

مساهمة القرارات المالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية -دراسة  
حالة مؤسسة أن سي أ رويبة للفترة (2014-2017)

The contribution of financial decisions to improving the financial  
performance of the economic institution case study NCA Rouiba  
for the period (2014-2017)

ناصر بن سنة، جامعة ألكي محند أولحاج البويرة، [n.bencenna@univ-bouira.dz](mailto:n.bencenna@univ-bouira.dz)

يوسف قاشي، جامعة ألكي محند أولحاج البويرة، [y.gachi@univ-bouira.dz](mailto:y.gachi@univ-bouira.dz)

تاريخ الاستلام: 2020 / 08 / 15 تاريخ القبول: 2020 / 12 / 17 تاريخ النشر: 2021 / 09 / 30

**ملخص:** تهدف هذه الدراسة إلى توضيح مساهمة القرارات المالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مع إبراز علاقتهما المترابطة من أجل تحقيق أهداف المؤسسة التي تتمحور في تعظيم ثروة الملاك والقيمة السوقية للمؤسسة بغرض تحقيق الاستمرارية، بالاعتماد على مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية لتفسير علاقة التأثير بينهما، لذلك تم دراسة حالة مؤسسة أن سي أ وروبية للفترة (2014-2017)، تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي لوصف مختلف متغيرات الدراسة مع تحليل نتائجها، وقد توصلت الدراسة أن القرارات المالية تساهم في تحسين الأداء المالي للمؤسسة، لكن المؤسسة محل الدراسة تهمل ذلك الجانب لعدم اهتمامها بمجال مالية المؤسسة والتسيير المالي. الكلمات المفتاحية: القرارات المالية، قرار الاستثمار، قرار التمويل، الأداء المالي، مؤشرات تقييم الأداء المالي.

تصنيف JEL: L22 , G32, G31, G11

**Abstract:**

The study aims to clarify financial decisions contribute to improvement the financial performance of the economic enterprise. Based on financial balance indicators and financial ratios to explain their relationship of influence, a study conducted at Ruwaiba enterprise for period (2014-2017) to explain the situation. The descriptive and analytical approach used to describe the study variables and analyse their results. The study found that the institution in question neglected the financial performance aspect because it is not interested in financial management.

**.keyword: financial decisions, investment decision, financing decision, financial performance, financial performance indicators.**

**JEL classification code : G11, G31, G32, L22**

المؤلف المرسل: ناصر بن سنة: [n.bencenna@univ-bouira.dz](mailto:n.bencenna@univ-bouira.dz)

**1 . مقدمة:**

تعتبر القرارات المالية من أهم القرارات المتخذة في المؤسسة الاقتصادية نظرا لتأثيرها المباشر على مستقبل وقيمة المؤسسة بحيث تتمحور هذه القرارات في قرار الاستثمار وقرار التمويل. فقرار الاستثمار يهدف إلى تحديد الأموال المستثمرة واختيار نوع الأصول التي تكون موضوع هذه الاستثمارات، ويترتب عنه أخطار على المؤسسة بحيث يجب عليها دراستها واختيار أفضلها من حيث أكبر العوائد وأقل المخاطر مع اختيار الوقت المناسب. أما قرار التمويل يبحث في الكيفية التي تتحصل المؤسسة بها على التمويل اللازم للاستثمارات وعلى المؤسسة دراسة مختلف هذه المصادر، واختيار أقلها تكلفة أو إمكانية الحصول على المزيج الأمثل.

وفي هذا الخصوص قبل اتخاذ أي قرار مالي من طرف المؤسسة يجب عليها دراسة وتقييم أدائها المالي، بحيث يعتبر تقييم الأداء المالي من أهم الأدوات التي تعتمد عليها المؤسسة من أجل بناء قراراتها المستقبلية، لقد أصبح الأمر يدعو إلى أن أي قرار مالي يتخذ يستوجب مراعاة التوازنات المالية وتحسينها مع الأخذ بعين الاعتبار الوضعية المالية للمؤسسة، لتقادي الدخول في الأزمات المالية. وهذا ما نحاول اثباته من خلال دراسة لمؤسسة أن سي أ روبية للفترة (2014-2017).

من خلال ما سبق نتضح ملامح إشكالية هذا البحث والتي يمكن صياغتها في السؤال الرئيسي الموالي:

**تحليل أثر القرارات المالية المتخذة في مستوى أداء المؤسسة أن سي أ روبية (NCA)**

**(Rouiba) ومدى مساهمتها في تحسين الأداء المالي لها؟ من هذا السؤال الرئيس للبحث**

تتفرع الأسئلة الفرعية التالية:

- هل هناك علاقة بين القرارات المالية والأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية؟
- ما مدى أهمية الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية في اتخاذ القرارات المالية؟
- الفرضيات: كإجابة مسبقة للأسئلة الفرعية السابقة نقتح الفرضيات التالية:
- هناك علاقة متكاملة بين القرارات المالية والأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.
- تحسين الأداء المالي للمؤسسة ذوا أهمية كبيرة للمؤسسة ولذا فعلى المؤسسة أن تأخذ بعين الاعتبار الأداء المالي في اتخاذ القرارات المالية.

-أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى:

- توضيح علاقة القرارات المالية (قرار الاستثمار وقرار التمويل) بالأداء المالي للمؤسسة.
- توضيح مدى مساهمة القرارات المالية في تحسين الأداء المالي لمؤسسة أن سي أ روبية مع تحليل المؤشرات المتعلقة بها وإبراز وضعيتها خلال فترة الدراسة؛
- توضيح أهمية التوازنات المالية للمؤسسة محل الدراسة، مع مراعات جوانبها اثناء اتخاذ أي قرار مالي.

-المنهج المتبع: وفقا لطبيعة الدراسة تم إتباع المنهج الوصفي التحليلي من خلال وصف مختلف المفاهيم المتعلقة بالقرارات المالية المتمثلة في قرار الاستثمار وقرار التمويل ووصف مختلف الجوانب المتعلقة بالأداء المالي ومؤشرات تقييمه، أما المنهج التحليلي فتم استخدامه في الجانب التطبيقي، حيث تم دراسة حالة مؤسسة أن سي أ روبية خلال الفترة 2014-2017، وقمنا بتحليل مختلف النتائج المتوصل إليها من خلال هذه الدراسة.

## 2. القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية:

### 1.2. قرارات الاستثمار في المؤسسة الاقتصادية:

أ. تعريف الاستثمار: هو عملية اقتصادية مدروسة من قبل شخص طبيعي أو قانوني تقوم على أسس أو قواعد علمية أو عقلانية بموجبها يجري توجيه أصول مادية أو مالية أو بشرية أو معلوماتية نحو تحقيق عوائد اقتصادية أو اجتماعية أو ثقافية أو علمية في المستقبل بتدفقات مستمرة عادة تضمن قيما تتجاوز القيم الحقيقية الحالية للأصول الرأسمالية "المطلوبة" وفي ظروف تتسم بالأمان (والتأكد) قدر المستطاع مع عدم استبعاد هامش مقبول للمخاطر (هوشيار، 2015، ص17).

ب. تعريف قرار الاستثمار: هو: "القرار الذي ينصب اهتمام متخذها على كيفية توظيف الأموال التي يتم الحصول عليها، أي التوظيف الأفضل بهدف الحصول على عوائد الملائمة لمستوى المخاطرة التي تتعرض لها هذه الأموال عند توظيفها" (هباش و مناع، 2018، ص635).

### ج. العوامل المؤثرة في قرار الاستثمار:

- فلسفة الإدارة: تتبين في الإستراتيجية العامة المتبعة ونظرتها للسياسة التوسعية للمؤسسة
- مصادر التمويل: وارتباطه بالتكلفة والعائد المرتقب مع المحافظة على رأس المال،

- المخاطرة وعدم التأكد: من خلال التأثير على تحقيق العوائد المالية الملائمة للاستثمار؛
  - الحصة السوقية والتنبؤ بحجم المبيعات اللذان يحددان الرغبة في التوسع الاستثماري؛
  - نوع المنتجات المقدمة من حيث تأثيرها بالعوائد المالية المرتقبة واستجابتها لمتطلبات المستهلكين (الصيرفي، 2007، ص ص:501-502)؛
  - سعر الفائدة: أي تكلفة الأموال التي تمول الاستثمار ومقارنتها بتكلفة الفرصة البديلة؛
  - العائد المتوقع من القرار الاستثماري يحدد الإقبال على الاستثمار بالمقارنة مع سعر الفائدة؛
  - حجم سوق الاستثمار، طبيعة المناخ الاستثماري وبيئة الاستثمار (نجيب، 2018، ص31)
- 2.2. قرارات التمويل في المؤسسة الاقتصادية:

أ. تعريف التمويل: أنه عملية تجميع الأموال ووضعها تحت تصرف المؤسسة بصفة دائمة ومستمرة من طرف المساهمين او المالكين لهذه المؤسسة وهذا ما يعرف بتكوين رأس المال الجماعي وتجسيد هذه الأخيرة في الميزانية التي تحتوي على: -جانب الأصول (الاستخدامات). -جانب الخصوم يظهر فيه الموارد (يوسف، 2012، ص ص:171-172).

ب. تعريف قرار التمويل: قرار التمويل هو قرار يوازن بين الحصول على الأموال وامتلاك أصول (طبيعية، مالية)(comso,hemeci, 1999,p438). يعتبر اتخاذ القرارات التمويلية في المؤسسة من بين الوظائف الأساسية كونه يتعلق بتحديد هيكل التمويل الأمثل أي مزيج التمويل الأمثل الذي تخفض تكلفة رأس المال إلى حدها الأدنى (تيماي، 2011، ص64).

ج. العوامل المؤثرة في قرار التمويل: (الحنوي، 2000، ص ص:340-343) (ذياب و الخرشة، 2007) (المناصير، 2010) (عقل، 2006، ص ص:155-159) (الشنطي و شقر، 2007، ص ص:93-96):

- استقرار المبيعات: درجة الاستقرار في المبيعات تمكن المؤسسة من دفع التزاماتها الثابتة
- المنافسة: تؤثر على نشاط المؤسسة وحجم مبيعاتها، مما يؤدي لعدم الحاجة للتمويل؛
- هيكل الأصول: الأصول الثابتة بمثابة ضمانات تقدمها المؤسسة للحصول على التمويل؛
- معدل النمو: المؤسسات بمعدلات نمو عالية تحتاج التمويل لتغطية احتياجاتها التوسعية؛
- التوقيت: بحيث يجب استخدام المصدر الملائم في الوقت المناسب،
- حجم المؤسسة: المؤسسة الكبيرة الحجم تحتاج الى تمويل كبير لتمويل احتياجاتها

- دورة حياة المؤسسة: يختلف حجم التمويل المؤسسة حسب كل مرحلة في حياة نشاطها؛
- القرار الاستثماري: العائد المتوقع هو الموجه الأساسي في تدبير الأموال اللازمة لذلك؛
- معايير المديونية: أي أن نسبة الاستقلالية المالية للمؤسسة وسلامة المركز المالي
- الظروف الاقتصادية العامة ومناخ الاستثمار السائدة والأدوات الفاعلة فيه
- الخطر: يتمحور في خطر التشغيل وخطر التمويل،
- الإدارة والسيطرة: المالكين والمساهمين الحاليين يفضلون التمويل عن طريق القروض بدلا من طرح حقوق الملكية التي تستوجب زيادة التدخل في الإدارة والسيطرة على المؤسسة؛

### 3. قياس وتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية:

#### 1.3. مفهوم الأداء المالي:

أ. تعريف الأداء: (G. Donnadieu) " فأداء المؤسسة يمكن الحكم عليه من خلال ثلاث معايير مختلفة ولكنها مكملة لبعضها البعض، وهذه المعايير هي: أهمية الهدف، القدرة على بلوغ الهدف، الطريقة الاقتصادية لبلوغ الهدف، وهذه المعايير تكوّن مفهوم الأداء الشامل للمؤسسة (Donnadieu, 1999,p231) .

ب. تعريف تقييم الأداء: تقييم الأداء هو " مرحلة من مراحل العملية الإدارية، نحاول فيها مقارنة الأداء الفعلي باستخدام مؤشرات محددة وذلك من أجل الوقوف على النقص أو القصور في التنفيذ، وبالتالي اتخاذ القرارات اللازمة والمناسبة لتصحيح هذا القصور، وغالبا ما تستخدم المقارنة بين ما هو قائم أو متحقق فعلا وبين ما هو مستهدف خلال فترة زمنية معينة في العادة تكون سنة" (العامري و محسن، 2007، ص602)

ج. تعريف الأداء المالي: يعرف بأنه "انعكاس لقدرة وقابلية المؤسسة على تحقيق الأهداف أو يعرفه بدلالة النتيجة بغض النظر عن الوسائل المستخدمة بأنه النتيجة النهائية لنشاط المؤسسة"، وهذا التعريف يعد محدود جدا لأنه من الممكن أن تحقق المؤسسة الاقتصادية النتيجة المطلوبة ولكن في المقابل يكون هناك هدر كبير في الموارد وهذا ليس بعقلاني. (نوبلي، 2015، ص149)

#### 2.3. مؤشرات تقييم الأداء المالي: يمكن تناول أهمها فيما يلي:

أ. رأس المال العامل: يمكن حساب رأس مال العامل بطريقتين (سبتي، دون سنة، ص ص: 417-434):

- من أسفل الميزانية: رأس المال العامل الدائم = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة.  
 - من أعلى الميزانية: رأس المال العامل الدائم = الأصول المتداولة - الديون القصيرة.  
 ب. احتياجات رأس المال العامل: (عمر، 2017، ص18):

- الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال = استخدامات الاستغلال - موارد الاستغلال

$$BFR_{ex} = E_{ex} - R_{ex}$$

- الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال = استخدامات خارج الاستغلال - موارد خارج الاستغلال  $BER_{hex} = E_{hex} - R_{hex}$  (بوردي، 2015، ص31).

الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي = الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال +

$$BFE_g = BFE_{ex} + BFE_{hex}$$

ج. مؤشر الخزينة: تعتبر الخزينة المحصلة النهائية لكافة التدفقات النقدية وتحسب بالعلاقة التالية (بن عبد الرحمان، 2012، ص111):

$$TN = ET - RT$$

حيث: ET: استخدامات الخزينة. RT: موارد الخزينة.

تعتبر الخزينة المعيار الأكثر موضوعية للحكم على قدرة المؤسسة على استخدام سيولتها النقدية لمواجهة استحقاقات الخزينة قصيرة الأجل ممثلة في موارد الخزينة، كما يمكن أن

$$TN = FRNg - BFRg$$

تحسب من المعادلة الأساسية للخزينة بالعلاقة:

- حالات الخزينة:

- الشكل العام لوضعية الخزينة: يسعى المحلل المالي دائما إلى حالة توازن مالي، ولمعرفة وضعية الخزينة يجب معرفة كل حالاتها وهذا من خلال المقارنة بين رأس المال العامل والاحتياج في رأس المال العامل.

$TR = FR < 0 = BFR$  ، المؤسسة حققت توازن مالي ثابت أو معدوم، أي لا بد من البحث عن موارد مادية جديدة لضمان تغطية احتياجاتها المستقبلية.

$TR < 0 = FR < BFR$ ، حالة عدم التوازن، هنا تكون المؤسسة بحاجة إلى موارد مالية من أجل ضمان استمراريتها.

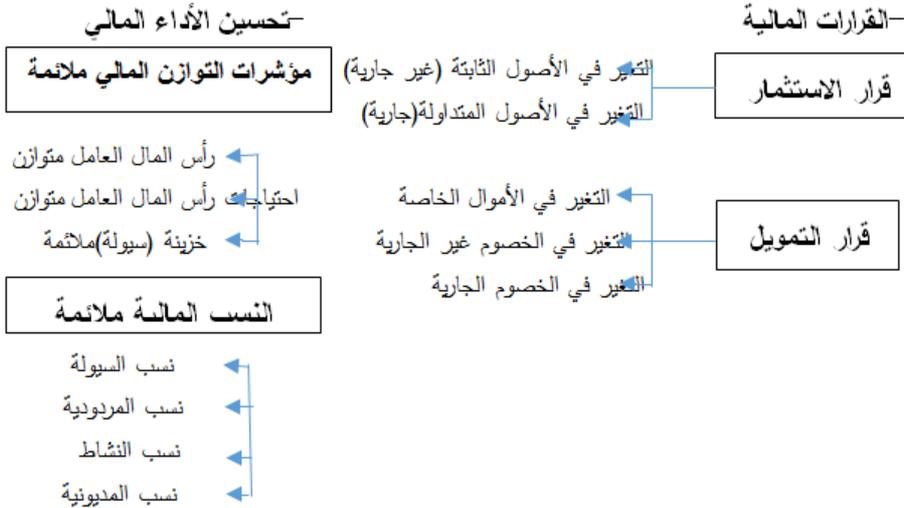
$TR > 0 = FR > BFR$ ، حالة توازن المؤسسة حققت هامش دائم من النقود يعني أن الموارد الدائمة أكبر من الأصول الثابتة، لذا يوجد فائض في رأس المال الصافي الذي يشكل خزينة موجبة (سبتي، دون سنة، ص424).

- د. النسب المالية: يمكن تصنيف كما يلي:
- أ-نسب السيولة: وأهمها (Tairou & plauchu, 2008 ,p241) :
- نسبة السيولة العامة: الأصول المتداولة/ الديون قصيرة الأجل.
  - نسبة السيولة المختصرة: الأصول المتداولة عدا المخزونات/ الديون قصيرة الأجل.
  - نسبة السيولة النقدية: خزينة الأصول/ الديون قصيرة الأجل.
- ب-نسب النشاط: من أهم نسب المرتبطة بالنشاط نذكر ما يلي (الحناوي، 2000، ص76):
- معدل دوران رأس المال العامل: المبيعات /رأس المال العامل
  - \* مدة دوران رأس المال العامل: رأس المال العامل  $\times$  360/ رقم الأعمال
  - معدل دوران المخزون:
  - \*معدل دوران البضائع: تكلفة شراء البضاعة المباعة/ متوسط مخزون البضائع
  - \* مدة تصريف البضائع: 1/معدل دوران البضائع  $\times$  360
  - \* معدل دوران موردو المخزونات: المشتريات السنوية/ متوسط الموردين + أوراق الدفع.
  - \* مدة تصريف موردو المخزونات: متوسط موردو المخزونات + أوراق الدفع/المشتريات السنوية  $\times$  360.
- ج-نسب المديونية:
- معدل دوران الأصول: المبيعات/ مجموع الأصول.
  - معدل دوران الأصول المتداولة: المبيعات/ مجموع الأصول المتداولة.
  - معامل دوران الزبائن: المبيعات الآجلة/ متوسط الزبائن وأوراق القبض.
  - مدة تحصيل الزبائن: متوسط الزبائن وأوراق القبض/ المبيعات الآجلة  $\times$  360.
- د-نسب الديون إلى إجمالي الأصول: مجموع الديون/ مجموع الأصول.
- نسبة الديون طويلة الأجل إلى الأصول: ديون متوسطة وطويلة الأجل/ مجموع الأصول.
  - نسب الديون إلى أموال الخاصة: مجموع الديون/ الأموال الخاصة.
  - نسبة رؤوس الموال الخاصة: رؤوس الموال الخاصة/ مجموع الخصوم.
  - نسبة تغطية الفوائد: النتيجة التشغيلية/ فوائد القروض.
- د-نسب الربحية: (منير، 1999، ص98)
- نسبة هامش الربح الإجمالي: هامش الربح الإجمالي/ المبيعات الصافية.

- هامش ربح العمليات: النتيجة بعد الضرائب/ المبيعات الصافية.
  - هامش الربح الصافي: النتيجة الصافية/ المبيعات الصافية.
  - نسبة العائد على إجمالي الأصول: النتيجة الصافية/ متوسط الأصول.
  - نسبة العائد على رؤوس الأموال الخاصة: النتيجة الصافية/ رؤوس الأموال الخاصة.
4. منهجية الدراسة:

لدراسة مدى مساهمة القرارات المالية في تحسين الأداء المالي في مؤسسة أن سي أ روبية تم الاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة للفترة (2014-2017) وهذا بالاعتماد على ما يلي:

**الشكل 1: مخطط تفسيري لمتغيرات الدراسة**



المصدر: اعداد الباحثين بالاعتماد على متغيرات الدراسة.

ومن خلال ما سبق نستعرض أهم المعلومات التي تبني عليها الدراسة من خلال القوائم المالية للمؤسسة أن سي أ روبية محل الدراسة في الجدول التالي:

## الجدول 1: الميزانية المختصرة لمؤسسة أن سي أ روية للفترة (2014-2017) وحدة دج

| 2017        | 2016       | 2015       | 2014       | الأصول                         |
|-------------|------------|------------|------------|--------------------------------|
| 5474420394  | 5742539835 | 5302557992 | 4553849211 | الأصول الثابتة                 |
| 3220343300  | 3537852689 | 3037646766 | 2655825283 | الأصول المتداولة               |
| 1179330172  | 981513129  | 1164305624 | 1043003061 | قيم الاستغلال (المخزون)        |
| 1908496267  | 2435117695 | 1633134795 | 1386693346 | القيم المحققة                  |
| 132516862   | 121221865  | 240206347  | 226128876  | القيم الجاهزة (المتاحات)       |
| 8694763694  | 9280392524 | 8340204758 | 7209674495 | مجموع الأصول/ الخصوم           |
| 1369456097  | 2072066347 | 2068196733 | 1981114938 | الأموال الخاصة                 |
| 2513527307  | 2922690065 | 3131189396 | 2682150338 | الخصوم غير الجارية             |
| 4811780290  | 4285636112 | 3140848630 | 2546409218 | الخصوم الجارية                 |
| 2702502840  | 858534452  | 598225643  | 409031693  | خزينة الخصوم                   |
| 5659391237  | 7983651413 | 7490167433 | 7053727818 | رقم الأعمال                    |
| 1182872203  | 1830733327 | 1879445417 | 1856881382 | القيمة المضافة للاستغلال       |
| 405186536   | 997789221  | 1034440220 | 1024758326 | الفائض الإجمالي للاستغلال      |
| (426981745) | 317634294  | 439791029  | 454397817  | النتيجة العملياتية             |
| (787730288) | 151589656  | 252020521  | 368943211  | نتيجة عادية قبل الضريبة        |
| (702610250) | 130675438  | 188985195  | 310853613  | لنتيجة الصافية للأنشطة العادية |
| (702610250) | 130675438  | 188985195  | 310853613  | النتيجة الصافية للدورة         |

المصدر: إعداد الباحثين اعتمادا على القوائم المالية للمؤسسة أن سي أ روية

## 1.4. المتغيرات المستقلة:

أ. قرار الاستثمار: سيتم التعبير عن قرار الاستثمار كما يلي:

-التغير في الأصول الثابتة (مبالغ) = الأصول الثابتة (ن) - الأصول الثابتة (ن-1)؛  
-التغير في الأصول الثابتة (النسبة) = الأصول الثابتة (ن) - الأصول الثابتة (ن-1) / الأصول الثابتة (ن-1)؛

-التغير في الأصول المتداولة (مبالغ) = الأصول المتداولة (ن) - الأصول المتداولة (ن-1)؛  
-التغير في الأصول المتداولة (النسبة) = الأصول المتداولة (ن) - الأصول المتداولة (ن-1) / الأصول المتداولة (ن-1)؛

ب. قرار التمويل: سيتم التعبير عنه كما يلي:

- التغير في الاموال الخاصة (مبالغ)= الأموال الخاصة (ن)-الأموال الخاصة (ن-1)؛
- التغير في الأموال الخاصة (النسبة)=الأموال الخاصة(ن)-الأموال الخاصة (ن-1)/الأموال الخاصة (ن-1)
- التغير في الخصوم غير الجارية (مبالغ)= الخصوم غير الجارية (ن)-الخصوم غير الجارية (ن-1)؛
- التغير في الخصوم غير الجارية (مبالغ)=الخصوم غير الجارية (ن)-الخصوم غير الجارية (ن-1)/ الخصوم غير الجارية (ن-1)؛
- التغير في الخصوم الجارية (مبالغ)= الخصوم غير الجارية (ن)-الخصوم الجارية (ن-1)؛
- التغير في الخصوم الجارية(النسبة)=الخصوم الجارية (ن)-الخصوم الجارية (ن-1)/ الخصوم الجارية (ن-1).

مما سبق بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة للفترة (2014 -2017) توصلنا إلى ما يلي:

## الجدول 2: التغيرات الحاصلة في الأصول والخصوم خلال الفترة 2014-2017

| التغيرات خلال<br>(2016-2017) |                  | التغيرات خلال<br>(2015-2016) |                  | التغيرات خلال<br>(2014-2015) |                  | الأصول                     |
|------------------------------|------------------|------------------------------|------------------|------------------------------|------------------|----------------------------|
| النسبة:<br>%                 | المبالغ: الدينار | النسبة:<br>%                 | المبالغ: الدينار | النسبة: %                    | المبالغ: الدينار |                            |
| (0,04)                       | (268119441)      | 8.29                         | 439981843        | 16.44                        | 748708781        | الأصول الثابتة             |
| (0,08)                       | (317509389)      | 16.46                        | 500205923        | 14.37                        | 381821482        | الأصول المتداولة           |
| 0,20                         | 197817043        | (15.69)                      | (182792495)      | 11.63                        | 121302563        | قيم الاستغلال<br>(المخزون) |
| (0,21)                       | (526621428)      | 49.10                        | 801982900        | 17.77                        | 246441449        | قيم محفظة                  |
| 0,09                         | 11294997         | (49.53)                      | (118984482)      | 6.22                         | 14077471         | قيم جاهزة (المتاح)         |
| (0,6)                        | (585628830)      | 11.27                        | 940187766        | 15.68                        | 1130530263       | مجموع الأصول               |
| (0,33)                       | (702610250)      | 0.18                         | 3869614          | 4.39                         | 87081795         | الأموال الخاصة             |
| (0,13)                       | (409162758)      | (6.65)                       | (208499331)      | 16.74                        | 449039058        | الخصوم غير الجارية         |
| 0,12                         | 526144178        | 36.44                        | 1144787482       | 23.34                        | 594439412        | الخصوم الجارية             |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (01).

## 2.4. المتغير التابع:

-تحسين الأداء المالي للمؤسسة: يتم التعبير عنه من خلال مؤشرات التوازن المالي (رأس المال العامل، احتياجات رأس المال العامل، الخزينة) بالإضافة إلى النسب المالية لمعرفة مدى مساهمة القرارات المالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة من خلال التغيرات الحاصلة للأصول والخصوم وذلك بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة للفترة (2014-2017) أ. حساب مؤشرات التوازن المالي: نلخص مؤشرات التوازن المالي في الجدول التالي:

الجدول 3: مؤشرات التوازن المالي خلال فترة 2014-2017 الوحدة: دج

| 2017         | 2016        | 2015      | 2014      | البيان  |
|--------------|-------------|-----------|-----------|---|
| (1591436990) | (747783423) | 103171863 | 109416065 | رأس المال العامل=FR<br>الأموال الدائمة - أصول ثابتة   |
| (1723953851) | (10470836)  | 254817432 | 292318892 | احتياجات رأس المال العامل BFR<br>= احتياجات الدورة - موارد الدورة<br>= (قيم الاستغلال + القيم المحققة) -<br>(خصوم جارية-خزينة الخصوم) |
| (2569985978) | (737312587) | 357989295 | 182902827 | الخزينة<br>= قيم جاهزة (المتاحات) - خزينة<br>BFR - FR = (الخصوم)  |

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على جدول رقم (01).

ب. حساب النسب المالية: نلخص أهم النسب المالية في الجدول التالي:

الجدول 4: النسب المالية للمؤسسة أن سي أ روية للفترة (2014-2017)

| 2017   | 2016  | 2015  | 2014  | البيان                                       | النسبة المالية       |
|--------|-------|-------|-------|--|----------------------|
| 0,70   | 0,86  | 0,98  | 1,02  | الأموال الدائمة/الأصول الثابتة               | نسب التمويل الدائم   |
| 0,25   | 0,36  | 0,39  | 0,43  | الأموال الخاصة/الأصول الثابتة                | التمويل الخاص        |
| 0,54   | 0,28  | 0,32  | 0,37  | الأموال الخاصة/مجموع الديون                  | الاستقلالية المالية  |
| 1,18   | 1,28  | 1,32  | 1,37  | مجموع الأصول/مجموع الديون                    | قابلية التسديد       |
| 0,66   | 0,86  | 0,98  | 1,02  | مجموع الأصول المتداولة/الخصوم الجارية        | السيولة العامة       |
| 0,42   | 0,59  | 0,59  | 0,63  | (قيم غير جاهزة + قيم جاهزة) / الخصوم الجارية | السيولة المختصرة     |
| 0,02   | 0,028 | 0,076 | 0,08  | قيم جاهزة/الخصوم الجارية                     | السيولة الفورية      |
| (0,51) | 0,063 | 0,091 | 0,15  | النتيجة الصافية/الأموال الخاصة               | المرادوية المالية    |
| (0,08) | 0,014 | 0,022 | 0,043 | النتيجة الصافية/مجموع الأصول                 | المرادوية الاقتصادية |
| 0,65   | 0,86  | 0,89  | 0,97  | رقم الأعمال/مجموع الأصول                     | مرادوية رأس المال    |
| (0,12) | 0,016 | 0,025 | 0,044 | النتيجة الصافية/رقم الأعمال                  | مرادوية النشاط       |

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على جدول رقم (01).

## 5. نتائج الدراسة:

من خلال الجدول 3 نلاحظ: أن رأس المال العامل موجب في سنة 2014 مما يبين أن الأموال الدائمة تغطي الأصول الثابتة مع تغطية بمبلغ الفائض جزء من الأصول المتداولة، في هذه الحالة بإمكان المؤسسة زيادة الاستثمار في الأصول الثابتة أي تخصيصها بما يتلاءم مع مدة استحقاق هذه الأموال مما يؤدي إلى التوازن بينها لزيادة العائد من هذه الأصول مع تغطية تكاليفها، بحيث تستوجب توزيع الأرباح بالنسبة للأموال الخاصة وتعتبر تكلفة، أما الخصوم غير الجارية تتطلب دفع الفوائد وهي تكلفة، وبالتالي على المؤسسة استغلال الموارد وتخصيصها في الأصول الثابتة بما يتلاءم مع مدة استحقاقها؛

- رأس المال العامل RF في السنوات 2015 ، 2016 و 2017 يظهر حالة سلبية للمؤسسة، بمعنى أن الأموال الدائمة لا تغطي الأصول الثابتة، مما يثبت أن جزء بمبلغ الفرق في هذه السنوات ممول بالديون الجارية، وهي حالة ليست جيدة للمؤسسة بحيث أن الديون الجارية تاريخ استحقاقها أقل من السنة أما العائد من الأصول الثابتة يطول للحصول عليه، مما يجعل المؤسسة مستقبلاً عاجزة عن تسديد الديون (عدم توفر السيولة اللازمة وذلك يرجع لعدم تخصيص الموارد المتاحة بما يلائم ذلك المورد لتقادي عدم التوازن الحاصل، ففي هذه الحالة على المؤسسة اللجوء إلى التمويل الطويل الأجل إما بإصدار أسهم وسندات أو الديون غير الجارية لتمويل الفرق في الأصول الثابتة مما يلائم الأصول والخصوم لتحقيق التوازن؛

- احتياجات رأس المال العامل BFR للسنتين 2014 و 2015 يبين حالة موجبة بمبلغ الفرقين بمعنى أن احتياجات الدورة أكبر من موارد الدورة بالتحديد أن الدورة بحاجة إلى تمويل قصير الأجل بمبلغ الفرقين، وبالتالي على المؤسسة الزيادة في التمويل القصير الأجل لاستغلالها في الدورة بما أن وجود المخزونات والحقوق التي تغطي الزيادة في الديون القصيرة الأجل لتحقيق التوازن المطلوب؛

- احتياجات رأس مال العامل BFR في السنتين 2016 و 2017 يبين أن هناك موارد فائضة في تمويل الدورة أي الديون القصيرة الأجل أكبر من احتياجات الدورة خاصة سنة 2017 حيث يبلغ-1723953851 دج، بمعنى هناك مورد لم يستغل فيما يناسب تاريخ استحقاقه بل تم تخصيصه لتمويل الأصول الثابتة وهي حالة لا تلائم المؤسسة، ما يبين أن المؤسسة قامت بزيادة الديون قصيرة الأجل أكبر من احتياجات دورة 2015 مع الزيادة المفرطة للقروض

القصيرة الأجل في سنة 2017 رغم ما يبين عدم احتياجات الدورة للموارد المالية، بحيث نلاحظ أن المؤسسة تمول الأصول الثابتة بالديون القصيرة الأجل؛ وهي حالة سيئة للمؤسسة ولم تراعي التوازن المالي لها مما يجعلها مستقبلا لا تستطيع دفع الديون لعدم توفر السيولة.

- مؤشر الخزينة للسنوات الأربع يبين حالة سلبية بمبلغ الفروق أي أن القيم الجاهزة لا تغطي خزينة الخصوم خاصة سنة 2017 حيث وصل مبلغ الفرق بالسالب إلى 2569985978 دج؛ وهي حالة سيئة للمؤسسة لعدم توفر السيولة لمواجهة الالتزامات الحالية، مما يظهر أن المؤسسة اعتمدت على الديون القصيرة الأجل أكبر من احتياجاتها، الأمر الذي أدى إلى استغلالها لتمويل الأصول الثابتة الذي هو ليس

بالمورد الملائم لها، بمعنى أن عوائد الأصول الثابتة تتحصل عليها تدريجيا خلال السنوات المقبلة مما لا يغطي الديون القصيرة الأجل التي تاريخ استحقاقها أقل من السنة مما يجعل عدم توفر السيولة لمواجهة الالتزامات.

من خلال تحليل مؤشرات التوازن المالي يتبين أن القرارات المالية (قرار الاستثمار، قرار التمويل) لها دور كبير في تحسين الأداء المالي للمؤسسة محل الدراسة بصفة خاصة والمؤسسة الاقتصادية بصفة عامة خلال:

- أي قرار للاستثمار في الأصول الثابتة يستوجب قرار التمويل المناسب له سواء أموال خاصة أو ديون طويلة الأجل للتخصيص المناسب في الوقت الملائم مما يسمح بتحقيق التوازن في رأس المال العامل؛

- أي قرار خاص بالزيادة في الأصول المتداولة أو (أي احتياجات الدورة) يتوجب اتخاذ قرار بتمويله بالديون القصيرة الأجل مما يلائم الاحتياج وعدم المبالغة في الديون قصيرة الأجل؛ مما يجعل عدم القدرة على دفع الالتزام لتحقيق التوازن في احتياجات رأس المال العامل؛

- أي قرار في التمويل (أموال خاصة أو الديون الطويلة والقصيرة) يستوجب تخصيصه في الأصل المناسب الذي يحقق العائد المطلوب بأقل المخاطر وفي التوقيت المناسب، الذي يسمح بتغطية التمويل وتحقيق الأرباح المناسبة.

من خلال جدول 4 يتبين ما يلي: أن نسبة التمويل الدائم: في السنة 2014 نسبته (1.02) أي أن الأموال الدائمة تغطي الأصول الثابتة مع الفائض موجب وبالتالي بإمكان المؤسسة استغلال ذلك الفائض في الاستثمار في الأصول الثابتة من أجل استغلال أمثل للموارد، بما

أن الأموال الدائمة هي عبئ على المؤسسة يجب تغطية ذلك العبء لتحقيق التوازن المالي، أما في السنوات 2015، 2016، و2017 الأموال الخاصة لا تغطي الأصول الثابتة بنسب مختلفة على التوالي ( 0.98، 0.86، 0.70) بمعنى أن جزء منها مغطى بالديون القصيرة الأجل وهذا غير جيد للمؤسسة بعدم تخصيص المورد في الأصل المناسب وبالتالي يعيب على المؤسسة تحقيق التوازن المالي من خلال تخصيص الموارد في الموضع المناسب لها.

- **نسبة التمويل الخاص:** في السنوات الأربع يتبين أن الأموال الخاصة لا تغطي ولو 50% من الأصول الثابتة بنسب مختلفة على التوالي (0.43، 0.39، 0.36، 0.25) وهي تتناقص كل سنة مما يثبت أن المؤسسة لا تعتمد على التمويل بالأموال الخاصة كثيرا (الأسهم) بل تعتمد على الديون بحجم كبير ومنه على المؤسسة الموازنة بين الموارد المالية من أجل عدم تعقيد وضعية المؤسسة المالية أكثر بالمديونية؛

- **نسبة الاستقلالية المالية:** يتبين في السنوات الثلاث الأولى أن المؤسسة مشبعة بالديون لأن الأموال الخاصة لا تغطي الجزء الأكبر للديون، أما في سنة 2017 فإن الأموال الخاصة تمثل 54% من الديون وبالتالي اعتمادها الكلي على الديون وهي وضعية سيئة للمؤسسة وعلى المؤسسة مراجعة قرارات التمويل والموازنة بين مصادر التمويل؛

- **قابلية التسديد:** يتبين في السنوات الأربع أن المؤسسة قادرة على تسديد ديونها بنسب مختلفة على التوالي (1.37، 1.32، 1.28، 1.18) لكن هذه النسبة في تناقص مستمر مما يبين الارتفاع المتزايد للديون، مما يبين الديون الكبيرة جدا للمؤسسة ويجب مراجعة وموازنة قرارات التمويل، وفي حال استمرارها بالاعتماد على الديون تصبح المؤسسة غير قادرة على التسديد وبالتالي قد تتجه إلى الإفلاس؛

- **نسب السيولة:** عموما في السنوات الأربع خاصة السيولة الفورية (الحالية) يتبين أن المؤسسة غير قادرة على مواجهة التزاماتها لعدم توفر السيولة اللازمة، وبالتالي على المؤسسة مراعاة تاريخ استحقاق الديون القصيرة لتوفير السيولة اللازمة، ويتضح أن المؤسسة كانت تمول الأصول الثابتة بالديون القصيرة الأجل، وهذا يعاب على سياسة تمويلها؛

- **نسبة المردودية المالية:** يتبين خلال السنوات الثلاث الأولى أن المردودية المالية للأموال الخاصة ضعيفة جدا خاصة سنة 2015 بنسبة (0.091) و2016 بنسبة (0.063)، أما في

سنة 2017 نلاحظ أن المردودية المالية سالبة باعتبار أن النتيجة الصافية سالبة بنسبة -0.51، وبالتالي على المؤسسة تخصيص هذه الموارد في الأصول ذات العائد المرتفع.

-**المردودية الاقتصادية:** في السنوات الثلاث الأولى يظهر أن مردودية الأصول ضعيفة جدا بنسب على التوالي (0.043، 0.022، 0.014) وهي في تناقص مستمر هذا ما يدل عدم الاستغلال الأمثل للأصول يعني أن هناك العديد منها ليست في حالة نشاط أي عاطلة وغير مستغلة، ولهذا على المؤسسة إدراجها في النشاط إن كانت في حالة جيدة أو التنازل عليها إن كانت ليست بحاجة للاستفادة من موردها في أمور أخرى، أما في سنة 2017 تظهر المردودية الاقتصادية سالبة بنسبة (-0.08) مما يبين عدم الأخذ بعين الاعتبار السلبيات والنتائج الضعيفة للسنوات السابقة نظرا لعدم إصلاح حالات الضعف في المؤسسة؛

- **مردودية النشاط:** تظهر في السنوات الثلاث الأولى بنسب متفاوتة أن مردودية رقم الأعمال ضعيفة، بحيث كل دينار مستثمر يدر 4.4% من النتيجة الصافية في سنة 2014، أما سنة 2015 كل دينار مستثمر يعطي 2.5% من النتيجة الصافية، أما في سنة 2016 فإن كل دينار مستثمر يقابله 1.6% من النتيجة الصافية، ونلاحظ تناقص في مردودية رقم الأعمال من سنة إلى أخرى، لهذا على المؤسسة تشخيص الوضعية ومعرفة الخلل لتصحيح الأمر، أما في سنة 2017 فإن مردودية النشاط سالبة ب(-0.12) مما يبين عدم تشخيص نقاط الضعف في السنوات السابقة والتي أظهرت النتيجة السالبة في هذه السنة، وبالتالي على المؤسسة دراسة وضعية السوق المنافسة جيدا، مع تحسين من نوعية المنتجات المباعة .

من خلال تحليل النسب المالية يتبين أن القرارات المالية تساهم في تحسين الأداء المالي للمؤسسة، لكن مؤسسة أن سي أ روبية تهمل هذا الجانب أي أهمية اتخاذ القرار المالي اعتمادا على الأداء المالي للمؤسسة ومن خلال هذا تبين لنا أن:

- إهمال جانب التوازن المالي باتخاذ قرارات استثمارية وتمويلية غير مدروسة بتمويل الأصول الثابتة بديون قصيرة الأجل وهذا سيعرض المؤسسة إلى نقص السيولة وعدم الوفاء بالتزاماتها؛

- الاعتماد الكبير على التمويل بالديون الأمر الذي يعرض المؤسسة لعدم الاستقلالية المالية مع نقص التمويل بالأموال الخاصة، وهذا ما يجعل الوضعية المالية للمؤسسة معقدة.

- إهمال جانب مردودية الأموال الخاصة التي كانت ضعيفة خاصة في سنتي 2015-2016 مما أدى في سنة 2017 إلى مردودية سالبة؛

- عدم مراعاة مردودية الأصول لعدم الاستعمال والاستغلال الأمثل للأصل لأسباب مجهولة، الأمر الذي ساهم في مردودية سالبة في سنة 2017.
- اهمال مردودية رقم الأعمال بحيث تتخفض كل سنة وعدم تشخيص وتحليل أسبابها مما ساهم في مردودية نشاط في سنة 2017.

## 6. الخاتمة:

- من خلال دراسة حالة مؤسسة أن سي أ روية للفترة 2014-2017 والاطلاع على مختلف القوائم المالية خلال فترة الدراسة، وتحليل مختلف المؤشرات التوازن المالي والنسب المالية الخاصة بتقييم الأداء المالي للمؤسسة اتضح لنا أن القرارات المالية تساهم بشكل كبير في تحسين الأداء المالي للمؤسسة، لكن بخصوص مؤسسة أن سي أ روية نجد أنها لا تراعي العلاقة المتربطة بين القرارات المالية والأداء المالي. لذا تبين لنا من خلال مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية أن المؤسسة ذات وضعية مالية ليست جيدة من خلال:
- اتخاذ قرارات دون دراسة بخصوص التمويل واعتمادها بشكل كبير على الديون سواء طويلة أو قصيرة، من دون مراعاة الأداء المالي الحاضر والمستقبل؛
  - تمويل الأصول الثابتة بالديون قصيرة الأجل خاصة سنوات 2016، 2015 و 2017 وهذا معيب على المؤسسة لعدم تخصيص المورد المناسب في الأصل المناسب؛
  - أي قرار للاستثمار في الأصول الثابتة يستوجب قرار التمويل المناسب له سواء أموال خاصة أو ديون طويلة الأجل للتخصيص المناسب في الوقت الملائم مما يسمح بتحقيق التوازن في رأس المال العامل؛
  - أي قرار في الزيادة في الأصول المتداولة أو (أي احتياجات الدورة) يتوجب قرار بتمويله بالديون القصيرة الأجل مما يلائم الاحتياج وعدم المبالغة في الديون القصيرة الأجل، مما يجعل عدم المقدرة على دفع الالتزام لتحقيق التوازن في احتياجات رأس المال العامل؛
  - أي قرار في التمويل (أموال خاصة أو الديون الطويلة والقصيرة) يستوجب تخصيصه في الأصل المناسب الذي يحقق العائد المطلوب بأقل المخاطر، وفي التوقيت المناسب الذي يسمح بتغطية التمويل وتحقيق الأرباح المناسبة؛

- إهمال جانب التوازن المالي باتخاذ قرارات استثمارية وتمويلية غير مدروسة بتمويل الأصول الثابتة بديون قصيرة الأجل، وهذا معيب للمؤسسة لأنها ستعرض إلى عدم وفرة السيولة وعدم الوفاء بالتزاماتها.
- الاعتماد الكبير على التمويل بالديون والذي يُعَرِّض المؤسسة لعدم الاستقلالية المالية مع نقص التمويل بالأموال الخاصة وهذا ما يجعل الوضعية المالية للمؤسسة معقدة؛
- إهمال جانب مردودية الأموال الخاصة التي كانت ضعيفة خاصة في السنوات 2016، 2015، أما في سنة 2017 فقد كانت سالبة؛
- عدم مراعاة مردودية الأصول بسبب عدم الاستعمال والاستغلال الأمثل للأصل، مما أظهر نتائج سالبة في 2017؛
- عدم اهتمام بمردودية رقم الأعمال بحيث تنخفض كل سنة وعدم تشخيص وتحليل أسبابها بحيث ساهم في نتيجة سلبية في سنة 2017.
- التوصيات:** من خلال نتائج الدراسة المتوصل إليها يمكن تقديم التوصيات التالية:
- الأخذ بعين الاعتبار العلاقة الموجودة بين اتخاذ القرارات المالية والأداء المالي للمؤسسة لتحقيق التوازن المالي في المؤسسة؛
- على المؤسسة تخصيص كل مورد متاح في استثمار ملائم لطبيعة التمويل، وذلك بتمويل الأصول الثابتة بالموارد المالية الطويلة وليست القصيرة؛
- تقليص حجم الديون وعدم المبالغة في الاستدانة مما يجعل المؤسسة في وضعية مالية صعبة والأخذ بعين الاعتبار التمويل بالمصادر الأخرى المتاحة؛
- على المؤسسة الاستغلال الأمثل للأصول لتحسين مردوديتها؛ مع إمكانية التنازل عن الأصول الزائدة عن النشاط إضافة إلى صيانة الأصول العاطلة؛
- تحسين مردودية الأموال الخاصة وكذلك الأموال المستثمرة، وذلك بتحسين مردودية النشاط الرئيسي للمؤسسة (نسب المردودية).
- الاهتمام بجانب مالية المؤسسة والتسيير المالي لتحليل وتشخيص الأداء المالي للمؤسسة.

## 7. قائمة المراجع:

1. comso, p., & hemecci, . (1999). *gestion financiere de l'entreprise*. paris: dunod. (éd. 9éme).
2. Donnadieu, G. (1999). *les ressources humaines*. paris: édition d'organisation.

3. Tairou, A., & plauchu, V. (2008). *Méthodologie du diagnostic d' entreprise*. ilharmattan.
4. الحناوي محمد صالح. (2000). *الإدارة المالية والتمويل*. مصر: الدار الجامعية.
5. الشنطي أيمن ، و شقر عامر. (2007). *مقدمة في الإدارة والتمويل المالي*. عمان: دار البلدية.
6. الصيرفي محمد. (2007). *إدارة وتحليل الهيكل المالي*. الاسكندرية: دار الفكر الجامعي(الإصدار ط1).
7. العامري صالح ، و مهدي محسن. (2007). *إدارة الاعمال*. الاردن: دار وائل للنشر والتوزيع.
8. المناصير سفيان خليل. (2010). *القرارات المالية واثرها في تحديد القرار الاستراتيجي*. عمان: دار الجليس الزمان(الإصدار ط1).
9. بن عبد الرحمان ذهبية. (2012). *دراسة تأثير التغيرات في مؤشرات الاداء المالي على اختيار الهيكل المالي للمؤسسات المدرجة في سوق الاوراق المالية حالة عينه من الشركات المدرجة في السوق عمان للاوراق المالية خلال الفترة 2005-2009*. ورقة اطروحة ماجستير، تخصص مالية الاسواق، جامعة قاصدي مرباح،
10. بن عمر البشير. (2017). *محاضرات التسيير المالي*. جامعة الوادي. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير،
11. بوردية سعيدة. (2015)، *محاضرات في التسيير المالي*، سطيف، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير: جامعة 08 ماي 1945،
12. تايه ذياب النعمي عدنان ، و ياسين كاسب الخرشة. (2007). *اساسيات في الادارة المالية الاردن: دار النشر(الإصدار ط1)*..
13. تيمايو عبد المجيد. (2011). *المتغيرات المالية المحددة لفاعلية قرار استخدام الديون كمصدر مالي للمؤسسة. مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 13*.
14. حسين يوسف يوسف. (2012). *التمويل في المؤسسة الاقتصادية الاسكندرية: دار التعليم الجامعي(الإصدار ط1)*.
15. سبتي اسماعيل. (دون سنة). *تقييم الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي-دراسة حالة مؤسسة ملبنة التل بسطيف للفترة 2014-2016*. مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، 34(01)،
16. عقل مفلح محمد. (2006). *مقدمة في الادارة المالية والتحليل المالي*. الاردن. عمان: مكتبة المجمع العربي.
17. منير هندي ابراهيم. (1999). *الإدارة المالية، مدخل تحليلي معاصر*. مصر. الاسكندرية
18. : المكتب العربي الحديث.
19. نجيب نور الدين. (2018). *شروط التسيير المالي في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية لتطبيق المعايير الدولية للإبلاغ المالي*. بومرداس. اطروحة دكتوراه، جامعة امحمد بوقرة، شعبة علوم التسيير تخصص مالية المؤسسة
20. نوبلي نجلاء. (2015). *استخدام ادوات المحاسبية الإدارية في تحسين الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية(دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للحبوب بسكرة. بسكرة*.
21. اطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر، تخصص محاسبة.
22. هباش فارس ، و مناع ريمة. (2018). *اثر المعلومات المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية في سوق عمان المالي*. مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والادارية، التاسع،
23. هوشيار معروف. (2015). *الاستثمارات والأسواق المالية عمان: دار الصفاء للنشر والتوزيع(الإصدار ط1)*.