة مقدماً. (مركز البحوث والدراسات متعدد التخصصات، د.ت)

وتعتبر التدفقات النقدية من الأسس الرئيسية للمقارنة بين اقتناء أصل ما عن طريق استئجاره أو شرائه، من خلال المقارنة بين صافي التدفقات النقدية لكل بديل، ثم إيجاد القيمة الحالية لكل منهما باستخدام معدل الخصم الذي يمثل معدل الفائدة الحقيقي، والذي يسمح بتحديد البديل التمويلي الأقل من حيث قيمته الحالية. (زيرق، 2017، صفحة 74)

المطلب الثاني: أثر المعالجة المحاسبية للتمويل التأجيلي على الأداء المالي.

تباينت المعايير المحاسبية في معالجة التمويل التأجيلي في الوثائق المالية للمؤسسات الاقتصادية، فنجد من أكد على عدم رسملة الأصول محل عقد تمويل تأجيلي تشغيلي ونجد من أكد على رسملة جميع عقود التمويل التأجيلي من خلال التسجيل المحاسبي لجميع الأصول محل عقد تمويل تأجيلي مالي وتمويل تأجيلي تشغيلي في قوائم المركز المالي.

الفرع الأول: أثر عدم رسملة التمويل التأجيلي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية

حسب المعيار 17 الدولي والمعيار 13 الأمريكي " محاسبة عقود الإيجار"، لم تتم رسملة التمويل التأجيلي التشغيلي في الميزانية العمومية، بل تم الإفصاح عنه في الحواشي، مما أسفر عنه ظهور أصول وخصوم أصغر ونسب مالية أكثر ملاءمة لرغبة الشركة، مثل تحقيق عائد أعلى على الأصول ودين أقل إلى

حقوق الملكية. (الشرقاوي، 2021، صفحة 14)، كذلك اتبع النظام المحاسبي المالي الجزائري (SCF) نفس المبدأ في معالجة عقود التمويل التأجيري.

ويمثل الجدول (22) تأثير العقود الإيجارية التشغيلية والتمويلية على القوائم المالية والنسب المالية الرئيسية.

جدول (22): تأثير العقود الإيجارية التشغيلية والتمويلية على القوائم المالية والنسب المالية الرئيسية.

البند أو النسبة	العقد التشغيلي	العقد التمويلي
الميزانية العمومية	لا يوجد تأثير، يرجع ذلك لعدم إنشاء أصول أو التزامات وفقا للطريقة التشغيلية.	يتم تسجيل الأصل المستأجر والالتزام الإيجاري، وعبر الأجل الإيجاري يتم تشطيب الاثنين إلا أنه يتم تخفيض الأصل
قائمة الدخل	يتم تسجيل الدفعة الإيجارية كنفقة، حيث غالبا ما تكون تلك الدفعات ثابتة خلال فترة التمويل التأجيري.	يتم خلق نفقة اهتلاك ونفقة فائدة معا، حيث تندمجان معا في السنوات المبكرة من العقد، لتكونان نفقة أعلى من المثبت حسب الطريقة التشغيلية، لكن تتراجع نفقة الفائدة على مدى عمر العقد، فتتراجع النفقة الكلية وينتج عن ذلك تأثير إيجابي على الإيرادات، ثم في السنوات المتأخرة تصبح الإيرادات أعلى حسب طريقة التمويل التأجيري المالي منها حسب الطريقة التشغيلية، وعبر كامل أجل العقد الإيجاري، تكون النفقات الإيجارية الكلية واحدة في كلتا الطريقتين.
قائمة التدفقات النقدية	يتم تسجيل كامل التدفق النقدي إلى الخارج المدفوع على العقد الإيجاري كتدفق نقدي تشغيلي خارجي.	يتم توزيع جزء من التدفق الخارجي النقدي من المدفوعات الإيجارية على تدفق نقدي تشغيلي أو تمويلي إل الخارج (نفقة فائدة)، والجزء الآخر تدفق نقدي تمويلي خارجي (سداد أصل مبلغ الالتزام الإيجاري)

جدول (22): تأثير العقود الإيجارية التشغيلية والتمويلية على القوائم المالية والنسب المالية الرئيسية

(تابع)

البند أو النسبة	العقد التشغيلي	العقد التمويلي
هامش الربح	في السنوات الأولى يكون أعلى، يرجع ذلك لكون النفقة الإيجارية أقل من النفقة الكلية المثبتة حسب الطريقة التمويلية، رغم ذلك سيكون أقل منه حسب الطريقة التمويلية في السنوات المتأخرة.	في السنوات الأولى يكون أقل لأن النفقة الكلية المثبتة حيل طريقة التأجير المالي تكون عادة أعلى من الدفعة الإيجارية، رغم ذلك فهامش الربح سوف يتجه صاعدا بمرور الزمن، لذلك في السنوات المتأخرة سيتجاوز هامش الربح حسب الطريقة التشغيلية.
هامش الربح	أقل من النفقة الكلية المثبتة حسب الطريقة التمويلية، رغم ذلك سيكون أقل منه حسب الطريقة التمويلية في السنوات المتأخرة.	في السنوات الأولى يكون أقل لأن النفقة الكلية المثبتة حيل طريقة التأجير المالي تكون عادة أعلى من الدفعة الإيجارية، رغم ذلك فهامش الربح سوف يتجه صاعدا بمرور الزمن، لذلك في السنوات المتأخرة سيتجاوز هامش الربح حسب الطريقة التشغيلية.
هامش الربح	في السنوات الأولى يكون أعلى، يرجع ذلك لكون النفقة الإيجارية أقل من النفقة الكلية المثبتة حسب الطريقة التمويلية، رغم ذلك سيكون أقل منه حسب الطريقة التمويلية في السنوات المتأخرة.	في السنوات الأولى يكون أقل لأن النفقة الكلية المثبتة حيل طريقة التأجير المالي تكون عادة أعلى من الدفعة الإيجارية، رغم ذلك فهامش الربح سوف يتجه صاعدا بمرور الزمن، لذلك في السنوات المتأخرة سيتجاوز هامش الربح حسب الطريقة التشغيلية.
دوران الأصول	أعلى لعدم وجود أصول مستأجرة مسجلة حسب الطريقة التشغيلية.	أقل لأن الأصل المستأجر حسب طريقة التأجير المالي عبارة عن التزام متداول أو جاري. حيث مع مرور الوقت تهبط النسبة الجارية أكثر بينما يرتفع الجزء الجاري من الالتزام الإيجاري.

جدول (22): تأثير العقود الإيجارية التشغيلية والتمويلية على القوائم المالية والنسب المالية الرئيسية

(تابع)

البند أو النسبة	العقد التشغيلي	العقد التمويلي
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	أقل لأنه حسب الطريقة التشغيلية لا تخلق ديناً.	أعلى لأن طريقة التأجير التمويلي تخلق التزاماً إيجارياً، بحيث في السنوات المبكرة يكون أعلى من الأصل المستأجر. رغم ذلك بمرور الوقت فنسبة الدين إلى حقوق الملكية تتناقص مع تناقص الالتزام الإيجاري.
العائد على الأصول	أعلى في السنوات المبكرة لأن الأرباح أعلى والأصول أدنى.	في السنوات المبكرة تكون أدنى لأن الأصول أعلى والإيرادات أدنى، رغم ذلك فالعائد على الأصول يرتفع مع مرور الزمن لأن اتجاه الإيرادات إيجابي وتتراجع قيمة الأصول بسبب إهلاكها.
العائد على حقوق الملكية	يكون في السنوات المبكرة أعلى لأن المكاسب تكون أعلى.	في السنوات المبكرة يكون أدنى لأن الإيرادات أدنى، رغم ذلك فالعائد على حقوق الملكية يزداد مع مرور الزمن بسبب إيجابية اتجاه الإيرادات.
تغطية الفوائد	أعلى لأنه لا توجد نفقة فائدة حسب الطريقة التشغيلية.	تكون أدنى ويرجع ذلك إلى وجود نفقة فائدة حسب الطريقة التمويلية، رغم ذلك ومع مرور الزمن ترتفع نسبة تغطية الفائدة لان نفقة الفائدة تتراجع.

المصدر: (جربونينج، 2006، الصفحات 229-230)

الفرع الثاني: أثر رسمة التمويل التأجيري على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية

ستظهر الأصول والخصوم بقيم كبيرة فالميزانية ونسب مالية أقل كالعائد على الأصول والعائد على الأموال المستثمرة ودين أكبر إلى حقوق الملكية، كذلك ستتأثر كل من قائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية، وذلك حسب المعيار المحاسبي الدولي 16 (IFRS16) ومختلف المعايير المحاسبية التي اتبعت منهج رسمة كل عقود الإيجارية المالية والتشغيلية تبعاً لظهور ذلك المعيار (IFRS16).

ويمثل الجدول (23) التالي أثر المعالجة المحاسبية حسب المعيار المحاسبي الدولي 16 على القوائم المالية للمؤسسة المستأجرة:

جدول (23): أثر المعالجة المحاسبية (FRS16) على القوائم المالية للمؤسسة المستأجرة:

القوائم المالية	الأثر
الميزانية	- الأصول المستأجرة (تزيد)؛ - الالتزامات المقابلة للأصول المستأجرة (تزيد)؛ - حقوق الملكية (تنقص).
قائمة الدخل (جدول حسابات النتائج (TCR)	- مصروف الإيجار التشغيلي (ينقص)؛ - مصروف الفوائد (يزيد).
قائمة التدفقات النقدية.	- التدفقات التشغيلية (تنقص)؛ - التدفقات التمويلية (تزداد).

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

- (سايج، 2021، صفحة 5)

ويمثل الجدول (24) التالي أثر متطلبات المعيار (IFRS16) على النسب المالية الأساسية للمستأجر:

جدول (24): أثر متطلبات المعيار (IFRS16) على النسب المالية الأساسية للمستأجر

النسبة المالية	ما تقيسه النسبة	الأثار المتوقع	التفسير
الرفع المالي (الالتزامات/ حقوق الملكية)	الملاءة المالية على المدى الطويل	الزيادة	الزيادة نظرا للاعتراف بالالتزامات الايجار، ومن ثم زيادة الالتزامات المالية.
معدل تغطية الفوائد (الربح قبل الفائدة والضريبة والاهلاك/ مصروف الفائدة)	الملاءة المالية على المدى الطويل	يتوقف الأثر على محفظة عقود الايجار لدى المنشأة	من تطبيق المعيار المحاسبي 16 من المتوقع أن يزداد الربح قبل الفائدة والضريبة والاهلاك، وذلك لأن مصروف الايجار تم تقسيمه إلى مصروف الفائدة ومصروف الاهتلاك. كما يوجد زيادة في مصروف الفوائد، إلا أن الأثر النهائي ستوقف على خصائص محفظة التأجير لدى المستأجر.

جدول (24): أثر متطلبات المعيار (IFRS16) على النسب المالية الأساسية للمستأجر (تابع)

النسبة المالية	ما تقيسه النسبة	الأثار المتوقع	التفسير
نسبة التداول (الأصول المتداولة/ الالتزامات المتداولة)	السيولة	انخفاض	الانخفاض نظرا لزيادة الالتزامات نتيجة الاعتراف بالالتزامات الايجار، وعدم تغيير الأصول المتداولة.
الربح قبل الفائدة والضريبة	الربحية	زيادة	الزيادة نظرا لأن مصروف الاهلاك وفقا للمعيار المحاسبي الجديد 16 سيكون أقل من مصروف الايجار وفقا للمعالجة السابقة، حيث وفقا للمعيار الجديد تم تقسيم مصروف الايجار إلى جزأين، الأول هو مصروف اهلاك حق الاستخدام، والثاني هو مصروف الفائدة على التزامات الايجار.
الربح قبل الفائدة والضريبة	الربحية	زيادة	الزيادة نظرا لأن مصروف الاهلاك وفقا للمعيار المحاسبي الجديد 16 سيكون أقل من مصروف الايجار وفقا للمعالجة السابقة، حيث وفقا للمعيار الجديد تم تقسيم مصروف الايجار إلى جزأين، الأول هو مصروف اهلاك حق الاستخدام، والثاني هو مصروف الفائدة على التزامات الايجار.
معدل دوران الأصول (المبيعات/ إجمالي الأصول)	الربحية	انخفاض	الانخفاض نظرا للاعتراف بأصل حق الاستخدام، وبالتالي زيادة قاعدة الأصول، حيث الأصول المستأجرة تصبح جزء من إجمالي الأصول
الربح قبل الفائدة والضريبة والاهلاك	الربحية	زيادة	الزيادة نظرا لاستبعاد مصروف الايجار، الذي كان يتم اعتباره مصروف تشغيلي في المعيار السابق.
ربحية السهم (صافي الربح بعد الضريبة/ عدد الأسهم المتداولة)	الربحية	يعتمد الأثر المتوقع على خصائص محفظة التأجير لدى المؤسسة.	وذلك راجع إلى أن صافي الربح بعد الضريبة يتوقف على خصائص محفظة التأجير، بالإضافة إلى الاعتبارات الضريبية.

جدول (24): أثر متطلبات المعيار (IFRS16) على النسب المالية الأساسية للمستأجر (تابع)

النسبة المالية	ما تقيسه النسبة	الأثار المتوقع	التفسير
العائد على رأس المال المستثمر.	الربحية	ستوقف الأثر المتوقع على خصائص محفظة التأجير.	مع تطبيق المعيار الجديد يزداد كل من الربح قبل الفائدة والضريبة والالتزامات، ويتوقف الأثر النهائي على خصائص محفظة التأجير لدى المؤسسة.
العائد على حقوق الملكية	الربحية	يتوقف الأثر المتوقع على خصائص المحفظة التأجير لدى المؤسسة.	يترتب على تطبيق المعيار الجديد زيادة الربح بعد الضريبة، إلا أن الأثر النهائي ستوقف على خصائص محفظة التأجير لدى المؤسسة.
التدفقات التشغيلية	الربحية	زيادة	الزيادة راجعة إلى أن جزء من مدفوعات الإيجار سيتم عرضها في التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية في قائمة التدفقات النقدية، وهي مصروف الفوائد مقارنة بالمعيار السابق.

المصدر: (زكي، 2018، الصفحات 236-237)

المطلب الثالث: أثر التمويل التأجيري على الأداء المالي حسب دراسات الباحثين

قام العديد من العلماء والباحثين بتقديم عدة دراسات وأبحاث علمية أكاديمية تتناول قياس الأثر للتمويل التأجيري على مختلف مؤشرات الأداء المالي وخصوصاً على المؤشرات التالية: العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، العائد على المبيعات، العائد على الاستثمار، العائد على الأسهم وكذلك على مختلف مؤشرات السيولة والخطر.

الفرع الأول: أثر التمويل التأجيري على مؤشرات السيولة

توصل (شقيري، د.ت) إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر الاستئجار على السيولة المقاسة بنسبة التداول Current Ratio وذلك على مستوى المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية؛

(Abu Orabi, 2014) توصل إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتمويل التأجيري على مؤشرات

السيولة والمتمثلة في: السيولة التجارية trading ratio، السيولة السريعة Quick ratio، معدل رأس المال العامل الصافي. the rate of rotation of net working capital.

كما توصل (موسى، 2013) إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتمويل التاجيري مقاسا بمؤشر الاستئجار ومعدل دوران الأصول الثابتة على سيولة المؤسسات مقاسة بنسبة التداول ونسبة السيولة السريعة؛

ويمثل الجدول (25) أثر التمويل التاجيري على سيولة المؤسسات الاقتصادية حسب دراسات الباحثين:

جدول (25) أثر التمويل التاجيري على سيولة المؤسسات الاقتصادية

المؤشر	الأثر	المصدر
نسبة التداول	أثر إيجابي	(شقيري، د.ت)، (موسى، 2013)
السيولة السريعة	أثر إيجابي	(موسى، 2013) (Abu Orabi, 2014)
السيولة التجارية	أثر إيجابي	(Abu Orabi, 2014)
معدل رأس المال العامل الصافي	أثر إيجابي	(Abu Orabi, 2014)

المصدر: من اعداد الطالبة بناء على مراجع الدراسة

الفرع الثاني: أثر التمويل التاجيري على مؤشرات الربحية

توصل (شقيري، د.ت) إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر الاستئجار على العائد على الأصول ROA وذلك على مستوى المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية؛

أكد (موسى، 2013) على وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتمويل التاجيري المقاس بمؤشر الاستئجار ومعدل دوران الأصول الثابتة على كل من العائد على الأصول، العائد على الأسهم والعائد على حقوق الملكية وذلك على مستوى للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة 2007-2011

توصل (Abu Orabi, 2014) إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتمويل التاجيري على مؤشرات الربحية والمتمثلة في: العائد على الأصول ROA، متوسط الربح الصافي NPM، EPS، الأرباح الموزعة حسب الأسهم DPS، العائد على حقوق الملكية ROE، وذلك على مستوى المؤسسات الصناعية المنتمية لسوق عمان لتبادل الأسهم.

توصل الباحث (MUUMBI, 2014) إلى أنه توجد علاقة إيجابية بين تمويل الإيجار والعائد على الأصول ROA وذلك على مستوى الشركات المدرجة في سوق نايروبي لتبادل الأسهم (NAIROBI STOCK EXCHANGE)، حيث وجدت الدراسة أن الزيادة في تمويل الإيجار ستؤدي إلى تحسن بنسبة 0.01 في العائد على الأصول. كما يوجد ارتباط إيجابي بين تمويل الإيجار والعائد على حقوق الملكية وقد أكد الباحث كذلك على أن تأثير استخدام تمويل الإيجار على ربحية الشركة يمكن أن يكون إيجابياً أو سلبياً، بحيث يعتبر التمويل التأجيري إيجابياً عندما يتم استخدامه لتوليد عائد على الأصول أعلى من تكلفة الديون قبل الضرائب، وبالتالي تعزيز العائد على حقوق الملكية.

لكن نتائج دراسة (Arshad, Bashir, Asif, & Hussain, 2020) أثبتوا العكس، حيث يوجد أثر سلبي للتمويل التأجيري على العائد على الأصول ROA وذلك على مستوى قطاع البترول والغاز في باكستان، تشير النتائج إلى أن الأداء المالي للشركة يتأثر سلباً بتمويل الإيجار ولكن السؤال هو لماذا؟ عادة نرى أن تمويل الإيجار له تأثير إيجابي على أداء المؤسسة ولكن هذه الدراسة تظهر تأثيراً سلبياً مما يعني أن تأثيره يتغير من صناعة إلى أخرى. هذا لا يعني أن تمويل الإيجار له تأثير إيجابي على كل نوع من الصناعات كما هو الحال هنا في صناعة النفط والغاز في باكستان، قد يكون السبب هو أن آلات صناعة النفط والغاز تحتاج إلى قدر هائل من رأس المال وسيكون تأثيرها أيضاً على متطلبات المؤجر لدفع الإيجار، لذلك سيطلبون المزيد من مدفوعات الإيجار السنوية. وبالتالي في هذه المؤسسة سوف تعاني من ارتفاع في النفقات وستؤدي نتيجتها إلى تقليل ربحيتها.

أما (Kajirwa & Ikap, 2016)، فقد أكدوا أيضاً على وجود أثر سلبي للتمويل التأجيري التشغيلي على معدل العائد على الأصول وذلك على مستوى شركات تصنيع السكر المملوكة للدولة في كينيا؛

ويمثل الجدول (26) أثر التمويل التأجيري على ربحية المؤسسات الاقتصادية حسب دراسات الباحثين:

جدول (26): أثر التمويل التاجيري على ربحية المؤسسات الاقتصادية

المؤشر	الأثر	المصدر
العائد على الأصول ROA	أثر إيجابي	(Abu Orabi, 2014)، (MUUMBI, 2014)
	أثر سلبي	(Arshad, Bashir, Asif, & Hussain, 2020) (Kajirwa & Ikap, 2016)
العائد على حقوق الملكية ROE	أثر إيجابي	(Abu Orabi, 2014)، (موسى، 2013)، (صيام و قطيشات، 2007)
العائد على الاستثمار ROI	أثر إيجابي	(صيام و قطيشات، 2007)
العائد على الأسهم ESP	أثر إيجابي	(Abu Orabi, 2014)، (موسى، 2013)
متوسط الربح الصافي NPM	أثر إيجابي	(Abu Orabi, 2014)
الأرباح الموزعة حسب الأسهم DPS	أثر إيجابي	(Abu Orabi, 2014)

المصدر: من اعداد الطالبة بناء على مراجع الدراسة

كذلك هناك دراسات قامت بقياس الأثر على الأداء المالي (الربحية) في القطاع المالي والمصرفي كما يلي:

(Alkhazaleh, 2018) توصل إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتمويل التاجيري المالي على معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية في البنوك الإسلامية الأردنية، لكن توصل (القاضي و آخرون، 2019) إلى عدم وجود أثر للتمويل التاجيري الممثل بالإيرادات البنكية المتولدة هذا النوع من التمويل على ربحية القطاع المصرفي الأردني الممثلة بالعائد على السهم ماعدا البنك الإسلامي الأردني.

يوجد أثر إيجابي للإجارة الإسلامية على هامش الربح الصافي للبنوك الإسلامية الماليزية حسب الباحثان (Yusuf & Isa, 2021)، لكن لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإجارة على معدل العائد على الأصول.

توصل (القاضي و آخرون، 2019) إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لإيرادات التاجير التمويلي على الأداء المالي في القطاع المصرفي خلال الفترة 2010-2014 مجتمعة، حيث يوجد أثر للتأجير التمويلي

على الأداء المالي الممثل بالعائد على السهم في البنك الإسلامي الأردني خلال فترة الدراسة، لكن لا يوجد أثر للتأجير التمويلي على العائد على الأسهم في بنك دبي الإسلامي الأردني والبنك العربي والبنك الأهلي والبنك العربي الإسلامي خلال فترة الدراسة.

الفرع الثالث: أثر التمويل التأجيري على المخاطرة

حسب (موسى، 2013) ليس للتمويل التأجيري المقاس بمعدل دوران الأصول الثابتة أثر ذو دلالة إحصائية على مخاطرة المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة 2007-2011 والمعبرة عنها بدرجة الرفع المالي، درجة الرفع التشغيلي، الانحراف المعياري للمبيعات.

كذلك حسب (شقيري، د.ت) لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر الاستئجار على مخاطر الشركات المعير عنها بالانحراف المعياري للمبيعات.

لكن الباحثان (صيام و قطيشات، 2007)، توصلوا إلى أن استخدام التمويل التأجيري يؤدي إلى انخفاض درجة المخاطرة في المؤسسات الاقتصادية المستأجرة في الأردن.

كذلك حسب الباحث (Abu Orabi, 2014) توصل إلى أن التمويل التأجيري المقاس بمؤشر الإيجار (دوران الأصول الثابتة) ليس له أثر ذو دلالة إحصائية على مخاطر الشركات المقاسة بالرافعة المالية، والرافعة التشغيلية، والانحراف المعياري للمبيعات.

خلاصة الفصل الثاني:

من خلال ما تم عرضه في هذا الفصل يمكن استنتاج أن مفهوم الأداء المالي من أهم المفاهيم التي تعبر عن الوضعية المالية للمؤسسة ومدى تحقيقها لأهدافها، لذلك يستوجب في عملية تقييم الأداء المالي الاعتماد على عدة معايير خاصة، تتمثل في المعايير التاريخية، المعايير المستهدفة والمعايير الصناعية. كذلك هناك عدة مصادر للحصول على المعلومات من أجل تقييم هذا النوع من الأداء والمتمثلة في المصادر الداخلية (القوائم المالية والملاحق)، إضافة إلى المصادر الخارجية (المعلومات العامة والمعلومات القطاعية).

يعتمد المحللون عند تقييم الأداء المالي على عدة مؤشرات، تتمثل مؤشرات التوازن المالي في رأس المال العامل، احتياجات رأس المال العامل والخزينة الصافية، مؤشرات تدعى بالنسب المالية (نسب السيولة، نسب الربحية، نسب التمويل والمديونية، نسب النشاط ونسب السوق)، إضافة إلى المؤشرات المالية المستحدثة كالقيمة الاقتصادية المضافة، القيمة السوقية المضافة والقيمة الحالية الصافية.

هناك علاقة واضحة بين الأداء المالي والتمويل التاجيري، حيث تلعب المؤشرات المالية المتمثلة في السيولة، الربحية، المخاطرة والتدفقات المالية المتوقعة في عملية اتخاذ قرار التمويل التاجيري، كذلك تؤثر الطريقة المتبعة في المعالجة المحاسبية لتلك التقنية التمويلية على الأداء المالي من خلال رسملة أو عدم رسملة عقود التمويل التاجيري التشغيلي حسب مختلف المعايير المحاسبية، خصوصا المعيار المحاسبي الدولي 17 والمعيار المحاسبي الدولي الجديد 16، وسيتم في الدراسة التطبيقية في الفصل الثالث معرفة أثر التمويل التاجيري على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، والتي تنشط في البيئة الجزائرية التي تتبع النظام المحاسبي المالي (SCF).

الفصل الثالث

الدراسة الميدانية لأثر التمويل التآجيري

على الأداء المالي للمؤسسات

الاقتصادية في ولاية سكيكدة

تمهيد الفصل الثالث:

بعد التعقيب على الدراسات السابقة والجانب النظري لمتغيرات الدراسة في الفصل الأول والفصل الثاني، وتوضيح العلاقة بين التمويل التآجير والأداء المالي، تم التعرض في هذا الفصل إلى الإجراءات المنهجية للدراسة الميدانية من خلال عرض عينة الدراسة، تحديد الأدوات الإحصائية، بالإضافة إلى عرض نموذج الدراسة المكون من ثلاث معادلات رئيسية حيث هدف هذا الفصل إلى تسليط الضوء حول الإطار المنهجي لتحليل نماذج بانل، وتحليل متغيرات الدراسة في كل مؤسسة، ثم إجراء الدراسة القياسية من أجل اختبار صحة فرضيات الدراسة.

المبحث الأول: منهجية الدراسة

في هذا المبحث تم التطرق إلى تقديم مؤسسات عينة الدراسة ومتغيرات الدراسة كذلك التطرق إلى الجانب النظري لأسلوب تحليل بيانات بانل، وتوضيح أهم الأدوات الإحصائية المستخدمة.

المطلب الأول: تقديم عينة ومتغيرات الدراسة

يتضمن هذا المطلب أهم المعلومات المتعلقة بالمؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة، كذلك تم عرض متغيرات الدراسة وكيفية حسابها، بالإضافة إلى نموذج الدراسة.

الفرع الأول: عينة الدراسة

يتمثل مجتمع وعينة الدراسة كما يلي:

1-مجتمع الدراسة: المؤسسات الاقتصادية في ولاية سكيكدة.

2-عينة الدراسة: تم اختيار عينة قصدية مكونة من (11) مؤسسة اقتصادية، والتي استخدمت تقنية التمويل التآجيري في دعم وتمويل أنشطتها واستثماراتها خلال الفترة الزمنية (2015-2022)، بحيث بدأت في استخدام تلك الطريقة في التمويل منذ 3 سنوات على الأقل، ويمثل الجدول (27) تقديم لهذه العينة كما يلي:

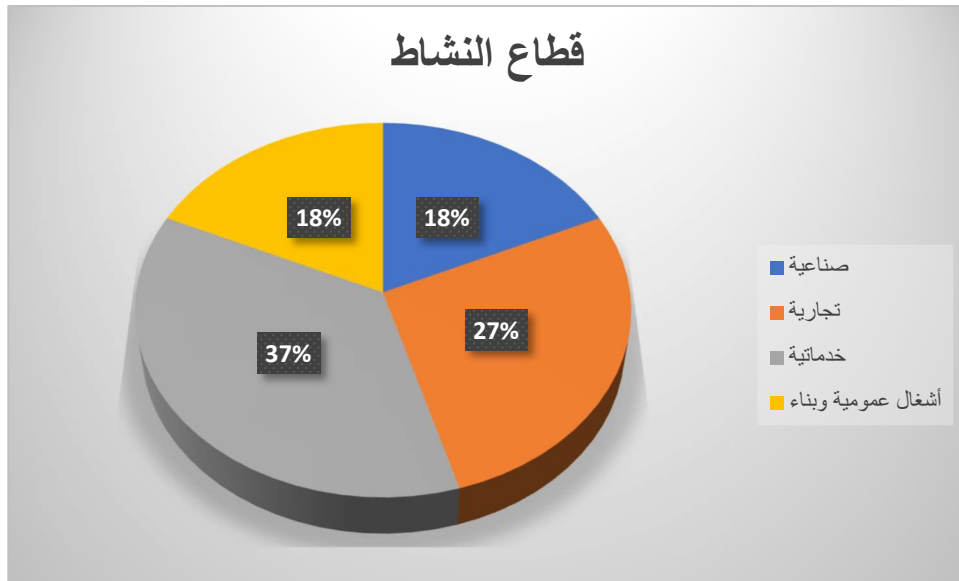
جدول (27): تقديم المؤسسات المستأجرة عينة الدراسة

المؤسسة	طبيعة النشاط	الشكل القانوني	رأس مالها (د.ج)
1	صناعة غذائية	SARL	266448000
2	صناعة غذائية	SARL	30000000
3	الخدمات الصحية	EURL	8000000
4	أشغال عمومية وبناء	SARL	110000000
5	أشغال عمومية وبناء	SARL	20200000
6	الصيانة الصناعية	SARL	272840000
7	تجارة واستيراد مواد البناء	SARL	30000000
8	تجارية	EURL	30000000
9	خدمات نقل وتوزيع المنتجات البترولية	EURL	13875627
10	الخدمات الصحية	EURL	208600
11	تجارة كبيرة للأغذية المصنعة	SNC	1000000

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على بيانات قسم المحاسبة للمؤسسات محل الدراسة

ويمثل الشكل (22) تصنيف مؤسسات عينة الدراسة حسب قطاع النشاط موضح كما يلي:

شكل (22): تصنيف مؤسسات عينة الدراسة حسب قطاع النشاط

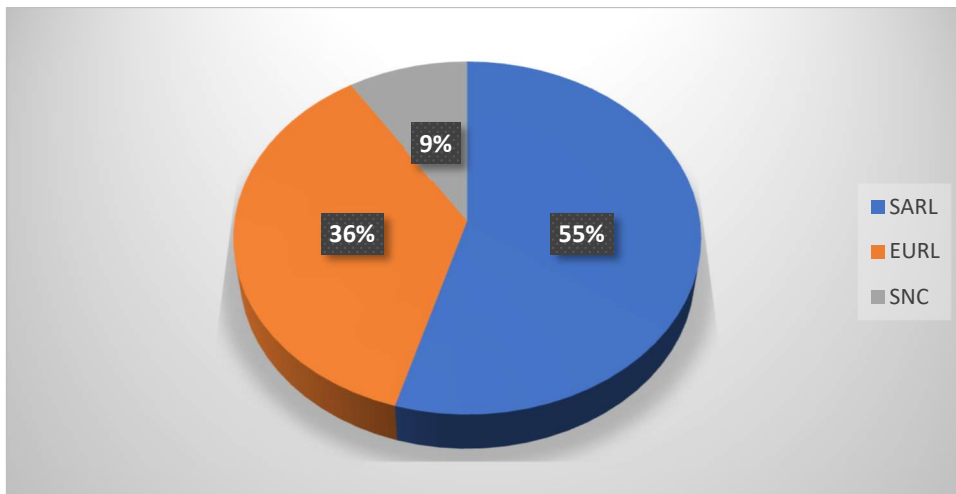


المصدر: من إعداد الطالبة بناء على بيانات قسم المحاسبة للمؤسسات محل الدراسة

نلاحظ أن أكبر حصة في العينة تنتمي إلى القطاع الخدماتي بنسبة 37%، ثم يليها مؤسسات القطاع التجاري بنسبة 27%، في المرتبة الثالثة مؤسسات قطاع الأشغال العمومية والبناء بنسبة 18% كذلك مؤسسات القطاع الصناعي بنسبة 18%.

كما يمثل الشكل (23) تصنيف مؤسسات عينة الدراسة حسب الشكل القانوني موضح كما يلي:

شكل (23): تصنيف مؤسسات عينة الدراسة حسب الشكل القانوني



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على بيانات قسم المحاسبة للمؤسسات محل الدراسة

الدراسة الميدانية لأثر التمويل التاجيري على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية في ولاية سكيكدة

تشكل المؤسسات التضامنية ذات مسؤولية محدودة (SARL) أكبر نسبة في عينة الدراسة والمقدرة بـ 55%، تليها في المرتبة الثانية المؤسسات ذات الشخص الوحيد وذات المسؤولية المحدودة (EURL) 36%، وأخيرا مؤسسة تضامن جماعية (SNC) بنسبة 9%.

الفرع الثاني: معلومات حول عقود التمويل التاجيري لمؤسسات عينة الدراسة

كل مؤسسات عينة الدراسة قامت بالاعتماد على التمويل التاجيري المالي (عقود متوسطة وطويلة الأجل)، وقد تباينت العقود ونوع العتاد المستأجر من مؤسسة إلى أخرى حسب طبيعة نشاطها وقدرتها المالية، ويمثل الجدول (28) أهم المعلومات المرتبطة بعقود التمويل التاجيري لعينة الدراسة:

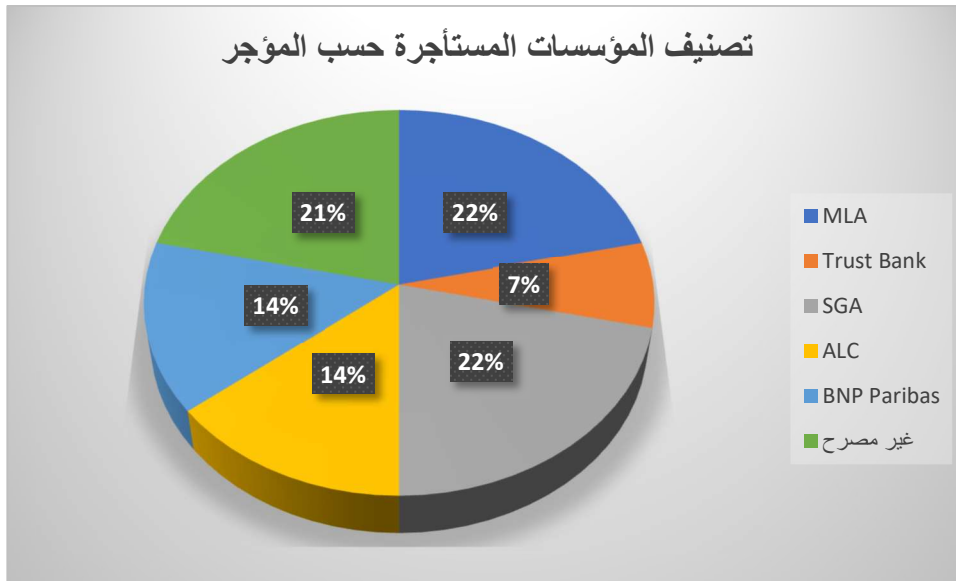
جدول (28): معلومات حول عقود التمويل التاجيري لمؤسسات عينة الدراسة

المؤجر	نوع العتاد	إجمالي حجم العقود	عدد العقود	فترة الدراسة	بداية الاستئجار	المؤسسة
Mla Trust bank	أجهزة صناعية معدات نقل	55448180.96	4	(2022-2020)	2020	1
MLA	أجهزة صناعية معدات نقل	43302953.57	8	(2022-2017)	2017	2
SGA ،MLA	عتاد طبي	87626431.34	11	(2022-2017)	2016	3
Arab Leasing Corporation	معدات نقل 4	55415337.81	1	(2018-2016)	2016	4
غير مصرح	معدات أشغال عمومية	62649786	1	(2020-2017)	2017	5
MLA leasing, BNP Paribas, SGA	أجهزة صيانة وأشغال عمومية	91716788.98	5	(2022-2018)	2018	6
غير مصرح	معدات نقل (12)	125712316.70	1	(2019-2016)	2016	7
ALC	معدات نقل	7140000	2	(2022-2020)	2020	8
BNP Paribas	معدات نقل	2600000	1	(2019-2015)	2015	9
غير مصرح	عتاد طبي	15676554.56	11	(2022-2018)	2015	10
SGA	معدات نقل	2854987.82	1	(2021-2017)	2017	11

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على بيانات قسم المحاسبة للمؤسسات محل الدراسة

يمثل الشكل (24) تصنيف المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة حسب المؤجر:

شكل (24): تصنيف مؤسسات عينة الدراسة حسب المؤجر

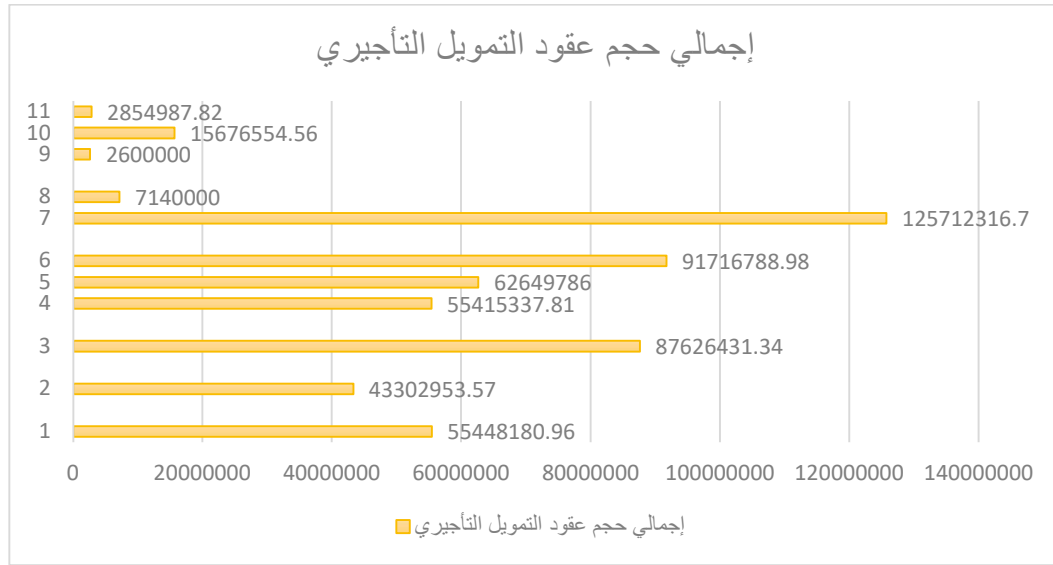


المصدر: من إعداد الطالبة بناء على بيانات قسم المحاسبة للمؤسسات محل الدراسة

نلاحظ أن 22% من المؤسسات الاقتصادية لعينة الدراسة استأجرت من الشركة العامة الجزائرية (SGA)، و 22% من المؤسسات الاقتصادية كذلك تم تمويلها من طرف شركة المغاربية للتأجير الجزائرية (MLA)، 14% من المؤسسات الاقتصادية تم تمويلها من طرف الشركة الجزائرية للتأجير (ALC)، كذلك 14% من المؤسسات الاقتصادية استفادت من تمويل تاجيري من طرف بنك بي ان بي باريباس (BNP Paribas)، أما 21% المتبقية من المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة (3 مؤسسات) لم تصرح باسم الجهات المؤجرة.

ويوضح الشكل (25) إجمالي حجم عقود التمويل التاجيري للمؤسسات الاقتصادية لعينة الدراسة كالتالي:

شكل (25): إجمالي حجم عقود التمويل التأجيري للمؤسسات الاقتصادية لعينة الدراسة (دج)



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على بيانات قسم المحاسبة للمؤسسات محل الدراسة

قامت المؤسسة (7) بأكبر العقود قيمة حيث بلغت 125712316.7 دج وهي عبارة عن معدات نقل (11 شاحنة) وذلك لطبيعة نشاطها الذي يستلزم نقل وتوزيع البضائع المستوردة (مواد البناء)، في المرتبة الثانية المؤسسة (6) بقيمة إجمالية قدرها 91716788.98 دج وتشمل مختلف الأجهزة والعتاد المرتبط بالصيانة الصناعية ومعدات الأشغال العمومية، في المرتبة الثالثة المؤسسة (3) وبقيمة إجمالية تصل إلى 87626431.34 دج وتشمل مختلف الأجهزة الطبية الضرورية لنشاط المؤسسة، ثم تليها بقية المؤسسات الاقتصادية الأخرى بحيث المؤسسة (9) حققت أقل قيمة في العقود وقد بلغت 2600000 دج وهي عبارة عن معدات نقل من أجل نقل وتوزيع المنتجات البترولية.

الفرع الثالث: متغيرات ونموذج الدراسة

في هذا الفرع تم توضيح طريقة جمع البيانات، متغيرات الدراسة والنماذج التي تم بناؤها.

أولاً: طريقة جمع المعلومات

تم جمع المعلومات بالنزول إلى الوسط الميداني وأخذ البيانات المالية للدراسة من الوثائق المالية للمؤسسات محل الدراسة والمتمثلة في الميزانيات، جدول حسابات النتائج (TCR) وكذلك الملاحق المتعلقة بالتمويل التأجيري، كالعقود (Leasing contracts)، قائمة تفصيلية للأصول المستأجرة، قائمة استهلاك القروض الإيجارية (Echeancier) من المؤسسات الاقتصادية المستأجرة وتحديدًا من أقسام المحاسبة لتلك المؤسسات وأيضًا مكاتب المحاسبة الخارجية ومحافظي الحسابات.

يمثل الجدول (29) متغيرات الدراسة (نسب مالية) وكيفية حسابها كالتالي:

جدول (29): متغيرات الدراسة وكيفية حسابها

المتغيرات المستقلة	كيفية حسابها	المتغيرات التابعة	كيفية حسابها
مؤشر الاستئجار Lease index	الأصول المستأجرة/ الأصول	العائد على الأصول (ROA)	النتيجة الصافية/ الأصول
مؤشر الاقتراض debt index	الديون/ الأصول	العائد على الأموال الخاصة (ROE)	النتيجة الصافية/ الأموال الخاصة
السيولة liquidity	الأصول الجارية/ الخصوم الجارية	العائد على الاستثمار (ROI)	النتيجة الصافية/ الأموال المستثمرة
الحجم size	Log(الأصول)		

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على مراجع الدراسة

ثالثا: النماذج الرياضية المقترحة في صورتها الإحصائية

بعد التطرق إلى الدراسات السابقة حول موضوع الدراسة تم صياغة ثلاثة نماذج وفق الانحدار الخطي

المتعدد كالتالي:

النموذج الأول: الأثر على العائد على الأصول

$$roa = \beta_0 + \beta_1 lease + \beta_2 credit + \beta_3 liquidity + \beta_4 size + \epsilon_{it}$$

النموذج الثاني: الأثر على العائد على الأموال الخاصة

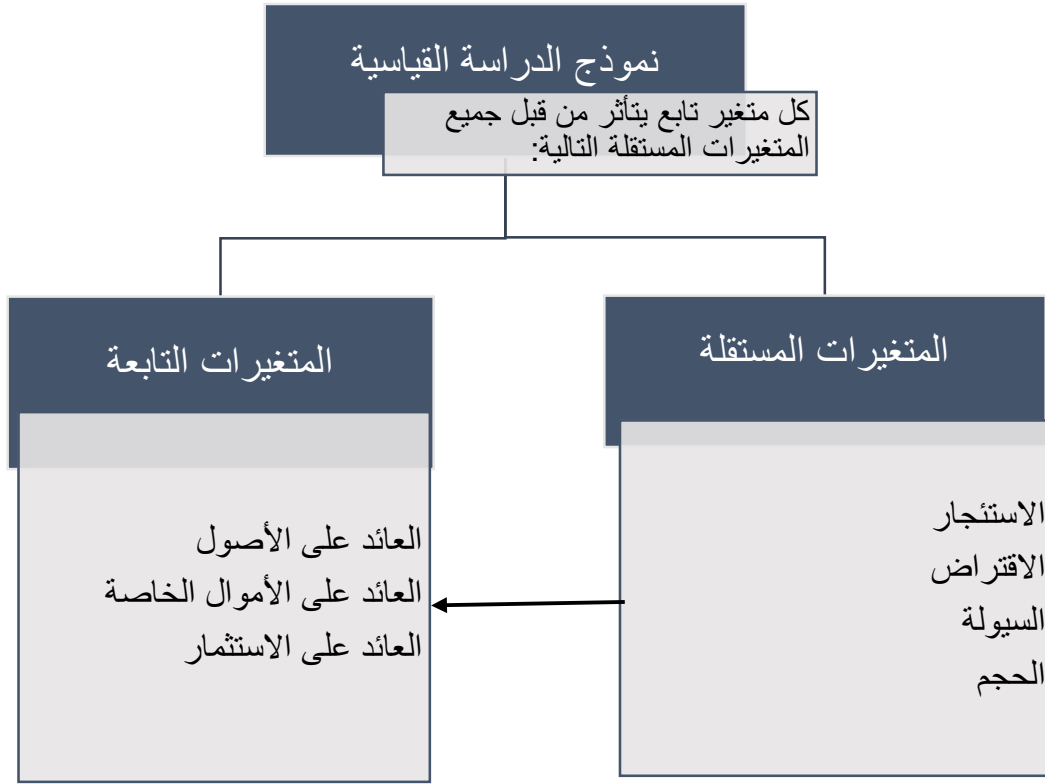
$$roe = \beta_0 + \beta_1 lease + \beta_2 credit + \beta_3 liquidity + \beta_4 size + \epsilon_{it}$$

النموذج الثالث: الأثر على العائد على الاستثمار

$$roi = \beta_0 + \beta_1 lease + \beta_2 credit + \beta_3 liquidity + \beta_4 size + \epsilon_{it}$$

ويوضح الشكل (26) نموذج الدراسة القياسية:

شكل (26): نموذج الدراسة القياسية



المصدر: من اعداد الطالبة بناء على الدراسات السابقة

المطلب الثاني: الإطار النظري لطريقة تحليل بيانات بانل

يعتبر تحليل بيانات بانل من أهم الأساليب القياسية المستخدمة في مختلف الدراسات والأبحاث المرتبطة بالنمذجة وقياس الأثر والعلاقة بين مختلف المتغيرات الكمية، وفي هذا المطلب سيتم التطرق إلى مفهوم بيانات بانل ومختلف الإجراءات القياسية المرتبطة بها بشكل عام.

الفرع الأول: مفهوم بيانات بانل

في هذا الفرع سيتم توضيح أهم المفاهيم المرتبطة بأسلوب تحليل نماذج او بيانات البانل.

أولاً: تعريف نماذج بيانات البانل

"تعتبر نماذج بيانات البانل من بين النماذج التي لقيت رواجاً كبيراً في أدبيات القياس الاقتصادي، فهي تتميز عن باقي النماذج الأخرى بأخذها بعين الاعتبار كلا من نماذج البيانات المقطعية (تصف سلوك عدد

من الوحدات المقطعية عند فترة زمنية واحدة) ونماذج بيانات السلاسل الزمنية (تصف سلوك مفردة واحدة خلال فترات زمنية محددة) في آن واحد". (ساحلي، 2021، صفحة 458)

ثانيا: أهمية بيانات بانل

تكمن أهمية استخدام نماذج البانل في المزايا التالية: (ساحلي و بوصبع، تكنولوجيا الاعلام والاتصالات والنمو الاقتصادي في البلاد العربية: دراسة قياسية باستخدام نماذج البانل (Panel Data Model) للفترة 2018-2005 ، 2023 ، الصفحات 46-47)

- الأخذ بعين الاعتبار عدم تجانس الوحدات المقطعية، فهو يسمح بوجود متغيرات محددة للمفردات؛
- يتم الحصول على البيانات الطولية التي تعطي معلومات أكثر حول البيانات بتباين أكثر وأقل ارتباط تداخلي بين المتغيرات ودرجات حرية أكثر وكفاءة أكثر وذلك عند المزج بين البيانات المقطعية وبيانات السلاسل الزمنية؛
- البيانات الطولية لها إمكانية أن تقلل من التحيز الذي قد يتواجد في النتائج عند القيام بتجميع المفردات في تجميعية واحدة؛
- البيانات الطولية لها القدرة على التنبؤ وقياس التأثيرات التي لا يمكن ببساطة أن تشاهد من خلال البيانات المقطعية فقط، أو بيانات السلاسل الزمنية فقط.

ثالثا: أنواع بيانات البانل

تنقسم بدورها إلى أربعة أنواع موضحة في النقاط التالية: (بن عمرة ، 2021 ، صفحة 2)

- 1- بيانات بانل متزنة (Balanced Panel Data): وهذا في حالة عندما تكون الفترة الزمنية نفسها لكل المشاهدات المقطعية.
- 2- بيانات بانل غير متزنة (Unbalanced Panel Data): وهذا عند اختلاف الفترة الزمنية من مشاهدة مقطعية إلى أخرى.
- 3- البيانات المقطعية الطولية (Long Panel Data): وهذا عندما يكون عدد المقاطع N أقل من عدد الفترات الزمنية T .
- 4- البيانات المقطعية القصيرة (Short Panel Data): وهذا عندما يكون عدد المقاطع N أكبر من عدد الفترات الزمنية T .

الفرع الثاني: أنواع نماذج البائل

تنقسم نماذج البائل إلى ثلاثة أنواع والمتمثلة في نموذج الانحدار التجميعي، نموذج التأثيرات العشوائية وأخيرا نموذج التأثيرات الثابتة.

أولا نموذج الانحدار التجميعي (CEM)

يعد نموذج الانحدار التجميعي من أبسط النماذج الطولية، حيث يهمل أي تأثير للزمن، فجميع المعاملات $\beta_0(i)$ و β_j ثابتة لجميع الفترات الزمنية. ويكتب على شكل الصيغة التالية: (الجمال، 2012، الصفحات 270-271)

$$y_{it} = \beta_0 + \sum_{j=1}^k \beta_j x_{j(it)} + \varepsilon_{it} \quad ,i=1,2,\dots,N \quad t=1,2,\dots,T$$

حيث ان $E(\varepsilon_{it})=0$ و $\text{var}(\varepsilon_{it})=\sigma_\varepsilon^2$ تستخدم طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية في تقدير معاملات النموذج في المعادلة السابقة بعد أن ترتب القيم الخاصة بمتغير الاستجابة والمتغير التوضيحي بدءا من أول مجموعة بيانات مقطعية وهكذا وبجزم مشاهدات مقداره $(T * N)$

ثانيا: نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effect Model (FEM)

في نموذج التأثيرات الثابتة، يتم الأخذ بعين الاعتبار تغير الميل والمقطع من وحدة إلى أخرى لمشاهدات المقطع العرضي ضمن العينة المدروسة، حيث تم تسميتها بنماذج التأثيرات المتبادلة لأنه يتبع فرضية أن تغير المعلمات يكون بأسلوب ثابت، فهي بالتالي تمثل البعد الزمني والفردى معا لنماذج البائل، لهذا السبب يمكننا تقدير النموذج بمقارنة الأفراد مع الزمن. يهدف هذا النموذج إلى معرفة سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية على حدة عن طريق جعل معلمة القطع β_0 تتفاوت من مجموعة إلى أخرى مع ثبات معاملات الميل β_j لكل مجموعة بيانات مقطعية، حيث سنتعامل مع حالة عدم التجانس في التباين بين المجاميع، وبالتالي فنموذج التأثيرات الثابتة يكون بالصيغة الموالية: (عزازي ، 2018 ، صفحة 358)

$$Y_{it} = \beta_{0(1)} + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{j(it)} + \varepsilon_{it} \quad ,i=1,2,\dots,N \quad t=1,2,\dots,T$$

ثالثا: نموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects Model (RAM)

يكون حد الخطأ ذو توزيع طبيعي بمتوسط مقداره صفر وتباينا مساويا، حيث لا بد من ثبات التباين للخطأ لجميع المشاهدات المقطعية لكي تصبح معاملات نموذج التأثيرات الثابتة صحيحة وغير متحيزة، كذلك لا بد من عدم وجود أي ارتباط ذاتي بين كل مجموعة من المشاهدات المقطعية في فترة زمنية معينة، أما في

حالة عدم توفر أي شرط من تلك الشروط السابقة سوف يتم استعمال نموذج التأثيرات العشوائية، وهذا الأخير بدوره سوف يعامل معامل القطع α_i كمتغير عشوائي له مقدار ثابت μ : (علي، 2023، الصفحات 169-170)

$$Y_{it} = \mu + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{j(it)} + v_i + \varepsilon_{it} \quad ,i=1,2,\dots,N \quad t=1,2,\dots,T$$

$$\alpha_i = \mu + v_i$$

حيث يمثل v_i حد الخطأ في مجموعة البيانات المقطعية i المعبر عن الانحرافات العشوائية لكل مجموعة من حيث البيانات خال الفترة الزمنية والتي ترجع إلى عوامل أخرى خارج حدود النموذج، ويتم تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS) Generalized Least Squares.

الفرع الثالث: تقدير وتحديد نماذج البائل

هناك عدة اختبارات وخطوات لإجراء الدراسة القياسية باستخدام نماذج البائل، وسيتم توضيحها.

أولاً: اختبارات جذر الوحدة

تتضمن اختبارات جذر الوحدة لبيانات البائل محتوى معلوماتي مقطعي وزمني معا وهذا يحقق نتائج أكثر دقة مما يؤكد تفوق هذا الاختبار على اختبارات جذر الوحدة للسلاسل الزمنية الفردية، وتلعب اختبارات جذر الوحدة دور أساسي في معرفة استقرار السلاسل الزمنية وتحديد درجة تكاملها، لما لها من مساهمة قصوى في الوصول على نتائج سليمة وتجنب ظاهرة الانحراف الزائف، ومن بين أكثر اختبارات جذر الوحدة استعمالا ما يلي: (عطية و بوكثير، 2018)

اختبار (LLC) Levin, Lin, Chu: تم تطوير هذا الاختبار سنة 2002، وينبثق من اختبار DF، ويعتمد على فرضيتين، الفرضية الصفرية H_0 تنص على وجود جذر الوحدة في بيانات بائل، أما الفرضية البديلة H_1 تنص على عدم وجود جذر وحدة في بيانات البائل.

اختبار (IPS) Shin, Pesaran, Im: تم تطوير هذا الاختبار في عام 2003، وينطلق من نفس فرضيات LLC، حيث تم تجزئة الفرضية البديلة إلى حالتين تسمح باختلاف الجذر الذاتي، بينما أبقى على فرضية العدم على حالها.

اختبار Hadri: وقد تم اقتراح هذا الاختبار سنة 2000 من طرف الجزائري "قدور حضري"، ويتميز هذا الاختبار بأن فرضيته العدمية والبدلية عكس الاختبارات الأخرى، ونتيجة في برنامج الايفوز لا تظهر إلا بعد طلبها.

ويمثل الجدول (30) مختلف اختبارات جذر الوحدة حسب الأجيال كما يلي:

جدول (30): اختبارات جذر الوحدة لبيانات البانل

اختبارات الجيل الأول: تقوم على فرضية الاستقلالية بين الوحدات المقطعية	اختبارات الجيل الثاني: تقوم على فرضية عدم الاستقلالية بين الوحدات المقطعية
1. تحديد متجانس لجذر الانحدار الذاتي تحت الفرضية H_1	1. اختبارات مستندة إلى نماذج عاملية
Bai et Ng (2001)	Levin et Lin (1992, 1993)
Levin, Lin et Chu (2002)	Moon et Perron (2004)
Harris et Tzavalis (1999)	Phillips et Sul (2003)
2. تحديد غير متجانس لجذر الانحدار الذاتي	Pesaran (2003)
Im, Pesaran et Shin (1997, 2002 et 2003)	Choi (2002)
Maddala et Wu (1999)	2. مقاربات أخرى
Choi (1999, 2001)	O.Connell (1998)
Hadri (2000)	Chang (2002, 2004)
3. اختبار تسلسلي	
Hénin, Jolivaldt et Nguyen (2001)	

المصدر: (ساحلي و بوصبع، تكنولوجيا الاعلام والاتصالات والنمو الاقتصادي في البلاد العربية: دراسة قياسية باستخدام

نماذج البانل (Panel Data Model) للفترة 2005-2018، 2023، صفحة 52)

ثانيا: اختبارات تحديد النموذج الملائم

هناك ثلاث اختبارات يتم استخدامها وتتمثل كالاتي: (بوعمره و آخرون، 2020، الصفحات 248-249)

1- اختبار مضاعف لاغرانج: عبارة عن اختبار اقترحه كلا الباحثان (Pagan and Breuch (1980)، حيث يعتمد على مضاعف لاغرانج، ويتعلق بالأخطاء الناجمة عن طريقة المربعات الصغرى، يقيس فرضيتان، الفرضية الأساسية تنص على أن نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم، أما الفرضية البديلة فتتص على أن نموذج التأثيرات الثابتة و/ أو العشوائية هو الملائم، حيث إذا كانت قيمة (P-value) الإحصائية ل LM تشير إلى وجود معنوية إحصائية لهذا الاختبار، بالتالي نموذج التأثيرات العشوائية و/ أو نموذج التأثيرات الثابتة أفضل من نموذج الانحدار التجميعي، ويعتمد على الصيغة التالية:

$$LM = \frac{NT}{2(T-1)} \left[\frac{\sum_{i=1}^N (\sum_{t=1}^T \varepsilon_{it})^2}{\sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T \varepsilon_{it}} \right]^2$$

2- اختبار (1978) Hausman: هو اختبار المواصفات التي تحدد ما إذا كانت معاملات التقديرين الثابت، والعشوائي، مختلف إحصائياً تحت الفرضية الصفرية التي تخلو من التعامد بين المتغيرات التفسيرية ومصطلح الخطأ لنموذج الأثر العشوائية، فترتكز فرضية العدم على عدم وجود ذلك الارتباط، وعندها تكون كل من مقدرات التأثيرات الثابتة والعشوائية متسقة، ولكن مقدرتا التأثيرات العشوائية تكون هي الأكثر كفاءة، ويتبع توزيع كاي ذو درجة حرية K . حيث يعطى بالعلاقة التالية:

$$H = (\hat{\theta}_{LSDV} - \hat{\theta}_{MCG}) [Var(\hat{\theta}_{LSDV}) - Var(\hat{\theta}_{MCG})]^{-1} (\hat{\theta}_{LSDV} - \hat{\theta}_{MCG})$$

إذا كان $H > \chi^2_{(5\%-k-1)}$ يتم رفض نموذج التأثير العشوائي واختيار نموذج التأثيرات الثابت الفردي.

3- اختبار فيشر المقيد F : ويعطى وفق الصيغة التالية:

$$F_{(N-1, NT-n-k)} = \frac{(R_{FEM}^2 - R_{PRM}^2)/(N-1)}{(1 - R_{FEM}^2)/(NT - N - K)}$$

حيث k هي عدد المعلمات المقدر

R_{FEM}^2 يمثل معامل التحديد عند استخدام نموذج التأثيرات الثابتة ويمثل R معامل التحديد عند استخدام نموذج

الانحدار التجميعي. تقارن نتيجة المعادلة مع $F_{(N-1, NT-n-k)}$.

ثالثاً: خطوات تقدير نماذج بيانات بانل في برنامج ال **Eviews**

يمثل الشكل (27) المراحل التي يستوجب اتباعها من أجل تقدير نماذج بيانات بانل:

شكل (27): خطوات تقدير نماذج بيانات بانل في برنامج الEViews



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على: (بن عمرة ، 2021، صفحة 5)

المطلب الثالث: الأدوات الإحصائية والبرامج المستخدمة

في هذا المطلب سيتم التعرض إلى أهم الأدوات الإحصائية التي تم استخدامها في الدراسة والمتمثلة في الأدوات الإحصائية الوصفية (مقاييس النزعة المركزية)، الارتباط الخطي، القدرة التفسيرية وأدوات قياس الاستقرار وغيرها من الأدوات والأساليب.

الفرع الأول: أدوات الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

أولاً: الوسط الحسابي

يعد من الأشهر والأكثر استخداماً من بين مقاييس النزعة المركزية، ويرمز له بالرمز \bar{X} ، وهو عبارة عن مجموعة من القيم مقسومة على عددها، كما تختلف طريقة حسابه وذلك حسب طبيعة البيانات الإحصائية، ففي حالة البيانات المنفصلة أو المبوبة (حالة دراستنا)، نميز بين البيانات المكررة (الوسط الحسابي المرجح) والبيانات الغير مكررة (الوسط الحسابي البسيط). (مشعلي، 2018-2019، صفحة 21)

ويمثل الجدول (31) كيفية حساب الوسط الحسابي للبيانات المنفصلة كالتالي:

جدول (31): حساب الوسط الحسابي للبيانات المنفصلة

الوسط الحسابي البسيط	الوسط الحسابي المرجح
$\bar{x} = \frac{\sum x_i}{n}$	$\bar{x} = \frac{\sum f_i x_i}{n} = \sum f r_i x_i$ حيث f تمثل التكرار

المصدر: من اعداد الطالبة بناء على: (مشعلي، 2018-2019، الصفحات 21-22)

ثانيا: الوسيط

الوسيط لمجموعة من البيانات عبارة عن تلك القيمة التي تتوسط البيانات المرتبة تنازليا (أو تصاعديا)، أو يمكن القول بأنه القيمة التي تقسم البيانات بعد ترتيبها إلى جزأين متساويين، وبالتالي ستكون البيانات في الجزء الأول تقل عن أو تساوي الوسيط، أما البيانات في الجزء الثاني فهي تزيد عن أو تساوي الوسيط، أي نصف البيانات تساوي أو تقل عن الوسيط، والنصف الآخر تساوي أو تزيد عن الوسيط. يرمز للوسيط بالرمز (Med). (الشيحة، صفحة 21)

ويوضح الجدول (32) كيفية حساب الوسيط للبيانات المنفصلة كالتالي:

جدول (32): حساب الوسيط للبيانات المنفصلة

حجم العينة عددا زوجيا	حجم العينة عددا فرديا
الوسيط = متوسط القيمتان المرتبتان ذات الترتيب $\frac{n}{2}$ و $\frac{n}{2} + 1$	الوسيط = القيمة التي في منتصف البيانات بعد ترتيبها وهي القيمة المرتبة ذات الترتيب $\frac{n+1}{2}$

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد: (الشيحة، الصفحات 21-22)

ثالثا: أدنى وأعلى قيمة

أي تحديد أقل قيمة وأكبر من بين جميع القيم في السلسلة الزمنية التي تشمل 11 مؤسسة (عينة الدراسة) عند كل متغير.

رابعا: الانحراف المعياري

الانحراف المعياري للسلسلة عبارة عن الجذر التربيعي الموجب للوسط الحسابي لمربعات انحرافات العناصر المختلفة عن الوسط الحسابي للسلسلة، ويسمى أيضا جذر متوسط انحراف المربع، حيث يتم تمثيله

بالرمز اليوناني σ وبشكل مختصر بالرمز SD، ويعبر عن مدى اختلاف أو تشتت القيم الفردية عن الوسط الحسابي، ويحسب كالتالي: (Rani, n.d, pp. 2-3)

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum(x - \bar{x})^2}{N}}$$

خامسا: الالتواء والتفلطح

الالتواء والتفلطح عبارة عن بعد المنحنى التكراري عن التماثل، وقد يكون الالتواء سالبا (إلى اليسار)، أو موجبا (إلى اليمين)، إذا كان التوزيع ملتويا نحو اليسار، فإن الوسط الحسابي يكون أصغر من الوسيط والوسيط أصغر من المنوال، أما إذا كان التوزيع ملتويا نحو اليمين، فالقيم المتطرفة نحو اليمين تؤثر في الوسط الحسابي وتسحبه نحو اليمين، وبالتالي سيكون الوسط الحسابي أكبر من الوسيط والوسيط أكبر من المنوال. أما في حالة التوزيعات المتماثلة فإن الوسط ينطلق على الوسيط والمنوال، وكلما بعد المنحنى عن التماثل بعدت تلك القيم عن بعضها البعض. (العشي و بوراس، 2019، صفحة 183)

الفرع الثاني: الارتباط الخطي

تم استخدام تلك الأداة الإحصائية بغية فحص درجة الارتباط بين المتغيرات المستقلة، وبين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، من أجل الحكم على قوة العلاقات بينها، حيث توجد علاقة بينهما إذا كان مستوى المعنوية أقل من 0.05، كما أنه يمكن أن تتواجد مشكلة التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة في حالة إذا كان الارتباط بين متغيرين مستقلين أكبر من 0.08، وعموما تكون علاقة الارتباط قوية بين مختلف المتغيرات إذا كان معامل الارتباط أكبر من 0.65، ومتوسطة بين 0.35 و 0.65، أما إذا كان معامل الارتباط أقل من 0.35 فالعلاقة هنا ضعيفة. (بلخيري ، 2022، صفحة 134)

الفرع الثالث: أدوات دراسة الاستقرارية، اختيار النماذج والتقدير

تتعدد أدوات دراسة الاستقرارية، كما لا بد من اجراء عدة اختبارات من أجل اختيار النموذج الملائم وهذا ما سيتم توضيحه في هذا الفرع.

أولا: اختبارات جذر الوحدة

يمثل الجدول (33) أهم اختبارات الاستقرارية (جذر الوحدة) المستخدمة كالتالي:

جدول (33): اختبارات جذر الوحدة المستخدمة

الاختبار المستخدم	الفرضيات
Im, Pesaran and Shin W	H_0 : يوجد جذر وحدة (prob أكبر من 0.05)
ADF – Fisher Chi-square	H_1 : لا يوجد جذر وحدة (prob أصغر من 0.05)
PP – Fisher Chi-square	
Levin, Lin & Chu t	

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على مراجع الدراسة

ثانيا: اختبار الارتباط الذاتي باستخدام correlograms

تساعد مخططات ال correlograms على توضيح ثلاثة أجزاء رئيسية: (الميرغني، 2020)

1- الارتباط الذاتي (AC): وهو معامل الارتباط لقيم السلسلة عند فترات K (التباطؤ)، حيث إذا كانت قيمة (AC) غير الصفر فهذا معناه أن السلسلة مرتبطة تسلسليا من الدرجة الأولى، اما إذا مات الارتباط الذاتي هندسيا 'geometrically' مع زيادة فترات التباطؤ، هذا دليل على عملية AR ذات ترتيب منخفض (Low-order AR Process)، إذا الارتباط الذاتي ينزل إلى الصفر بعد أعداد صغيرة من التباطؤ (Lags) فهذا يدل على مستويات منخفضة من المتوسطات المتحركة (Low-order MA Process).

2- الارتباط الجزئي عند التباطؤ أو التأخر K هو معامل الانحدار ل X، على الثابت (constant) وعلى جميع التأخيرات (Lags) من X إلى K، حيث إذا كان الارتباط الجزئي عند التباطؤ K قريبا من الصفر، فهذا يدل على ان الارتباط الذاتي أقل من K.

3- العمودين الأخيرين من الاختبار وفق طريقة correlograms يمثلان إحصائية Q و قيمة الاحتمال (p-value)، حيث إحصائية Q عند التباطؤ K عبارة عن الاختبار الاحصائي للفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود ارتباط ذاتي عند التباطؤ K وتحسب كالتالي:

$$Q_{LB} = T(T + 2) \sum_{j=1}^k \frac{\tau_j^2}{T - j}$$

حيث τ_j : j-th autocorrelation

T: عدد المشاهدات.

ثالثاً: اختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية Durbin-Watson

يعتبر من أكثر الاختبارات شيوعاً لاكتشاف الارتباط الذاتي، وقد قام بوضعه كل من الإحصائيين جيمس ديربن وجيفري واتسون، وتتمثل صيغة الاختبار كما يلي: (محمد، 2020، الصفحات 58-59)

$$Dw = \frac{\sum_{t=2}^{t=n} (\hat{u}_t - \hat{u}_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^{t=n} \hat{u}_t^2}$$

حيث يتمثل في النسبة بين مجموع الفروق المربعة للبقايا المتتالية زمنياً إلى RSS، ويمكن ملاحظة وجود عدد مشاهدات (n-1) في بسط dw، لأن هناك مشاهدة مفقودة عند التعامل مع الفروقات المتتالية. كما يعتمد هذا الاختبار على احتواء نموذج الانحدار على الجزء الثابت المقطوع من المحور من أجل الحصول على RSS. يجب أن تكون المتغيرات المفسرة X's غير عشوائية أو ثابتة عند تكرار المعاينة. كما أن الخطأ u_t يتولد بواسطة عملية الانحدار الذاتي من الدرجة الأولى $u_t = pu_{it} + \varepsilon_t$ ومن هنا نستنتج بأن هذا الاختبار لا يمكنه اكتشاف عمليات انحدار ذاتي ذات رتب أعلى. مع العلم أن مقدار الخطأ u_{it} يتبع التوزيع الطبيعي. لا يشمل نموذج الانحدار على قيم في فترات زمنية سابقة والمتعلقة بالمتغير التابع كواحدة من قيم المتغيرات المفسرة، أي من غير الممكن تطبيقه في نماذج الانحدار الذاتي. كما يفترض عدم وجود مشاهدات مفقودة في البيانات. (محمد، 2020، صفحة 59)

ويمثل الشكل (28) الحالات الممكنة حسب اختبار Durbin-Watson كما يلي:

شكل (28): مختلف الحالات الممكنة فيما يخص الاستقلال الذاتي للبقايا وفق اختبار (Durbin-Watson)

ارتباط ذاتي موجب	عدم تأكد	استقلال ذاتي للبقايا	عدم تأكد	ارتباط ذاتي سالب
0	Min	2	4 - Max	4 - Min
				4

حيث:
Max: القيمة الحرجة القصوى.
Min: القيمة الحرجة الدنيا.

المصدر: (بلخيري ، 2022 ، صفحة 142)

يمثل الجدول (34) أهم الاختبارات المستخدمة من أجل اختيار النماذج المناسبة كالتالي:

جدول (34): اختبارات اختيار النموذج الملائم

الاختبار	معنوية الاختبار	النموذج المختار
likelihood Ratio	الاحتمال أكبر من 0.05	النموذج التجميعي
	الاحتمال أصغر من 0.05	نموذج التأثيرات الثابتة
Hausman	الاحتمال أكبر من 0.05	نموذج التأثيرات العشوائية
	الاحتمال أصغر من 0.05	نموذج التأثيرات الثابتة

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على مراجع الدراسة

خامساً: اختبار جودة المعنوية الكلية للنموذج

يتم استخدام اختبار فيشر F (نسبة للعالم Fisher) لاختبار معنوية العلاقة الخطية للانحدار المتعدد Y على المتغيرات المستقلة $X_1 \dots \dots X_k$ ، وذلك عند مستوى دلالة α ويمكن صياغة الفرضية الصفرية على النحو التالي: (صافي، 2015، الصفحات 163-164)

$$H_0 = \beta_1 = \beta_2 \dots = \beta_K = 0$$

أي أن الانحدار المتعدد غير معنوي

مقابل الفرضية البديلة: H_1 على الأقل أحد المعاملات β_i لا تساوي الصفر، أي أن الانحدار الخطي المتعدد معنوي.

- إذا كانت (Prob. Value) أقل من مستوى الدلالة α ، بالتالي يتم رفض الفرضية الصفرية وتكون النتيجة أن الانحدار المتعدد معنوي.
- إذا كانت (Prob. Value) أكبر من مستوى الدلالة α ، بالتالي لن يتم رفض الفرضية الصفرية وتكون النتيجة أن الانحدار المتعدد غير معنوي.

سادساً: القدرة التفسيرية

يقصد بالقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار مدى قدرة المتغيرات المستقلة على تفسير التغيرات التي تحصل في المتغير التابع، أي نسبة التغيرات التي تمس المتغير التابع وتعزى إلى المتغيرات المستقلة، ويعتبر معامل التحديد (R-squared) أو معامل التحديد المعدل (Adjusted R-squared) والذي يعتبر أكثر دقة من

الأدوات التي يتم من خلالها الحكم على المقدرة التفسيرية للنموذج. كما تساعد البواقي على قياس مدى تمثيل المعادلة المفروضة (في النموذج) لمشاهدات العينة، حيث التمثيل يكون غير جيد في حالة قيمة البواقي كبيرة، بينما يكون التمثيل جيد إذا كانت قمة البواقي صغيرة. (سلامي و حجاب، 2018، الصفحات 38-39)

الفرع الرابع: البرامج المستخدمة في الدراسة

تم الاستعانة ببرنامجين أساسيين هما:

أولاً: برنامج الايفوز 10 eviews

وذلك من أجل إعداد الدراسة القياسية بالاعتماد على نماذج بانل (Panel Data Analysis).

ثانياً: برنامج الإكسل (16 microsoft office Excel)

تم استخدام هذا البرنامج من أجل حساب واعداد قاعدة البيانات من خلال حساب مختلف النسب والمؤشرات المالية المتعلقة بموضوع الدراسة، كذلك استخدام مخططات الأعمدة، المنحنيات البيانية، الدوائر النسبية لتوضيح تطور تلك المؤشرات وأيضا توضيح المعلومات المتعلقة بعينة الدراسة.

المبحث الثاني: عرض وتحليل متغيرات الدراسة

في هذا المبحث تم عرض وتحليل كل متغير من متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة لجميع المؤسسات الاقتصادية المستأجرة عينة الدراسة.

المطلب الأول: عرض البيانات المالية للمؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة

في هذا المطلب تم ادراج البيانات المالية المتعلقة بحساب المتغيرات والمأخوذة من الوثائق المالية للمؤسسات الاقتصادية المستأجرة محل الدراسة.

الفرع الأول: مؤشر الاستئجار ومؤشر الاقتراض

يمثل الجدول (35) المعلومات المالية المتعلقة بمؤشر الاستئجار ومؤشر الاقتراض للمؤسسات الاقتصادية محل الدراسة موضحة كالتالي:

الدراسة الميدانية لأثر التمويل التاجيري على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية في ولاية سكيكدة

جدول (35): المعلومات المالية المتعلقة بمؤشر الاستتجار ومؤشر الاقتراض

مؤشر الاقتراض	مؤشر الاستتجار	الديون	إجمالي الأصول	قيمة الأصول المستأجرة	السنة	المؤسسة
0.6886	0.0168	1796913493	2609580832	43819922.63	2020	1
0.7284	0.0168	2185048373	2999983852	50408562.86	2021	
0.7308	0.0148	2213523050	3028911242	44863744.76	2022	
0.476	0.0158	67837964.13	142524668.6	2252500	2017	2
0.3993	0.0891	52235917.4	130808017.7	11655833.33	2018	
0.4835	0.0796	81040433.17	167600673	13344900	2019	
0.5563	0.159	109485683.4	196810419	31293863.16	2020	
0.4946	0.1235	89866364.33	181711061.1	22439480.31	2021	
0.8134	0.0335	337370142.5	414763776.3	13882597.46	2022	
1.1346	0.4194	47649233	41998500	17615928.12	2017	
0.8192	0.2848	47446214	57915845	16497273.24	2018	
0.775	0.2996	40293019	51992681	15575993.24	2019	
1.0447	0.6938	95797224	91695408	63621200.96	2020	
1.3770	0.5627	110652585	80357370	45217617.25	2021	
1.9485	0.4486	127353452	65360764	29318221.51	2022	
0.4016	0.1305	146809839	365606426	47719532.77	2016	4
0.3445	0.0886	113783630	330287212	29249600.68	2017	
0.3111	0.0344	97461018	313229369	10779668.59	2018	
0.654	0.3797	86322251	131994053	50119828.8	2017	5
0.6289	0.2803	84359077	134127561	37589871.6	2018	
0.6974	0.1475	118491454	169892633	25059914.4	2019	
0.6779	0.0761	111657099	164702773	12529957.2	2020	
0.2636	0.0174	103765650	393670864	6843453.333	2018	6
0.3552	0.0111	165675528	466485904	5201024.533	2019	
0.3159	0.0067	167530999	530253558	3558595.733	2020	
0.3889	0.0025	297220924	764180421	1916166.933	2021	
0.7468	0.0601	879103116	1177152314	70751487.74	2022	
0.8522	0.2651	371740669	436203711	115655331.4	2016	7
0.8692	0.1951	373475712	429659606	83808211.1	2017	
0.8196	0.1554	276252420	337066729	52380131.94	2018	
0.8935	0.0368	508160571	568708232	20952052.78	2019	
0.8128	0.0229	203962623	250947012	5751667	2020	8
0.8822	0.0121	246409296	279300521	3371667	2021	
0.8976	0.0042	212501722	236736514	991667	2022	

الدراسة الميدانية لأثر التمويل التاجيري على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية في ولاية سكيكدة

جدول (35): المعلومات المالية المتعلقة بمؤشر الاستتجار ومؤشر الاقتراض (تابع)

مؤشر الاقتراض	مؤشر الاستتجار	الديون	إجمالي الأصول	قيمة الأصول المستأجرة	السنة	المؤسسة
0.0144	0.456	76783	5321470	2426667	2015	9
0.0378	0.1312	549881	14528281	1906667	2016	
0.0355	0.0886	555515	15643143	1386667	2017	
0.0185	0.0848	189033	10217285	866667	2018	
0.0219	0.0246	308149	14086645	346667	2019	
0.0175	0.6009	10000	570459	342792	2018	10
0.223	0.3587	298416	1337909	479918	2019	
0.0193	0.4822	186051	9641529	4648831	2020	
0.0496	0.513	565723	11403128	5849822	2021	
0.3487	0.5822	5321096	15258763	8883563	2022	
1.125	0.0109	260353710.5	231431484.6	2521905.91	2017	11
1.1099	0.0042	515108812.7	464118071.6	1950908.35	2018	
1.0624	0.0012	786890050.6	740662039	1379910.79	2019	
1.0405	0.0009	977442118.2	939378899.3	808913.23	2020	
1.0221	0.0002	1088479051	1064984652	237915.67	2021	

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على الوثائق المالية للمؤسسات محل الدراسة وبرنامج الإكسل.

الفرع الثاني: مؤشر السيولة وحجم المؤسسة

يمثل الجدول (36) المعلومات المالية المتعلقة بمؤشر السيولة وحجم المؤسسة للمؤسسات الاقتصادية

محل الدراسة موضحة كالتالي:

جدول (36): المعلومات المالية المتعلقة بمؤشر السيولة وحجم المؤسسة

الحجم (لوغاريتم الأصول)	السيولة	الخصوم الجارية	الأصول الجارية	السنة	المؤسسة
9.4166	1.6333	360009508	588001535	2020	1
9.4771	1.8437	557058116	1027045105	2021	
9.4813	2.8289	401766081	1136541308	2022	
8.1539	1.8706	65822709.89	123129396.4	2017	2
8.1166	2.4927	42032080.38	104773196	2018	
8.2243	2.011	70379063.61	141533769.8	2019	
8.294	1.74954	88244268.14	154386659.6	2020	
8.2594	1.97357	76020636.21	150032037.5	2021	
8.6178	1.19044	283029667	336931014.5	2022	

الدراسة الميدانية لأثر التمويل التاجيري على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية في ولاية سكيكدة

جدول (36): المعلومات المالية المتعلقة بمؤشر السيولة وحجم المؤسسة (تابع)

المؤسسة	السنة	الأصول الجارية	الخصوم الجارية	السيولة	الحجم (لوغاريتم الأصول)
3	2020	10949702	32527911	0.3366	7.9623
	2021	18858462	52631287	0.3583	7.905
	2022	23730368	85568499	0.2773	7.8153
4	2016	180103629	111219967	1.6193	8.563
	2017	166878902	90920530	1.8354	8.5189
	2018	205840304	89281883	2.3055	8.4959
5	2017	30323702	86322251	1.8901	8.1206
	2018	27448653	84359077	1.695	8.1275
	2019	64519425	118491454	2.3052	8.2302
	2020	59329565	111657099	2.1049	8.2167
6	2018	139753974	43865650	3.186	8.5951
	2019	226811754	138517545	1.6374	8.6688
	2020	323601191	140373016	2.3053	8.7245
	2021	526123612	241550846	2.1781	8.8832
	2022	810908028	851945133	0.9518	9.0708
7	2016	309822802	303519650	1.0208	8.6397
	2017	338834098	309913020	1.0933	8.6331
	2018	267425491	228644046	1.1696	8.5277
	2019	519367596	473567963	1.0967	8.7549
8	2020	242554560	199665032	1.2148	8.3996
	2021	273006962	243573710	1.1208	8.4461
	2022	232442303	211391837	1.0996	8.3743
9	2015	2894803	76783	37.7011	6.726
	2016	12621477	549881	22.9531	7.1622
	2017	14256477	555515	25.6635	7.1943
	2018	9350618	189033	49.4655	7.0093
	2019	13739978	308149	44.5887	7.1488
10	2018	227667	10000	22.7667	5.7562
	2019	857991	298416	2.8752	6.1264
	2020	4992698	186051	26.8351	6.9841
	2021	5553306	565723	9.8163	7.057
	2022	6375200	5321096	1.1981	7.1835

الدراسة الميدانية لأثر التمويل التآجيري على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية في ولاية سكيكدة

جدول (36): المعلومات المالية المتعلقة بمؤشر السيولة وحجم المؤسسة (تابع)

المؤسسة	السنة	الأصول الجارية	الخصوم الجارية	السيولة	الحجم (لوغاريتم الأصول)
11	2017	222515085.4	252027287.2	0.8829	8.3644
	2018	456855314.3	506782389.3	0.9015	8.6666
	2019	733064132.1	784298023.7	0.9347	8.8696
	2020	932044699.5	974850091.3	0.9561	8.9728
	2021	1060337526	1086708288	0.9757	9.0273

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على الوثائق المالية للمؤسسات محل الدراسة وبرنامج الإكسل

الفرع الثالث: مؤشرات الربحية

يمثل الجدول (37) المعلومات المالية المتعلقة بالعائد على الأصول، العائد على الأموال الخاصة والعائد على الاستثمار للمؤسسات الاقتصادية محل الدراسة موضحة كالتالي:

جدول (37): المعلومات المالية المتعلقة بمؤشرات الربحية

المؤسسة	السنة	النتيجة الصافية	الأموال الخاصة	الأموال المستثمرة	ROA	ROE	ROI
1	2020	1108580	812667338	76701958.7	0.0004	0.0014	0.0005
	2021	2268139	814935477	88775937.28	0.0008	0.0028	0.0009
	2022	2607446	815388191	97221609.4	0.0009	0.0032	0.001
2	2017	1763070.53	74686704.46	108566150.8	0.0124	0.0236	0.023
	2018	4685395.8	78572100.26	105690424.9	0.0358	0.0596	0.1027
	2019	9988139.58	86560239.84	131734109.3	0.0596	0.1154	0.0513
	2020	5564495.76	87324735.6	76701958.7	0.0283	0.0637	0.0513
	2021	4519961.21	91844696.81	88775937.28	0.0249	0.0492	0.0428
3	2022	(12851063.02)	77393633.79	97221609.4	-0.031	-0.166	-0.0976
	2017	-10890199	-5650732	10075102	-0.2593	1.9272	-1.0809
	2018	16120117	10469630	20316218	0.2783	1.5397	0.7935
	2019	1872072	11699662	25604325	0.036	0.16	0.0731
	2020	-13929406	-4101816	59167497	-0.1519	3.3959	-0.2354
	2021	-26193399	-30295215	27726083	-0.326	0.8646	-0.9447
4	2022	-30363143	-61992688	-20207735	-0.4646	0.4898	1.5026
	2016	5440696	218796287	254386159	0.0149	0.0249	0.0214
	2017	3419724	216503582	239366682	0.0104	0.0158	0.01429
	2018	4273700	215768351	223947486	0.0136	0.0198	0.0191

الدراسة الميدانية لأثر التمويل التاجيري على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية في ولاية سكيكدة

جدول (37): المعلومات المالية المتعلقة بمؤشرات الربحية (تابع)

المؤسسة	السنة	النتيجة الصافية	الأموال الخاصة	الأموال المستثمرة	ROA	ROE	ROI
5	2017	6678731	45671802	45671802	0.0506	0.1462	0.1462
	2018	4096682	49768484	49768484	0.0305	0.0823	0.0823
	2019	1632694	51401179	51401179	0.0096	0.0318	0.0318
	2020	1644493	53045673	53045673	0.01	0.031	0.031
6	2018	17052564	289905214	349805214	0.0433	0.0588	0.0488
	2019	10905162	300810376	327968359	0.0234	0.0362	0.0333
	2020	78675891	362722559	389880542	0.1484	0.2169	0.2018
	2021	184147530	468194198	523864276	0.241	0.3933	0.3523
	2022	9002530	293049198	320207181	0.0077	0.0307	0.0281
7	2016	-1389607	64463041	132684060	-0.0105	-0.0216	-0.0105
	2017	-9692648	56183893	119746585	-0.0809	-0.1725	-0.0809
	2018	-5206161	60814309	108422683	-0.048	-0.0856	-0.048
	2019	-5841062	60547660	95140268	-0.0614	-0.0965	-0.0614
	2020	-1569134	46984389	51281980	-0.0063	-0.0334	-0.0306
8	2021	-14093164	32891225	35726811	-0.0505	-0.4285	-0.3945
	2022	-8656433	24234792	25344677	-0.3662	-0.3572	-0.3415
	2015	2047643	5244687	5244687	0.3848	0.3904	0.3904
9	2016	970047	13978400	13978400	0.0668	0.0694	0.0694
	2017	1212001	15087629	15087629	0.0775	0.0803	0.0803
	2018	5208856	10028252	10028252	0.5098	0.5194	0.5194
	2019	7826466	13778495	13778495	0.5556	0.568	0.568
	2018	351859	560459	560459	0.6168	0.6278	0.6278
10	2019	429592	1039493	1039493	0.3211	0.4133	0.4133
	2020	2503599	9455477	9455477	0.2597	0.2648	0.2648
	2021	1958168	10837405	10837405	0.1717	0.1807	0.1807
	2022	1011435	9937667	9937667	0.0663	0.1018	0.1018
	2017	-27922225.87	-28922225.87	-20595802.54	-0.1207	0.9654	1.3557
11	2018	-22068515.22	-50990741.09	-42664317.76	-0.0475	0.4328	0.5173
	2019	2762729.52	-46228011.57	-43635984.65	0.0037	-0.06	-0.0633
	2020	8164792.64	-38063218.39	-35471191.47	0.0087	-0.215	-0.2302
	2021	14568819.4	-23494399.53	-21723636.53	0.0137	-0.62	-0.6706

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على الوثائق المالية للمؤسسات محل الدراسة وبرنامج الإكسل

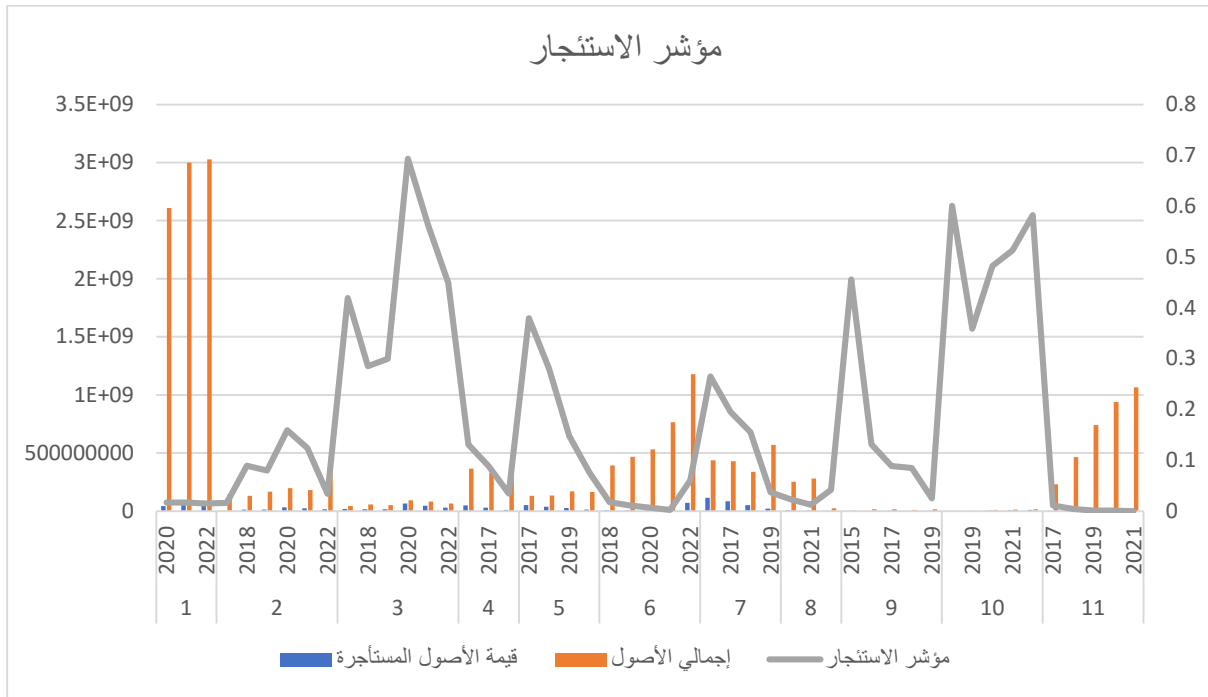
المطلب الثاني: تحليل متغيرات الدراسة المستقلة

تم عرض وتحليل تطور كل من مؤشر الاستئجار، مؤشر الاقتراض، مؤشر السيولة وحجم المؤسسة خلال الفترة (2015-2022) ومعرفة كل التغيرات الحاصلة وتفسيرها في كل مؤسسة اقتصادية من مؤسسات عينة الدراسة.

الفرع الأول: تحليل تطور مؤشر الاستئجار ومؤشر الاقتراض

يمثل الشكل (29) مختلف التغيرات الحاصلة لمؤشر الاستئجار على مستوى المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة خلال فترة الدراسة (2015-2022):

شكل (29): تطور مؤشر الاستئجار لعينة الدراسة خلال الفترة (2015-2022)



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على الوثائق المالية للمؤسسات محل الدراسة وبرنامج الإكسل.

من خلال الشكل (29) نلاحظ تذبذب في مؤشر الاستئجار لمؤسسات عينة الدراسة بحيث:

- مؤشر الاستئجار في المؤسسة (1) ضعيف جدا بمعدل 0.0168 سنة 2020 ثم يتراجع بنسبة طفيفة ليصبح 0.0148 سنة 2020 ويرجع ذلك إلى كون نسبة الزيادة في قيمة أصول المؤسسة أكبر من نسبة الزيادة في قيمة الأصول المستأجرة.
- في المؤسسة (2)، يزداد مؤشر الاستئجار تارة ثم ينقص مرة أخرى خلال الفترة (2017-2022) ليلبغ أقصى معدل (0.159) سنة 2020، أما أدنى قيمة وصلت إلى 0.0335 في 2022.

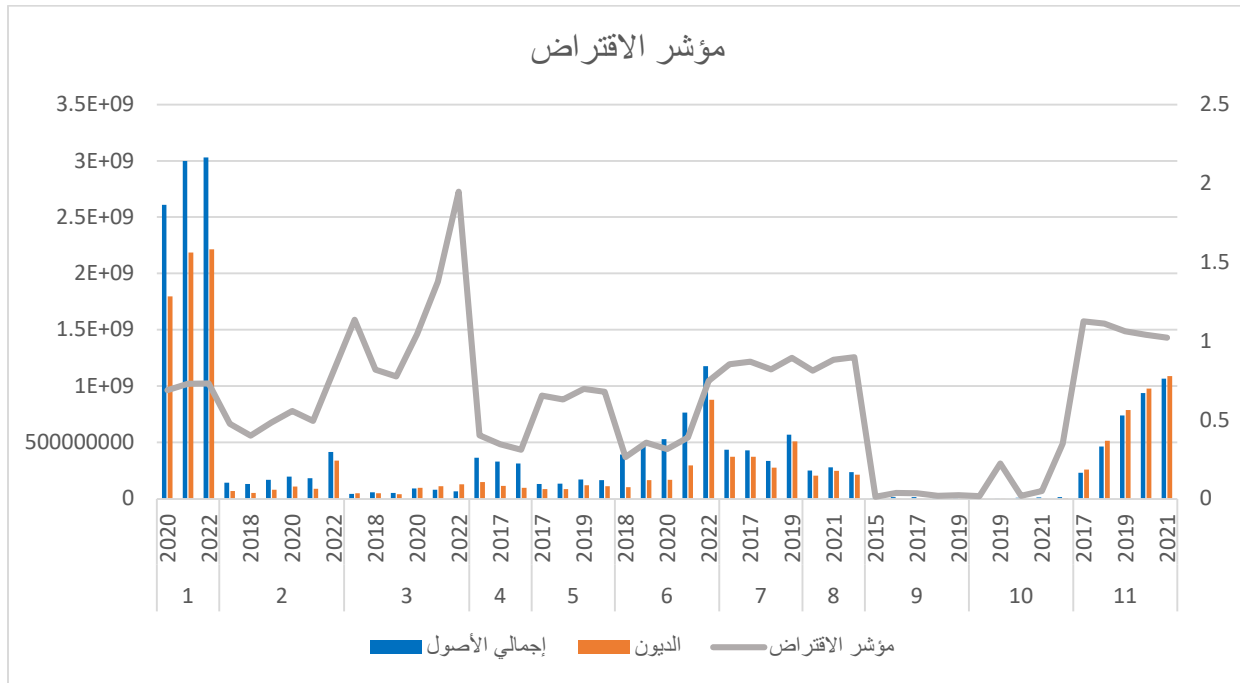
- في المؤسسة (3)، بلغ مؤشر الاستئجار في سنة 2017 0.4194 ثم انخفض إلى 0.2848 سنة 2018، لكن سنة 2019 بدأ في الارتفاع ليصل إلى أقصى قيمة 0.6938 سنة 2020، لكن تناقص مؤشر الاستئجار مرة أخرى خلال سنتي 2021 و2022.
- في المؤسسة (4)، يشهد مؤشر الاستئجار تناقص مستمر حيث بلغ في بداية الفترة (2017) 0.1305، ثم انخفض خلال السنوات 2017 و2018 ليصبح 0.0886 و0.0344 على التوالي يرجع ذلك إلى انخفاض قيمة الأصول الصافية المستأجرة نتيجة الاهتلاك بالمقارنة مع إجمالي الأصول الصافية للمؤسسة.
- في المؤسسة (5)، شهدت هي الأخرى تراجع مستمر لمؤشر الاستئجار خلال الفترة (2017-2020)، حيث في سنة 2017 بلغ مؤشر الاستئجار 0.3797 ثم تراجع سنويا ليصبح 0.0761 سنة 2020.
- في المؤسسة (6)، خلال الفترة (2018-2021) انخفض مؤشر الاستئجار بشكل مستمر، حيث بلغت قيمته 0.0174 سنة 2018 ثم واصل الانخفاض ليصل إلى 0.0025 سنة 2021، ويرجع ذلك إلى الانخفاض المستمر في قيمة الأصول المستأجرة مقارنة بإجمالي أصول المؤسسة الصافية، لكن ارتفع مؤشر الاستئجار سنة 2022 ليصل إلى 0.0601 بفضل ارتفاع قيمة الأصول المستأجرة ويرجع ذلك إلى القيام بعقود تمويل تأجيري جديدة.
- في المؤسسة (7)، يشهد مؤشر الاستئجار تناقص مستمر خلال الفترة (2016-2019)، حيث بلغ في بداية الفترة (2016) 0.2651، ثم انخفض خلال السنوات ليصبح 0.0368 سنة 2019، يرجع ذلك انخفاض قيمة الأصول الصافية المستأجرة نتيجة الاهتلاك بالمقارنة مع إجمالي الأصول الصافية للمؤسسة؛
- في المؤسسة (8)، يشهد مؤشر الاستئجار أيضا خلال فترة التمويل التأجيري (2020-2022) تناقصا مستمرا، حيث بلغ في بداية الفترة (2020) معدلا قدره 0.0229، ثم انخفض خلال السنوات 2021 و2022 ليصبح 0.0121 و0.0042 على التوالي، يرجع ذلك لانخفاض قيمة الأصول الصافية المستأجرة نتيجة الاهتلاك بالمقارنة مع إجمالي الأصول الصافية للمؤسسة؛
- في المؤسسة (9)، في المؤسسة (6)، خلال الفترة (2015-2019) انخفض مؤشر الاستئجار بشكل مستمر، حيث بلغت قيمته 0.456 سنة 2015 ثم واصل الانخفاض ليصل إلى 0.0246 سنة 2019، ويرجع ذلك إلى الانخفاض المستمر في قيمة الأصول المستأجرة مقارنة بإجمالي أصول المؤسسة الصافية نتيجة الاهتلاك وعدم اجراء عقود تمويل تأجيري جديدة؛
- في المؤسسة (10)، شهد مؤشر الاستئجار تذبذبا، حيث بلغ سنة 2018 معدلا عاليا وصل إلى 0.6009، ثم تراجع في 2019 ليصبح 0.3587 وذلك لانخفاض قيمة الأصول المستأجرة والتي

الدراسة الميدانية لأثر التمويل التاجيري على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية في ولاية سكيكدة

ازدادت سنة 2020 وبالتالي ازداد مؤشر الاستئجار بدوره ليصبح 0.4822، حيث شهد مؤشر الاستئجار ازديادا مستمرا خلال الفترة (2021-2022) وذلك بفضل الارتفاع المستمر لقيمة الأصول المستأجرة بالمقارنة مع إجمالي الأصول الصافية للمؤسسة بفضل القيام بعقود تمويل تاجيري جديدة؛ - في المؤسسة (11)، خلال الفترة (2021-2018) انخفض مؤشر الاستئجار بشكل مستمر، حيث بلغت قيمته 0.0109 سنة 2018 ثم واصل الانخفاض ليصل إلى أدنى معدل قدره 0.0002 سنة 2021، ويرجع ذلك إلى الانخفاض المستمر في قيمة الأصول المستأجرة مقارنة بإجمالي أصول المؤسسة الصافية.

يمثل الشكل (30) مختلف التغيرات الحاصلة لمؤشر الاقتراض على مستوى المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة خلال فترة الدراسة (2015-2022):

شكل (30): تطور مؤشر الاقتراض لعينة الدراسة خلال الفترة (2015-2022)



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على الوثائق المالية للمؤسسات محل الدراسة وبرنامج الإكسل.

نلاحظ اختلافات متفاوتة في نسب الاقتراض من مؤسسة إلى أخرى، حيث تتمتع المؤسسات (3)

بأقصى نسبة اقتراض حيث:

- المؤسسة (1)، شهدت ارتفاعا مستمرا في مؤشر الاقتراض طوال الفترة (2020-2022)، حيث بلغ مؤشر الاقتراض 0.6886 وهي نسبة عالية ثم ازداد حتى وصل إلى 0.7308 سنة 2022، يرجع ذلك إلى الزيادة في قيمة الديون بنسبة أكبر من الزيادة في قيمة الأصول؛

- المؤسسة (2)، بلغ مؤشر الاقتراض 0.476 سنة 2017، ثم تراجع ليصبح 0.4835 سنة 2019 وهذا بسبب انخفاض قيمة الديون بشكل أكبر من الانخفاض في قيمة الأصول، لكن ازداد هذا المؤشر سنة 2020 ثم تراجع سنة 2021 ليزداد مجددا سنة 2022 ويحقق أقصى قيمة قدرها 0.8192 وهي نسبة عالية؛
- المؤسسة (3)، شهدت ارتفاعا متواصلا لمؤشر الاقتراض خلال الفترة (2017-2022)، حيث بلغ المؤشر سنة 2017 (0.775) ثم ازداد بشكل مستمر ليبلغ 1.9485 سنة 2022، يعزى ذلك إلى الزيادة المستمرة في قيمة القروض (الديون) بشكل أكبر من الزيادة في قيمة الأصول؛
- المؤسسة (4)، شهدت انخفاضا مستمرا في مؤشر الاقتراض خلال الفترة (2016-2018)، حيث بلغ هذا المؤشر 0.4016 سنة 2016 ثم تناقص ليصل إلى أدنى قيمة قدرها (0.3111) سنة 2018، يعزى ذلك إلى انخفاض في قيمة الديون بنسبة أكبر من الانخفاض في قيمة الأصول؛
- المؤسسة (5)، شهدت تذبذب في مؤشر الاقتراض، حيث بلغ 0.654 سنة 2018 ثم انخفض سنة 2019 ليصبح 0.6282، ازداد مجددا سنة 2020 وأصبح 0.6974 وهي أقصى قيمة ليعاود الانخفاض مرة أخرى سنة 2020 ليصبح 0.6779، وهذا راجع إلى ارتفاع وانخفاض قيمة الديون بالتناوب؛
- المؤسسة (6)، شهدت تذبذب في مؤشر الاقتراض، حيث بلغ 0.2636 سنة 2018 ثم ارتفع سنة 2019 ليصبح 0.3552، انخفض مجددا سنة 2020 وأصبح 0.3159 ليعاود الارتفاع مرة أخرى سنة 2021 ليصبح 0.3889، يواصل الارتفاع سنة 2022 يصل إلى أقصى قيمة قدرها 0.7468 يرجع هذا التذبذب في مؤشر الاقتراض إلى ارتفاع وانخفاض قيمة الديون بالتناوب؛
- المؤسسة (7)، شهدت تذبذب في مؤشر الاقتراض، حيث بلغ 0.8522 سنة 2016 ثم ارتفع سنة 2017 ليصبح 0.8692، انخفض مجددا سنة 2018 وأصبح 0.8196 ليعاود الارتفاع مرة أخرى سنة 2019 ليصبح 0.8935 وهي أقصى قيمة، يعزى هذا التغير بشكل متذبذب في نسبة الاقتراض إلى ارتفاع وانخفاض قيمة الديون بالتناوب؛
- المؤسسة (8)، شهدت ارتفاعا متواصلا لمؤشر الاقتراض خلال الفترة (2020-2022)، حيث بلغ المؤشر سنة 2020 (0.81285) ثم ازداد بشكل مستمر ليبلغ 0.8976 سنة 2022، يعزى ذلك إلى الزيادة المستمرة في قيمة القروض (الديون) بشكل أكبر من الزيادة في قيمة الأصول خلال سنتي

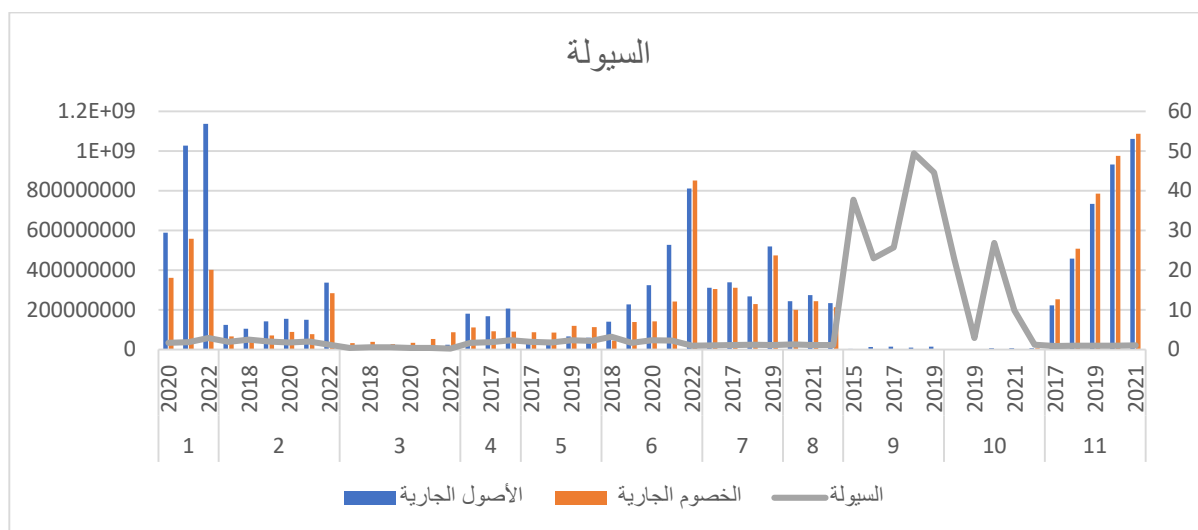
2020 و 2021 وأيضا انخفاض قيمة الأصول سنة 2022 بنسبة أكبر من الانخفاض في قسمة الديون؛

- المؤسسة (9)، شهدت تذبذب في مؤشر الاقتراض، حيث بلغ 0.0144 سنة 2015 ثم ارتفع سنة 2016 ليصبح 0.0378، انخفض مجددا سنة 2017 وأصبح 0.0355 ليعاود الانخفاض مرة أخرى سنة 2018 ليصبح 0.0185، يرتفع مجددا سنة 2019 ليصل إلى 0.0219 يرجع هذا التذبذب في مؤشر الاقتراض إلى ارتفاع وانخفاض قيمة الديون بالتناوب؛
- المؤسسة (10)، شهدت تذبذب في مؤشر الاقتراض، حيث بلغ 0.0175 سنة 2018 ثم ارتفع سنة 2019 ليصبح 0.223، انخفض مجددا سنة 2020 وأصبح 0.0193 ليعاود الارتفاع مرة أخرى سنة 2021 ليصبح 0.0496، يواصل الارتفاع سنة 2022 يصل إلى أقصى قيمة قدرها 0.3487 يرجع هذا التذبذب في مؤشر الاقتراض إلى ارتفاع وانخفاض قيمة الديون بالتناوب؛
- المؤسسة (11)، شهدت انخفاضا مستمرا في مؤشر الاقتراض خلال الفترة (2017-2021)، حيث بلغ هذا المؤشر 1.125 سنة 2017 ثم تناقص باستمرار ليصل إلى (1.0221) سنة 2021، يعزى ذلك إلى ارتفاع في قيمة الديون بنسبة أقل من الارتفاع في قيمة الأصول.

الفرع الثاني: تحليل تطور سيولة وحجم المؤسسة

يمثل الشكل (31) مختلف التغيرات الحاصلة لمؤشر السيولة على مستوى المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة خلال فترة الدراسة (2015-2022):

شكل (31): تطور السيولة لعينة الدراسة خلال الفترة (2015-2022)



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على الوثائق المالية للمؤسسات محل الدراسة وبرنامج الإكسل.

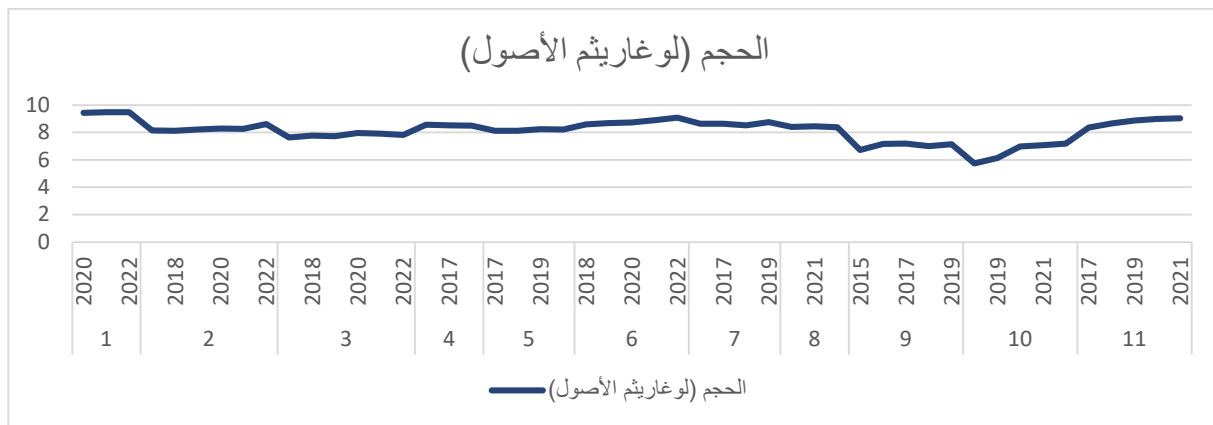
نلاحظ اختلافات متفاوتة في نسب السيولة من مؤسسة إلى أخرى، حيث تتمتع المؤسسات 9،10 بمعدلات عالية من السيولة على عكس المؤسسات الأخرى حيث:

- المؤسسة (1)، تجاوزت نسبة السيولة الـ 1 وواصلت الارتفاع خلال الفترة (2020-2022)، حيث بلغ مؤشر السيولة 1.6333 سنة 2020 ثم ازداد ليصل إلى 1.8437 سنة 2021، واصل الازدياد ليصبح 2.8289 سنة 2022، أي أن المؤسسة قادرة على تغطية ديونها القصيرة أكثر من مرتين من خلال أصولها الجارية خلال السنة الأخيرة؛
- المؤسسة (2)، حققت كذلك نسب سيولة أعلى من الواحد خلال الفترة (2017-2022)، حيث ترتفع تارة وتخفض مرة أخرى، حيث كانت 1.8706 سنة 2017، لكن أصبحت 1.1904 سنة 2022 وهي أدنى قيمة خلال تلك الفترة، بينما أعلى قيمة حققتها كانت في سنة 2018 وقد بلغت 2.4927؛
- المؤسسة (3)، حققت نسب السيولة أقل من الواحد خلال الفترة (2017-2022)، حيث شهدت النسبة ارتفاعا خلال الفترة (2017-2019) لتحقق أعلى قيمة قدرها 0.5354 سنة 2019، لكن تراجعت إلى 0.3366 سنة 2020، ثم ازدادت قليلا لتصبح 0.3583 سنة 2021، لكن تتراجع مجددا لتحقق أدنى قيمة سنة 2022 وقد بلغت 0.2773 وهي نسبة ضئيلة جدا وتبرز عدم قدرة المؤسسة على تغطية معظم التزاماتها على المدى القصير؛
- المؤسسة (4)، حققت نسب السيولة أقل من الواحد خلال الفترة (2016-2018)، حيث شهدت ارتفاعا خلال تلك الفترة، ففي سنة 2016 كانت نسبة السيولة 1.6193، ثم ارتفعت سنة 2017 لتصل إلى 1.8354، وواصلت الارتفاع لتبلغ معدلا قدره 2.3052 أي أن المؤسسة لها القدرة على تغطية التزاماتها القصيرة الأجل أكثر بقليل من مرتين بواسطة أصولها الجارية؛
- المؤسسة (5)، حققت معدلات سيولة أكبر من الواحد، حيث بلغت سيولتها 1.8901 سنة 2017 لكن تراجعت سنة 2018 لتصبح 1.695، ثم تتزايد خلال السنتين 2019 و2020 لتصل إلى 2.3052، 2.1049 على الترتيب أي لها القدرة على تغطية الديون القصيرة الأجل أكثر بقليل من مرتين بواسطة أصولها الجارية، تعزى هذه الزيادة سنة 2019 إلى ازدياد قيمة الأصول الجارية بوتيرة أكبر من الزيادة في ديون المؤسسة، أما الارتفاع في سنة 2020 فيعزى إلى انخفاض قيمة الديون القصيرة الأجل؛
- المؤسسة (6)، حققت بدورها معدلات عالية من السيولة وأكبر من الواحد خلال الفترة (2018-2021)، حيث بلغت أعلى قيمة قدرها 3.186، لكن سنة 2022 حققت المؤسسة سيولة أقل من الواحد وقد بلغت 0.9518؛

الدراسة الميدانية لأثر التمويل التأجيري على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية في ولاية سكيكدة

- المؤسسة (7)، حققت معدلات سيولة أكبر من الواحد خلال الفترة (2016-2019)، حيث شهدت ارتفاعها متواصلا خلال الفترة (2016-2018) وقد بلغت أعلى قيمة سيولة سنة 2018 قدرها 1.1696، لكن تراجع نسبة السيولة سنة 2019 لتبلغ 1.0967؛
 - المؤسسة (8)، حققت أيضا معدلات أكبر من الواحد خلال الفترة (2020-2022)، وقد شهدت نسب السيولة تراجعاً خلال تلك الفترة، حيث بلغت نسبة السيولة 1.21 سنة 2020 ثم تراجعت لتصل إلى أدنى قيمة سنة 2022 وقد بلغت 1.0996، يرجع ذلك إلى نسبة الزيادة في الديون القصيرة الأجل أكبر من الزيادة في الأصول الجارية؛
 - المؤسسة (9) تميزت بنسب سيولة عالية جدا تراوحت بين 22.9531 و49.4655، ويرجع ذلك إلى قيم الأصول الجارية العالية وانخفاض قيم الخصوم الجارية (د. ق. أ)؛
 - المؤسسة (10)، حققت سنة 2018 نسبة عالية قدرها 22.7667 لأن قيمة الديون القصيرة الأجل أو الخصوم الجارية منخفضة جدا، لكن تشهد نسبة السيولة انخفاضا شديدا سنة 2019 لتصل إلى 2.8752، وذلك لازدياد كبير في قيمة الخصوم الجارية، ثم ترتفع السيولة إلى 26.8351 سنة 2020 وهي أقصى قيمة خلال الفترة (2018-2022)، لكن تراجعت النسبة خلال السنتين 2021 و2022 لتبلغ 9.8163 و1.1981 على الترتيب؛
 - المؤسسة (11)؛ تميزت بمعدلات سيولة أقل من الواحد، لكن شهدت تزايدا متواصلا هلال الفترة (2017-2021)، حيث في بداية الفترة بلغت 0.8829 ثم واصلت في التزايد لتصل إلى أقصى قيمة قدرها 0.9757، أي تقريبا لها القدرة على تغطية ديونها القصيرة الأجل مرة واحدة.
- يمثل الشكل (32) مختلف التغيرات الحاصلة لمؤشر الحجم على مستوى المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة خلال فترة الدراسة (2015-2022):

شكل (32): تطور حجم المؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة (2015-2022)



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على الوثائق المالية للمؤسسات محل الدراسة وبرنامج الإكسل.

يمكن ملاحظة ان هناك تفاوت مختلف في حجم مؤسسات عينة الدراسة وهي محصورة بين قيمتي 7 و9، حيث حققت المؤسسة العاشرة أدنى حجم 5.7562 سنة 2018.

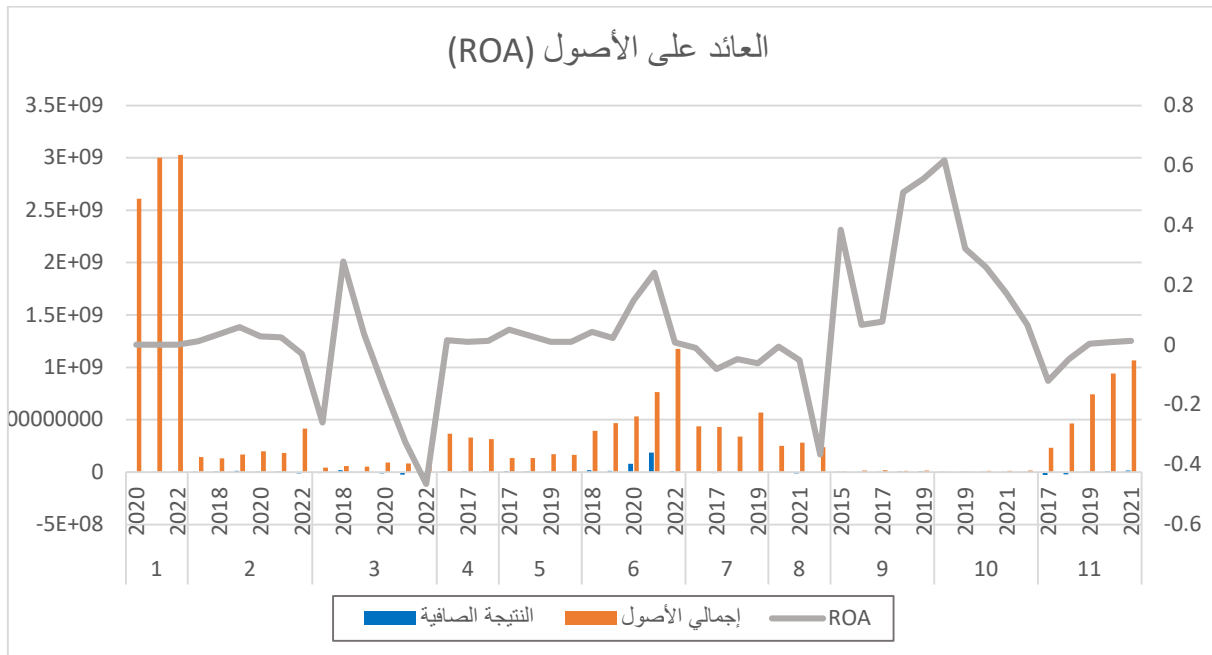
المطلب الثالث: تحليل المتغيرات التابعة

تم عرض وتحليل تطور كل من العائد على الأصول، العائد على الأموال الخاصة والعائد على الاستثمار خلال الفترة (2015-2022) ومعرفة كل التغيرات الحاصلة وتفسيرها في كل مؤسسة اقتصادية من مؤسسات عينة الدراسة.

الفرع الأول: تحليل تطور مؤشر العائد على الأصول

يمثل الشكل (33) مختلف التغيرات الحاصلة لمؤشر العائد على الأصول على مستوى المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة خلال فترة الدراسة (2015-2022)، (أنظر للملحق رقم (ص) :

شكل (33): تطور العائد على الأصول لعينة الدراسة خلال الفترة (2015-2022)



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على الوثائق المالية للمؤسسات محل الدراسة وبرنامج الإكسل.

يمكن ملاحظة تفاوت واختلاف في نسبة العائد على الأصول عبر السنوات ومن مؤسسة لأخرى حيث:

- المؤسسة (1)، تميزت بمعدلات عائد منخفضة جدا لكن تزداد في كل سنة خلال الفترة (2020-2022)، حيث بلغت نسبة هذا العائد 0.0004 سنة 2020 ثم واصلت الازدياد لتصل إلى 0.0009

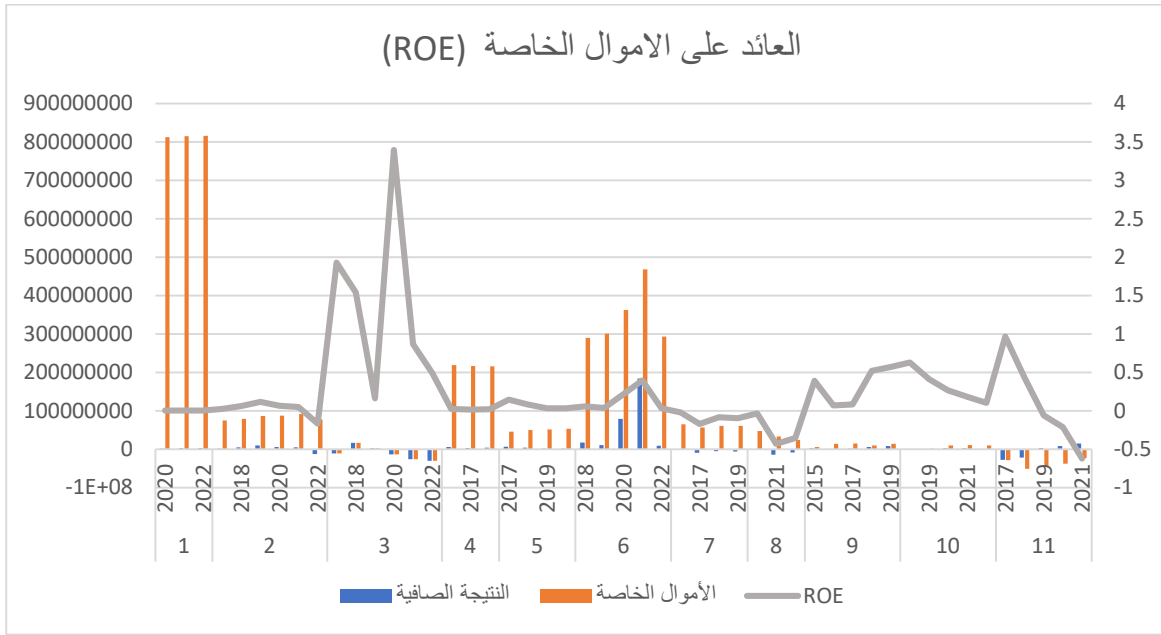
- سنة 2022، وهذا يرجع إلى الارتفاع بشكل مستمر في النتيجة الصافية (الربح الصافي) بنسبة أكبر من الارتفاع في حجم الأصول؛
- المؤسسة (2)، خلال الفترة (2017-2019) شهدت ارتفاعا مستمرا في العائد على الأصول حيث كان في البداية 0.0124، ثم ارتفع ليصل إلى أقصى قيمة قدرها 0.0596، لكن منذ 2020 بدأ العائد في التراجع ليصل في الأخير -0.031 سنة 2022 وهذا يعود إلى تحقيق المؤسسة خسارة (نتيجة صافية سالبة)؛
 - المؤسسة (3)، حققت سنة 2017 نسبة عائد سالب قدرها -0.2593، ويرجع ذلك إلى تحقيق المؤسسة خسارة خلال تلك السنة، لكن تحسنت تلك النسبة وأصبحت 0.2783 سنة 2018 بفضل تحقيقها ربح كبير (الزيادة الكبيرة في القيمة الصافية)، ثم تراجعت مرة أخرى لتصل إلى 0.036 سنة 2019 وهذا يرجع لانخفاض في القيمة الصافية مقابل الارتفاع في قيمة الأموال الخاصة، وتواصل التراجع خلال الفترة (2020-2022) حيث تحقق نسب سالبة للعائد على الأصول ويرجع ذلك إلى تحقيق المؤسسة خسائر متواصلة؛
 - المؤسسة (4)، حققت نسبة عائد على الأصول 0.0149 سنة 2016 ثم انخفضت النسبة سنة 2017 إلى 0.0104، لكن ازدادت مجددا لتصل إلى 0.0136 سنة 2018؛
 - المؤسسة (5)، شهدت انخفاضا مستمرا في معدل العائد على الأصول خلال السنوات الثلاث الأولى (2017-2019) وهذا يرجع إلى الانخفاض المستمر للنتيجة الصافية مقابل الارتفاع المستمر في قيمة الأصول، حيث كان 0.0506 سنة 2017 ثم تناقص ليصل إلى 0.0096 سنة 2019، لكن سنة 2020 ازدادت نسبة العائد لتبلغ 0.01 وهي أعلى قيمة حققتها المؤسسة خلال الفترة (2017-2020) ويرجع ذلك إلى ارتفاع النتيجة الصافية وانخفاض قيمة الأصول؛
 - المؤسسة (6)، بلغت نسبة العائد 0.0433 سنة 2018 ثم شهدت انخفاضا في سنة 2019 لتصبح 0.0234 ويرجع ذلك إلى انخفاض في النتيجة الصافية مقابل الزيادة في قيمة الأصول، لكن ازدادت النسبة سنة 2020 و2021 لتبلغ 0.1484 ثم 0.241 على الترتيب، وهذا يرجع إلى الزيادة المتعاقبة لقيمة النتيجة الصافية المحققة بنسبة أكبر من الزيادة في قيمة الأصول، لكن تتراجع نسبة العائد على الأصول سنة 2022 لتصبح 0.0077 وذلك لانخفاض الكبير في النتيجة الصافية مقابل الارتفاع الكبير في الأصول؛
 - المؤسسة (7)، حققت نسب عوائد على الأصول سالبة خلال الفترة (2016-2017) وذلك يرجع إلى الخسائر المتتالية التي حققتها المؤسسة (النتيجة الصافية سالبة) بسبب ارتفاع التكاليف؛

- المؤسسة (8)، حققت أيضا نسب عوائد على الأصول سالبة خلال الفترة (2020-2022) وذلك يرجع إلى الخسائر المتتالية التي حققتها المؤسسة (النتيجة الصافية سالبة) بسبب ارتفاع التكاليف؛
- المؤسسة (9)، شهدت تذبذبا في نسب العائد على الأصول خلال الفترة (2015-2017)، حيث بلغت 0.3848 سنة 2015 ثم انخفضت إلى 0.0668 سنة 2016، لكن ازدادت مجددا سنة 2017 لتصبح 0.0775 ثم تواصل الارتفاع بشكل مستمر خلال الفترة (2017-2019) لتصل إلى أقصى قيمة لها سنة 2019 وتقدر بـ 0.5556 ويرجع ذلك الارتفاع إلى الزيادة في قيمة النتيجة الصافية باستمرار بنسبة أكبر من الزيادة في قيمة الأصول؛
- المؤسسة (10)، حققت عائدا على الأصول متناقصا عبر السنوات خلال الفترة (2018-2022)، حيث بلغ 0.6168 سنة 2018 وهي أقصى قيمة ثم تراجع خلال فترة الاستئجار ليصل إلى 0.0663 سنة 2022 وهي أدنى قيمة، ويرجع ذلك لزيادة قيمة الأصول بنسبة أكبر من الزيادة في قيمة الأصول المستأجرة؛
- المؤسسة (11)، حققت نسبة عائد سالبة خلال السنتين 2017-2018 ويرجع ذلك لتحقيق المؤسسة خسارة خلال تلك السنتين، رغم ذلك، بدأت نسبة العائد على الأصول في التحسن وحققت تزايد متواصلا خلال الفترة (2019-2021)، حيث بلغت نسبة العائد على الأصول 0.0073 سنة 2019، ثم ازدادت لتصل إلى 0.0087 ثم 0.0137 سنتي 2020 و 2021 على التوالي، ويرجع ذلك إلى تحقيق المؤسسة نتائج صافية موجبة (أرباح صافية) متزايدة بنسبة أكبر من الزيادة في إجمالي الأصول الصافية.

الفرع الثاني: تحليل تطور مؤشر العائد على الأموال الخاصة

يمثل الشكل (34) مختلف التغيرات الحاصلة لمؤشر العائد على الأموال الخاصة على مستوى المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة خلال فترة الدراسة (2015-2022):

شكل (34): تطور العائد على الأموال الخاصة لعينة الدراسة خلال الفترة (2015-2022)



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على الوثائق المالية للمؤسسات محل الدراسة وبرنامج الإكسل.

يمكن ملاحظة تفاوت واختلاف في نسبة العائد على الأصول عبر السنوات ومن مؤسسة لأخرى، قد حققت المؤسسة (3) أعلى نسب للعائد على الأموال الخاصة حيث:

- المؤسسة (1)، شهدت نموا متزايدا في نسبة العائد على الأموال الخاصة خلال الفترة (2022-2020)، حيث بلغت نسبة هذا العائد 0.0014 سنة 2020 ثم ازداد ليصل إلى 0.0028 ثم 0.032 خلال السنتين 2021 و2022 على الترتيب، ويرجع ذلك إلى أن نسبة الزيادة في النتيجة الصافية أكبر من الزيادة في قيمة الأموال الخاصة؛
- المؤسسة (2)، شهدت تزايدا في نسبة العائد على الأموال الخاصة خلال الفترة (2019-2017)، حيث بلغت 0.0236 سنة 2017 ثم ازدادا لتصل إلى أقصى قيمة قدرها 0.0054، لكن تراجعت تلك النسبة خلال السنتين 2020 و2021 لتبلغ 0.0637 و0.0492 على التوالي، يرجع ذلك إلى انخفاض القيمة الصافية مقابل الزيادة في قيمة الأصول خلال تلك السنتين، ثم سنة 2022 حققت المؤسسة معدل عائد على الأصول سالب قدره (-0.166) وهذا يرجع إلى تكبدها خسارة (نتيجة صافية سالبة)؛
- المؤسسة (3)، حققت سنة 2017 معدل عائد على الأموال الخاصة موجبا ومتناقضا خلال الفترة (2019-2017)، لكن ازداد ليصل إلى 3.3959 سنة 2020، ثم تناقص مجددا خلال سنتي 2021 و2022 ليلبغ 0.8646 و0.4894 على الترتيب؛

- المؤسسة (4)، حققت عائد على الأموال الخاصة قدره 0.0249 سنة 2016 ثم تراجع سنة 2017 ليصل إلى 0.0158، وهذا يرجع إلى انخفاض في القيمة الصافية بنسبة أكبر من الانخفاض في قيمة الأموال الخاصة، لكن ازداد هذا العائد قليلا سنة 2018 وأصبح 0.0198 وهذا بفضل ازدياد القيمة الصافية من جهة وانخفاض قيمة الأموال الخاصة من جهة أخرى؛
- المؤسسة (5)، شهدت انخفاضا مستمرا في العائد على الأموال الخاصة خلال الفترة (2017-2020)، حيث بلغ هذا العائد 0.1462 وهي أعلى قيمة ويتناقص حتى يصل إلى أدنى قيمة قدرها 0.031 سنة 2020، ويرجع ذلك إلى انخفاض الربح الصافي (القيمة الصافية) وارتفاع قيمة الأموال الخاصة خلال فترة الاستئجار بشكل مستمر؛
- المؤسسة (6)، حققت عائدا على الأموال الخاصة قدره 0.0588 سنة 2018 لكن تراجع في السنة الموالية (2019) ليصل إلى 0.0362 ويعود ذلك لانخفاض النتيجة الصافية مقابل ارتفاع في قيمة الأموال الخاصة، ثم ارتفع هذا العائد سنتي (2020-2021) على التوالي ليصل إلى أقصى قيمة قدرها 0.3933 (2021)، وذلك بفضل ارتفاع القيمة الصافية بنسبة أكبر من الارتفاع في قيمة الأموال الخاصة، ثم تراجع العائد سنة 2022 وقد بلغ 0.0307 وهي أدنى قيمة حققتها المؤسسة خلال فترة الاستئجار، ويرجع ذلك إلى الانخفاض الكبير في النتيجة الصافية؛
- المؤسسة (7)، حققت عائد على الأموال خاصة سالبا خلال فترة الاستئجار (2016-2019) ويرجع ذلك إلى تحقيق المؤسسة خسارة في كل عام (نتيجة صافية سالبة) راجع إلى انعكاسات أزمة كورونا؛
- المؤسسة (8)، حققت عائد على الأموال خاصة سالبا خلال فترة الاستئجار (2020-2022) ويرجع ذلك إلى تحقيق المؤسسة خسارة في كل عام (نتيجة صافية سالبة) راجع إلى انعكاسات أزمة كورونا؛
- المؤسسة (9)، بلغ العائد على الأموال الخاصة 0.3904 سنة 2015 ثم انخفض سنة 2016 ليصل إلى 0.0694 ويرجع ذلك إلى الانخفاض في النتيجة الصافية في ظل زيادة قيمة الأموال الخاصة، ثم ازداد العائد خلال الفترة (2017-2019) ليصل إلى أقصى قيمة قدرها 0.568 سنة 2019، وهذا يعود بفضل الازدياد المستمر في القيمة الصافية بنسبة أكبر من قيمة الأموال الخاصة؛
- المؤسسة (10)، حققت معدل عائد متناقص باستمرار وموجب خلال فترة الاستئجار (2018-2022)، حيث بلغت حصلت عائدا قدره 0.6278 في البداية (2018) ثم نقص باستمرار ليصل إلى أدنى قيمة في نهاية الفترة (2022) وقد بلغ العائد 0.1018 ويرجع ذلك إلى الزيادة الكبيرة في الأموال الخاصة؛

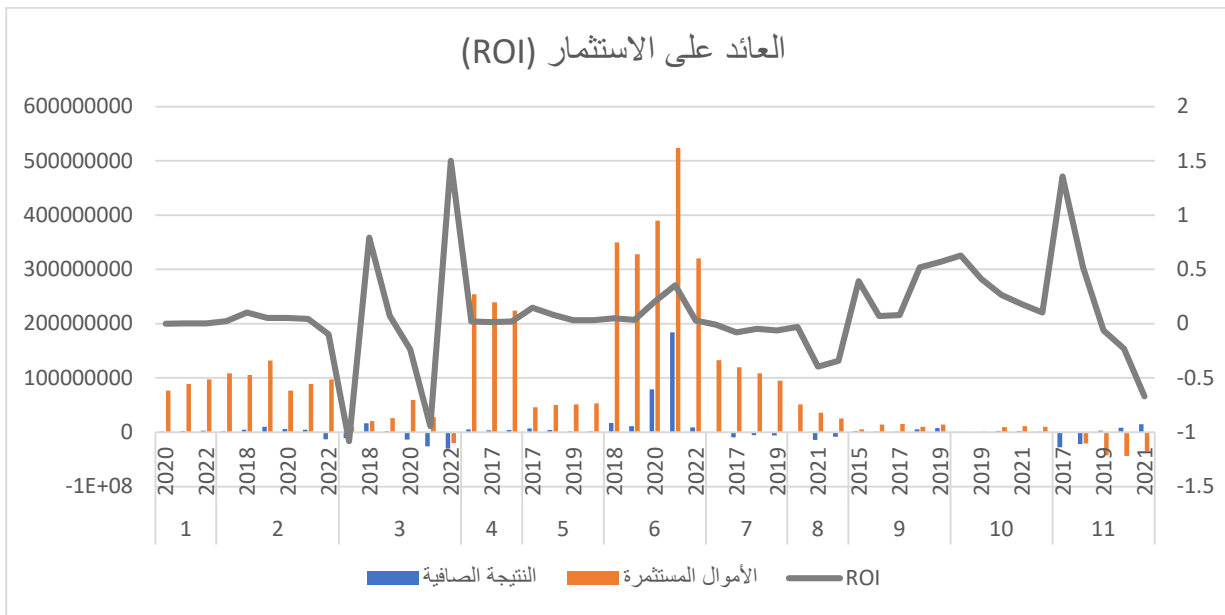
الدراسة الميدانية لأثر التمويل التأجيري على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية في ولاية سكيكدة

- المؤسسة (11)، حققت عائداً على الأصول موجبا سنتي 2017 و2018 وقد بلغ 0.9654 و0.4328 على التوالي، ثم حققت عائداً سالبا خلال السنوات الباقية (2019-2021)، بسبب الخسائر المتراكمة.

الفرع الثالث: تحليل تطور مؤشر العائد على الاستثمار

يمثل الشكل (35) مختلف التغيرات الحاصلة لمؤشر العائد على الاستثمار على مستوى المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة خلال فترة الدراسة (2015-2022):

الشكل (35): تطور العائد على الاستثمار لعينة الدراسة خلال الفترة (2015-2022)



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على الوثائق المالية للمؤسسات محل الدراسة وبرنامج الإكسل.

من خلال الشكل (35) نلاحظ اختلاف وتذبذب في العائد على الاستثمار من مؤسسة إلى أخرى

حيث:

- المؤسسة (1)، نلاحظ ازدياد في نسبة العائد على الاستثمار بشكل مستمر خلال فترة الاستتجار (2020-2021)، يرجع ذلك إلى الازدياد المستمر في القيمة الصافية بنسبة أكبر من الزيادة في قيمة الأموال المستثمرة، حيث وصل هذا العائد إلى 0.001 سنة 2021؛
- المؤسسة (2)، كان معدل أو نسبة العائد سنة 2017 قد بلغ 0.023، ثم ازداد ليصل إلى 0.1027 سنة 2018 بفضل الزيادة في القيمة الصافية بنسبة أعلى من الزيادة في الأموال المستثمرة، ثم تراجع هذا العائد خلال الفترة (2019-2022) ليصل إلى (-0.0976) وهذا يرجع إلى تناقص القيمة الصافية حتى أصبحت سالبة (خسارة)؛

- المؤسسة (3)، حققت سنة 2017 عائد سالب قدره (-1.0809)، وهذا راجع إلى تحقيق المؤسسة خسارة (نتيجة صافية سالبة)، لكن سنة 2018 حققت المؤسسة عائد عالي على الاستثمار قدره 0.7935 وهذا بفضل ازدياد القيمة الصافية (تحقيق ربح كبير)، تراجع العائد سنة 2019 بسبب تراجع القيمة الصافية ليلبغ 0.0731، تراجع العائد و أصبح سالبا خلال السنتين 2020 و 2021 ليصبح (-0.2354) و (-0.9447) على الترتيب، ويعزى ذلك إلى تحقيق المؤسسة خسارة متتالية (نتيجة صافية سالبة)، سنة 2022 وصل العائد إلى 1.5026 وهو أعلى عائد حققته المؤسسة خلال فترة الاستئجار؛
- المؤسسة (4)، بلغ العائد على الاستثمار 0.0249 سنة 2016، ثم تراجع ليصبح 0.0143 سنة 2017، وهذا راجع إلى انخفاض القيمة الصافية، لكن ازداد العائد خلال السنة 2018 ليصبح 0.0191 وذلك لازدياد القيمة الصافية من جهة وتراجع قيمة الأموال المستثمرة من جهة أخرى؛
- المؤسسة (5)، حققت انخفاضا مستمر في العائد على الاستثمار خلال فترة الاستئجار (2017-2020)، حيث كان العائد 0.1462 سنة 2017 ثم واصل الانخفاض ليصل إلى أدنى قيمة سنة 2020 وتبلغ 0.031، يرجع ذلك إلى الانخفاض المستمر في القيمة الصافية مقابل الارتفاع المستمر في قيمة الأموال المستثمرة؛
- المؤسسة (6)، بلغ العائد 0.0488 سنة 2018 ثم تراجع سنة 2019 ليصبح 0.000 وهذا راجع إلى انخفاض القيمة الصافية، رغم ذلك فقد ازداد العائد بشكل مستمر خلال السنتين 2020 و 2021 ليصبح 0.2018 و 0.3523 على الترتيب، يرجع ذلك إلى الزيادة في القيمة الصافية بشكل أكبر من الزيادة في قيمة الأموال الخاصة، لكن تراجع العائد سنة 2022 ليلبغ 0.0281 وهذا بسبب الانخفاض الكبير في القيمة الصافية بشكل أكبر من الانخفاض في قيمة الأموال المستثمرة؛
- المؤسسة (7) حققت عوائد على الاستثمار سالبة خلال فترة الاستئجار (2016-2019) ويرجع ذلك إلى تحقيق المؤسسة خسائر مستمرة (نتيجة صافية سالبة)، حيث بلغ العائد (-0.0105) سنة 2016 ثم تواصلت الخسائر ليصبح العائد (-0.0614) سنة 2019؛
- المؤسسة (8) حققت كذلك عوائد على الاستثمار سالبة خلال فترة الاستئجار (2020-2022)، ويرجع ذلك إلى تحقيق المؤسسة خسائر مستمرة (نتيجة صافية سالبة)، حيث بلغ العائد (-0.0306) سنة 2020 ثم تواصلت الخسائر ليصبح العائد (-0.3415) سنة 2022؛
- المؤسسة (9)، حققت عائدا قدره 0.3904 سنة 2015 ثم انخفض إلى 0.0694 سنة 2016 وهذا بسبب انخفاض القيمة الصافية مقابل الارتفاع في قيمة الأموال المستثمرة، لكن ازداد قليلا هذا العائد

- سنة 2017 ليبلغ 0.0803 ويواصل الزيادة حتا يصل إلى أقصى قيمة قدرها 0.568 سنة 2019 وتبلغ 0.031، هذا بفضل الارتفاع الكبير والمستمر في القيمة الصافية للمؤسسة؛
- المؤسسة (10)، شهدت بدورها تراجعا مستمرا في العائد على الاستثمار خلال فترة الاستئجار (2018-2022)، حيث بلغ العائد 0.6278 سنة 2018 وهي أقصى قيمة ثم استمر في الانخفاض ليصل إلى 0.1018 سنة 2022، يرجع ذلك إلى ازدياد قيمة الأموال المستثمرة بشكل أكبر من الزيادة في القيمة الصافية؛
- المؤسسة (11)، بلغ العائد على الاستثمار 1.3557 سنة 2017 ثم تناقص خلال الفترة (2018-2021) ليصل إلى (-06706) وهي أدنى قيمة، يرجع ذلك إلى الخسائر المتراكمة.

المبحث الثالث: عرض وتحليل نتائج الدراسة القياسية باستخدام نماذج البائل

في هذا المبحث تم التطرق إلى عرض نتائج الدراسة القياسية بواسطة برنامج eviews10 وتحليلها من أجل اختبار صحة فرضيات الدراسة.

المطلب الأول: الإحصاء الوصفي والارتباط لمتغيرات الدراسة

تم التطرق في هذا المطلب إلى عرض وتحليل مختلف الإحصائيات الوصفية للدراسة من بينها الوسط الحسابي، الوسيط، الانحراف المعياري، مستوى المعنوية، كذلك تم عرض وتحليل الارتباط الخطي بين المتغيرات المستقلة فيما بينها للتأكد من عدم وجود تداخل خطي، وبين المتغيرات التابعة والمستقلة.

الفرع الأول: الإحصاء الوصفي للدراسة

يمثل الجدول (38) مختلف المقاييس الإحصائية التي تصف متغيرات الدراسة كالتالي:

جدول (38): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

	LEASE	DCREDITS	DLIQUIDITY	SIZE	ROA	ROE	ROI
Mean	0.189695	0.591998	0.179138	8.075737	0.062305	0.319395	0.088721
Median	0.127000	0.018702	0.020783	8.244800	0.024150	0.074850	0.050050
Maximum	0.693800	11.74286	8.333299	9.477100	0.616800	3.395900	1.355700
Minimum	0.000900	-0.913453	-0.877948	5.756200	-0.326000	-0.428500	-1.080900
Std. Dev.	0.198764	2.138739	1.406756	0.828978	0.183659	0.683128	0.405957
Skewness	0.952683	4.307720	5.295752	-0.914489	0.969633	2.950751	-0.046128

جدول (38): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة (تابع)

	LEASE	DCREDITS	DLIQUIDITY	SIZE	ROA	ROE	ROI
Kurtosis	2.758635	21.68775	31.36387	3.602774	4.696785	12.66652	6.225812
Jarque-Bera	5.840404	670.4748	1451.424	5.871782	10.51307	203.0932	16.48943
Probability	0.053923	0.000000	0.000000	0.053083	0.005213	0.000000	0.000263
Sum	7.208400	22.49593	6.807254	306.8780	2.367600	12.13700	3.371390
Sum Sq. Dev.	1.461761	169.2456	73.22161	25.42654	1.248038	17.26658	6.097633
Observations	38	38	38	38	38	38	38

المصدر: من اعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج الـ10views

من خلال الجدول (38) نلاحظ ما يلي:

- حقق مؤشر الاستئجار أقصى قيمة قدرها 0.6938 وأدنى قيمة قدرها 0.0009، بوسط حسابي قدره 0.1897 ووسيط بلغ 0.127، كما بلغ الانحراف المعياري 0.9526، وقد تجاوز هذا المؤشر مستوى المعنوية (5%) قليلا، بينما حقق مؤشر الاقتراض أقصى قيمة قدرها 11.7429 وأدنى قيمة قدرها (-) 0.9135، بوسط حسابي قدره 0.5920 ووسيط بلغ 0.0187، كما بلغ الانحراف المعياري 4.3077، وقد كان هذا المؤشر عند مستوى المعنوية (5%) أي دال إحصائيا؛
- حقق مؤشر السيولة أقصى قيمة قدرها 8.3332 وأدنى قيمة قدرها (-) 0.8779، بوسط حسابي قدره 0.1791 ووسيط بلغ 0.0207، كما بلغ الانحراف المعياري 5.2957 وهو أكثر ارتفاعا عن بقية انحرافات المتغيرات الأخرى، وقد كان هذا المؤشر عند مستوى المعنوية (5%) أي دال إحصائيا؛
- حقق مؤشر حجم المؤسسة أقصى قيمة قدرها 9.4813 وأدنى قيمة قدرها 5.7562، بوسط حسابي قدره 8.1237 ووسيط بلغ 8.2592، كما بلغ الانحراف المعياري (-) 0.9145، وقد تجاوز هذا المؤشر مستوى المعنوية (5%) قليلا؛
- حقق مؤشر العائد على الأصول (ROA) أقصى قيمة قدرها 0.6168 وذلك على مستوى المؤسسة (10)، وأدنى قيمة قدرها -0.326 وذلك على مستوى المؤسسة (3)، بوسط حسابي قدره 0.0623 ووسيط بلغ 0.0241، كما بلغ الانحراف المعياري 0.9696، وقد كان هذا المؤشر عند مستوى المعنوية (5%) أي دال إحصائيا؛
- حقق مؤشر العائد على الأموال الخاصة (ROE) أقصى قيمة قدرها 3.3959 وذلك على مستوى المؤسسة (3) وأدنى قيمة في المؤسسة (10) قدرها -0.4285، بوسط حسابي قدره 0.3194 ووسيط

الدراسة الميدانية لأثر التمويل التاجيري على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية في ولاية سكيكدة

بلغ 0.0749، كما بلغ الانحراف المعياري 2.9508، وقد كان هذا المؤشر عند مستوى المعنوية (%5) أي دال إحصائياً؛

- حقق مؤشر العائد على الاستثمار (ROI) أقصى قيمة قدرها 1.3557 على مستوى المؤسسة (11) وأدنى قيمة قدرها -1.0809 على مستوى المؤسسة (3)، بوسط حسابي قدره 0.0909 ووسيط بلغ 0.0333، كما بلغ الانحراف المعياري (-0.0461)، وقد كان هذا المؤشر عند مستوى المعنوية (%5) أي دال إحصائياً.

الفرع الثاني: دراسة الارتباط الخطي

يمثل الجدول (39) مصفوفة الارتباط بين كل المتغيرات المستقلة وبين المتغيرات المستقلة والتابعة كما يلي:

جدول (39): دراسة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة

Correlation	LEASE	DCREDITS	DLIQUIDITY	SIZE	ROA	ROE	ROI
LEASE	1.000000 -----						
DCREDITS	0.479314	1.000000					
	0.0023	-----					
DLIQUIDITY	0.038582	-0.276358	1.000000				
	0.8181	0.0930	-----				
SIZE	-0.649602	-0.521842	-0.285953	1.000000			
	0.0000	0.0008	0.0818	-----			
ROA	0.147254	0.540200	0.109459	-0.602623	1.000000		
	0.3776	0.0005	0.5130	0.0001	-----		
ROE	0.576346	0.061410	0.026494	-0.253983	-0.111875	1.000000	
	0.0002	0.7142	0.8745	0.1239	0.5037	-----	
ROI	-0.151632	0.230130	0.064128	-0.225548	0.601607	-0.042186	1.000000
	0.3635	0.1645	0.7021	0.1733	0.0001	0.8014	-----

المصدر: من اعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج الـ eviews10

توجد علاقة طردية ومتوسطة بين مؤشر الاستئجار ومؤشر الاقتراض حيث بلغ معامل الارتباط 0.4793 وذلك عند مستوى معنوية أقل من 0.05 أي دالة إحصائية، كذلك هناك علاقة عكسية متوسطة ومعنوية بين مؤشر الاستئجار وحجم المؤسسة فقد بلغ معامل الارتباط (-0.6496) وقد كان عند مستوى معنوية أقل من 0.05 بالتالي فالعلاقة بين المتغيرين ذات دلالة إحصائية، من جهة أخرى، بلغ الارتباط بين مؤشر الاستئجار ومؤشر السيولة 0.0385 وهو ارتباط طردي ضعيف جدا وقد كان عند مستوى دلالة أكبر من 0.05 أي لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الاستئجار والسيولة.

توجد علاقة سلبية ومتوسطة بين مؤشر الاقتراض وحجم المؤسسة حيث بلغ معامل الارتباط (-0.5218) عند مستوى معنوية أقل من 0.05 أي العلاقة ذات دلالة إحصائية، من جهة أخرى بلغ معامل

الارتباط (-0.2764) بين كل من مؤشر الاقتراض ومؤشر السيولة أي العلاقة عكسية ضعيفة جدا وكان ذلك عند مستوى دلالة أكبر من 0.05 وبالتالي فالعلاقة غير دالة إحصائيا، كما بلغ معامل الارتباط بين مؤشر السيولة وحجم المؤسسة (-0.2859)، أي العلاقة بينهما عكسية ضعيفة جدا لكن ليست معنوية (غير دالة إحصائيا) وذلك لأن مستوى معنوية أكبر من 0.05 . وبالتالي مما سبق يمكن القول بأنه لا يوجد مشكل التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة.

بلغ الارتباط بين التمويل التأجيري والعائد على الأصول 0.1472 أي العلاقة طردية ضعيفة جدا وكانت عند مستوى معنوية أكبر من 0.05 وبالتالي فالعلاقة هنا غير دالة إحصائيا، كما بلغ معامل الارتباط بين السيولة والعائد على الأصول 0.1094 أي العلاقة هنا طردية ضعيفة جدا كذلك، وقد كانت عند مستوى معنوية أكبر من 0.05 وبالتالي فالعلاقة ليست دالة إحصائيا، من جهة أخرى، توجد علاقة طردية وضعيفة جدا بين مؤشر الاقتراض والعائد على الأصول حيث بلغ معامل الارتباط 0.5402 وذلك عند مستوى المعنوية أقل من 0.05 أي هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين، توجد كذلك علاقة عكسية ومتوسطة بين حجم المؤسسة والعائد على الأصول، حيث بلغ معامل الارتباط (-0.6026) وذلك عند مستوى دلالة أقل من 0.05 وبالتالي العلاقة دالة إحصائيا؛

توجد علاقة طردية معنوية ومتوسطة بين مؤشر الاستتجار والعائد على الأموال الخاصة حيث بلغ معامل الارتباط 0.5763 وذلك عند مستوى معنوية أقل من 0.05 أي العلاقة ذات دلالة إحصائية، من جهة أخرى بلغ الارتباط بين العائد على الأموال الخاصة ومؤشر الاقتراض 0.0614 ويعبر عن علاقة طردية ضعيفة جدا، والتي كانت عند مستوى معنوية أكبر من 0.05 ، أي العلاقة غير دالة إحصائيا بين المتغيرين السابقين، كذلك بالنسبة لمؤشر السيولة والعائد على الاستثمار، فقد بلغ معامل الارتباط 0.0264 ، أي العلاقة طردية ضعيفة جدا وقد كانت عند مستوى معنوية أكبر من 0.05 أي العلاقة ليست دالة إحصائيا، كما بلغ معامل الارتباط بين العائد على الأموال الخاصة والحجم (-0.2539) أي هناك علاقة عكسية ضعيفة جدا بين المتغيرين وذلك عند مستوى معنوي أكبر من 0.05 وبالتالي فالعلاقة هنا غير معنوية (غير دالة إحصائيا)؛

بلغ معامل الارتباط بين العائد على الاستثمار ومؤشر الاستتجار (-0.1516)، أي العلاقة عكسية ضعيفة جدا وقد تجاوزت مستوى المعنوية 0.05 أي العلاقة غير دالة إحصائيا، كذلك توجد علاقة طردية ضعيفة جدا بين العائد على الاستثمار ومؤشر الاستتجار وقد بلغ معامل الارتباط 0.2301 عند مستوى معنوية أكبر من 0.05 وبالتالي فالعلاقة هنا غير دالة إحصائيا، أيضا توجد علاقة طردية ضعيفة جدا بين العائد على الاستثمار ومؤشر السيولة وقد بلغ معامل الارتباط 0.0641 عند مستوى معنوية أكبر من 0.05 وبالتالي ليست هناك علاقة ذات دلالة إحصائية، كما بلغ معامل الارتباط بين العائد على الاستثمار والحجم

0.6016 أي هناك علاقة طردية متوسطة بين المتغيرين وذلك عند مستوى معنوي أكبر من 0.05 وبالتالي فالعلاقة هنا غير معنوية (غير دالة إحصائياً).

المطلب الثاني: دراسة استقرارية السلاسل الزمنية المقطعية لمتغيرات الدراسة

تم دراسة استقرارية السلاسل الزمنية المقطعية لمتغيرات الدراسة عن طريق اختبارات جذر الوحدة وأيضاً دراسة الارتباط الذاتي (correlograms).

الفرع الأول: اختبار جذر الوحدة

أولاً: اختبار جذر الوحدة للمتغيرات المستقلة عند المستوى

يمثل الجدول (40) نتائج مختلف اختبارات جذر الوحدة للمتغيرات المستقلة عند المستوى والمتمثلة في مؤشر الاستئجار، مؤشر الاقتراض، مؤشر السيولة وحجم المؤسسة كما يلي:

جدول (40): اختبار جذر الوحدة للمتغيرات المستقلة عند المستوى

Statistics					
	Method	lease	dcredits	dliquidity	Size
Individual intercept	Null: Unit root (assumes common unit root process)				
	Levin, Lin & Chu t	-13.5671 (0.0000)	-5.80054 (0.0000)	-5.32883 (0.0000)	-10.9983 (0.0000)
	Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
	Im, Pesaran and Shin W	-4.99637 (0.0000)	-5.15359(0.0000)	-4.52543 (0.0000)	-3.88126 (0.0001)
	ADF – Fisher Chi-square	34.2112(0.0051)	17.2755(0.1395)	15.4691 (0.2168)	31.0552 (0.0132)
	PP – Fisher Chi-square	41.9388(0.0004)	24.6551(0.0165)	22.7545 (0.0299)	47.4265 (0.0001)
Individual intercept and trend	Null: Unit root (assumes common unit root process)				
	Levin, Lin & Chu t Breirung t-stat	-32.0351 (0.0000) 4.0E-14 (0.5000)	2.18467(0.9855) -6.9E-16(0.5000)	-3.32004 (0.0005) -0.95453 (0.1699)	-3.65358 (0.0001) 2.14981 (0.9842)
	Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
	Im, Pesaran and Shin W	-3.36438 (0.0004)	0.21780(0.5862)	0.00488 (0.5019)	0.37031 (0.6444)
	ADF – Fisher Chi-square	26.8433(0.0081)	1.92798(0.7490)	2.70195 (0.6089)	7.02702 (0.8558)
	PP – Fisher Chi-square	38.7010 (0.0001)	2.57841(0.6307)	6.02658 (0.1972)	12.3644 (0.4169)

جدول (40): اختبار جذر الوحدة للمتغيرات المستقلة عند المستوى (تابع)

Statistics					
	Method	lease	dcredits	dliquidity	Size
None	Null: Unit root (assumes common unit root process)				
	Levin, Lin & Chu t	-10.7498(0.0000)	-6.01396(0.0000)	-3.99272 (0.0000)	-0.76820 (0.2212)
	Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
	ADF – Fisher Chi-square	80.3024(0.0000)	44.6107 (0.0002)	40.1585 (0.0007)	13.0487 (0.9318)
	PP – Fisher Chi-square	81.1672(0.0000)	46.7844 (0.0001)	40.5069 (0.0007)	15.0038 (0.8621)

المصدر: من اعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج الـ eviews10

تشير النتائج إلى عدم وجود جذر الوحدة عند المستوى $I(0)$ بالنسبة لمؤشر الاستئجار ومؤشر الاقتراض عند كل شكل (عند القاطع، القاطع والاتجاه، بدون قاطع واتجاه)، أما بالنسبة لمؤشر السيولة الخاصة (ROE)، فهناك جذر للوحدة عند الشكل الثاني (القاطع والاتجاه)، كذلك يوجد جذر وحدة عند الشكل الثاني والثالث بالنسبة لمؤشر حجم المؤسسة (القاطع والاتجاه، بدون قاطع واتجاه).

ثانيا: اختبار جذر الوحدة للمتغيرات التابعة عند المستوى

يمثل الجدول (41) نتائج مختلف اختبارات جذر الوحدة للمتغيرات التابعة والمتمثلة في العائد على الأصول، العائد على الأموال الخاصة والعائد على الاستثمار كالتالي:

جدول (41): اختبار جذر الوحدة للمتغيرات التابعة عند المستوى

Statistics				
	Method	roa	roe	roi
Individual intercept	Null: Unit root (assumes common unit root process)			
	Levin, Lin & Chu t	-29.0164 (0.0000)	-9.15490(0.0000)	-10.7884(0.0000)
	Null: Unit root (assumes individual unit root process)			
	Im, Pesaran and Shin W	-13.7532 (0.0000)	-4.29342(0.0000)	-15.5964 (0.000)
	ADF – Fisher Chi-square	38.4927 (0.0013)	30.7367(0.0145)	47.5928 (0.0001)
PP – Fisher Chi-square	46.2622(0.0001)	47.4221(0.0001)	65.3358 (0.0000)	

جدول (41): اختبار جذر الوحدة للمتغيرات التابعة عند المستوى (تابع)

Statistics				
	Method	roa	roe	roi
Individual intercept and trend	Null: Unit root (assumes common unit root process)			
	Levin, Lin & Chu t	-33.8933 (0.0000)	-3.69961(0.0001)	-4.87825(0.0000)
	Breitung t-stat	1.4E-14 (0.5000)	4.4E-14(0.5000)	1.32326 (0.9071)
	Null: Unit root (assumes individual unit root process)			
	Im, Pesaran and Shin W	-3.80231(0.0001)	0.41860(0.6622)	0.21468 (0.5850)
	ADF – Fisher Chi-square	32.0378(0.0014)	6.85729(0.8669)	7.52125 (0.8213)
	PP – Fisher Chi-square	40.5652(0.0001)	14.2860(0.2828)	15.0447 (0.2390)
None	Null: Unit root (assumes common unit root process)			
	Levin, Lin & Chu t	2.76515(0.9972)	-25.4329(0.0000)	-22.6325 (0.0000)
	Null: Unit root (assumes individual unit root process)			
	ADF – Fisher Chi-square	51.9932(0.0003)	52.2841(0.0003)	60.0949 (0.0000)
	PP – Fisher Chi-square	59.2295(0.0000)	56.9359(0.0001)	70.1232 (0.0000)

المصدر: من اعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج الـ eviews10

تشير النتائج إلى عدم وجود جذر الوحدة عند المستوى (0) بالنسبة لمؤشر العائد على الأصول (ROA) عند كل شكل (عند القاطع، القاطع والاتجاه، بدون قاطع واتجاه)، أما بالنسبة لمؤشر العائد على الأموال الخاصة (ROE)، فهناك جذر للوحدة عند الشكل الثاني (القاطع والاتجاه) والشكل الثالث (دون قاطع واتجاه) حسب اختبار (Levin, Lin & Chu t) فقط، كذلك يوجد جذر وحدة بالنسبة لمؤشر العائد على الاستثمار (ROI) عند الشكل الثاني فقط (عند القاطع والاتجاه).

الفرع الثاني: دراسة الارتباط الذاتي لمتغيرات الدراسة

تعتبر دراسة الارتباط الذاتي من أهم المقاييس الضرورية للتأكد من استقرارية السلاسل الزمنية من خلال معرفة ما إذا كانت السلاسل تحتوي على ارتباط جزئي أم لا، وتم توضيح ذلك من خلال مخططات الارتباط الذاتي التلقائي والجزئي.

أولاً: دراسة الارتباط الذاتي للمتغيرات المستقلة عند المستوى

يمثل الشكل (36) مخططات الارتباط الذاتي لكل سلسلة من المتغيرات المستقلة والمتمثلة في مؤشر

الاستئجار، مؤشر الاقتراض، السيولة والحجم عند المستوى كالتالي:

شكل (36): مخططات الارتباط الذاتي Correlograms للمتغيرات المستقلة عند المستوى

Lease							dcredits						
Date: 02/04/24 Time: 16:01 Sample: 2015 2022 Included observations: 49							Date: 02/04/24 Time: 15:45 Sample: 2015 2022 Included observations: 38						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob		
		1	0.630	0.630	20.693	0.000			1	-0.042	-0.042	0.0713	0.789
		2	0.428	0.050	30.415	0.000			2	0.025	0.023	0.0970	0.953
		3	0.261	-0.044	34.130	0.000			3	0.363	0.365	5.8073	0.121
		4	0.171	0.014	35.745	0.000			4	0.001	0.038	5.8073	0.214
		5	0.047	-0.103	35.872	0.000							
dliquidity							size						
Date: 02/04/24 Time: 16:05 Sample: 2015 2022 Included observations: 38							Date: 02/04/24 Time: 15:49 Sample: 2015 2022 Included observations: 49						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob		
		1	-0.196	-0.196	1.5704	0.210			1	0.691	0.691	24.893	0.000
		2	-0.107	-0.151	2.0499	0.359			2	0.448	-0.057	35.574	0.000
		3	0.028	-0.027	2.0832	0.555			3	0.282	-0.011	39.903	0.000
		4	-0.003	-0.020	2.0836	0.720			4	0.138	-0.073	40.965	0.000
									5	0.005	-0.095	40.966	0.000

المصدر: مخرجات برنامج 10 eviews

نلاحظ استمرار تناقص الارتباط التلقائي والارتباط الجزئي لكل من مؤشري الاستئجار والحجم، إلى أن وصلا إلى الصفر عند مستوى معنوية أقل من 0.05، أما بالنسبة لمؤشري الاقتراض والسيولة فالارتباط التلقائي والارتباط الجزئي الخاص بهما تناقضا كذلك إلى أن وصلا إلى الصفر عند مستوى معنوية أكبر من 0.05، وهذا يشير إلى وجود مستويات منخفضة من المتوسطات المتحركة، وبالتالي لا يوجد ارتباط جزئي في السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة المستقلة عند المستوى (0)!

ويمثل الشكل (37) مخططات الارتباط الذاتي لكل سلسلة من المتغيرات التابعة والمتمثلة في العائد

على الأصول، العائد على الأموال الخاصة والعائد على الاستثمار عند المستوى كالتالي:

شكل (37): مخططات الارتباط الذاتي Correlograms للمتغيرات التابعة عند المستوى

roa							roe						
Date: 02/04/24 Time: 15:49 Sample: 2015 2022 Included observations: 49							Date: 02/04/24 Time: 15:50 Sample: 2015 2022 Included observations: 49						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob		
		1	0.413	0.413	8.8628	0.003			1	0.318	0.318	5.2634	0.022
		2	0.156	-0.017	10.157	0.006			2	0.269	0.187	9.1055	0.011
		3	0.122	0.077	10.970	0.012			3	0.300	0.197	13.980	0.003
		4	0.095	0.023	11.466	0.022			4	0.046	-0.144	14.095	0.007
		5	0.079	0.031	11.821	0.037			5	0.026	-0.058	14.133	0.015
roi													
Date: 02/04/24 Time: 15:51 Sample: 2015 2022 Included observations: 49													
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob		
		1	-0.040	-0.040	0.0827	0.774			2	-0.073	-0.075	0.3671	0.832
		3	-0.100	-0.107	0.9110	0.823			4	0.152	0.140	2.1971	0.700
		5	-0.179	-0.189	4.0189	0.547							

المصدر: مخرجات برنامج 10 eviews

نلاحظ تناقص كل من الارتباط التلقائي والارتباط الجزئي لكل من مؤشري العائد على الأصول والعائد على الأموال الخاصة، إلى أن وصل كلا الارتباطين إلى الصفر عند مستوى معنوية أقل من 0.05، أما بالنسبة لمؤشر العائد على الاستثمار، فالارتباط التلقائي والارتباط الجزئي الخاص به ازدادا قليلا لكن لم يتجاوزا الحدود وذلك عند مستوى معنوية أكبر من 0.05، كل ما سبق يشير إلى وجود مستويات منخفضة من المتوسطات المتحركة وبالتالي لا يوجد ارتباط جزئي في السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة التابعة عند المستوى (0) .ا

المطلب الثالث: اختبارات صحة النماذج وتقديرها

في هذا المطلب تم تقدير النماذج وإجراء نوعين من الاختبارات من أجل اختيار النموذج الملائم لدراسة كل من معادلات الانحدار.

الفرع الأول: المعادلة الأولى (الأثر على العائد على الأصول)

يمثل الجدول (42) نتائج اختبار likelihood Ratio للمعادلة الأولى موضحة كما يلي:

جدول (42): اختبار likelihood Ratio للمعادلة الأولى

Effect test	statistic	df	prob
Cross-section F	0.678413	(10.23)	0.7331
Cross-section Chi-square	9.822292	10	0.4562

المصدر: مخرجات برنامج 10 eviews

بما أن مستوى معنوية اختبار likelihood Ratio أكبر من 0.05 فإن المعادلة الأولى تتبع النموذج التجميعي.

ويمثل الجدول (43) النموذج التجميعي المقدر للمعادلة الثانية (أنظر الملحق (2) صفحة 229):

جدول (43): تقدير المعادلة الأولى حسب النموذج التجميعي

الاحتمال	القيمة الإحصائية t	Std. Error	المعامل (المعلمة)	المتغيرات
0.0003	4.001483	0.341942	1.368274	C
0.0018	-3.396845	0.140356	-0.476766	LEASE
0.0077	2.838254	0.013336	0.037850	DCREDITS
0.7023	0.385494	0.017992	0.006936	DLIQUIDITY
0.0005	-3.852757	0.039827	-0.153445	SIZE
0.062305	Mean dependent var	-	0.585315	المحدد
0.183659	S.D. dependent var	-	0.535050	المحدد المعدل

جدول (43): تقدير المعادلة الأولى حسب النموذج التجميعي (تابع)

المتغيرات	المعامل (المعلمة)	Std. Error	القيمة الإحصائية t	الاحتمال
إحصائية فيشر	11.64460	-	Akaike info criterion	-1.195213
الاحتمال	0.000005	-	Schwarz criterion	-0.979741
S.E. of regression	0.125232	-	Hannan- Quinn criter.	-1.118550
Sum squared resid	0.517543	-		
Log-likelihood	27.70905	-	Durbin- Watson stat	2.025706

المصدر: من اعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج الـ eviews10

- النموذج معنوي عند مستوى 5% أي المعادلة ككل قابلة للدراسة، وقد بلغ معامل التحديد 58.53% (القدرة التفسيرية للنموذج)، أما معامل التحديد المعدل 53.5%،
- الثابت C معنوي عند مستوى 5%؛
- يوجد أثر سلبي معنوي للتمويل التأجيري على العائد على الأصول في المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة، وهذا يتوافق مع دراسة (Arshad, Bashir, Asif, & Hussain, 2020) و (Kajirwa & Ikap, 2016)
- ولعل السبب في هذا الأثر السلبي هو ارتفاع التكاليف الناجمة عن التزامات عقود التمويل التأجيري المالي، وعدم دراسة معظم المؤسسات المستأجرة عينة الدراسة لقرار التمويل التأجيري جيداً، مما أسفر عنه زيادة في الخطر للمحفظة المالية والاستثمارية، كما أن هناك مؤسسات تأثرت بالانعكاسات السلبية الاقتصادية خلال فترة الأزمة الصحية العالمية كوفيد.
- يوجد أثر سلبي معنوي لحجم المؤسسة على العائد على الأصول في المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة. ولعل هذا راجع إلى أنه كلما زاد حجم المؤسسة زادت معها التعقيدات التنظيمية، التكاليف الإدارية والبيروقراطية؛

الدراسة الميدانية لأثر التمويل التاجيري على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية في ولاية سكيكدة

- يوجد أثر إيجابي معنوي لمؤشر الاقتراض على العائد على الأصول في المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة. هذا يرجع إلى أن الاقتراض ساهم في تحسين الرافعة المالية للمؤسسات، تقليل تكلفة رأس المال الخاص وضمان التوازن بين العائد والمخاطرة؛
 - يوجد أثر إيجابي غير معنوي لمؤشر السيولة على العائد على الأصول في المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة. يرجع ذلك إلى كون هناك عوامل أخرى غير مدروسة تؤثر على العلاقة بين السيولة والعائد على الأصول، مما يجعل الأثر أو العلاقة غير ظاهرة إحصائياً حتى بعد التحكم في هذه العوامل؛
 - قيمة Durbin-Watson بلغت 2.025706 وتشير إلى وجود استقلال ذاتي للدواقي لأنها تقع بين 2 و 4 بعد طرح القيمة القصوى 1.792، أي بين المجال 2 و 2.208.
- وبالتالي الفرضية الأولى التي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتمويل التاجيري على العائد على الأصول عند مستوى معنوية 5% مرفوضة.

الفرع الثاني: المعادلة الثانية (الأثر على العائد على الأموال الخاصة)

يمثل الجدول (44) نتائج اختبار likelihood Ratio للمعادلة الثانية كالتالي:

جدول (44): اختبار likelihood Ratio للمعادلة الثانية

Effect test	statistic	df	prob
Cross-section F	2.048614	(10,23)	0.0751
Cross-section Chi-square	24.204022	10	0.0071

المصدر: مخرجات برنامج 10 eviews

بما أن مستوى معنوية اختبار likelihood Ratio أقل من 0.05 فإن المعادلة الثانية تتبع نموذج التأثيرات الثابتة، وبالتالي نستخدم اختبار Hausman للمفاضلة بين نموذج التأثيرات العشوائية ونموذج التأثيرات الثابتة.

ويمثل الجدول (45) نتائج اختبار Hausman للمعادلة الثانية كالتالي:

جدول (45): اختبار Hausman للمعادلة الثانية

Test Summary	Chi-squareStatistic	Chi-square df	prob
Cross-section Random	2.800941	4	0.5917

المصدر: مخرجات برنامج 10 eviews

بما أن مستوى معنوية اختبار Hausman أكبر من مستوى المعنوية 0.05، فإن المعادلة الثانية تتبع نموذج التأثيرات العشوائية.

ويمثل الجدول (46) النموذج العشوائي المقدر للمعادلة الثانية (أنظر الملحق (2) صفحة 232):

جدول (46): تقدير المعادلة الثانية حسب النموذج العشوائي

المتغيرات	المعامل	Std. Error	القيمة الإحصائية t	الاحتمال
C	-0.581726	1.875392	-0.310189	0.7584
LEASE	2.370665	0.725209	3.268942	0.0025
DCREDITS	-0.044453	0.066485	-0.668611	0.5084
DLIQUIDITY	0.015842	0.083404	0.189942	0.8505
SIZE	0.054862	0.219231	0.250247	0.8039
الاحصائيات المتوازنة				
المحدد	0.292823	-	Mean dependent var	0.179623
المحدد المعدل	0.207104	-	S.D. dependent var	0.529288
S.E. of regression	0.475991	-	Sum squared resid	7.476720
إحصائية فيشر	3.416102	-	Durbin-Watson stat	2.469995
الاحتمال	0.019187	-	Mean dependent var	0.179623
		-	S.D. dependent var	0.529288
الاحصائيات الغير متزنة				
المحدد	0.382043	-	Mean dependent var	0.319395
Sum squared resid	10.67000	-	Durbin-Watson stat	1.730783

المصدر: من اعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج ال10 eviews

الدراسة الميدانية لأثر التمويل التاجيري على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية في ولاية سكيكدة

- النموذج معنوي عند مستوى معنوية 5% أي المعادلة الثالثة ككل قابلة للدراسة، وقد بلغ معامل التحديد المعدل (القدرة التفسيرية للنموذج) 20.71% في حالة الاحصائيات المتزنة (weighted Statistics)، لكن بلغ معامل التحديد 38.20% في حالة الاحصائيات الغير متزنة (Unweighted Statistics) وهي نسب ضعيفة؛
- الثابت C سالب وغير معنوي؛
- يوجد أثر إيجابي معنوي للتمويل التاجيري على العائد على الأموال الخاصة في المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة، وهذا يتوافق مع دراسة (Abu Orabi, 2014) و (موسى، 2013) و (صيام و قطيشات، 2007).

يرجع ذلك الأثر الإيجابي إلى كون التمويل التاجيري المالي ساهم في تحسين التدفق النقدي للمؤسسات عينة الدراسة، من خلال تقسيط تكلفة الاستثمار على مدى فترة العقد بدلا من دفع كامل المبلغ مقدما كما هو في حالة شراء الأصول، مما قلل من الاحتياجات النقدية الكبيرة في البداية، وبالتالي ترك المزيد من رأس المال الخاص للاستثمارات الأخرى التي تحقق عوائد أعلى.

- يوجد أثر سلبي غير معنوي لمؤشر الاقتراض على العائد على الأموال الخاصة في المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة. يرجع ذلك إلى كون هناك عوامل أخرى غير مدروسة تؤثر على العلاقة بين مؤشر الاقتراض والعائد على الأموال الخاصة، مما يجعل الأثر أو العلاقة غير ظاهرة إحصائيا حتى بعد التحكم في هذه العوامل؛

- يوجد أثر إيجابي غير معنوي لمؤشر السيولة والحجم على العائد على الأموال الخاصة في المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة. يرجع ذلك إلى كون هناك عوامل أخرى غير مدروسة تؤثر على العلاقة بين كل من السيولة والعائد على الأصول وبين الحجم وهذا العائد، مما يجعل الأثر أو العلاقة غير ظاهرة إحصائيا حتى بعد التحكم في هذه العوامل؛

- قيمة Durbin-Watson بلغت 2.025706 وتشير إلى وجود استقلال ذاتي للبواقي لأنها تقع بين 2 و 4-max، وبعد طرح القيمة القصوى أي بين 2 و 2.208 وذلك في حالة الاحصائيات المتزنة؛

- قيمة Durbin-Watson بلغت 1.730783 وتشير إلى عدم التأكد لأنها لا تقع بين القيمة القصوى 1.792 و 2 بل تقع بين القيمة الدنيا 1.204 و 2، وذلك في حالة الاحصائيات الغير المتزنة.

وبالتالي الفرضية الثانية التي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتمويل التاجيري على العائد على الأموال الخاصة عند مستوى معنوية 5% مرفوضة.

الفرع الثالث: المعادلة الثالثة (الأثر على العائد على الاستثمار)

يمثل الجدول (47) نتائج اختبار likelihood Ratio للمعادلة الثالثة كما يلي:

جدول (47): اختبار likelihood Ratio للمعادلة الثالثة

Effect test	statistic	df	prob
Cross-section F	0.904017	(10,23)	0.5450
Cross-section Chi-square	12.596856	10	0.2471

المصدر: مخرجات برنامج eviews 10

بما أن مستوى معنوية اختبار likelihood Ratio أكبر من 0.05 فإن المعادلة الثالثة تتبع النموذج التجميعي.

ويمثل الجدول (48) النموذج التجميعي المقدر للمعادلة الثالثة (أنظر الملحق (2) صفحة 233):

جدول (48): تقدير النموذج للمعادلة الثالثة

المتغيرات	المعامل	Std. Error	القيمة الإحصائية t	الاحتمال
C	2.002200	1.013030	1.976447	0.0565
LEASE	-1.175546	0.415815	-2.827091	0.0079
DCREDITS	0.055024	0.039508	1.392720	0.1730
DLIQUIDITY	0.012035	0.053304	0.225776	0.8228
SIZE	-0.213629	0.117991	-1.810550	0.0793
المحدد	0.255053	-	Mean dependent var	0.088721
المحدد المعدل	0.164756	-	S.D. dependent var	0.405957
S.E. of regression	0.371011	-	Akaike info criterion	0.976907
Sum squared resid	4.542414	-	Schwarz criterion	1.192379
Log likelihood	-13.56124	-	Hannan-Quinn criter.	1.053571
إحصائية فيشر	2.824611	-	Durbin-Watson stat	1.837716
الاحتمال	0.040436	-		

- المصدر: من اعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج الeviews10

- النموذج معنوي عند مستوى 5% أي المعادلة ككل قابلة للدراسة، وقد بلغ معامل التحديد (القدرة التفسيرية للنموذج) 25.51%، أما معامل التحديد المعدل فقد بلغ 16.48%؛
- الثابت C موجب وغير معنوي؛

الدراسة الميدانية لأثر التمويل التاجيري على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية في ولاية سكيكدة

- يوجد أثر سلبي معنوي للتمويل التاجيري على العائد على الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة، ولعل السبب هو ارتفاع التكاليف الناجمة عن التزامات عقود التمويل التاجيري المالي، وعدم دراسة معظم المؤسسات المستأجرة عينة الدراسة لقرار التمويل التاجيري جيدا، مما أسفر عنه زيادة في الخطر للمحفظة المالية والاستثمارية، كما أن هناك مؤسسات تأثرت بالانعكاسات السلبية الاقتصادية خلال فترة الأزمة الصحية العالمية كوفيد؛
 - يوجد أثر سلبي غير معنوي لحجم المؤسسة على العائد على الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة. يرجع ذلك إلى كون هناك عوامل أخرى غير مدروسة تؤثر على العلاقة بين الحجم والعائد على الاستثمار، مما يجعل الأثر أو العلاقة غير ظاهرة إحصائيا حتى بعد التحكم في هذه العوامل؛
 - يوجد أثر إيجابي غير معنوي لمؤشر الاقتراض والسيولة على العائد على الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة. يرجع ذلك إلى كون هناك عوامل أخرى غير مدروسة تؤثر على العلاقة بين كل من السيولة والعائد على الاستثمار، وبين الإقتراض وهذا العائد، مما يجعل الأثر أو العلاقة غير ظاهرة إحصائيا حتى بعد التحكم في هذه العوامل؛
 - قيمة Durbin-Watson بلغت 1.837716 وتشير إلى وجود استقلال ذاتي للبواقي لأنها تقع بين 2 والقيمة القصوى أي بين المجال 2 و1.792.
- وبالتالي الفرضية الثالثة التي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتمويل التاجيري على العائد على الاستثمار عند مستوى معنوية 5% مرفوضة.

نستنتج أن الفرضية الأساسية التي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتمويل التاجيري على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية محل الدراسة عند مستوى معنوية 5% مرفوضة.

خلاصة الفصل الثالث:

يلخص هذا الفصل نتائج الدراسة بعد اختبار فرضياتها، وذلك باستخدام طريقة تحليل نماذج بانل، حيث تم صياغة ثلاث معادلات اعتمادا على ما قدمه الباحثين في الدراسات السابقة، تم التعبير عن التمويل التاجيري بالاستئجار، وتم إضافة ثلاثة متغيرات تفسيرية أخرى متمثلة في مؤشر الاقتراض، مؤشر السيولة وحجم المؤسسة، كما تم التعبير عن الأداء المالي بثلاث مؤشرات أساسية، تتمثل في العائد على الأصول، العائد على الأموال الخاصة والعائد على الاستثمار، حيث تم الاستنتاج بأن التمويل التاجيري له أثر معنوي على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المستأجرة عينة الدراسة والتي تنشط في ولاية سكيكدة.

خاتمة

تساعد اهتمام المؤسسات الاقتصادية باستخدام التمويل التأجيري كخيار بديل أو مكمل عن مصادر التمويل الكلاسيكية كالقروض، نظرا لقدرته على التمويل الكلي أو جزء كبير من الاستثمارات، كذلك الحصول على التقنيات والتكنولوجيا المتطورة التي تساعد على أداء المهام بأكثر فعالية وزيادة الإنتاج، ورغم مجهودات الدولة في تعزيز استخدام التمويل التأجيري إلا أن هناك العديد من العوائق التي تحول دون استخدامه على نطاق أوسع، حيث يساهم التمويل التأجيري بنسبة أقل في الاقتصاد الجزائري، وهذا ما تم توضيحه في الإطار النظري للتمويل التأجيري من خلال التعرض إلى أهم المفاهيم المتعلقة بتلك التقنية التمويلية، ثم دراستها من ثلاثة جوانب رئيسية والمتمثلة في الجانب المحاسبي، الجانب التقني، ومن جانب الاقتصاد الإسلامي، وفي الأخير ابراز واقع التمويل التأجيري في الجزائر.

من جهة أخرى يعتبر الأداء المالي مفهوم يعبر عن الصحة المالية للمؤسسة الاقتصادية ومقياس يوضح مدى نجاح المؤسسة في تحقيق أهدافها المالية والمتمثلة في السيولة واليسر المالي، التوازن المالي، وخلق القيمة، حيث تتم عملية تقييم الأداء المالي وتصحيح الانحرافات من خلال استخدام عدة مؤشرات مالية تتمثل في مؤشرات التوازن المالي، النسب المالية ومؤشرات خلق القيمة. كما تلعب مؤشرات الأداء المالي دورا في القرارات المالية، فالمؤسسة الاقتصادية ذات أداء مالي جيد لها القدرة على الحصول على تمويل من البنوك لأنها أقل خطرا، ولها القدرة على تحمل تكاليف التمويل سواءا بالنسبة للقروض البنكية أو التمويل التأجيري، كذلك يؤثر التمويل التأجيري على الأداء المالي وهذا ما أكدته عدة دراسات وأبحاث أكاديمية في دول مختلفة.

ركزت الدراسة التطبيقية في الفصل الثالث على قياس أثر التمويل التأجيري المعبر عنه بمؤشر الاستئجار (الأصول المستأجرة إلى إجمالي الأصول) على مؤشرات المردودية أو الربحية والمتمثلة في العائد على الأصول، العائد على الأموال الخاصة والعائد على الاستثمار، من خلال اجراء دراسة قياسية باستخدام تحليل نماذج بانل على عينة مكونة من 11 مؤسسة مستأجرة في ولاية سكيكدة، حيث تم اختبار فرضيات الدراسة والوصول إلى جملة من النتائج.

1-نتائج الدراسة:

1-1-نتائج الدراسة النظرية

- التمويل التأجيري أداة فعالة تسمح بتمويل كلي للاستثمار وتساعد المؤسسات الاقتصادية على الحصول على عدد كبير من الأصول وفي وقت أقل، خاصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تواجه صعوبة في الحصول على القروض البنكية؛

- يتأثر قرار التمويل التاجيري بعدة عوامل من أهمها: القيمة المتبقية المقدرة، زيادة الائتمان المتاح والمزايا الضريبية؛
- من أهم أساليب تحليل قرار الاستئجار مقابل الاقتراض أو الشراء: القيمة الحالية الصافية، معيار دليل الربحية والمعدل الداخلي للعائد؛
- ازداد عدد ممارسي خدمة التمويل التاجيري، حيث وصل عددهم إلى 6 مؤسسات مالية و 8 بنوك سنة 2020 مما يؤكد الزيادة على طلب ذلك المنتج المالي من قبل المؤسسات الاقتصادية؛
- يعد بنك البركة من رواد البنوك التي تقدم خدمات التمويل التاجيري وبحصة سوقية قدرها 29.57%، يرجع ذلك للخبرة الطويلة في هذا المجال حيث يعتبر أول من مارس خدمة الاستئجار والإجارة الإسلامية؛
- يعتبر سوق التمويل التاجيري الجزائري سوق جنيني ويحتاج إلى دعم أكبر من الدولة؛
- التمويل التاجيري يمثل نسبة ضئيلة جدا من القروض الموجهة للاقتصاد وقد بلغ 1.4 % سنة 2020 وهي أعلى نسبة خلال الفترة (2010-2020)؛
- التمويل التاجيري يساهم بشكل ضئيل جدا في تكوين رأس المال الثابت للمؤسسات الاقتصادية في الجزائر، حيث بلغت نسبة مساهمته 2.3% سنة 2020 وهي أعلى نسبة خلال الفترة (2010-2020)؛
- التمويل التاجيري يساهم بشكل ضئيل جدا في إجمالي الناتج المحلي في الجزائر، حيث بلغت نسبة مساهمته 0.88% سنة 2020 وهي أقصى قيمة خلال الفترة (2010-2020)؛
- تعتبر سيولة المؤسسة أحد العوامل الرئيسية في اتخاذ قرار التمويل التاجيري فلا بد من توفر سيولة تكفي لتغطية تكاليف هذا النوع من التمويل والمتمثلة أساسا في المدفوعات الإيجارية، أيضا تكاليف الصيانة الدورية للتجهيزات والآلات المأجورة وتوفير مختلف الأيدي الخبيرة للتعامل مع تلك الأصول المستأجرة.
- عامل الربحية له دور فعال في عملية اتخاذ قرار التمويل التاجيري، حيث كلما زادت ربحية المؤسسة كلما زادت قدرتها على تسديد التزاماتها والتي تشمل مدفوعات فوائد أو إيجارات؛
- عامل المخاطرة ضروري في عملية اتخاذ القرار المالي، حيث التمويل التاجيري المالي يتحمل المستأجر المخاطر والمسؤول وأعباء الصيانة المرتبطة بالأصل محل العقد بينما في حالة التمويل التاجيري التشغيلي يتقاسم كل المؤجر والمستأجر المخاطر المتعلقة بتقادم واهتلاك الأصل المأجور.

- تتمثل المخاطر الشائعة في الاستثمار في العقود الإيجارية في أربعة مخاطر رئيسية: بيانات الإيجار غير دقيقة وغير موثوقة، سوء تصنيف عقد الإيجار، عملية تدقيق طويلة ومكلفة، دفعات الإيجار الزائدة؛
- يتأثر الأداء المالي بالمعالجة المحاسبية لعقود التمويل التأجيري فعند رسملة كل العقود بما فيها عقود التأجير التشغيلي ستظهر الأصول والخصوم بقيم كبيرة فالميزانية، كذلك تتأثر النسب المالية وتصبح أقل كالعائد على الأصول والعائد على الأموال المستثمرة، أما عند عدم رسملة عقود التمويل التأجيري التشغيلي فستصبح الأصول والخصوم أصغر ونسب مالية أكثر ملاءمة لرغبة المؤسسة.

1-2- نتائج الدراسة التطبيقية

- الفرضية الأولى التي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتمويل التأجيري على العائد على الأصول عند مستوى معنوية 5% مرفوضة.
- الفرضية الثانية التي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتمويل التأجيري على العائد على الأموال الخاصة عند مستوى معنوية 5% مرفوضة؛
- الفرضية الثالثة التي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتمويل التأجيري على العائد على الاستثمار عند مستوى معنوية 5% مرفوضة.

بالتالي يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتمويل التأجيري على الأداء المالي عند مستوى معنوية 5% للمؤسسات الاقتصادية محل الدراسة بحيث:

- يوجد أثر سلبي معنوي للتمويل التأجيري على العائد على الأصول في المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة؛
- يوجد أثر إيجابي معنوي للتمويل التأجيري على العائد على الأموال الخاصة في المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة؛
- يوجد أثر سلبي معنوي للتمويل التأجيري على العائد على الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة.

كما تؤثر المؤشرات التفسيرية الأخرى على الأداء المالي كما يلي:

- يوجد أثر سلبي معنوي لحجم المؤسسة على العائد على الأصول في المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة

- يوجد أثر إيجابي معنوي لمؤشر الاقتراض على العائد على الأصول في المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة،
- يوجد أثر إيجابي غير معنوي لمؤشر السيولة على العائد على الأصول في المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة؛
- يوجد أثر سلبي غير معنوي لمؤشر الاقتراض على الأموال الخاصة في المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة؛
- يوجد أثر إيجابي غير معنوي لمؤشر السيولة والحجم على العائد على الأموال الخاصة في المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة؛
- يوجد أثر سلبي غير معنوي لحجم المؤسسة على العائد على الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة؛
- يوجد أثر إيجابي غير معنوي لمؤشر الاقتراض والسيولة على العائد على الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة؛
- السبب في العوائد السالبة (ROA, ROI)، عدم دراسة معظم المؤسسات المستأجرة عينة الدراسة لقرار التمويل التأجيلي جيدا، مما أسفر عنه زيادة في الخطر للمحفظة المالية والاستثمارية بسبب ارتفاع التكاليف الناجمة عن التزامات عقود التمويل التأجيلي، كما أن هناك مؤسسات تأثرت بالانعكاسات السلبية الاقتصادية خلال فترة الأزمة الصحية العالمية كوفيد؛
- يرجع ذلك الأثر الإيجابي للتمويل التأجيلي على العائد على الأموال الخاصة (ROE) إلى كون التمويل التأجيلي المالي ساهم في تحسين التدفق النقدي للمؤسسات عينة الدراسة، من خلال تقسيط تكلفة الاستثمار على مدى فترة العقد بدلا من دفع كامل المبلغ مقدما كما هو في حالة شراء الأصول، مما قلل من الاحتياجات النقدية الكبيرة في البداية، وبالتالي ترك المزيد من رأس المال الخاص للاستثمارات الأخرى التي تحقق عوائد أعلى.

2-توصيات الدراسة:

- لا بد من تضافر جهود الدولة من أجل تحسين التشريعات القانونية المتعلقة بالتمويل التأجيلي وخلق بيئة مناسبة لتطورها وانتشارها على نطاق أوسع؛
- زيادة الحوافز الجبائية والجمركية من أجل تشجيع استخدام تقنية التمويل التأجيلي؛
- نشر ثقافة التمويل التأجيلي لدى المؤسسات ورواد الأعمال والمقاولين من خلال حملات توعوية وملتقيات ومؤتمرات وطنية ودولية؛

- الدراسة الجيدة والدقيقة قبل اتخاذ قرار التمويل التأجيري في المؤسسات الاقتصادية لتجنب مخاطر المحافظ التأجيرية؛
- استخدام التأجير التمويلي في تمويل المشاريع والبرامج التنموية للدولة؛
- الاعتماد على التمويل التأجيري الدولي من أجل الاستفادة من أحدث الأجهزة والتقنيات المتطورة والخبرات الأجنبية؛
- تشجيع التمويل التأجيري كتمويل متناهي الصغر (التمويل التأجيري الأصغر) ووضع إطار تنظيمي له في الدولة من أجل دعم المشاريع المصغرة والمؤسسات الناشئة؛
- الاعتماد على التجارب الناجحة في استخدام التمويل التأجير كأداة لتحقيق التنمية الاقتصادية؛

3- حدود وآفاق الدراسة:

- الدراسة الحالية ركزت فقط على المؤسسات الاقتصادية المستأجرة في ولاية سكيكدة، لذلك يمكن للباحثين توسيع نطاق العينة لتشمل غالبية الولايات في الجزائر التي تنشط فيها المؤسسات التي تستخدم التمويل التأجيري؛
- في الدراسة التطبيقية، عينة الدراسة استخدمت التأجير المالي، وبالتالي يمكن في دراسات مستقبلية تحسين نموذج الدراسة من خلال ادراج التمويل التأجيري التشغيلي أيضا.

قائمة المراجع

• المراجع باللغة العربية:

- أحمد محسن عبدربه الطراونه. (2016). أثر التأجير التمويلي على الأداء المالي للمصارف الإسلامية الأردنية. رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، كلية الأعمال.
- إيمان ميمون. (3, 2017). أهمية تعديل المعالجة المحاسبية لعقود الايجار عند المستأجر للنظام المحاسبي المالي - IFRS 16 و SCF و IAS 17 -دراسة مقارنة- .مجلة دفاتر بولكس(4).
- عماد الدين إبراهيم علي. (2023). استخدام نماذج السالسل الزمنية المقطعية(Data Panel) في تحديد أهم عوامل النمو الاقتصادي في الدول العربية. المجلة العربية للإدارة، 43(2).
- فلة حمدي. (2017). تأثير استخدام محاسبة القيمة العادلة على المؤشرات المالية في المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة الكوابل -بسكرة. أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر، قسم العلوم التجارية، بسكرة.
- نصيرة يحيوي. (31 12, 2013). دور القروض البنكية في تنمية القطاع الفلاحي في الجزائر. المجلة العلمية المستقبل الاقتصادي، 1(1).
- ابتهاج حامد عطاالله الامامي . (2022). *Arab Journal for Scientific Publishing (AJSP)*, 5(46).
- ابراهيم علي عبد الله القاضي، و آخرون. (2019). أثر التأجير التمويلي على الأداء المالي في القطاع المصرفي الأردني للفترة 2010-2014. مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، 4(2).
- إناس ممدوح محمود محمد. (2020). رفع كفاءة العلاقة المقدره بين الدخل القومي وقيمة الصادرات الكلية المصرية. المجلة المصرية للاقتصاد الزراعي، 30(1).
- أحمد حميدي. (2017). الاعتماد الإيجاري وسيلة تنمية متاحة في الجزائر. الأكاديمية للدراسات الإجتماعية والإنسانية(17).
- أحمد زرنوح. (2017). الأداء في المنظمة. مجلة سوسيوولوجيا، 1(3).
- أحمد سلامي، و عيسى حجاب. (2018). كيفية تقييم واختبار نماذج الانحدار في القياس الاقتصادي (دراسة تطبيقية: حالة نموذج الانحدار لدالة الادخار في الجزائر). مجلة البديل الاقتصادي، 5(1).
- أسعدمحمد العلي. (2017). الإدارة المالية (الإصدار 4). عمان، الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع.
- أسماء الميرغني. (18 7, 2020). اختبار الارتباط الذاتي باستخدام اختبار Correlograms. تاريخ الاسترداد 24 02, 2024، من https://www.youtube.com/watch?v=OwQpN_LLUHA t=734s&
- أشرف محمد دوابه. (2007). دراسات في التمويل الإسلامي (الإصدار 1). القاهرة-الاسكندرية، مصر: دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة.

- أكرم أحمد الطويل، و علي وليد العبادي. (2013). *إدارة سلسلة التجهيز وأبعاد إستراتيجية العمليات والأداء التسويقي*. (1، المحرر) عمان، الأردن: دار الحامد للنشر والتوزيع. تاريخ الاسترداد 18 6, 2023، من [https://www.proquest.com/docview/2136048968/\\$N?accountid=202267](https://www.proquest.com/docview/2136048968/$N?accountid=202267)
- الأمانة العامة للحكومة الجزائرية. (14 1, 1996). أمر رقم 96-09 مؤرخ في 19 شعبان عام 1416 الموافق 10 يناير سنة 1996، يتعلق بالإعتماد الإجاري. *الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية*(3).
- الأمانة العامة للحكومة الجزائرية. (3 11, 1996). نظام رقم 96-09 مؤرخ في 17 صفر عام 1416، يحدد كفاءات تأسيس شركات الإعتماد الإجاري وشروط اعتمادها. *الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية*(66).
- الأمانة العامة للحكومة الجزائرية. (25 3, 2009). حالة خاصة: التثبيبات في مجال إيجار التمويل. *الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية*(19).
- البنك الدولي. (بلا تاريخ). إجمالي الناتج المحلي (بالأسعار الجارية للعملة المحلية). تاريخ الاسترداد 8 7, 2023، من [st&locations=DZ&https://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CN?end=2020 art=2010](https://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CN?end=2020&locations=DZ&art=2010)
- البنك الدولي. (بلا تاريخ). إجمالي تكوين رأس المال الثابت (بالأسعار الجارية للعملة المحلية) - Algeria. تاريخ الاسترداد 7 7, 2023، من [sta&locations=DZ&https://data.albankaldawli.org/indicator/NE.GDI.FTOT.CN?end=2020 view=chart&rt=2010](https://data.albankaldawli.org/indicator/NE.GDI.FTOT.CN?end=2020&locations=DZ&view=chart&rt=2010)
- الطيب لحيلج. (2018). *دور التمويل الإسلامي في الاستثمار-دراسة مقارنة بالتمويل الربوي*. أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية تخصص مالية وبنوك، جامعة العربي بن مهدي، قسم العلوم الاقتصادية ، أم البواقي.
- الطيب لحيلج، و فضيلة بارش. (2018). *الإجارة المنتهية بالتمليك في البنوك الإسلامية: دراسة حالة بنك البركة الجزائري. حوليات جامعة الجزائر 1، 4(32)*.
- العلوم المالية والمصرفية. (2023). *الإدارة المالية. النسب المالية*. تاريخ الاسترداد 30 3, 2023، من <https://financeandbanking.net/%d8%a7%d9%84%d9%86%d8%b3%d8%a8-%d8%a7%d9%84%d9%85%d8%a7%d9%84%d9%8a%d8%a9>
- إلياس بن ساسي، و يوسف قريشي. (2006). *التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات* (الإصدار 1). عمان، الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع.
- أمينة بوتواتة. (15 6, 2019). *تقييم الأداء المالي لمجمع سوناطراك بالمقارنة بين أساليب التقييم الحديث والتقليدي دراسة قياسية للفترة (2012-2015)*. *المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية*، 6(1).

- أمينة شهبوب . (2022). تقييم الأداء المالي للصندوق الوطني للتأمينات الاجتماعية للعمال الأجراء في ظل جائحة كوفيد-19-الفترة (2020-2016). مجلة دفاتر البحوث العلمية، 10(2).
- باديس بوغرة. (19 12, 2019). تقييم قرارات استئجار الأصول الرأسمالية: نظرة قانونية اقتصادية في ضوء الأمر 09-96 المتعلق بالاعتماد الايجاري. مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية.
- برايان كويل. (2007). التأجير: فن وإدارة (المجلد 1). (خالد العامري، المترجمون) القاهرة، مصر: دار الفاروق للاستثمارات الثقافية.
- بسام هلال مسلم الفلاب. (2009). التأجير التمويلي (دراسة مقارنة) (الإصدار 1). عمان، الأردن: دار الرياءة.
- بلال مشعلي. (2018-2019). الإحصاء I. مطبوعة بيداغوجية، جامعة 8 ماي 1945 قالمة، قسم العلوم التجارية.
- بنك الجزائر. (بلا تاريخ). التقارير السنوية. الجزائر، الجزائر. تاريخ الاسترداد 02 03, 2024، من <https://www.bank-of-algeria.dz/ar/%D8%A7%D9%84%D8%AA%D9%82%D8%A7%D8%B1%D9%8A%D8%B1-%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%86%D9%88%D9%8A%D8%A9>
- بوبكر عميروش. (30 6, 2022). أهمية تحقيق التوازن المالي في المؤسسة الاقتصادية: دراسة تحليلية لعينة من المجمعات البترولية للفترة (2020-2019). مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبة، 7(1).
- بيليندا ستيفان. (2008). أساسيات المحاسبة الإدارية: كيف تعظم الأرباح وتعزز الأداء المالي (الإصدار 1). (علا أحمد إصلاح، المترجمون) القاهرة، مصر: مجموعة النيل العربية.
- تامر محمد رمضان السلموني. (2023). أثر الاستدامة المالية على الأداء المالي للمؤسسات: دراسة تطبيقية على قطاع البترول في مصر. JCES، 14(3).
- جمال صبحي أبو عواد، و مجدي وائل الكبيجي. (2021). كفاءة إدارة رأس املاال العامل وأداء املايل: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الفلسطينية. مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، 14(1).
- جمال معتوق، عمان بركان، و إيمان كيموش. (30 12, 2022). أثر التمويل الإيجاري على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة مؤسسة الخليج للتدريب والتعليم السعودية للفترة 2021-2006. مجلة دفاتر بوانكس، 11(2).
- جمال هداش محمد، و حميد حسن خلف. (2016). تأثير رأس المال الفكري في الداء المالي من خلال القيمة المضافة دراسة تطبيقية على عينة من المصارف العراقية العاملة في سوق العراق للأوراق المالية. مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة (49).
- جميل أحمد توفيق. (2013). أساسيات الإدارة المالية. بيروت، لبنان: دار النهضة العربية.

- جيهان ونس عبد العزيز موسى. (2013). التأجير التمويلي وأثره على تقييم الأداء المالي للشركات الصناعية (دراسة تحليلية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للاوراق المالية خلال الفترة 2007-2011). رسالة ماجستير، جامعة أم درمان الاسلامية، قسم المحاسبة.
- حسن بوعمره، و آخرون. (2020). احلكومة الإلكترونية وأثرها على التنمية امستدامة يف الدول العربية خلال الفترة(2003-2017). مجلة العلوم الانسانية والاجتماعية، 6(2).
- حسن محمد الفطاطة. (2019). التأجير التمويلي في الدول العربية: التجربة ومتطلبات التطوير. القاهرة، مصر: دار الشعلة للبحوث والاستشارات.
- حسن محمد القاضي. (2014). الإدارة المالية العامة (الإصدار 1). عمان، الأردن: الأكاديميون للنشر و التوزيع.
- حسنية صيفي، و نوال بن عمارة. (2015). قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة-دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر cac40 خلال الفترة(2008-2013)-. مجلة الباحث(15).
- حسين عبد الحسن علي الضرب. (2017). اثر العائد والمخاطرة و قرار الاستثمار في الداء المالي للمصرف (دراسة تحليلية لعينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية). أطروحة ماجستير، جامعة كربلاء، قسم ادارة العمال، العراق.
- حمزة محمود الزبيدي. (2004). الإدارة المالية المتقدمة (الإصدار 1). عمان، الأردن: الوراق للنشر والتوزيع.
- حمزة محمود الزبيدي. (2011). التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل (الإصدار 2). عمان، الأردن: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع.
- حميد قرومي . (6, 2010). أوجه تحسين الأداء والفعالية في المنظمات الاقتصادية. مجلة معارف، 5(8).
- حنان جوب، و بوعلام معوشي. (30, 6, 2020). دور القرض الايجاري في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة واثره على التنمية الاقتصادية. مجلة التنمية والإستشراف للبحوث والدراسات، 5(1).
- حنان معلى، و نبيل قطاف. (2022). عقد الإيجار بين النظام المحاسبي المالي والتشريع الجبائي الجزائري - عقد بيسكو فروي وبنك سوسيتي جنرال الجزائر "نموذجاً". مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، 11(2).
- حياة بزقاري . (2011). دور المعلومات المحاسبية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب- بسكرة - . رسالة ماجستير، جامعة محمد خيضر ، قسم علوم التسيير، بسكرة.
- خالد سيف الاسلام بوخلخال. (2021). قياس وتقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات الحديثة والتقليدية ودراسة فعاليتها في خلق القيمة: دراسة حالة مجمع صيدال خلال الفترة 2009-2019. مجلة دراسات العدد الاقتصادي، 12(1).
- خالد بعاشي، و إلهام عطاوي. (2022). أهمية قرض الإيجار التمويلي في تمويل المؤسسات الصغيرة واملتوسطة (دراسة حالة المؤسسات الناشطة في ولاية تيارت). مجلة العلوم الاقتصادية، 17(1).

- خالد بن الوليد قندور، و كمال رزيق. (2017). واقع التمويل الإسلامي في الدول العربية-الإجارة الإسلامية نموذجاً- . مجلة البديل الاقتصادي، 4(2).
- خالد بن الوليد قندوز، و كمال رزيق. (2017). واقع التمويل الإسلامي في الدول العربية-الإجارة الإسلامية نموذجاً- . مجلة البديل الاقتصادي، 4(2).
- خليل جلال ناصر، و عزيز سليمان شيرزاد. (1, 2008). نحو تنظيم قانوني لعقد اللينغ (التأجير التمويلي) في اقليم كوردستان. القانون والسياسة. تم الاسترداد من <https://www.researchgate.net/publication/295079652>
- خيرة مجدوب. (2020). محاضرات في مقياس: إدارة المخاطر المالية. جامعة ابن خلدون تيارت، علوم التسيير، تيارت.
- خيضر خنغري، و مريم بورنيسة. (2017). دور النسب والمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية. دراسات اقتصادية، 17(1).
- رابح خوني، و رامي حريد. (29, 3, 2014). التأجير التمويلي ك تقنية حديثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. مجلة مقاربات، 2(3).
- رابح خوني، و رقية حساني . (2006). واقع وآفاق التمويل التأجيري في الجزائر وأهميته كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. الملتقى الدولي: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية (صفحة 1). الشلف(الجزائر): جامعة حسيبة بن بوعلي.
- رقية شطبيبي. (2010-2011). الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ومؤشرات تقييمه (دراسة ميدانية: مؤسسة ملنبة نوميديا قسنطينة). أطروحة ماجستير، جامعة 03 ماي 1945، قسم العلوم الاقتصادية، قالمة.
- زبير عياش، و سميرة مناصرة. (جوان، 2014). التمويل بالإستئجار كبديل لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. مجلة العلوم الإنسانية، ب(41)، الصفحات ص ص 290-291.
- زكريا يحيى الجمال. (2012). اختيار النموذج في نماذج البيانات الطولية الثابتة والعشوائية. المجلة العراقية للعلوم الإحصائية(21).
- زكرياء جرفي، و آخرون. (31, 12, 2021). دور الاعتماد الايجاري في زيادة نشاط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة -دراسةقياسيةللفترة 2000/2019. مجلة الاقتصاد والتنمية، 9(2).
- زوينة بن فرج، و آخرون. (2020). الإيجار التمويلي بين النظام المحاسبي المالي والنظام الجبائي الجزائري-دراسة حالة-. تأليف مستجدات نظام الاعتماد الايجاري وطرق تفعيله كبديل تمويلي للمؤسسات الجزائرية.
- سارة علالي، و مليكة زغيب. (جوان، 2017). معوقات نشاط قرض الايجار في الجزائر. مجلة دراسات اقتصادية، 1(4)، الصفحات 45-46.

- سالم صلاح الحسيناوي. (2017). *الإدارة المالية الحديثة* (الإصدار 1). الديوانية، العراق: جامعة القادسية – كلية الإدارة والاقتصاد.
- سالم صلاح راهي الحسيناوي. (2015). *التأجير التمويلي وتطبيقات مختاره* (الإصدار 1). عمان، الأردن: دار المنهجية للنشر والتوزيع.
- سامر مظهر قنطججي. (2021). *فقه الإدارة المالية والتحليل المالي*. (2، المحرر) ألمانيا: مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية.
- سراح موصو، و نور الدين محرز. (12، 2021). أثر السلوك التمويلي على القيمة الاقتصادية المضافة للمؤسسة الاقتصادية: دراسة قياسية للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر S&P500. *مجلة البشائر الاقتصادية*، 7 (3).
- سعاد معاليم، و سميحة بوحفص. (2017). إنشاء القيمة في المؤسسة وفق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA (دراسة حالة: مؤسسة صناعة الكوابل فرع جنرال كابل - بسكرة). *مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية* (30).
- سليم بن رحمون. (2017). القرارات الاستثمارية و الإفصاح عنها في القوائم المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية "قائمة المركز المالي كنموذج" (دراسة حالة: مؤسسة كشرود علي- خنشلة). *مجلة العلوم الإنسانية - جامعة محمد خيضر بسكرة*، 17 (2).
- سليمة هالم . (2017). *هيئات الدعم والتمويل ودورها في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر (دراسة تقييمية للفترة 2014-2004)*. أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر، قسم العلوم الاقتصادية ، بسكرة.
- سمير خالد صافي. (2015). *مقدمة في تحليل نماذج الانحدار باستخدام Eviews* (المجلد 1). غزة، فلسطين: مكتبة أفاق.
- سمير عباس أحمد، و عبد علي حنظر. (2012). استخدام النسب المالية كأداة لتقييم كفاءة الأداء. *مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة* (32).
- سمير محمد عبد العزيز. (2001). *التأجير التمويلي ومداخله المالية-المحاسبية-الاقتصادية-التشريعية-التطبيقية* (المجلد 1). إسكندرية، مصر: مكتبة ومطبعة الاشعاع الفنية.
- سمير منير عبد الملك الشماع. (2007). *القرارات المالية الاستراتيجية في استئجار الموجودات طويلة الأجل*. *مجلة الإدارة والاقتصاد* (67).
- سوسن زيرق. (2017). *مساهمة قرض الإيجار في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر*. أطروحة دكتوراه، جامعة العربي بن مهيدي، قسم علوم التسيير ، أم البواقي.
- سوسن زيرق. (10 ديسمبر، 2018). *مساهمة قرض الإيجار في حل مشكل التمويل في القطاع الفلاحي (دراسة حالة ولاية سكيكدة)*. *مجلة الباحث الإقتصادي*، 6 (10)، الصفحات 473 - 474.

- سوسن زيرق، و مليكة زغيب. (2015). سوق قرض الايجار في الجزائر: الفرص والتحديات. مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، 1(25).
- سيف الدين قحايرية. (2016). التمويل بالسندات وأثره على الأداء المالي للمؤسسة (دراسة حالة سونلغاز-الجزائر-). أطروحة دكتوراه، جامعة باجي مختار، قسم العلوم الاقتصادية، عنابة.
- شعيب شنوف. (2012). التحليل المالي الحديث طبقا للمعايير الدولية للإبلاغ المالي: IFRS (الإصدار 1). عمان، الأردن: دار زهران للنشر و التوزيع.
- شفاء حمد. (2022, 31 12). أثر استراتيجيات التنوع على اداء منظمات الأعمال وفق بطاقة الاداء المتوازن دراسة حالة شركة مناجم الفوسفات -تبسة. مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، 7(2).
- صافية بومصباح. (2021). تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام النسب المالية دراسة حالة مؤسسة اتصالات الجزائر للهاتف النقال(موبيليس)(ATM). مجلة أبحاث ودراسات التنمية، 8(3).
- طارق رقاب، و آخرون. (2019). الإلتئمان الإيجاري كبديل لمصادر التمويل التقليدية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر خلال الفترة 2006-2016. النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية. المسيلة.
- طاهر محسن منصور الغالبي، و وائل محمد صبحي إدريس. (2009). الإدارة الاستراتيجية : منظور منهجي متكامل. (2، المحرر) عمان، الأردن: دار وائل للنشر و التوزيع.
- عادل عشي. (2002). الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقييم. أطروحة ماجستير، جامعة محمد خيضر، قسم التسيير، بسكرة.
- عادل محمد زايد. (2003). إدارة الموارد البشرية: رؤية استراتيجية. كتب عربية.
- عاشور كتوش، و عبد الغني حريري. (2006). التمويل بالإئتمان الإيجاري، الإكتتاب في عقود و تقييمه-دراسة حالة الجزائر -. الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة محمد خيضر. بسكرة.
- تاريخ الاسترداد 23 3 2023، من <https://ketabonline.com/ar/books/100120/read?part=1&index=96498&page=12>
- عباس فاضل جياذ. (2020). دراسة العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم على وفق متطلبات القاعدة "7": دراسة تطبيقية في بعض المصارف التجارية. مجلة العلوم الاقتصادية، 15(57).
- عبد الله أبو وهدان، و أحمد نوفل. (2013). أحكام بيع التقسيط في الفقه الإسلامي. مجلة جامعة النجاح للأبحاث (العلوم الإنسانية) ، 27(2).
- عبد الباقي بضياف، و آخرون. (2018). تحليل العوامل المؤثرة على الأداء المالي للبنوك التجارية-دراسة قياسية على البنوك التجارية الجزائرية(2009-2016)-. مجلة الباحث، 18(1).

- عبد الحق سعدي، و آخرون. (2020). المعالجة المحاسبية لعقود الإيجار التمويلي بين النظام المحاسبي المالي والمحايير المحاسبية الشرعية. مجلة المحاسبة، التدقيق والمالية، 2(2).
- عبد الرزاق بن عمرة . (2021). خطوات تطبيق تقنية *Model Data Panel* باستخدام برنامج *Eviews10*. جامعة فرحات عباس سطيف1.
- عبد الرزاق خليل، و نعيمة عبدي. (2011). قرض الإيجار (Leasing) في الجزائر في ظل النظام المحاسبي و المالي الجديد. مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، 2(2).
- عبد الستار الصياح، و سعود العامري. (2010). الإدارة المالية : أطر نظرية وحالات عملية (الإصدار 4). عمان، الأردن: دار وائل للنشر و التوزيع.
- عبد الستار الكبسي. (2010). الشامل في مبادئ المحاسبة : (1) و (2) (الإصدار 2). عمان، الأردن: دار وائل للنشر و التوزيع.
- عبد السلام عطية، و جبار بوكثير. (2018). نمذجة علاقة تقلبات أسعار النفط بالنمو الاقتصادي باستخدام بيانات البائل حالة الدول العربية الأعضاء في الأوبك خلال الفترة (2000-2016). مدلة الباحث، 18(1).
- عبد الغني دادن. (2007). قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية -حالة بورصتي الجزائر وباريس-. أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، قسم العلوم الاقتصادية، الجزائر.
- عبد القادر قادري. (1 31, 2020). متطلبات تحديد وتصنيف عقود الإيجار وفقا لمعايير إعداد التقارير المالية الدولية(IFRS) -دراسة مقارنة مع النظام المحاسبي المالي(SCF)-. مجلة اقتصاد المال والأعمال، 3(4).
- عبد الله الشيحة. (بلا تاريخ). مبادئ الاحصاء والإحتمالات. جامعة سطيف 2. تاريخ الاسترداد 20 2, 2024، من https://cte.univ-setif2.dz/moodle/pluginfile.php/12573/mod_folder/content/0/%D9%85%D9%82%D8%A7%D9%8A%D9%8A%D8%B3%20%D8%A7%D9%84%D9%86%D8%B2%D8%B9%D8%A9%20%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%B1%D9%83%D8%B2%D9%8A%D8%A9%20%D8%A7%D8%B9%D8%AF%D8%A7%D8%AF%20%D8%B9%D8%A8%D8%A
- عبد الله قروي. (2017). معوقات تطبيق الإيجار التمويلي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-دراسة حالة الجزائر-. أطروحة دكتوراه، جامعة محمد بوضياف، قسم العلوم التجارية، المسيلة.
- عبد الوهاب دادن. (2008). سلوك المؤسسات البترولية في تمويل نموها الداخلي دراسة مقارنة بين المؤسسة الوطنية لأشغال في الآبار (ENTP) والمؤسسة الوطنية للتقيب (ENAFOR). *Revue des Reformes Economiques et Intégration en Economie Mondiale*, (5).

- عبير الصفدي الطوال. (2015). *التأجير التمويلي: مستقبل صناعة التمويل* (الإصدار 1). عمان، الأردن: دار المناهج للنشر والتوزيع.
- عدنان تايه النعيمي، و ياسين كاسب الخرشه. (2007). *أساسيات في الإدارة المالية* (الإصدار 1). عمان، الأردن: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة.
- عز الدين عبد الرؤوف. (2021). *محاضرات وتمارين في التحليل المالي وتقييم المشاريع*. جامعة محمد بوضياف، قسم علوم التسيير، المسيلة.
- على خلف عبد الله، و وليد ناجي الحياي. (2015). *التحليل المالي للرقابة على الاداء والكشف عن الانحرافات* (الإصدار 1). عمان، الأردن: مركز الكتاب الأكاديمي.
- عمار زودة. (2018). *التمويل التأجيري في الجزائر: واقعه ومتطلبات تطويره*. مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، 5(1).
- عمر سعيد الحاج، و هواري معراج. (2021). *واقع التأجير التمويلي في الجزائر-العقبات والحلول-دراسة لعدد من شركات التأجير التمويلي في الجزائر*. مجلة الواحات للبحوث والدراسات، 14(1).
- عيسى بدروني، و فاروق بادة. (2020، 4، 15). *واقع التمويل الاسلامي في الجزائر - الاعتماد الإيجاري نموذجاً*. مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي-جامعة المسيلة-، 4(1)، الصفحات 10-11.
- غازي فلاح المومني. (2013). *إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة* (الإصدار 1). عمان، الأردن: دار المناهل للنشر والتوزيع.
- فايزة بودريالة. (2021، 12، 31). *الإجارة المنتهية بالتمليك: أنموذج مستحدث للتمويل البديل في المصارف الإسلامية: عرض وتحليل للصيغة المقدمة من طرف مصرف السلام-الجزائر*. مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، 12(2).
- فريدة عزازي . (2018). *أثر أسعار النفط على استهلاك الطاقة المتجددة في دول المغرب العربي للفترة (1990-2014)* -دراسة قياسية باستعمال معطيات- بانل - . مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية، 9(1).
- قايدى خميسي. (2021، 12، 31). *قياس وتقييم الأداء المالي للبنوك التجارية النشطة في الجزائر باستخدام القيمة السوقية المضافة*. مجلة معارف، 16(2).
- كريمة بوكرومة. (2019). *أثر قرارات الاستثمار وتوزيع الأرباح على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية للفترة (2000-2018)*. أطروحة دكتوراه، جامعة العربي بن مهدي ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، أم البواقي.
- لخضر خلاف، و محمد كرم بلولة. (2017، 6). *عقود الإيجار التمويلي*. مجلة الاقتصاد الصناعي، 1(12).

- لزهر ساحلي. (2021). تقدير دالة الطلب على الواردات في منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول (أوابك): دراسة قياسية باستخدام نماذج البائل (Models Data Panel) للفترة 2000 - 2018. مجلة الاستراتيجية والتنمية، 11(03).
- لزهر ساحلي، و سهام بوصبع. (2023). تكنولوجيا الاعلام والاتصالات والنمو الاقتصادي في البلاد العربية: دراسة قياسية باستخدام نماذج البائل (Panel Data Model) للفترة 2018-2005. مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، 17(01).
- محمد زرقون، و عرابية الحاج. (2014). أثر إدارة المعرفة على الأداء في المؤسسة الاقتصادية. المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية(1).
- محمد سعد الدين بلخيري . (2022). دور المستحقات المحاسبية في تفسير التدفقات النقدية والتنبؤ بها في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية. أطروحة دكتوراه، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، قسم العلوم المالية والمحاسبية، سكيكدة.
- محمد الصالح فروم. (2016-2017). الحوكمة والأداء المالي للمؤسسات-دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات العمومية الاقتصادية بولاية سكيكدة-. أطروحة دكتوراه، جامعة باجي مختار، قسم العلوم المالية، عنابة.
- محمد الصيرفي. (2014). التحليل المالي : وجهة نظر إدارية محاسبية. القاهرة، مصر: دار الفجر للنشر والتوزيع.
- محمد عامر طوارف، و محمد حولي. (30 6, 2020). العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسات الصناعية في الجزائر: دراسة عينة من المؤسسات الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية للفترة 2013-2017. مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، 6(3).
- محمد عايد الشوابكة. (2011). عقد التأجير التمويلي (دراسة مقارنة) (الإصدار 1). عمان، الأردن.
- محمد علي العامري. (2007). الإدارة المالية (الإصدار 1). عمان، الأردن: دار المناهج للنشر والتوزيع.
- محمد محمود الخطيب. (2010). الأداء المالي وأثره على عوائد الاسهم (المجلد 1). عمان، الأردن: دار الحامد للنشر والتوزيع.
- محمود عمرو السيد زكي. (2018). أثر تطبيق المعيار الدولي للتقارير المالية رقم (16) عقود الإيجار على نفعية المعلومات المحاسبية وقرارات أصحاب المصالح في منشأة المستأجر: دراسة تجريبية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، 2(2).
- محمود فتوح، و عمر عبد الكريم. (2010). الإدارة المالية (2): أسس تقييم المشاريع تقييم الشركات القرارات التمويلية الاستراتيجية (الإصدار 1). حلب، سوريا: شعاع للنشر والتوزيع.
- محي الدين يعقوب منيزل أبو الهول. (2010). الإجازة كصيغة استثمارية متجددة. *International Conference Litigations (15-16 June 2010) & Finance: Cross Border Practices & on Islamic Banking*

- مختار بودالي. (2017). الإيجار التمويلي و أثره على نشاط المؤسسات الاقتصادية في الجزائر. أطروحة دكتوراه، جامعة الجيلالي ليايس، قسم العلوم الاقتصادية، سيدي بلعباس.
- مديحة بخوش. (2018). دور رأس المال الاجتماعي في تعزيز أداء منظمات الأعمال: دراسة ميدانية على مستوى عدد من المنظمات بولاية تبسة. مجلة الباحث، 18(1).
- مرابط حبيب عثمانى، و آخرون. (15 6, 2018). الأثر الاقتصادي لعقد الاعتماد الإيجاري في تمويل المشاريع الاستثمارية. مجلة البديل الاقتصادي، 5(1).
- مركز البحوث والدراسات متعدد التخصصات. (د.ت). التأجير التمويلي. تاريخ الاسترداد 04 03, 2024، من <https://www.mdrscenter.com/%D8%A7%D9%84%D8%AA%D8%A3%D8%AC%D9%8A/%D8%B1-%D8%A7%D9%84%D8%AA%D9%85%D9%88%D9%8A%D9%84%D9%8A>
- مليكة زغيب، و ميلود بوشنقىر . (2017). التسيير المالي حسب البنامج الأصلي. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- منى حسن أبو المعاطى الشراوى. (12, 2021). دراسة لأثر تطبيق معايير الإيجار التشغيلى على القوائم المالية والقرارات ذات الصلة. مجلة الفكر المحاسبي، 25(4).
- ميلود بورحلة. (31 12, 2020). المعالجة المحاسبية لعقود الإيجار التمويلي حسب المرجعية المحاسبية الدولية والنظام المحاسبي المالي الجزائري. مجلة التكامل الاقتصادي.
- نيبا سالم أحمد الوقاد، و ابراهيم جابر السيد أحمد. (2019). تقييم الأداء المالي باستعمال النسب المالية. مصر/الجزائر: دار العلم والإيمان / دار الجديد للنشر والتوزيع.
- نبيل علي زوي. (2016). أداء الموارد البشرية استراتيجيات و نماذج معاصرة. مجلة مقاربات، 4(1).
- نبيلة بومدين ، و جمال حليفاي. (31 12, 2020). معيار صافي القيمة الحالية المرتبطة بالزمن أحد أهم طرق تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل حالة التأكد دراسة حالة مؤسسة اقتصادية في الفترة الممتدة بين 2016-2021. مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، 11(3).
- نبيلة عدان. (2020). تأثير ضغوط العمل على الأداء الوظيفي في المنظمات الحديثة. مجلة الباحث في العلوم الانسانية والاجتماعية، 12(4).
- نجات تونسي، و نعيمة شخار. (31 3, 2022). الإجارة المنتهية بالتملك دراسة حالة مصرف السلام الجزائري 2014-2020. مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، 7(1).
- نصر الدين بن نذير، و أيوب شلال. (2017). لوحة القيادة كأداة لتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة الشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء SPE. المؤتمر الوطني الأول حول مراقبة التسيير كآلية لحوكمة المؤسسات وتفعيل الإبداع. البلدة-الجزائر.

- نوال سايح. (6, 30, 2021). المعالجة المحاسبية لعقود اليجار التمويلي وفق المعيار الدولي ifrs16-دراسة تحليلية مقارنة بين -scf, ifrs16, ias17. مجلة إنارة للدراسات الاقتصادية، الإدارية والمحاسبية، 2(1).
- نوري موسى شقيري. (د.ت). التأجير التمويلي وأثره على تقييم الأداء المالي: دراسة تحليلية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة 2009-2013 م. مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي(58).
- هارون العشي، و فائزة بوراس. (2019). مبادئ الإحصاء الوصفي (الإصدار 1). عمان، الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع.
- هنادي صكر مكطوف، و أشواق علي حسين. (2019). تقييم الأداء المنظمي لمديرية ماء ميسان - دراسة حالة. *Journal of Economics and Administrative Sciences*, 26(120).
- هوارى معراج، و سعيد عمر الحاج. (2013). التمويل التأجيري: المفاهيم والأسس (المجلد 1). عمان، الأردن: دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع.
- هيني فان جريونينج. (2006). معايير التقارير المالية الدولية: دليل التطبيق (الإصدار 1). (طارق عبد العال حماد، المترجمون) القاهرة، مصر: الدار الدولية للاستثمارات الثقافية ش.م.م.
- وليد زكرياء صيام، و محمد توفاف قطيشات. (2007). تأثير قرارات التأجير التمويلي على الأداء المالي للشركات المستأجرة في الأردن. *دراسات العلوم الإدارية*، 34(1).
- وهيبة رمضان محمد حسين، و ابراهيم فضل المولى البشير. (2015). أثر إستراتيجية التميز في الأداء المالي للمصارف التجارية. *مجلة العلوم الاقتصادية*، 16(2).
- ياسين سالمى. (2022). الإجارة التمويلية والإجارة المنتهية بالتمليك - دراسة مقارنة بين العقود التقليدية والإسلامية-. *مجلة مجاميع المعرفة*، 8(1).
- ياسين لعكيكزة. (2012). مدى ملائمة مؤشرات الأداء المالي المشتقة من قائمة التدفقات النقدية لاتخاذ القرارات الائتمانية. رسالة ماجستير، جامعة باجي مختار، قسم العلوم المالية، عنابة.
- يسين توامي، هشام حريز، و محمد علي بلحسن. (2017). التجربة الجزائرية في تحليل قرار الاستثمار عن طريق الاعتماد الإيجاري. *مجلة الحقوق والعلوم الانسانية*، 33(2).

• المراجع باللغة الإنجليزية

Rani, M. (n.d). *Measures of Dispersion-Standard Deviation*. Delhi University, Department of Botany, DBC, DU.

- Abu Orabi, M. M. (2014). The Impact of Leasing Decisions on the Financial Performance (Analytical Study of Industrial Companies Listed on the Amman Stock Exchange). *Global Journal of Management and Business Research*, 14(2).
- Alkhazaleh, A. M. (2018). International Journal of Islamic Business IMPACT ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF ISLAMIC BANKS: A CASE STUDY OF JORDAN. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(1).
- Aloshaibat, S. D. (2021). Effect of Financial Leverage on the Financial Performance of Jordanian Public Shareholding Companies: Applied Study on the Financial Sector of Jordan for the Period of 2015-2019. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 11(2).
- CHEN, J. (2023, 19). Profitability Index (PI): Definition, Components, and Formula. Retrieved 4 22, 2023, from <https://www.investopedia.com/terms/p/profitability.asp>
- CÎRCIUMARU, D., & SIMINICĂ, M. (2009). REFINED ECONOMIC VALUE ADDED – AN INDICATOR FOR MEASURING THE PERFORMANCES OF THE COMPANIES. *Theoretical and Applied Economics. Supplement*.
- Fernandus, M. F., & Widjaja, I. (2020). PENGARUH METODE ECONOMIC VALUE ADDED (EVA), RETURN ON ASSET (ROA), RETURN ON EQUITY (ROE), DAN DEBT TO EQUITY RATIO (DER) TERHADAP RETURN SAHAM. *JURNAL MANAJEMEN BISNIS DAN KEWIRAUSAHAAN*, 4(5).
- Ikhtiar, A. S. (2021). *Lease Financing: Types, Advantages and Disadvantages, and Example*. Retrieved 4 14, 2023, from https://www.researchgate.net/publication/354864794_Lease_Financing_Types_Advantages_and_Disadvantages_and_Example/related
- Kajirwa, I. H., & Ikap, O. F. (2016, 9). Operating Lease financing and financial Performance of State owned sugar manufacturing firms in Kenya. *International Journal of Research in Finance and Marketing (IJRFM)*, 6(9).
- Kim, N., & Others. (2021). Determinants of financial performance of listed firms manufacturing food products in Vietnam: regression analysis and Blinder–Oaxaca decomposition analysis. *Journal of Economics and Development*, 23(3).
- Liargovas, P., & Skandalis, K. (2010). Factors Affecting Firms' Performance: The Case of Greece. *Global Business and Management Research: An International Journal*, 2(2&3).
- Shou, T. (2022). A Literature Review on the Net Present Value (NPV) Valuation Method. *Proceedings of the 2022 2nd International Conference on Enterprise Management and Economic Development (ICEMED 2022)*. Atlantis Press International B.V.
- Zhang, D. (2016). Is Working Capital Management Value-Enhancing? Evidence from Non-Listed Chinese Firms' Performance and Financial Constraints. *The Kyoto Economic Review*, 85(1).
- AAOIFI. (2019). *Financial Accounting Standard 32*. The Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), Bahrain. Retrieved 4 15, 2023, from <https://aaoifi.com/newly-issued-standards/?lang=en>
- Anokye, A. M., & Quansah, E. (2019). Effects of Working Capital Management Policies on Shareholders' Value: Evidence from Listed Manufacturing Firms in Ghana. *PANOECONOMICUS*, 66(5).
- Arshad, M. U., Bashir, Z., Asif, M., & Hussain, G. (2020). Lease Financing as a Performance Driver: Evidence from Oil and Gas Sector of Pakistan. *Jinnah Business Review*, 8(1).

- Batchimeg, B. (2017). Financial Performance Determinants of Organizations: The Case of Mongolian Companies. *Journal of Competitiveness*, 9(3).
- Belkaoui, A. R. (2016). *CAPITAL BUDGETING AND LEASING*. CreateSpace Independent Publishing Platform. Retrieved 03 26, 2023, from <https://www.researchgate.net/profile/Ahmed-Riahi-Belkaoui/publication/308051577>
- cambridge. (2023). economic value added. Retrieved 6 2, 2023, from <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/economic-value-added>
- cambridge. (2023). MVA. Retrieved 6 2, 2023, from <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/mva>
- Cambridge Dictionnary. (2022). Retrieved 11 12, 2022, from <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/leasing>
- Cambridge University Press & Assessment. (2023). performance. U.K. Retrieved 3 29, 2023, from <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/performance>
- CHEN, J. (2021, 5 25). What Is Market Value Added (MVA)? Benefits and Calculation. Retrieved 6 10, 2023, from <https://www.investopedia.com/terms/m/mva.asp>
- Corelli, A. (2018). *Analytical Corporate finance*. (2, Ed.) Cham, Switzerland: Springer Texts in Business and Economics. Retrieved 3 11, 2023, from <https://link-springer-com.snd11.arn.dz/book/10.1007/978-3-319-39549-4>
- corporatefinanceinstitute. (2023, 03 13). Financial Ratios. Retrieved 3 28, 2023, from <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/accounting/financial-ratios/>
- Deloitte Global. (n.d.). IAS 17 — Leases. Retrieved 07 18, 2022, from IAS Plus: <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias17>
- duque, D. (2022, 11 18). LEASE VS. LOAN: DIFFERENCES BETWEEN FINANCE AND LEASE. California, USA. Retrieved 11 19, 2022, from <https://www.caminofinancial.com/lease-vs-loan/#Differences%20Between%20Financing%20and%20Lease>
- F.Chen. (2022). Corporate Financing Mode (2)-Financial Leasing. In *Essential Knowledge and Legal Practices for Establishing and Operating*. Retrieved 7 1, 2022, from https://link-springer-com.snd11.arn.dz/content/pdf/10.1007%2F978-981-19-2239-8_89.pdf
- Fernando, J. (2023, 4 5). Working Capital: Formula, Components, and Limitations. Retrieved 5 1, 2023, from <https://www.investopedia.com/terms/w/workingcapital.asp>
- Hamilton, D. (2018). *Global Leasing Report 2018*.
- Hamilton, D. (2022). *Global Leasing Report 2022*. Solifi.
- Ioachim, M. V. (2015). Financial Balance – An Important Objective for the Stakeholders in Romania’s Energy Sector. *3rd Economics & Finance Conference, Rome, Italy, April 14-17, 2015 and 4th Economics & Finance Conference, London, UK, August 25-28, 2015*. London: Procedia Economics and Finance. Retrieved 8 23, 2023, from <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2212567115013003>
- Japan Leasing Association. (n.d.). Lease Accounting Standard. Tokyo, Japan. Retrieved 11 26, 2022, from <https://www.leasing.or.jp/english/studies/outline.html>

- Johnson, R. w., & Lewellen, W. G. (1972). ANALYSIS OF THE LEASE-OR-BUY DECISION. *the journal of finance*, 27(4).
- Knowledgiate Team. (2016, 12 7). The Reasons Why IAS 17 Lease Was Replaced By IFRS 16. Retrieved 1 9, 2023, from <https://www.knowledgiate.com/reasons-ias-17-lease-replaced-ifrs-16/>
- Melikaoui , M. (2018). The Impact of Economic Value Added and the Market Value Added on Earning per Share; Case Study of the Industrial Companies Listed in Kuwait Stock Exchange During the Period 2012-2016. *El-Bahith Review*, 18(1).
- Meulenbroek, R. A., & Leersum, L. v. (2014). Lease accounting trouble looms for corporate real estate management. 16(3).
- Muhadzdzib,, M. F., & Leon, F. M. (2022). The Influence of Financial Soundness on Financial Performance in the Banking Sector Listed on the IDX. *International Journal of Scientific Research and Management (IJSRM)*, 10(12). doi:10.18535/ijserm/v10i12.em012
- MUUMBI, F. M. (2014). *THE EFFECT OF LEASE FINANCING ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF ALL FIRMS LISTED IN NAIROBI STOCK EXCHANGE*. MASTERS IN BUSINESS ADMINISTRATION,, UNIVERSITY OF NAIROBI, Department of Accounting and Finance.
- Nakhaei, H. (2016). Market value added and traditional accounting criteria: Which measure is a best predictor of stock return in Malaysian companies. *Iranian Journal of Management Studies (IJMS)*, 9(2).
- NTTTC Leasing. (n.d.). The differences between leases, rentals, and installments. Retrieved 11 24, 2022, from https://www.ntt-tc-lease.com/eng/service/introduction_lease/difference/
- OFO, N. (2010, 4 6). DISTINGUISHING HIRE-PURCHASE TRANSACTIONS FROM. Okada, nigeria. Retrieved 2 17, 2023, from https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1267665
- Omondi, M., & Muturi, w. (2013). Factors Affecting the Financial Performance of Listed Companies at the Nairobi Securities Exchange in Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(15).
- PKF International. (n.d). *IAS 17 Leases*. Retrieved 1 25, 2023, from <https://www.pkf.com/media/8d891e80953a1b3/ias-17-leases.pdf>
- Raoli, E. (2021). *IRFS 16 and corporate Financial Performance in Italy(An Empirical Post-Implementation)*. Milan, Italy: Springer.
- RESCHIWATI, SYAHDINA, & HANDAYANI, S. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, and Size of Companies on Firm Value. *Utopía y Praxis Latinoamericana*, 25(6).
- Srinivasan, U., & Others. (2012, 12). ECONOMIC VALUE ADDED AND MARKET VALUE ADDED OF PRIVATE STEEL COMPANIES. *Research Journal of Social Science and Management*, 2(8).
- Tanveer, A. (2023, 03 4). Comparison between FAS 32 - Ijarah, IFRS 16 - Leases and IFAS 2 - Ijarah: Introduction and Basis Lessee Accounting. Riyad, Arabie saoudite. Retrieved 8 30, 2023, from <https://www.linkedin.com/pulse/comparison-between-fas-32-ijarah-ifrs-16-leases-ifas-ahmed-tanveer>
- Techy Khushi. (2021, 6 30). Difference between Hire Purchase System vs. Installment Payment. Retrieved 7 19, 2023, from <https://techykhushi.medium.com/difference-between-hire-purchase-system-vs-installment-payment-7e3d89067bac>

- The Maxxia Group. (2019, 3 5). The Simple Guide to IFRS 16: What You Need to Know. UK. Retrieved 1 3, 2023, from <https://maxxia.co.uk/blog/simplified-look-ifs-16-changes/>
- Visual Lease. (2023, 01 10). 4 Common Risk Areas Found in a Lease Portfolio: What to Know and How to Avoid Them. Retrieved 11 12, 2023, from <https://visuallease.com/4-common-risk-areas-found-in-a-lease-portfolio-what-to-know-and-how-to-avoid-them/>
- Yegon, C., & others. (2014). Effects of Dividend Policy on Firm's Financial Performance: Econometric Analysis of Listed Manufacturing Firms in Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(12).
- Yusuf, M. S., & Isa, M. Y. (2021). THE IMPACT OF IJARAH/LEASE FINANCING ON MALAYSIAN ISLAMIC BANK PERFORMANCE. *International Journal of Islamic Business*, 6(1).
- ZAIDA , H. (2020, 11 18). The leasing as a financing tool for small and medium-sized enterprises (SMEs) in Algeria. *Economic Sciences, Management and Commercial Sciences*, 13(2).

• المراجع باللغة الفرنسية

- Bachy, B. (2020). *La boîte à outils de la comptabilité* (éd. 2). (Dunod, Éd.) France: Dunod. Consulté le 4 7, 2023, sur https://www-cairn-info.snd1.arn.dz/feuilleter.php?ID_ARTICLE=DUNOD_BACHY_2020_01_0184
- KHELIFA, I., & BOUDOUR , N. (2018). «Le SCF et la qualité de l'information financière : Etat des lieux et perspectives». *LE MANAGER*(7).
- (s.d.). *Algérie Crédit-bail Ordonnance n°96-09 du 10 janvier 1996*. Consulté le 1 1, 2023, sur <http://www.droit-afrique.com/?s=le+credit-bail&search-pays=12041&search-theme=0>
- Béatrice, & Grandguillot, F. (2003). *Analyse financière: Les outils du diagnostic financier* (éd. 7). France: Gualino éditeur.
- Brébisson, H. d. (2018). LE CRÉDIT-BAIL ET LE PRINCIPE DE SUBSTANCE EN FRANCE. *ACCRA*(1). Récupéré sur <https://www.cairn.info/revue-accra-2018-1-page-9.htm>
- Collain, B., Déjean, F., & Le Theule, M. A. (2017). *Mini manuel de comptabilité générale:L'essentiel du cours, exercices corrigés* (éd. 3). (Dunod, Éd.) Malkoff, france: Dunod. Consulté le 4 8, 2023, sur <https://www-cairn-info.snd1.arn.dz/mini-manuel-de-comptabilite-generale--9782100758715.htm>
- HAMDI, K. (2000). *ANALYSE Des PROJET Et leur FINANCEMENT*. Alger, Algérie: Imprimerie Es-Salem.
- LAROUSSE. (S.D). Performance. Consulté le 3 29, 2023, sur <https://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/performance/59512>
- SEKAK, R. (2021, 2 24). Le marché du leasing en Algérie. L'Algerie. Consulté le 12 12, 2021, sur <https://www.reporters.dz/le-marche-du-leasing-en-algerie/>
- VIZZAVONA, P. (1993). *Gestion financière: Analyse financière Analyse prévisionnelle* (éd. 8). Algiers, Algeria: Berti editions.

الملاحق

ملحق (1): اختبارات جذر الوحدة

Panel unit root test: Summary

Series: LEASE

Date: 02/03/24 Time: 22:43

Sample: 2015 2022

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-13.5671	0.0000	8	32
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-4.99637	0.0000	6	26
ADF - Fisher Chi-square	34.2112	0.0051	8	32
PP - Fisher Chi-square	41.9388	0.0004	8	32

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: LEASE

Date: 02/03/24 Time: 22:47

Sample: 2015 2022

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-32.0351	0.0000	7	28
Breitung t-stat	4.0E-14	0.5000	7	21
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-3.36438	0.0004	6	26
ADF - Fisher Chi-square	26.8433	0.0081	6	26
PP - Fisher Chi-square	38.7010	0.0001	6	26

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

ملحق (1): اختبارات جذر الوحدة (تابع)

Panel unit root test: Summary

Series: LEASE

Date: 02/03/24 Time: 22:48

Sample: 2015 2022

Exogenous variables: None

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-10.7498	0.0000	11	38
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
ADF - Fisher Chi-square	80.3024	0.0000	11	38
PP - Fisher Chi-square	81.1672	0.0000	10	36

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: DCREDITS

Date: 02/03/24 Time: 22:54

Sample: 2015 2022

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-5.80054	0.0000	6	20
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-5.15359	0.0000	2	8
ADF - Fisher Chi-square	17.2755	0.1395	6	20
PP - Fisher Chi-square	24.6551	0.0165	6	20

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

ملحق (1): اختبارات جذر الوحدة (تابع)

Panel unit root test: Summary

Series: DCREDITS

Date: 02/03/24 Time: 22:55

Sample: 2015 2022

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	2.18467	0.9855	3	10
Breitung t-stat	-6.9E-16	0.5000	3	7
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	0.21780	0.5862	2	8
ADF - Fisher Chi-square	1.92798	0.7490	2	8
PP - Fisher Chi-square	2.57841	0.6307	2	8

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: DCREDITS

Date: 02/03/24 Time: 22:55

Sample: 2015 2022

Exogenous variables: None

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-6.01396	0.0000	8	24
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
ADF - Fisher Chi-square	44.6107	0.0002	8	24
PP - Fisher Chi-square	46.7844	0.0001	8	24

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

ملحق (1): اختبارات جذر الوحدة (تابع)

Panel unit root test: Summary

Series: DLIQUIDITY

Date: 02/03/24 Time: 22:58

Sample: 2015 2022

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-5.32883	0.0000	6	20
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-4.52543	0.0000	2	8
ADF - Fisher Chi-square	15.4691	0.2168	6	20
PP - Fisher Chi-square	22.7545	0.0299	6	20

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: DLIQUIDITY

Date: 02/03/24 Time: 22:59

Sample: 2015 2022

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-3.32004	0.0005	2	8
Breitung t-stat	-0.95453	0.1699	2	6
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	0.00488	0.5019	2	8
ADF - Fisher Chi-square	2.70195	0.6089	2	8
PP - Fisher Chi-square	6.02658	0.1972	2	8

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

ملحق (1): اختبارات جذر الوحدة (تابع)

Panel unit root test: Summary

Series: DLIQUIDITY

Date: 02/03/24 Time: 22:59

Sample: 2015 2022

Exogenous variables: None

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-3.99272	0.0000	8	24
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
ADF - Fisher Chi-square	40.1585	0.0007	8	24
PP - Fisher Chi-square	40.5069	0.0007	8	24

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: SIZE

Date: 02/03/24 Time: 22:50

Sample: 2015 2022

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-10.9983	0.0000	8	32
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-3.88126	0.0001	6	26
ADF - Fisher Chi-square	31.0552	0.0132	8	32
PP - Fisher Chi-square	47.4265	0.0001	8	32

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

ملحق (1): اختبارات جذر الوحدة (تابع)

Panel unit root test: Summary

Series: SIZE

Date: 02/03/24 Time: 22:52

Sample: 2015 2022

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-3.65358	0.0001	6	26
Breitung t-stat	2.14981	0.9842	6	20
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	0.37031	0.6444	6	26
ADF - Fisher Chi-square	7.02702	0.8558	6	26
PP - Fisher Chi-square	12.3644	0.4169	6	26

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: SIZE

Date: 02/03/24 Time: 22:54

Sample: 2015 2022

Exogenous variables: None

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-0.76820	0.2212	11	38
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
ADF - Fisher Chi-square	13.0487	0.9318	11	38
PP - Fisher Chi-square	15.0038	0.8621	11	38

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

ملحق (1): اختبارات جذر الوحدة (تابع)

Panel unit root test: Summary

Series: ROA

Date: 02/03/24 Time: 17:34

Sample: 2015 2022

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-29.0164	0.0000	8	32
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-13.7532	0.0000	6	26
ADF - Fisher Chi-square	38.4927	0.0013	8	32
PP - Fisher Chi-square	46.2622	0.0001	8	32

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: ROA

Date: 02/03/24 Time: 17:35

Sample: 2015 2022

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-33.8933	0.0000	7	28
Breitung t-stat	1.4E-14	0.5000	7	21
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-3.80231	0.0001	6	26
ADF - Fisher Chi-square	32.0378	0.0014	6	26
PP - Fisher Chi-square	40.5652	0.0001	6	26

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

ملحق (1): اختبارات جذر الوحدة (تابع)

Panel unit root test: Summary

Series: ROA

Date: 02/03/24 Time: 17:35

Sample: 2015 2022

Exogenous variables: None

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	2.76515	0.9972	11	38
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
ADF - Fisher Chi-square	51.9932	0.0003	11	38
PP - Fisher Chi-square	59.2295	0.0000	11	38

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: ROE

Date: 02/03/24 Time: 22:13

Sample: 2015 2022

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-9.15490	0.0000	8	32
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-4.29342	0.0000	6	26
ADF - Fisher Chi-square	30.7367	0.0145	8	32
PP - Fisher Chi-square	47.4221	0.0001	8	32

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

ملحق (1): اختبارات جذر الوحدة (تابع)

Panel unit root test: Summary

Series: ROE

Date: 02/03/24 Time: 22:14

Sample: 2015 2022

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-3.69961	0.0001	7	28
Breitung t-stat	4.4E-14	0.5000	7	21
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	0.41860	0.6622	6	26
ADF - Fisher Chi-square	6.85729	0.8669	6	26
PP - Fisher Chi-square	14.2860	0.2828	6	26

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: ROE

Date: 02/03/24 Time: 22:14

Sample: 2015 2022

Exogenous variables: None

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-25.4329	0.0000	11	38
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
ADF - Fisher Chi-square	52.2841	0.0003	11	38
PP - Fisher Chi-square	56.9359	0.0001	11	38

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

ملحق (1): اختبارات جذر الوحدة (تابع)

Panel unit root test: Summary

Series: ROI

Date: 02/03/24 Time: 22:20

Sample: 2015 2022

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-10.7884	0.0000	8	32
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-15.5964	0.0000	6	26
ADF - Fisher Chi-square	47.5928	0.0001	8	32
PP - Fisher Chi-square	65.3358	0.0000	8	32

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: ROI

Date: 02/03/24 Time: 22:21

Sample: 2015 2022

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-4.87825	0.0000	6	26
Breitung t-stat	1.32326	0.9071	6	20
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	0.21468	0.5850	6	26
ADF - Fisher Chi-square	7.52125	0.8213	6	26
PP - Fisher Chi-square	15.0447	0.2390	6	26

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

ملحق (1): اختبارات جذر الوحدة (تابع)

Panel unit root test: Summary

Series: ROI

Date: 02/03/24 Time: 22:21

Sample: 2015 2022

Exogenous variables: None

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-22.6325	0.0000	11	38
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
ADF - Fisher Chi-square	60.0949	0.0000	11	38
PP - Fisher Chi-square	70.1232	0.0000	11	38

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

ملحق (2): تقدير النماذج

التجميعي

Dependent Variable: ROA
 Method: Panel Least Squares
 Date: 02/03/24 Time: 23:00
 Sample (adjusted): 2015 2021
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 11
 Total panel (unbalanced) observations: 38

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.368274	0.341942	4.001483	0.0003
LEASE	-0.476766	0.140356	-3.396845	0.0018
DCREDITS	0.037850	0.013336	2.838254	0.0077
DLIQUIDITY	0.006936	0.017992	0.385494	0.7023
SIZE	-0.153445	0.039827	-3.852757	0.0005
R-squared	0.585315	Mean dependent var		0.062305
Adjusted R-squared	0.535050	S.D. dependent var		0.183659
S.E. of regression	0.125232	Akaike info criterion		-1.195213
Sum squared resid	0.517543	Schwarz criterion		-0.979741
Log likelihood	27.70905	Hannan-Quinn criter.		-1.118550
F-statistic	11.64460	Durbin-Watson stat		2.025706
Prob(F-statistic)	0.000005			

fixed

Dependent Variable: ROA
 Method: Panel Least Squares
 Date: 02/03/24 Time: 23:02
 Sample (adjusted): 2015 2021
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 11
 Total panel (unbalanced) observations: 38

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.720131	1.255239	1.370362	0.1838
LEASE	-0.376405	0.265845	-1.415885	0.1702
DCREDITS	0.019674	0.027703	0.710171	0.4847
DLIQUIDITY	-0.010431	0.032493	-0.321021	0.7511
SIZE	-0.197654	0.153473	-1.287873	0.2106

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.679770	Mean dependent var		0.062305
Adjusted R-squared	0.484848	S.D. dependent var		0.183659
S.E. of regression	0.131820	Akaike info criterion		-0.927379
Sum squared resid	0.399659	Schwarz criterion		-0.280963
Log likelihood	32.62020	Hannan-Quinn criter.		-0.697389
F-statistic	3.487388	Durbin-Watson stat		2.431114
Prob(F-statistic)	0.003920			

ملحق (2): تقدير النماذج (تابع)

العشوائي

Dependent Variable: ROA
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 02/03/24 Time: 23:02
 Sample (adjusted): 2015 2021
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 11
 Total panel (unbalanced) observations: 38
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.368274	0.359929	3.801512	0.0006
LEASE	-0.476766	0.147739	-3.227091	0.0028
DCREDITS	0.037850	0.014037	2.696415	0.0109
DLIQUIDITY	0.006936	0.018939	0.366229	0.7165
SIZE	-0.153445	0.041922	-3.660219	0.0009

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		0.131820	1.0000

Weighted Statistics			
R-squared	0.585315	Mean dependent var	0.062305
Adjusted R-squared	0.535050	S.D. dependent var	0.183659
S.E. of regression	0.125232	Sum squared resid	0.517543
F-statistic	11.64460	Durbin-Watson stat	2.025706
Prob(F-statistic)	0.000005		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.585315	Mean dependent var	0.062305
Sum squared resid	0.517543	Durbin-Watson stat	2.025706

ملحق (2): تقدير النماذج (تابع)

التجميعي

Dependent Variable: ROE
 Method: Panel Least Squares
 Date: 02/03/24 Time: 23:03
 Sample (adjusted): 2015 2021
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 11
 Total panel (unbalanced) observations: 38

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.663162	1.527917	-0.434030	0.6671
LEASE	2.628608	0.627159	4.191298	0.0002
DCREDITS	-0.088918	0.059589	-1.492193	0.1451
DLIQUIDITY	-0.027524	0.080396	-0.342358	0.7343
SIZE	0.067052	0.177962	0.376776	0.7088
R-squared	0.401540	Mean dependent var		0.319395
Adjusted R-squared	0.328999	S.D. dependent var		0.683128
S.E. of regression	0.559582	Akaike info criterion		1.798827
Sum squared resid	10.33337	Schwarz criterion		2.014299
Log likelihood	-29.17771	Hannan-Quinn criter.		1.875490
F-statistic	5.535372	Durbin-Watson stat		1.782134
Prob(F-statistic)	0.001597			

fixed

Dependent Variable: ROE
 Method: Panel Least Squares
 Date: 02/03/24 Time: 23:04
 Sample (adjusted): 2015 2021
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 11
 Total panel (unbalanced) observations: 38

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.180266	4.641848	0.469698	0.6430
LEASE	2.546211	0.983088	2.590013	0.0164
DCREDITS	-0.035026	0.102446	-0.341896	0.7355
DLIQUIDITY	0.025801	0.120157	0.214726	0.8319
SIZE	-0.288241	0.567541	-0.507877	0.6164

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.683472	Mean dependent var		0.319395
Adjusted R-squared	0.490802	S.D. dependent var		0.683128
S.E. of regression	0.487467	Akaike info criterion		1.688195
Sum squared resid	5.465362	Schwarz criterion		2.334610
Log likelihood	-17.07570	Hannan-Quinn criter.		1.918185
F-statistic	3.547381	Durbin-Watson stat		3.366000
Prob(F-statistic)	0.003528			

ملحق (2): تقدير النماذج (تابع)

Dependent Variable: ROE
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 02/03/24 Time: 23:04
 Sample (adjusted): 2015 2021
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 11
 Total panel (unbalanced) observations: 38
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.581726	1.875392	-0.310189	0.7584
LEASE	2.370665	0.725209	3.268942	0.0025
DCREDITS	-0.044453	0.066485	-0.668611	0.5084
DLIQUIDITY	0.015842	0.083404	0.189942	0.8505
SIZE	0.054862	0.219231	0.250247	0.8039

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.328499	0.3123
Idiosyncratic random		0.487467	0.6877

Weighted Statistics			
R-squared	0.292823	Mean dependent var	0.179623
Adjusted R-squared	0.207104	S.D. dependent var	0.529288
S.E. of regression	0.475991	Sum squared resid	7.476720
F-statistic	3.416102	Durbin-Watson stat	2.469995
Prob(F-statistic)	0.019187		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.382043	Mean dependent var	0.319395
Sum squared resid	10.67000	Durbin-Watson stat	1.730783

ملحق (2): تقدير النماذج (تابع)

التجميعي

Dependent Variable: ROI
 Method: Panel Least Squares
 Date: 02/03/24 Time: 23:05
 Sample (adjusted): 2015 2021
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 11
 Total panel (unbalanced) observations: 38

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.002200	1.013030	1.976447	0.0565
LEASE	-1.175546	0.415815	-2.827091	0.0079
DCREDITS	0.055024	0.039508	1.392720	0.1730
DLIQUIDITY	0.012035	0.053304	0.225776	0.8228
SIZE	-0.213629	0.117991	-1.810550	0.0793
R-squared	0.255053	Mean dependent var		0.088721
Adjusted R-squared	0.164756	S.D. dependent var		0.405957
S.E. of regression	0.371011	Akaike info criterion		0.976907
Sum squared resid	4.542414	Schwarz criterion		1.192379
Log likelihood	-13.56124	Hannan-Quinn criter.		1.053571
F-statistic	2.824611	Durbin-Watson stat		1.837716
Prob(F-statistic)	0.040436			

fixed

Dependent Variable: ROI
 Method: Panel Least Squares
 Date: 02/03/24 Time: 23:06
 Sample (adjusted): 2015 2021
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 11
 Total panel (unbalanced) observations: 38

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.548616	3.585431	2.384265	0.0257
LEASE	-0.888016	0.759351	-1.169440	0.2542
DCREDITS	-0.078589	0.079131	-0.993157	0.3310
DLIQUIDITY	-0.136295	0.092811	-1.468523	0.1555
SIZE	-1.017926	0.438377	-2.322032	0.0294

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.465241	Mean dependent var	0.088721
Adjusted R-squared	0.139735	S.D. dependent var	0.405957
S.E. of regression	0.376527	Akaike info criterion	1.171727
Sum squared resid	3.260767	Schwarz criterion	1.818143
Log likelihood	-7.262813	Hannan-Quinn criter.	1.401717
F-statistic	1.429285	Durbin-Watson stat	2.529546
Prob(F-statistic)	0.216872		

ملحق (2): تقدير النماذج (تابع)

Dependent Variable: ROI
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 02/03/24 Time: 23:06
 Sample (adjusted): 2015 2021
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 11
 Total panel (unbalanced) observations: 38
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.002200	1.028092	1.947492	0.0600
LEASE	-1.175546	0.421997	-2.785674	0.0088
DCREDITS	0.055024	0.040095	1.372316	0.1792
DLIQUIDITY	0.012035	0.054096	0.222468	0.8253
SIZE	-0.213629	0.119746	-1.784026	0.0836

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		0.376527	1.0000

Weighted Statistics			
R-squared	0.255053	Mean dependent var	0.088721
Adjusted R-squared	0.164756	S.D. dependent var	0.405957
S.E. of regression	0.371011	Sum squared resid	4.542414
F-statistic	2.824611	Durbin-Watson stat	1.837716
Prob(F-statistic)	0.040436		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.255053	Mean dependent var	0.088721
Sum squared resid	4.542414	Durbin-Watson stat	1.837716

ملحق (3): القيم الحرجة من جدول (Durbin-Watson) عند مستوى معنوية 0.05

Durbin-Watson d statistic: Significance points of d_L and d_U at 0.05 level of significance

n	k' = 1		k' = 2		k' = 3		k' = 4		k' = 5		k' = 6		k' = 7		k' = 8		k' = 9		k' = 10	
	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U
6	0.610	1.400	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
7	0.700	1.356	0.467	1.896	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
8	0.763	1.332	0.559	1.777	0.368	2.287	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
9	0.824	1.320	0.629	1.699	0.455	2.128	0.296	2.588	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
10	0.879	1.320	0.697	1.641	0.525	2.016	0.376	2.414	0.243	2.822	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
11	0.927	1.324	0.658	1.604	0.595	1.928	0.444	2.283	0.316	2.645	0.203	3.005	—	—	—	—	—	—	—	—
12	0.971	1.331	0.812	1.579	0.658	1.864	0.512	2.177	0.379	2.506	0.268	2.832	0.171	3.149	—	—	—	—	—	—
13	1.010	1.340	0.861	1.562	0.715	1.816	0.574	2.094	0.445	2.390	0.328	2.692	0.230	2.985	0.147	3.266	—	—	—	—
14	1.045	1.350	0.905	1.551	0.767	1.779	0.632	2.030	0.505	2.296	0.389	2.572	0.286	2.848	0.200	3.111	0.127	3.360	—	—
15	1.077	1.361	0.946	1.543	0.814	1.750	0.685	1.977	0.562	2.220	0.447	2.472	0.343	2.727	0.251	2.979	0.175	3.216	0.111	3.438
16	1.106	1.371	0.982	1.539	0.857	1.728	0.734	1.935	0.615	2.157	0.502	2.388	0.398	2.624	0.304	2.860	0.222	3.090	0.155	3.304
17	1.133	1.381	1.015	1.536	0.897	1.710	0.779	1.900	0.664	2.104	0.554	2.318	0.451	2.537	0.356	2.757	0.272	2.975	0.198	3.184
18	1.158	1.391	1.046	1.535	0.933	1.696	0.820	1.872	0.710	2.060	0.603	2.257	0.502	2.461	0.407	2.667	0.321	2.873	0.244	3.073
19	1.180	1.401	1.074	1.536	0.967	1.685	0.859	1.848	0.752	2.023	0.649	2.206	0.549	2.396	0.456	2.589	0.369	2.783	0.290	2.974
20	1.201	1.411	1.100	1.537	0.998	1.676	0.894	1.828	0.792	1.991	0.692	2.162	0.595	2.339	0.502	2.521	0.416	2.704	0.336	2.885
21	1.221	1.420	1.125	1.538	1.026	1.669	0.927	1.812	0.829	1.964	0.732	2.124	0.637	2.290	0.547	2.460	0.461	2.633	0.380	2.806
22	1.239	1.429	1.147	1.541	1.053	1.664	0.958	1.797	0.863	1.940	0.769	2.090	0.677	2.246	0.588	2.407	0.504	2.571	0.424	2.734
23	1.257	1.437	1.168	1.543	1.078	1.660	0.986	1.785	0.895	1.920	0.804	2.061	0.715	2.208	0.628	2.360	0.545	2.514	0.465	2.670
24	1.273	1.446	1.188	1.546	1.101	1.656	1.013	1.775	0.925	1.902	0.837	2.035	0.751	2.174	0.666	2.318	0.584	2.464	0.506	2.613
25	1.288	1.454	1.206	1.550	1.123	1.654	1.038	1.767	0.953	1.886	0.868	2.012	0.784	2.144	0.702	2.280	0.621	2.419	0.544	2.560
26	1.302	1.461	1.224	1.553	1.143	1.652	1.062	1.759	0.979	1.873	0.897	1.992	0.816	2.117	0.735	2.246	0.657	2.379	0.581	2.513
27	1.316	1.469	1.240	1.556	1.162	1.651	1.084	1.753	1.004	1.861	0.925	1.974	0.845	2.093	0.767	2.216	0.691	2.342	0.616	2.470
28	1.328	1.476	1.255	1.560	1.181	1.650	1.104	1.747	1.028	1.850	0.951	1.958	0.874	2.071	0.798	2.188	0.723	2.309	0.650	2.431
29	1.341	1.483	1.270	1.563	1.198	1.650	1.124	1.743	1.050	1.841	0.975	1.944	0.900	2.052	0.826	2.164	0.753	2.278	0.682	2.396
30	1.352	1.489	1.284	1.567	1.214	1.650	1.143	1.739	1.071	1.833	0.998	1.931	0.926	2.034	0.854	2.141	0.782	2.251	0.712	2.363
31	1.363	1.496	1.297	1.570	1.229	1.650	1.160	1.735	1.090	1.825	1.020	1.920	0.950	2.018	0.879	2.120	0.810	2.226	0.741	2.333
32	1.373	1.502	1.309	1.574	1.244	1.650	1.177	1.732	1.109	1.819	1.041	1.909	0.972	2.004	0.904	2.102	0.836	2.203	0.769	2.306
33	1.383	1.508	1.321	1.577	1.258	1.651	1.193	1.730	1.127	1.813	1.061	1.900	0.994	1.991	0.927	2.085	0.861	2.181	0.795	2.281
34	1.393	1.514	1.333	1.580	1.271	1.652	1.208	1.728	1.144	1.808	1.080	1.891	1.015	1.979	0.950	2.069	0.885	2.162	0.821	2.257
35	1.402	1.519	1.343	1.584	1.283	1.653	1.222	1.726	1.160	1.803	1.097	1.884	1.034	1.967	0.971	2.054	0.908	2.144	0.845	2.236
36	1.411	1.525	1.354	1.587	1.295	1.654	1.236	1.724	1.175	1.799	1.114	1.877	1.053	1.957	0.991	2.041	0.930	2.127	0.868	2.216
37	1.419	1.530	1.364	1.590	1.307	1.655	1.249	1.723	1.190	1.795	1.131	1.870	1.071	1.948	1.011	2.029	0.951	2.112	0.891	2.198
38	1.427	1.535	1.373	1.594	1.318	1.656	1.261	1.722	1.204	1.792	1.146	1.864	1.088	1.939	1.029	2.017	0.970	2.098	0.912	2.180
39	1.435	1.540	1.382	1.597	1.328	1.658	1.273	1.722	1.218	1.789	1.161	1.859	1.104	1.932	1.047	2.007	0.990	2.085	0.932	2.164
40	1.442	1.544	1.391	1.600	1.338	1.659	1.285	1.721	1.230	1.786	1.175	1.854	1.120	1.924	1.064	1.997	1.008	2.072	0.952	2.149
45	1.475	1.566	1.430	1.615	1.383	1.666	1.336	1.720	1.287	1.776	1.238	1.835	1.189	1.895	1.139	1.958	1.089	2.022	1.038	2.088
50	1.503	1.585	1.462	1.628	1.421	1.674	1.378	1.721	1.335	1.771	1.291	1.822	1.246	1.875	1.201	1.930	1.156	1.986	1.110	2.044
55	1.528	1.601	1.490	1.641	1.452	1.681	1.414	1.724	1.374	1.768	1.334	1.814	1.294	1.861	1.253	1.909	1.212	1.959	1.170	2.010
60	1.549	1.616	1.514	1.652	1.480	1.689	1.444	1.727	1.408	1.767	1.372	1.808	1.335	1.850	1.298	1.894	1.260	1.939	1.222	1.984
65	1.567	1.629	1.536	1.662	1.503	1.696	1.471	1.731	1.438	1.767	1.404	1.805	1.370	1.843	1.336	1.882	1.301	1.923	1.266	1.964
70	1.583	1.641	1.554	1.672	1.525	1.703	1.494	1.735	1.464	1.768	1.433	1.802	1.401	1.837	1.369	1.873	1.337	1.910	1.305	1.948
75	1.598	1.652	1.571	1.680	1.543	1.709	1.515	1.739	1.487	1.770	1.458	1.801	1.428	1.834	1.399	1.867	1.369	1.901	1.339	1.935
80	1.611	1.662	1.586	1.688	1.560	1.715	1.534	1.743	1.507	1.772	1.480	1.801	1.453	1.831	1.425	1.861	1.397	1.893	1.369	1.925
85	1.624	1.671	1.600	1.696	1.575	1.721	1.550	1.747	1.525	1.774	1.500	1.801	1.474	1.829	1.448	1.857	1.422	1.886	1.396	1.916
90	1.635	1.679	1.612	1.703	1.589	1.726	1.566	1.751	1.542	1.776	1.518	1.801	1.494	1.827	1.469	1.854	1.445	1.881	1.420	1.909
95	1.645	1.687	1.623	1.709	1.602	1.732	1.579	1.755	1.557	1.778	1.535	1.802	1.512	1.827	1.489	1.852	1.465	1.877	1.442	1.903
100	1.654	1.694	1.634	1.715	1.613	1.736	1.592	1.758	1.571	1.780	1.550	1.803	1.528	1.826	1.506	1.850	1.484	1.874	1.462	1.898
150	1.720	1.746	1.706	1.760	1.693	1.774	1.679	1.788	1.665	1.802	1.651	1.817	1.637	1.832	1.622	1.847	1.608	1.862	1.594	1.877
200	1.758	1.778	1.748	1.789	1.738	1.799	1.728	1.810	1.718	1.820	1.707	1.831	1.697	1.841	1.686	1.852	1.675	1.863	1.665	1.874