

**القرض السندي وأثره  
على الوضعية المالية للمؤسسة  
دراسة حالة شركة سونلغاز- الجزائر- \***

**قحايرة سيف الدين \*\***

---

\* تاريخ التسليم: 2014 / 7 / 16م، تاريخ القبول: 2014 / 9 / 24م.  
\*\* كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير / جامعة باجي مختار / عنابة / الجزائر.

## ملخص:

ان التمويل كوظيفة من الوظائف الحساسة داخل المؤسسة، ونظرا لأهميته ودوره في تحريك مختلف الأنشطة، يحظى بأهمية خاصة من طرف الإدارة المالية، لذا يتوجب عليها اختيار الهيكل التمويلي المناسب من بين المصادر المتاحة، والقرض السندي باعتباره آلية تمويل في المؤسسة فإنه يوفر الأموال الضرورية للمؤسسة، وكذا استثماراتها باعتباره أقل تكلفة من بين مصادر التمويل الخارجية، وهنا وجب دراسة وقياس مدى تأثير هذا المصدر على المؤسسة ووضعيتها المالية من خلال قيامنا بتحليل مجموعة من المؤشرات والنسب المتعلقة بهيكل التمويل والمردودية. من خلال دراستنا للشركة الوطنية للكهرباء والغاز «سونلغاز» في الجزائر وباستخدام اختبار غرانجر للسببية لمعرفة تأثير الإصدار السندي على وضعية المؤسسة يمكننا القول إنه مثل لها مصدراً تمويلياً مهماً وجيداً، ورغم توصلنا إلى عدم تسبب بعض المؤشرات في تحسين المردودية إلا أن تأثير القرض السندي على الوضعية المالية كان واضحاً من خلال تأثير قدرة المؤسسة على السداد على مردوديتها المالية، وبخاصة خلال سنوات الاصدار.

الكلمات المفتاحية: التمويل، القرض السندي، الهيكل المالي، القدرة على السداد، المردودية المالية.

## **Bond Loan and Its Impact on Financial Situation of Institution: Sonelgaz Company in Algeria as a Case Study**

### ***Abstract:***

*The funding in the institution as a sensitive function has a special importance in the financial management because of its importance and role in funding and developing various activities. Thus, it is compelling to determine the appropriate financing structure from the available sources and the bond loan as a funding mechanism provides funds necessary to the institution's activities and investments. We are obliged to study and measure the impact of this source of funding on the institution and its financial situation through the analysis of indicators and ratios related to the financing structure and profitability. Through our study to the national company of electricity and gas «SONELGAZ» in Algeria, and by using granger causality test to determine the impact of the bond issue on enterprise situation, the researcher finds that it represents a good source of funding despite the fact that there was no effect for some indicators on profitability; however, the effect of bond loan on the financial situation was clear through the impact of institution's ability to repay on financial profitability especially during the years of the loan.*

**Keywords:** *funding, bond loan, financial structure, repayment capacity, financial profitability.*

## مقدمة:

تعد الوظيفة المالية واحدة من أهم الوظائف، ويمثل قرار التمويل أحد أهم القرارات التي تتخذها المؤسسة في سبيل تسيير نشاطها، فالتمويل عصب المؤسسة والطاقة المحركة لجميع الوظائف والمنفذ لخطط الإدارة العليا للمؤسسة، وهذا من خلال مجموعة مصادر متعددة تتباين من حيث خصائصها وتكاليفها وشروط الحصول عليها، لذا من الضروري على الإدارة المالية إن تحدد بدقة مصادر التمويل المتاحة، وتختار منها المزيج التمويلي الأنسب مكونة بذلك الهيكل المالي الذي يستجيب لخطط المؤسسة ويمكنها من تحقيق الاهداف المسطرة.

إن تطور المؤسسات الاقتصادية وزيادة حجم معاملاتها واتساع نشاطها يدفعها إلى التوجه إلى بدائل تمويل خارجية إما عن طريق البنوك والمؤسسات المالية، أو اللجوء إلى السوق المالي من خلال بيع وإصدار أوراق مالية، وهذا ما يوفره التمويل بالسندات الذي يعد أداة مهمة توفر تمويلًا مستقرًا طويل الأمد للمؤسسات وأقل تكلفة من التمويل البنكي، بالإضافة إلى إنه لا يحدث تضخمًا لأن نفس الكمية من الأموال يتم تداولها.

إن امكانية حصول المؤسسة على بديل تمويل خارجي يتمثل في التمويل بإصدار السندات او ما يعرف بالقرض السندي، يجعل ادارتها المالية أمام حتمية دراسة وتقويم هذا المصدر وكذا تحليل وقياس أثره على المؤسسة ككل، وبخاصة على وضعيتها المالية ومردودية نشاطها وهنا تبرز أهمية موضوع الدراسة.

وللإحاطة بمختلف جوانب الموضوع وتحليلها والتدقيق أكثر في إشكالية الدراسة، سنقوم بطرح التساؤل التالي، الذي يعدُّ جوهرياً وذا أهمية كبيرة:

إلى أي مدى يعدُّ القرض السندي مصدراً تمويلياً مهماً بالنسبة إلى المؤسسة الاقتصادية؟ وما مدى تأثير اللجوء إلى هذا المصدر التمويلي على الوضعية المالية للمؤسسة؟

وهذا من خلال التطرق إلى المحاور والنقاط الآتية:

- القرض السندي، عوامل مؤثرة، حدود استخدامه وتأثيره على المؤسسة.
- الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية، طرق وأدوات تشخيص، نسب ومؤشرات تحليل.

- دراسة قياسية إحصائية لمدى تأثير القرض السندي لشركة الكهرباء والغاز «سونلغاز» في الجزائر على الوضعية المالية للشركة ومردوديتها.

## فرضيات الدراسة:

من أجل تحقيق أهداف الدراسة والإجابة على الإشكالية فقد تمت صياغة الفرضيات الآتية:

♦ الفرضية الأولى: «نسبة القدرة على السداد لا تسبب ولا تؤثر في المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية».

♦ الفرضية الثانية: «نسبة القدرة على تغطية الفوائد لا تسبب ولا تؤثر في المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية».

♦ الفرضية الثالثة: «حجم الأموال الأجنبية لدى المؤسسة لا يسبب ولا يؤثر في مردوديتها المالية».

♦ الفرضية الرابعة: «قدرة التمويل الذاتي لا تؤثر في المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية».

♦ الفرضية الخامسة: «إجمالي فائض الاستغلال لا يؤثر في المردودية المالية الخاصة بالمؤسسة الاقتصادية».

♦ الفرضية السادسة: «حجم المصاريف المالية للمؤسسة لا يسبب ولا يؤثر في المردودية المالية».

## أهمية البحث:

إن تنوع مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة واختلافها من جهة، وتوسعها وبحثها عن النمو الدائم والاستمرارية وزيادة أعبائها وحاجتها إلى الأموال من جهة أخرى، جعلت عملية الحصول على التمويل اللازم تحظى بأهمية بالغة من طرف الوحدات الاقتصادية وحتم على الإدارة المالية الاهتمام أكثر بعملية المفاضلة بين المصادر المتاحة أمامها واختيار الأمثل منها من أجل تكوين هيكل مالي مناسب لممارسة النشاط بصفة عادية، وهنا تتضح جلياً أهمية الدراسة من خلال محاولة تسليط الضوء على أحد هذه المصادر وتحليله وقياس مدى تأثيره على المؤسسة الاقتصادية ووضعيتها المالية.

## أهداف البحث:

1. إبراز مدى أهمية القرض السندي كمصدر تمويلي خارجي متاح للمؤسسة الاقتصادية.
2. تقديم إطار عام لتشخيص وتحليل الوضعية المالية للمؤسسة من خلال أدوات، مؤشرات ونسب.
3. التعرف إلى مدى تأثير اللجوء إلى التمويل بالسندات كمصدر للأموال على المؤسسة الاقتصادية وكذا وضعيتها ومردوديتها.
4. محاولة التوصل إلى نتائج دقيقة من خلال الدراسة القياسية لمدى تأثير الإصدار السندي لشركة سونلغاز على وضعيتها المالية من أجل وصولها إلى الاستفادة القصوى من هذا المصدر والحصول على الأموال اللازمة وتجنب سلبيات هذا التمويل.

## منهج البحث:

لقد تم في هذا البحث الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي من أجل الإحاطة بمختلف جوانب الموضوع بالفحص والتحليل الدقيق للمعلومات المتوافرة، إضافة إلى دراسة قياسية إحصائية من أجل الوصول إلى النتائج المرجوة باستخدام اختبار السببية.

## الدراسات السابقة:

طالم زين الدين (2012)، التجربة الجزائرية في تمويل المؤسسات عن طريق القروض السنديّة، حيث تطرق الباحث إلى مختلف البدائل التمويلية المتاحة أمام المؤسسة الجزائرية ولجوء بعضها إلى سوق السندات لتغطية احتياجاتها، وقد توصلت هذه الدراسة وبعد تقويم السوق السندي الجزائري إلى صعوبة نجاح المؤسسة في الحصول على الأموال اللازمة والاستفادة المثلى من هذا المصدر، نتيجة ضعف السوق المالية ونقص فعاليتها وكذا نتيجة هيمنة البنوك على تمويل الاقتصاد الوطني.

Akssil Kayssa (2011)، تمويل الاستثمارات عن طريق القرض السندي، وهي دراسة قامت بتحليل مدى كفاءة السوق المالية الجزائرية وامكانية منحها للتمويل اللازم لاستثمارات مؤسسات قطاع الأعمال من خلال اصدار السندات، وقد توصلت هذه الدراسة إلى أهمية هذا المصدر من خلال انخفاض تكلفته، واعتماده على جمع المدخرات وتمويله للاستثمارات، وقد توصلت كذلك إلى ضرورة العمل على تطوير السوق المالي الجزائري لتفعيل هذه السياسة.

صيودة إيناس (2009)، أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية - دراسة حالة القرض السندي لمؤسسة سوناپراك- ، حيث تطرقت الدراسة إلى التوجهات الجديدة التي أصبحت تعتمد عليها المؤسسات في تمويل احتياجاتها المختلفة وهو الحال في الاقتصاد الجزائري نتيجة ضغوطات داخلية وخارجية، وهنا توصلت الباحثة إلى إن التمويل بالسندات يعدُّ واحداً من أهم البدائل التي قد تستعملها المؤسسة، وحلا لصعوبات الحصول على الأموال خاصة بالنسبة إلى المؤسسات العمومية الجزائرية الكبيرة.

مريم باي (2008)، السوق السندي وإشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية - دراسة حالة الشركة الوطنية للكهرباء والغاز- ، وجاء في دراستها بأن المؤسسة أمام بدلين تمويليين لدى لجوئها إلى الأسواق المالية وهما الأسهم والسندات ويبقى على عاتقها المفاضلة بينهما، وقد توصلت هذه الدراسة إلى إن التمويل عن طريق السندات أقل تكلفة من بين المصادر التمويلية الخارجية، فهو يزيد من المردودية المالية للمؤسسة بالاستفادة من الأثر الإيجابي للرفع المالي، غير إنه يزيد من المخاطر بسبب الالتزام بدفع أصل القروض وكذا الفوائد.

دراسة طلالة عادل (2006)، تمويل المنشآت الاقتصادية بين نظامي الاستدانة والبورصة - دراسة لأثر التمويل المباشر على قيمة المؤسسة- ، وهدفت هذه الدراسة إلى إبراز مدى تأثير التمويل المباشر على المؤسسة، والذي يعدُّ طريقة مهمة للتمويل من خلال توفيره لمصادر مميزة، وقد توصلت هذه الدراسة إلى تبيان وجود علاقة قوية بين كل من الاقتراض وسياسة توزيع الأرباح على المؤسسة الاقتصادية وقيمتها من خلال بناء هيكل تمويلي يتيح الاستفادة من الوفرة وكذا اتباع سياسة ملائمة لتوزيع الأرباح.

**Modigliani and Miller (1963)** ، وهي الدراسة الثانية لهما في هذا المجال وهي أقرب إلى الواقع الاقتصادي، وهذا بفرض عدم كمالية السوق، وبالتالي فقد تم إسقاط فروض الدراسة السابقة بعدم وجود تكاليف الضريبة وبالتالي عدم ثبات تكلفة الأموال وقيمة المؤسسة، وقد توصلوا إلى إن القيمة السوقية للمؤسسة المقترضة ترتفع عن القيمة السوقية لمؤسسة أخرى مماثلة وتنتمي لنفس شريحة الخطر غير إنها ممولة بالكامل عن طريق الملاك، وسوف ترتفع القيمة السوقية للمؤسسة المقترضة بمقدار الوفورات الضريبة الناتجة عن الاقتراض.

**Modigliani and Miller (1958)** ، نظريتهما الأولى والتي تعدُّ اتجاهاً فلسفياً غاية في الأهمية في النظرية المالية المعاصرة فرغم إنها جاءت في منتصف القرن الماضي فما

زال يدور حولها جدل كبير، حيث تطرقت إلى صياغة وتكوين الهيكل المالي وتأثيره على المؤسسة وقيمتها، إذ أكد مدكلياني وميلر إنه في ظل غياب الضريبة فإن القيمة السوقية للمؤسسة لا تتأثر بصياغة الهيكل المالي أي بتغيرات نسبة الرافعة المالية، ولذلك هم أكدوا على عدم وجود هيكل مالي أمثل.

## القرض السندي كمصدر تمويلي في المؤسسة الجزائرية:

### 1. العوامل المؤثرة على قرار القرض السندي:

إن المؤسسة لا تعمل فقط للتعرف إلى مصادر التمويل فحسب بل هي تعمل للحصول عليها بأفضل الشروط الممكنة، فنسبة التمويل عن طريق القروض السندية تحظى بعناية خاصة من طرف مسيري المؤسسة وملاكها، نظراً لما يتمتع به من خصوصية تميزه عن غيره من مصادر التمويل الأخرى كونه يمارس تأثيراً مباشراً على تكلفة التمويل وكذا عوائد المؤسسة ومخاطرها، الأمر الذي يجعله على علاقة مباشرة مع التأثير على المؤسسة وقيمتها (عبد الغفار حنفي، 2007).

#### 1.1 تأثير تكلفة الأموال:

تعدُّ تكلفة الأموال من أهم العمليات التي تركز عليها القرارات المالية، حيث إن قبول الاستثمار يتوقف على تحقيق الثنائية (تكلفة/ عائد) فالاستثمار الذي لا يحقق عائداً يعادل على الأقل تكلفة الأموال يجب رفضه، فتكلفة الأموال هي الحد الأدنى الذي ينبغي تحقيقه على الاستثمارات الرأسمالية المقترحة وتحقيق معدل عائد أقل من هذا المعدل يؤدي إلى سوء الحالة المالية للمؤسسة، وهناك عوامل تؤثر على تكلفة هذه الأموال (Aswah Damo-daran, 2007).

♦ **العوامل العامة:** حيث يتوقع الملاك والدائنون عند وضع الأموال الحصول على عائد يكفي للتعويض عن حرمانهم من استغلال أموالهم، كما يتوقعون كذلك الحصول على عائد لتعويضهم عن المخاطر التي قد يتعرض لها عائد استثماراتهم، ويعدُّ الجزء الأول من العائد تعويضاً عن عنصر الزمن إذ إنه عائد يحصل عليه كتعويض عن تأجيل الحصول على اشباع من أمواله، أما الجزء الثاني فهو تعويض المستثمر عن المخاطر التي يتعرض لها الاستثمار ذاته، فيطلق عليه بدل المخاطرة وهنا يكون التأثير على تكلفة الأموال (منير ابراهيم هندي، 1998).

♦ **العوامل خاصة:** تتفاوت مصادر التمويل من حيث المخاطر التي تتعرض لها، فالمقرضون أقل تعرضاً للمخاطر، إذ إن لهم الحق في الحصول على الفوائد الدورية بصرف



النظر عن تحقيق المؤسسة للربح من عدمه كما إن لهم الأولوية في الحصول على مستحقاتهم من أموال التصفية، ونظرا لأن التكلفة التي تدفعها المؤسسة تتوقف على المخاطر التي تتعرض لها فمن المتوقع أن يكون القرض السندي هو أقل مصادر التمويل تكلفة (Floozet Denise, 1998).

♦ **تكلفة القرض السندي:** تتمثل تكلفة الاقتراض في المعدل الفعلي للفائدة الذي تدفعه المؤسسة وذلك بعد استبعاد الوفورات الضريبية، فإن عملية الاقتراض تترتب عليها تدفقات نقدية داخلية تحصل عليها المؤسسة من بيع السندات، كما يترتب عليها تدفقات خارجية تتمثل في الفوائد السنوية بالإضافة إلى قيمة الأموال المقترضة التي ينبغي سداها في تاريخ الاستحقاق (طارق الحاج، 2010).

عند تقدير تكلفة القرض السندي هناك حالتين:

- **تكلفة القروض المستمرة:** وهي القروض السنوية التي لا تسدد خلال الحياة الإنتاجية للمؤسسة ويتم حسابها وفق المعادلة التالية:

$$D = Ca + \sum_{i=0}^n F \sum_{i=0}^n F \left( \frac{1}{1+Kd} \right)^i T$$

D: حجم الأموال المقترضة التي تحصل عليها المؤسسة في بداية الفترة.

Ca: المصاريف المتعلقة بالإصدار والتعاقد على القروض بعد خصم الوفورات الضريبية.

F: عبارة عن التدفقات النقدية الخارجة المتمثلة في الفوائد بعد الضريبة.

Kd: تمثل تكلفة الأموال المقترضة بعد الضريبة.

- **تكلفة القروض المستردة:** وهي قروض تكون المؤسسة ملزمة بتسديد أصل المبلغ المقترض بعد فترة محددة ويكون اما:

■ تسديد على دفعة واحدة:

$$D = Ca + \sum_{i=0}^n F \sum_{i=0}^n F \frac{1}{(1+K'd)} + d \frac{1}{(1+K1+K)} n$$

حيث:

d: اصل المبلغ المقترض المسدد في الزمن n.

K'd: تكلفة القرض المسترد دفعة واحدة بعد الضريبة.

■ تسديد على دفعات:

$$D = Ca + \frac{C_1}{(1+Kd)} + \frac{C_1}{(1+K^2d)} + \dots + \frac{C_n}{(1+K^nd)}$$

## تأثير الرفع التشغيلي والرفع المالي:

يمارس الرفع تأثيراً كبيراً على قرار المؤسسة في اختيار البديل التمويلي الأفضل من بين مجموع البدائل التمويلية المتاحة لها، ويرجع ذلك إلى تضخيم الرفع لتأثير حجم المبيعات على فوائد المؤسسة ومخاطرها، إذ يجب على المؤسسة اختيار البديل التمويلي المناسب الذي يعظم عائد المساهمين ويحد من المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة (منير ابراهيم هندي، 1999).

♦ تأثير الرفع التشغيلي: يمارس تأثيراً على تكلفة القرض السندي، إذ إن درجة الرفع العالية تؤدي إلى زيادة المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة، مما يدفع أصحاب الأموال سواء كانوا ملاكاً أم دائنين للمطالبة بعائد أكبر يعوضهم عن المخاطر، وبما أن فوائد وأصل القرض السندي من الالتزامات التي يجب الوفاء بها مهما كانت نتيجة المؤسسة فإنه يصبح من الأفضل للمؤسسة التي تعاني من عدم استقرار في مبيعاتها تجنب السوق السندي كمصدر للتمويل حتى توفر لنفسها هامشاً من الأمان، وبالتالي فإن القرض السندي يعدُّ مصدراً جيداً للتمويل بالنسب للمؤسسات التي تعرف استقراراً في مبيعاتها أو في حالة انتعاش اقتصادي (أرشد فؤاد التميمي، 2004، ص 86).

♦ تأثير الرفع المالي: يمارس تأثيراً مباشراً على قرار اختيار البديل التمويلي المناسب من خلال تأثيره على الثنائية (تكلفة/ عائد)، (عائد/ مخاطرة). ينتج الرفع المالي عن قرار القرض السندي، والذي يعدُّ من المصادر الأقل تكلفة وأكثر عائداً غير أنه يجب عدم التوسع في استخدامه إذ من الممكن أن يزيد من المخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسة، لذا فإن قرار التمويل بالقرض السندي يتوقف على مدى التوازن بين العائد الذي يطلبه حملة الأسهم والمخاطر التي سوف يتعرض لها هذا العائد، والتوازن هو كون العائد المتوقع كاف لتعويض حملة الأسهم العادية عن المخاطر التي يتعرض لها العائد الذي سيحصلون عليه، لذا فإن مقارنة ربحية السهم العادي بالمخاطر التي يتعرض لها يمكن أن يكون أساساً للمفاضلة بين البدائل التمويلية وبالتالي اتخاذ قرار التمويل عن طريق القرض السندي من عدمه (عبد الغفار حنفي، 2003).

## 1. سياسة التمويل بالسندات والبيئة الاقتصادية الجزائرية:

### 1.1 واقع التمويل في الاقتصاد الجزائري:

لقد قضت ظروف عديدة بعد الاستقلال الوطني في الجزائر إن تتكفل الدولة بتمويل المؤسسة الاقتصادية العمومية، وأمام عجز السلطات العمومية عن القيام بهذه المهمة في ظل غياب الأموال اللازمة لذلك تمّ اللجوء إلى الاقتراض الخارجي، كما ظلت الخزينة العمومية المصدر الوحيد الذي يعوّل عليه في عملية التمويل. وارتبطت فعالية النشاطات الاقتصادية بالتمويل البنكي، وقد سعت الدولة بالموازاة مع ذلك إلى وضع قواعد لتمويل الاقتصاد تنماشى ومتطلبات التنمية الاقتصادية والركب العالمي، وهنا شجعت هذه الأزمة بالإضافة إلى ضغوط المنظمات المالية الدولية (صندوق النقد الدولي والبنك الدولي) على تحرير الاقتصاد، وبالتالي التوجه نحو تحرير الأسواق المالية، ممّا سيسمح بظهور وسائل جديدة فظهرت السوق المالية كمصدر للتمويل.

إن قرار التمويل بالسندات سيتأثر بطبيعة النظام المالي، الوضع الاقتصادي للبلد وبالتالي الوسطاء الماليين المعنيين بالعملية التمويلية بالإضافة إلى هيكل المحيط المالي والذي يعطي تغييره المستمر تنوعاً في الوسائل التمويلية المتاحة أمام المؤسسة، وفي هذا الصدد تعدّ البورصة البيئة الرئيسية لمصادر التمويل المختلفة والتمويل بالسندات جزء منها، وهذا يتوقف بطبيعة الحال على فعالية هذه السوق في الاقتصاد (F.Rosenfeld, 1998)، وهو ما يعدّ أمراً نسبياً في الجزائر التي يعدّ اقتصادها مبنياً على المديونية أين تهيمن البنوك بصفة تكاد تكون كلية على تمويل الاقتصاد، ما لا يتيح أمام المؤسسة خيارات كثيرة للتمويل ويحد من قدرتها على التوجه إلى التمويل بالسندات وكذا قدرة الاقتصاد ككل على إنجاح هذه السياسة.

نجاح سياسة التمويل بالسندات في أي مؤسسة مرهون بدرجة أولى بمدى تطور سوق الأوراق المالية في اقتصاد الدولة التي تنتمي إليها، وهذا ما يجعل من نجاح هذه السياسة في بيئة الاقتصاد والأعمال الجزائرية أمراً صعباً ومرتبياً بإزالة مجموعة من العراقيل، وكذا تطوير هذا المجال والسوق المالي، فبرغم الإصلاحات التي بادرت إليها الدولة سنة 2003 على هذا السوق، والتي أعطت دفعة قوية ونفساً جديداً للسوق فإنه لم يدم طويلاً، وسرعان ما سجل السوق تدهوراً في سنة 2007 ما جعلها متواضعة بالمقارنة مع أسواق ناشئة أخرى. وهذا ما يدفعنا للتطرق إلى معالجة نقاط ضعف تطبيق سياسة التمويل بالسندات في البيئة الاقتصادية الجزائرية وكذا شروط وحلول نجاحها.

## 1.1 معوقات نجاح سياسة التمويل بالسندات في بيئة الاقتصاد والأعمال

الجزائرية:

تواجه سياسة التمويل بالسندات والبورصة ككل في الجزائر مجموعة من العوائق ونقاط الضعف حالت دون الرقي بها أو الوصول إلى المستوى المطلوب ونلخصها في ما يأتي:

### ♦ عوائق على مستوى إصدار وعرض السندات:

تتمثل أهم عوامل الانسداد ونقاط الضعف على مستوى عرض السندات في السوق المالية الجزائرية في ما يأتي:

- هيمنة القروض المصرفية فالتمويل البنكي يمثل أهم مصدر لتمويل الاقتصاد، حيث تصل القروض الممنوحة في بعض الأحيان إلى نسبة 42% من الناتج المحلي الإجمالي.

- نمط تسيير وشفافية المؤسسة الجزائرية الناتج عن الطابع المغلق للتسيير بالإضافة إلى عدم تطبيق قواعد الشفافية والإفصاح والتهرب الضريبي وصعوبة توافر وانتقال المعلومة.

- صغر حجم الشركات وفرص استثمارها وكذا قلة تنوع السندات واقتصارها على السندات العادية.

- عدم وجود مرجع موثوق لتسعير سندات الشركات لضعف نشاط السوق الثانوية والاعتماد على السندات الحكومية المماثلة من أجل التسعير (شيخي بلال، 2009، ص126)

### ♦ عوائق على مستوى الطلب على السندات:

- قاعدة ضيقة للمستثمرين المحليين نتيجة ضعف قدرة المؤسسات البنكية والتأمينية على تجميع الادخارات، وبالتالي فإن حجم الأموال الواردة إلى السوق يبقى محدوداً.

- تفضيلات وتوجهات المستثمر الجزائري، وهذا نتيجة وجود كتلة نقدية هائلة تتداول خارج القنوات المصرفية، وهو الأمر الذي نتج عن هشاشة النظام المصرفي وعدم الوثوق به.

- غياب محيط الترويج المالي من صحافة مالية واقتصادية متخصصة، وكذلك مكاتب الاستشارة والتحليل المالي (محمد براق، 2007، ص78).

♦ **النقائص على مستوى سوق السندات:**

- غياب التنوع في المعاملات وأدوات تسيير المخاطر واقتصار التبادل في السوق الثانوية على الشراء والبيع، وكذلك صغر حجم التداول والسندات المصدرة.
- النقائص على مستوى الوسطاء نتيجة غياب التكوين ونقص الوسائل المادية، بالإضافة إلى هياكل سوق السندات والبورصة التي تبقى ضعيفة ومحدودة.
- التهاون في تطبيق الأحكام التشريعية والتنظيمية وعدم احترام أوقات وعدد مرات نشر التقارير والبلاغات الصحفية وكذا مسك السجلات والوثائق اللازمة الخاصة بالمؤسسة الجزائرية.

♦ **البيئة المحيطة بسوق السندات الجزائرية:**

- السياسة النقدية الموجهة والحذرة وكذا نظام سعر الصرف المعتمد في الجزائر والليذان يؤثران على ثقة المتعاملين الاقتصاديين ويلحق الضرر بمصداقية السلطات النقدية والنظام المالي ككل.
- ممارسة نشاط الأعمال في الجزائر والتي تحتل الجزائر فيها مراتب متأخرة وضعف مؤثراتها المتعلقة بالامتلاكات والحصول على الائتمان، وكذا مؤشر حماية المستثمرين والضرائب، وهذا ما يحد من دخول الأموال الأجنبية إلى السوق المالية الجزائرية ومنه لسوق السندات.
- غياب العزيمة الجادة من قبل السلطات لإنشاء سوق مالية فعالة وتطويرها، نتيجة غياب الوضوح في الرؤية والتوافق، وهو ما يؤثر على السوق السندي (عبد الرحمان تومي، 2009، ص 67).

2.1 **حلول وشروط نجاح سياسة التمويل بالسندات في الجزائر:**

♦ **شروط مرتبطة بالجانب التشريعي والتنظيمي:**

- مراجعة الاطار التشريعي من خلال سن القوانين والتشريعات وآلية العمل المناسبة سواء بالنسبة إلى قانون الشركات أم قانون سوق السندات، ومختلف اللوائح والقوانين المرتبطة بالاستثمار والضريبة والتأثيرات غير المباشرة على التمويل بالسندات (رشيد بوكساني، 2010، ص 10).
- تعزيز الشفافية والافصاح في جانبي المؤسسة والسوق المالي من أجل الوصول إلى تسهيل المعاملات وكفاءة السياسة من خلال المنشورات المختلفة والتصريحات الضريبية اللازمة وغيرها.

#### ♦ شروط مرتبطة بالجانب الاقتصادي والمالي:

- تحفيز الطلب على السندات من خلال تخفيض أسعار الفائدة، وتشجيع المستثمرين وكذا اصلاح النظام الجبائي، وتخفيض الضرائب وتقديم الحوافز للمستثمرين.
- تنويع الأدوات المالية من أجل اعطاء حركة عالية لسوق السندات وتقليص المخاطر، وتوسيع قاعدة المتدخلين بصفتهم عارضين أو طالبين من خلال فتح رأس المال للمستثمرين الأجانب.
- التوسع في برامج الخصخصة بالنسبة إلى المؤسسات الجزائرية التي تعدُّ من أهم المتطلبات لتعزيز العرض والتداول في السندات ونجاحها، يعزز من ثقة المستثمرين ويفعل السوق.

#### ♦ حلول تخص الجانب الاجتماعي والثقافي:

- من الضروري العمل على إرساء الثقافة البورصية لدى الأفراد والمؤسسات من أجل توجيه قدراتهم التمويلية نحو الاستثمار في السندات، وذلك بالعمل على التسويق والتعريف بالسوق وسياسة التمويل بالسندات وأهميتها في تمويل الاقتصاد الوطني وتفعيل الاستثمارات (زيدان محمد، 2006، ص3).

### الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية:

#### 1. تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة:

عملية التشخيص هي تحليل الوضع المالي الداخلي للمؤسسة وهي تسبق عملية اتخاذ القرار وتتم باستخدام مجموعة من الأدوات والمؤشرات المالية بهدف الوقوف على نقاط القوة والضعف، وقاعدتها الأساسية هي المعطيات المالية الواردة من المحاسبة والمحيط المالي ونظام المعلومات العامة، وبالنسبة إلى دراستنا فهي تمكن من معرفة تأثير الوضع المالي للمؤسسة بالهيكل المالي المعتمد أي مصادر التمويل المستخدمة (P.Gourlaouen.1998).

#### 1.1 أدوات تشخيص الوضعية المالية:

وهي ذات أهمية بالغة بالنسبة إلى المؤسسة للمساعدة على تقويم جيد للوضع المالي، ويمكن إن نقسمها إلى (J.C- Mathé, 1991):

♦ تحليل الهيكل المالي: وهو مهم جدا بالنسبة إلى الدراسة والهدف منه ضمان تمويل الاحتياجات دون التأثير على التوازن المالي والمردودية والملاءة المالية، بالاعتماد

على منظور الذمة المالية ومبدأ السيولة والاستحقاق، أو على المنظور الوظيفي بالفصل بين النشاطات الرئيسية في التحليل.

♦ تقويم النشاط والنتائج: يهتم بكيفية تحقيق المؤسسة للنتائج والحكم على مدى قدرة النشاط على تحقيق الربحية، وذلك باستخدام الأرصدة الوسيطة، مما يمكن من اتخاذ القرارات المناسبة (منير شاكر محمد، 2000).

♦ تقويم المردودية: هي وسيلة ذات أهمية كبيرة تمكن من مقارنة النتائج المحققة مع الوسائل التي ساهمت في تحقيقها، وهي المؤشر الأكثر موضوعية في تقويم الأداء ويمكن من خلالها اتخاذ قرارات التمويل والاستثمار وغيرها.

♦ تحليل التدفقات المالية: يمثل التحليل الأكثر تطوراً فهو يمكن من تحليل التوازن المالي والوقوف على أسباب العجز أو الفائض في الخزينة وتحديد الدورة المسؤولة، كما يحوي هذا التحليل مجموعة من المؤشرات ذات البعد الاستراتيجي التي تساعد في اتخاذ القرارات الاستراتيجية وتقييم الاستراتيجية المالية المعتمدة (Eric Stephany, 1999).

## 2.1 طرق التشخيص المالي لوضعية المؤسسة:

من أجل القيام بعملية التشخيص، فإن هناك أساليب وطرقاً متبعة للوصول إلى ذلك وفي دراستنا سوف نركز على طرق التشخيص المالي كالاتي (J.C- Mathé, 1991):

♦ التشخيص المالي التطوري: يقوم هذا التشخيص على المقارنة العمودية، أي في الزمن حيث تؤخذ دورات مالية عدة متتالية، وعلى أساسها يمكن تقدير الوضعية المستقبلية، ويتطلب هذا نظام معلومات محاسبياً ومالياً متطوراً وفعالاً، وعناصره كالاتي:

- تطور النشاط: أي تغيرات النشاط عبر الزمن اعتماداً على التغير في رقم الأعمال أو القيمة المضافة أو مختلف النتائج المحاسبية مع مراقبة هيكل التكاليف الذي من المفترض إن يتناسب مع تطور النشاط.

- تطور أصول المؤسسة: الأصول هي مجموع الإمكانيات المادية والمعنوية والمالية المستخدمة في ممارسة نشاطها، حيث إن تطورها يبين مستوى النمو الداخلي والخارجي للمؤسسة ويعد مؤشراً عن الوجهة الاستراتيجية للمؤسسة إن كانت تتجه نحو النمو، البقاء أو الانسحاب من السوق.

- تطور هيكل دورة الاستغلال: يتكون هذا الهيكل من العملاء، الموردين والمخزونات، وهي التي تشكل الاحتياجات المالية لدورة الاستغلال، ينبغي مراقبة تطورها عبر الزمن، ومقارنة نموها بنمو النشاط من أجل الحكم على مستوى الاحتياجات المالية.

- تطور الهيكل المالي: وهو محور موضوع البحث ويتشكّل الهيكل المالي من مصادر تمويل المؤسسة، والمتمثلة أساساً في الأموال الخاصة والديون، حيث يمكن مراقبة مستويات الاستدانة والتمويل الذاتي ومساهمة الشركاء وتحديد قدرة المؤسسة على تمويل احتياجاتها وقدرتها على السداد ومدى استقلاليتها المالية وتأثير الاستدانة على المردودية.

- تطور المردودية: الهدف الاقتصادي لكل مؤسسة يستند على المردودية، لأنها ضمان البقاء والنمو والاستمرارية، وهي مؤشر مهم لقياس أداء المؤسسة، وعليه فمراقبة تطور معدلات المردودية المختلفة يمثل قاعدة أساسية للتشخيص المالي التطوري للمؤسسة، وذلك عن طريق نسب المردودية وآلية أثر الرافعة المالية (مفلح محمد عقل، 2006).

♦ التشخيص المالي المقارن: يركز هذا التشخيص على مقارنة الوضعية المالية للمؤسسة مع مؤسسات مماثلة في النشاط وفي أغلب الأحيان المؤسسات المنافسة أو الرائدة في القطاع نفسه وذلك باستعمال مجموعة من الأرصدّة والأدوات والمؤشرات المالية. يهدف المحلل المالي من خلال التشخيص المقارن إلى مراقبة الأداء المالي للمؤسسة بناء على التغير في المحيط وخاصة في حالات المحيط غير المستقر.

♦ التشخيص المالي المعياري: هو امتداد للتشخيص المقارن ويختلف عنه في اعتماده على معدلات معيارية تُختار بناء على دراسات شاملة ومستمرة لقطاع معين من طرف مكاتب دراسات متخصصة، أو من طرف الخبراء والمحليلين العاملين في البورصات.

## 2. مؤشرات ونسب تحليل الوضعية المالية:

من أجل نجاح عملية تشخيص الوضعية المالية تعتمد الإدارة المالية للمؤسسة على مجموعة من المؤشرات والنسب التي تكون مقياساً لتحديد هذه الوضعية، ومن أهمها وأكثرها دقة تلك المتعلقة بالتوازن المالي لوضعية المؤسسة.

### 1.2 مؤشرات التوازن المالي لتحليل الوضعية:

وهي مؤشرات ذات مدلول واضح لوضع المؤسسة المالي، بالرغم من إنها دراسة ساكنة حيث تركز أساساً على رأس المال العامل انطلاقاً من مكونات الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة:

♦ رأس المال العامل:

يعدُّ من أهم المؤشرات المالية المعبرة عن حال التوازن المالي في أي مؤسسة اقتصادية، لأنه أفضل مؤشر يبين مدى تطبيق قاعدة التوازن واحترامها، ومن ثم تحديد مستوى التوازن المالي وحاله، فرأس المال العامل هو جزء من رؤوس الأموال التي تصلح لتمويل الاحتياجات ناقص عناصر الأصول الناتجة عن دورة الاستغلال، ولتحقيق السير



العادي لنشاط المؤسسة، فعلى رؤوس الأموال إن تمول الأصول الثابتة والأصول المتداولة؛ وبالتالي يمكن القول إن رأس المال العامل هو جزء من الأموال الدائمة أي التي تاريخ استحقاقها يتجاوز السنة، والذي يمول بعض عناصر الأصول المتداولة التي يمكن إن تصبح سائلة في أقل من سنة (latreyte Pitverdier 1993).

نظرا لأهمية هذا المؤشر المالي فلا بد من تحري الدقة في حسابه، وبالتالي فإنه يمكن حساب رأس المال العامل تبعاً لمنظورين مختلفين، المنظور الأول هو من أعلى الميزانية، أما المنظور الثاني فهو أسفل الميزانية، وعليه يحسب رأس المال العامل كما يأتي (الياس بن ساسي، 2006):

- من أعلى الميزانية:

حسب هذا المنظور فإن رأس المال العامل يساوي إلى الفرق بين الأموال الدائمة والأصول الثابتة في الميزانية المالية، وهذا حسب العلاقة التالية:

$$\text{رأس المال العامل} = \text{الأموال الدائمة} - \text{الأصول الثابتة}$$

- من أسفل الميزانية:

حسب هذا المنظور فإن رأس المال العامل يساوي إلى الفرق بين الأصول المتداولة والديون قصيرة الأجل في الميزانية، حسب هذه العلاقة:

$$\text{رأس المال العامل} = \text{الأصول المتداولة} - \text{القروض قصيرة الأجل}$$

♦ احتياج رأس المال العامل:

يتولد الاحتياج المالي للاستغلال عندما لا تستطيع المؤسسة مواجهة ديونها المترتبة عن النشاط بوساطة حقوقها لدى المتعاملين ومخزوناتهما، ومن هنا يتوجب عليها إن تبحث عن مصادر أخرى لتمويل هذا العجز المحتمل، وهذا ما يعرف بالاحتياج لرأس المال العامل، وبالتالي يمكن القول إن احتياج رأس المال العامل هو الجزء من احتياج التمويل الناجم عن الأصول المتداولة، باستثناء القيم الجاهزة من مخزون وقيم محققة، حيث يكون غير مغطى بالديون قصيرة الأجل، ويضم هذا الاحتياج عنصرين أساسيين هما احتياج رأس المال العامل للاستغلال (BFRE)، واحتياج رأس المال العامل خارج الاستغلال (BFRHE)، فالنوع الأول مرتبط بالنشاط الاستغلالي للمؤسسة الاقتصادية أي يرتبط مباشرة بالنشاط العادي، أما النوع الثاني فهو استثنائي وخاص لا يتكرر ولا يرتبط بالنشاط العادي للمؤسسة. يمكننا إن نعطي العلاقة التي من خلالها نحسب هذا الاحتياج:

$$\text{الاحتياج لرأس المال العامل BFR} = \text{قيم الاستغلال} + \text{قيم الغير جاهزة} - \text{د.ق.أ} - \text{تسبيقات}$$

من خلال هذه العلاقة فإن النتيجة الموجبة تعني إن احتياجات التمويل لم تغط كلية بموارد الدورة ومنه فالمؤسسة بحاجة إلى رأس مال عامل لتمويل احتياجاتها، أما النتيجة السالبة فتعني إن جميع احتياجات التمويل مغطاة بموارد الدورة، وبالتالي فالمؤسسة ليست بحاجة إلى موارد للتمويل، وإنما على المؤسسة إن تفكر في حسن استغلال الفائض ورفع المردودية.

#### ♦ الخزينة الإجمالية:

إن الخزينة في المؤسسة تعبر عن ذلك الفرق بين الأصول التي تتمتع بالسيولة الفورية والديون ذات الاستحقاقية الحالية، أي إن الأصول التي تتمتع بقابلية للتحويل إلى سيولة ستكون في الجانب الإيجابي للخزينة، أما عناصر الديون التي بلغت تواريخ استحقاقها فتمثل الجانب السلبي لها.

تتشكل الخزينة الصافية الإجمالية عندما يستخدم رأس المال العامل الصافي الإجمالي في تمويل أي عجز يحدث في احتياجات الاستغلال وهو ما يمثل الاحتياج الإجمالي من رأس المال، وبالتالي يمكن إن نقول إن نجاح المؤسسة في تغطية هذا الاحتياج يمنحها خزينة موجبة وهي حالة الفائض، أما الحال المعاكسة فتكون الخزينة سالبة أي حال العجز.

تحسب الخزينة الصافية الإجمالية انطلاقاً من الميزانية الوظيفية بإجراء الفرق بين استخدامات وموارد الخزينة، وبتعويض قيم كل من الاستخدامات والموارد يوصلنا إلى استخراج العلاقة النهائية لحساب الخزينة الإجمالية للمؤسسة كما يأتي:

$$\text{الخزينة الإجمالية } T_{ng} = \text{رأس المال العامل } FR_{ng} - \text{احتياج رأس المال العامل } BFR_g$$

## 2.2 النسب المالية لتحليل الوضعية:

تعد أداة لقياس فعالية المؤسسة فتوضع لها قيم نموذجية تقاس إليها القيم الفعلية للمؤسسة عند تشخيص الوضعية المالية أو استغلالها، بالإضافة إلى إنها تعطي تفسيرات لنتائج السياسات المالية المتخذة في المؤسسة وكذا التطور المالي والاستغلالي، وهناك العديد من النسب المالية التي تستخدم في تشخيص نشاط المؤسسة إلا إننا في دراستنا سوف نقتصر على تلك التي تركز على تحليل الوضعية المالية فقط، أي من ناحية التمويل والمردودية بشكل مختصر.

◆ نسب التمويل:

تعد هذه النسبة مؤشراً جيداً ومهماً جداً في دراستنا بالنظر إلى إنها تقيس مدى اعتماد المؤسسة على أموالها الخاصة والأجنبية في تمويلها العام، ومن أهم هذه النسب (P.Conso, 2005):

$$\text{■ نسب التمويل الدائم} = \frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الثابتة}}$$

يمكن اعتبار هذه النسبة مقياساً معبراً عن هيكل التمويل الخاص بالمؤسسة أي مصادر الأموال التي تعتمد عليها لتغطية احتياجاتها، إذا كانت =1 هذا يعني إن رأس المال العامل معدوم، وحتى تعمل المؤسسة بارتياح لا بد إن تكون هذه النسبة أكبر من 1، أي إن الأموال الدائمة تغطي الأصول الثابتة.

$$\text{■ نسبة الرافعة المالية} = \frac{\text{مجموع الديون طويلة الأجل}}{\text{مجموع الأصول}}$$

تدل هذه النسبة على مدى اعتماد المؤسسة على أموال الاقتراض في تمويل موجوداتها فكلما كانت صغيرة دل على وضع أفضل، وكلما ارتفعت زادت مخاطر عدم القدرة على الوفاء.

$$\text{■ نسب المديونية} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الأصول}}$$

يستحسن إن تقل عن 0.5 وتستعمل هذه النسبة لقياس مدى مساهمة الدائنين في تمويل المؤسسة، وكذا العلاقة بين رأس المال العالم الخاص والديون، فهي تمكن من معرفة درجة الخطر المالي ومدى قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها اتجاه الغير.

◆ نسب المردودية:

تعرف المردودية على إنها الثمرة التي تجنيها المؤسسة من عدد كبير من القرارات والسياسات التي نفذتها في فترة معينة وبخاصة المردودية المالية التي تعد مؤشراً مهماً على صحة الوضعية المالية للمؤسسة وكذا قراراتها التمويلية خاصة (J.Treulié, 1998)

$$\text{■ المردودية الاقتصادية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{مجموع الأصول}}$$

المردودية من وجهة نظر الوسائل المستعملة من قبل المؤسسة لممارسة نشاطها، تبين فعالية استخدام رؤوس الأموال المستثمرة أي مساهمة المؤسسة في المحيط الاجتماعي والاقتصادي.

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

مؤشر مهم يهتم بدرجة كبيرة بالمساهمين، فإذا كانت النسبة مرتفعة وأكبر من نسبة الفائدة المطبقة على السوق المالي فإن المؤسسة لا تجد صعوبة في الرفع من أموالها الخاصة.

$$\text{■ مردودية الأموال الخاصة} = \frac{\text{النتيجة الصافية} + \text{فوائد الديون المالية}}{\text{الأموال الخاصة} + \text{الديون المالية}}$$

رغم إنها لا تأتي في مقام المرودية المالية والاقتصادية من حيث الأهمية فإنها تقيس مدى قدرة المؤسسة على التحكم والاستعداد الجيد لتوظيف الأموال، لضمان تحديد وسائل الإنتاج وتطويرها قصد تنمية نشاطها.

### 3. جدول التمويل وتحليل الوضعية المالية:

#### 1.3 مفهوم جدول التمويل وأهميته:

بما إن دراستنا تشمل جانباً تمويلياً ألا وهو التمويل بالسندات فإن هذا الجدول يعد أداة مهمة للوصول إلى تحليل الوضعية المالية، فهو جدول يظهر الآثار المترتبة عن قيام المؤسسة بنشاطاتها وعملياتها عن طريق الزيادة أو الانخفاض في العناصر المختلفة للأصول والخصوم بما فيها الأموال الخاصة، ويمكن ملاحظة هذه التغيرات من خلال مقارنة الميزانيات مع بعضها لسنوات عدة، وهذه الملاحظات تقدم معلومات لها قيمتها عند استخلاص أي رأي يتعلق بتطور المؤسسة ووضعتها المالية وبالتالي فهو يمنح عملية تقويم الوضعية المالية الديناميكية اللازمة (الياس بن ساسي، 2006).

ومن هنا تظهر الأهمية البالغة لهذا الجدول في منح تحليل الوضعية المالية للمؤسسة الديناميكية اللازمة التي تعطي النتائج الأدق ويمكن أن نذكر عناصر الأهمية التالية (مبارك لسوس، 2004):

- استفادة المحلل المالي من استخدام جدول التمويل للحصول على المعلومات التي تمكنه من متابعة تنفيذ الخطة المالية الماضية للمؤسسة.

- إبراز التغيرات المالية التي لا تستطيع الميزانيات المحاسبية والمالية إظهارها، وكذا إظهار صافي التمويل الذاتي كمصدر أساسي للتمويل.
- مساعدة المسير المالي في اتخاذ القرارات التي تخص المؤسسة في الاستخدام الأمثل للأموال التي تحت تصرفها، وفي اختيار الاستثمارات مستقبلاً، واللجوء إلى المصادر المناسبة للتمويل.
- يعدُّ الجدول أداة تحليلية تقدم معلومات لها أهميتها في عملية تشخيص الوضع المالي نتيجة لديناميكية هذا الجدول.

### 2.3 بناء جدول التمويل:

#### ◆ الجزء الأول من جدول التمويل:

يحتوي الجزء الأول من جدول التمويل على موارد واستخدامات، وهي الموارد الدائمة التي جلبتها المؤسسة خلال الدورة المالية، والاستخدامات المستقرة التي كونتها المؤسسة للدورة نفسها، وبالتالي فالجزء الأول من الجدول يتضمن التغير في رأس المال العامل ويتشكل من (الياس بن ساسي، 2006):

- الاستخدامات المستقرة: الجهة اليمنى لجدول التمويل، وهي تتكون من حيازة استثمارات جديدة والمصاريف الموزعة، وتسديد الديون، وكذا تخفيض الأموال الخاصة، وتسديد مكافأة رأس المال.

- الموارد المستقرة: وهي الجهة اليسرى لجدول التمويل، وتشتمل على القدرة على التمويل الذاتي، التنازل عن الاستثمارات، بالإضافة إلى الرفع في الأموال الخاصة والحصول على قروض جديدة. تمثل في مجموعها التغير في الموارد المستقرة (Eli Cohen, 1991)

#### ◆ الجزء الثاني من جدول التمويل:

باعتبار الجزء الأول من جدول التمويل يتناول التغير في رأس المال العامل الصافي من أعلى الميزانية، فإن الجزء الثاني منه يتناول التغير في رأس المال العامل من أسفل الميزانية، والعناصر المكونة له هي (الياس بن ساسي، 2006):

- التغير في عناصر الاستغلال: ونقصد بها الاحتياجات المالية لدورة الاستغلال وتشمل التغير في استخدامات الاستغلال، وكذا التغير في موارد الاستغلال والتي تتمثل في الديون.

- التغيير في العناصر خارج الاستغلال: تشمل الاحتياجات المالية الناتجة عن النشاطات غير الأساسية، وكذا التغيير في الاستخدامات خارج الاستغلال والتغيير في الموارد خارج الاستغلال.

- التغيير في الخزينة الصافية الإجمالية: وهي تعدُّ محصلة كل التغييرات السابقة، وتشمل أساساً التغيير في موارد الخزينة من اعتمادات بنكية جارية خلال الدورة، بالإضافة إلى التغيير في استخداماتها وهي السيولة النقدية التي هي في شكل متاحات.

و بناءً على التغييرات في العناصر الثلاثة السابقة يمكن حساب التغيير في رأس المال العامل من أسفل الميزانية، وبعد تكوين هذا الجدول بطرفيه الأول والثاني يمكن تقديم تحليل ديناميكي للوضعية المالية للمؤسسة من خلال تفسير تغييرات رأس المال العامل.

## الدراسة القياسية لأثر القرض السندي على الوضعية المالية لشركة سونلغاز (الجزائر):

من أجل إضفاء الدقة والواقعية على الموضوع محل الدراسة، ومن أجل الوصول إلى دراسة أثر التمويل بالقرض السندي على الوضعية المالية للمؤسسة، سنقوم بدراسة قياسية إحصائية باستخدام أسلوب غرانجر للسببية بالاعتماد على مخرجات برنامج EVIEWS، وستكون شركة سونلغاز - الجزائر- هي محل الدراسة للوصول إلى معرفة أثر إصدارتها السنوية على وضعيتها المالية.

### 1. القرض السندي لشركة سونلغاز:

تعدُّ «الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز» سونلغاز شركة وطنية كبيرة في الجزائر في مجال توزيع الكهرباء والغاز، ومن أجل تطورها، والمحافظة على حسن أدائها وكفاءتها جندت «سونلغاز» طاقة مهمة من أجل تطوير المنشآت الكهربائية والغازية وتعزيزها ثم وضعت برنامجاً استثمارياً استثنائياً موضع التنفيذ، الأمر الذي زاد من حجم الاحتياجات المالية وهو ما دفعها إلى التوجه إلى السوق السندي لتغطية احتياجاتها المالية بالنظر لعدم وجود إمكانية للتوسع أكثر في الحصول على القروض البنكية الداخلية لذلك قامت الشركة بمجموعة من الإصدارات السنوية ابتداءً من سنة 2004 وهي تعدُّ أكبر متعامل في السوق السندي الجزائري من حيث عدد الإصدارات وكذلك حجم الأموال، وهذا ما دفعنا إلى اختيارها لتكون محل الدراسة.

### ◆ القرض السندي الأول:

تم إصدار هذا القرض في ديسمبر 2004، وهي سنة التوجه الأول إلى البورصة

بالنسبة للشركة الجزائرية للكهرباء والغاز، وكان هذا الإصدار هو الأول بالنسبة للشركة، وهو قرض موجه للمؤسسات فقط، بمبلغ قدره 20 مليار دينار وتاريخ استحقاق شطره الأخير في ديسمبر 2011.

◆ القرض السندي الثاني:

في مارس 2005 قامت الشركة بإصدارها الثاني، والذي كان هذه المرة موجهة للمؤسسات بمبلغ 10 مليار دينار وتاريخ استحقاقه مارس 2016، وكذا الجمهور الواسع بمبلغ 16 مليار دينار وتاريخ استحقاقه ماي 2011.

◆ القرض السندي الثالث:

في ماي 2006 قامت الشركة بإصدار ثالث موجه للمؤسسات فقط، وكان بمبلغ 11.65 مليار دينار وتاريخ استحقاق شطره الأخير ماي، 2017 وهو أطول استحقاق من بين القروض المصدرة.

◆ القرض السندي الرابع:

في شهر ماي 2008 قامت شركة سونلغاز للكهرباء والغاز بإصدار سندي رابع، القرض الأول موجه للمؤسسات، والثاني للجمهور الواسع، حيث كان مبلغ الإصدار 25 مليار دينار بتاريخ استحقاق يمتد إلى شهر جوان من سنة 2014.

بعد هذه الإصدارات أصبحت الشركة الوطنية للكهرباء والغاز «سونلغاز» هي الرائد في مجال السندات في سوق الأوراق المالية في الجزائر بسبب عدد القروض السنديّة المصدرة وحجمها.

2. المعطيات المتعلقة بمتغيرات الدراسة:

إن دراسة أثر القرض السندي على الوضعية المالية للمؤسسة يتطلب منا تحديد مؤشرات مفسرة تمثل كل جانب من جانبي الدراسة، وهذا بالاعتماد على الميزانيات والنشرات الخاصة بنشاط شركة سونلغاز للكهرباء والغاز، وذلك في الفترة الممتدة بين سنة 2001 وسنة 2012، وبالتالي يجب علينا تحديد متغير تابع وآخر مستقل.

المتغير المستقل وطريقة حسابه:

إن القرض السندي هو الذي يمثل المتغير المستقل في دراستنا، والذي يمكن قياسه من خلال مجموعة من المؤشرات من أهمها:

♦ القدرة على السداد: تفسر هذه النسبة المدة التي قد تستغرقها المؤسسة المقترضة للوفاء بديونها وكذا تسديد التزاماتها تجاه الغير، وتحسب هذه النسبة بقسمة مجموع الاموال الأجنبية على قدرة التمويل الذاتي الخاصة بالمؤسسة.

♦ الأموال الأجنبية وقدرة التمويل الذاتي: وتدخل في المؤشرات المفسرة للقرض السندي بصفاتها عوامل تقف وراء تحديد نسبة القدرة على السداد الخاصة بالمؤسسة.

♦ نسبة تغطية الفوائد: تقدم هذه النسبة تفسيراً على قدرة المؤسسة على دفع الفوائد المتعلقة بالديون اعتماداً على إجمالي فائض الاستغلال، وتحسب هذه النسبة بقسمة إجمالي فائض الاستغلال على المصاريف المالية.

♦ إجمالي فائض الاستغلال والمصاريف المالية: وهي من أهم العوامل التي تقف وراء تحديد نسبة تغطية الفوائد في المؤسسة لذا فهي تدخل في المؤشرات المفسرة للقرض السندي الخاصة بالدراسة، وفيما يأتي الجدول (1) والذي يشمل المؤشرات المفسرة للقرض السندي:

### الجدول (1)

#### نتائج حساب المؤشرات المفسرة (المبالغ بالمليون دج)

السنوات	نسبة القدرة على السداد	نسبة تغطية الفوائد	الأموال الأجنبية	قدرة التمويل الذاتي	اجمالي فائض الاستغلال	المصاريف المالية
2001	1.67	10.41	49637	29 613	35332	3394
2002	1.81	11.63	54774	30 187	41825	3596
2003	1.63	13.38	70787	43 465	48280	3608
2004	1.89	4.18	97286	51 390	20130	4815
2005	2.79	10.45	132411	47 519	59526	5696
2006	3.50	9.15	178135	50 874	63889	6982
2007	5.20	5.45	261016	50 190	67862	12451
2008	7.72	4.83	368562	47 766	67151	13902
2009	8.50	3.36	408403	48 031	76614	22801
2010	16.64	3.60	922964	54 460	65161	18100
2011	23.95	3.35	1 199713	50 047	47745	14252
2012	28.05	3.88	1 450079	51 691	52537	13540



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على ميزانيات وجداول حسابات النتائج لسونلغاز (2001 - 2012)

### المتغير التابع وطريقة حسابه:

يتمثل المتغير التابع في الوضعية المالية للمؤسسة والتي يمكن إن نعبر عنها بمجموعة من المؤشرات المختلفة، إلا أنه في دراستنا سوف نختار المؤشر الأكثر تمثيلاً من ناحية التمويل، وهذا نظراً، لأننا بصدد دراسة تأثير القرض السندي على المؤسسة، وهو واحد من مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة والمكونة لهيكلها التمويلي، وبالتالي فإن المتغير سيكون:

♦ المردودية المالية: والتي تحسب بقسمة النتيجة الصافية للدورة على الأموال الخاصة، وهي من أهم النسب المعبرة عن وضعية المؤسسة من الناحية المالية، والتي اخترناها لتكون مؤشراً مفسراً لها، وفيما يأتي الجدول (2) والذي يحتوي على نسب المردودية المالية:

### الجدول (2)

نتائج حساب نسب المردودية المالية

السنوات	الأموال الخاصة	نسبة المردودية المالية
2001	29 613335	2.11
2002	30 187515	2.73
2003	43 465738	4.78
2004	51 390613	0.10-
2005	47 519489	3.46
2006	50 874632	3.40
2007	50 190318	1.71
2008	47 766764	0.02
2009	48 031465	0.80-
2010	54 460530	2.05
2011	50 047325	1.90-
2012	51 691321	1.57-

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على ميزانيات وجداول حسابات النتائج لسونلغاز (2001 -

(2012)

بعد تحديد كل من المتغير التابع والمتغير المستقل وكذا تحديد المؤشرات المفسرة لكل جانب، تمت عملية حساب المؤشرات خلال فترة زمنية محددة مسبقاً في الدراسة، وبالتالي الحصول على السلاسل الزمنية للمعطيات التي سوف تستخدم في قياس الأثر في الشركة المعنية (سونلغاز).

### 3. اختبار السببية ونتائج الدراسة باستخدام برنامج EViews:

اختبار استقرار السلاسل الزمنية:

#### الجدول (3)

نتائج اختبار ديكي- فولر الموسع (ADF)

X6	X5	X4	X3	X2	X1	Y		
2,01 -	2,01 -	1,92 -	4,39	3,71-	4,16	4,21-	(a) النموذج	السلاسل الرئيسية
1,16 -	2,11 -	2,40 -	/	1,69-	/	/	(b) النموذج	
0,06	0,23 -	0,84	/	3,38-	/	/	(c) النموذج	
2,79 -	2,50 -	3,73 -	/	/	/	/	(a) النموذج	سلاسل الفرق الأول
2,83 -	4,14 -	2,93 -	/	/	/	/	(b) النموذج	
2,82 -	/	2,69 -	/	/	/	/	(c) النموذج	

القيم الحرجة عند مستوى معنوية 5%						
X6	X5	X4	X3	X2	X1	Y
3,93 -	3,93 -	3,93 -	4,10 -	3,71-	4,16	4,21-
3,17 -	3,17 -	3,17 -	/	1,69-	/	/
1,97 -	1,97 -	1,97 -	/	3,38-	/	/
4,00 -	4,10 -	4,00 -	/	/	/	/
3,21 -	3,21 -	3,21 -	/	/	/	/
1,98 -	/	1,98 -	/	/	/	/

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات برنامج EViews 6.0.

حيث إن:

Y : المردودية المالية.

X1 : نسبة القدرة على السداد.

X2 : نسبة تغطية الفوائد.

X3 : الأموال الأجنبية.

X4 : قدرة التمويل الذاتي.

X5 : إجمالي فائض الاستغلال.

X6 : المصاريف المالية.

دلت النتائج الموضحة في الجدول (3) إن السلسلة الزمنية للمردودية المالية، نسبة القدرة على السداد، نسبة تغطية الفوائد والأموال الأجنبية مستقرة في مستوياتها، حيث يلاحظ إن القيمة المطلقة للإحصائية (t) أكبر من القيمة المطلقة للقيمة الحرجة عند مستوى معنوية 5 %، أي إن السلاسل متكاملة من الدرجة صفر.

أما السلاسل الزمنية لقدرة التمويل الذاتي، إجمالي فائض الاستغلال والمصاريف المالية فهي مستقرة عند أخذ الفرق الأول.

#### تحديد درجات التأخر:

قبل إن نقوم بتطبيق اختبار غرانجر للسببية وهي من أهم المراحل، ينبغي إن نحدد عدد درجات التأخر لهذا النموذج، ويتم ذلك اعتماداً على معياري Akaike و Schwarz التي تحدد درجة التأخر P التي تحقق أقل قيمة للمعيارين السابقين. اعتماداً على مخرجات برنامج Eviews 6.0، فقد تم التوصل إلى النتائج الموضحة في الجدول (4).

#### الجدول (4)

##### نتائج تحديد درجات التأخر

2	1		
9,49	8,89	Akaike	Y, X1
9,79	9,11	Schwarz	
9,45	9,03	Akaike	Y, X2
9,75	9,25	Schwarz	

31,49	31,03	Akaike	Y, X3
31,79	31,24	Schwarz	
38,60	38,81	Akaike	Y, X4
38,81	38,99	Schwarz	
27,01	26,89	Akaike	Y, X5
27,03	27,07	Schwarz	
24,59	24,65	Akaike	Y, X6
24,81	24,83	Schwarz	

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج EViews 6.0.

أقل قيمة لمعياري Akaike و Schwarz تصاحب التأخر 1 عند تقدير العلاقة بين المردودية المالية، وبين كل من نسبة القدرة على السداد، نسبة تغطية الفوائد، الأموال الأجنبية وإجمالي فائض الاستغلال.

أقل قيمة لمعياري Akaike و Schwarz تصاحب التأخر 2 عند تقدير العلاقة بين المردودية المالية، وبين كل من قدرة التمويل الذاتي والمصاريف المالية.  
اختبار غرانجر للسببية:

#### الجدول (5)

نتائج اختبار غرانجر للسببية

قيمة الاحتمال	قيمة إحصائية فيشر	
0,0136	9,9222	Y ←← X1
0,1388	2,7031	Y ←← X2
0,0888	3,7496	Y ←← X3
0,4714	0,9128	Y ←← X4
0,5094	0,4831	Y ←← X5
0,3436	1,4117	Y ←← X6

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج EViews 6.0.

من خلال نتائج اختبار سببية غرانجر، يتبين لنا إن نسبة القدرة على السداد تسبب المردودية المالية عند مستوى معنوية 5 %، حيث إن قيمة الاحتمال مساوية لـ 0,0136 وهي أقل من 0,05. أما نسبة تغطية الفوائد فهي لا تسبب ولا تؤثر في المردودية المالية عند مستوى معنوية 5 %، فقد كانت قيمة الاحتمال تساوي 0,1388 وهي أكبر من 0,05. أما فيما يخص العوامل التي تقف وراء تحديد المؤشرين السابقين فنجد أن الأموال الأجنبية، وقدرة التمويل الذاتي، وإجمالي فائض الاستغلال والمصاريف المالية لا تسبب ولا تؤثر في المردودية المالية عند مستوى معنوية 5 %، فقد كانت قيمة الاحتمال أكبر من 0,05.

## خاتمة:

بالنظر إلى أهمية تمويل المؤسسة وتحقيق أهدافها من الحصول على أعلى عائد إلى تخفيض التكاليف، ينبغي على المؤسسة الاقتصادية المفاضلة بين مختلف البدائل التمويلية الداخلية والخارجية المتاحة، لذا فالإدارة المالية للمؤسسة تجد نفسها أمام مجموعة من الصعوبات في اختيار مصادر الأموال وكيفية تحصيلها لتفادي الوقوع في الخسائر المالية، وهذا ما يجعل من التمويل الدائم صاحب الحيز الأكبر في اهتمامات المؤسسة، وبخاصة بعد التوجه إلى السوق المالي حيث يعدّ القرض السندي بديلاً تمويلياً جيداً للمؤسسات الاقتصادية بعد استنفاد التمويل الذاتي، لذا فإن للقرض السندي أثراً واضحاً على الوضعية المالية للمؤسسة، وهذا من خلال مجموعة مؤشرات ونسب توازن تسمح بتشخيص وضع المؤسسة الاقتصادية وتحليلها وكذا، هيكلها التمويلي لقياس مدى تأثير هذا النوع من التمويل، وكذا إن كان تأثيراً سلبياً أو إيجابياً.

تعدّ الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز «سونلغان» أكبر متدخل ومتجه إلى السوق السندي المؤسساتي الجزائري نظراً لتوافق هذا التمويل مع السياسة العامة لمجمع «سونلغان» من جهة والسياسة المالية من جهة أخرى، وكذا تمتع الشركة بطاقة اقتراضية عالية وبرنامج استثماري ضخم يحتاج إلى هيكل تمويلي خاص، من هنا تم قياس أثر هذا الإصدار السندي على وضعية الشركة المالية باختيار مجموعة من المؤشرات المفسرة لمتغيرات الدراسة.

## نتائج الدراسة واختبار الفرضيات:

بالنظر إلى ما تم استعراضه والتطرق إليه سابقاً توصلنا إلى نتائج الدراسة الآتية:

1. نتائج اختبار غرونجل للسببية بينت إن نسبة القدرة على السداد لشركة سونلغاز تؤثر وبشكل مباشر في مردوديتها المالية، وبالتالي ومن خلال هذه النتائج، فإننا نرفض الفرضية الأولى ونقبل الفرضية البديلة، أي إن نسبة القدرة على السداد تسبب وتؤثر في المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية.
  2. عدم وجود تأثير لنسبة تغطية الفوائد لشركة سونلغاز على مردوديتها المالية، وبالتالي فإننا نقبل فرضية العدم الثانية، أي إن نسبة تغطية الفوائد لا تسبب ولا تؤثر في المردودية المالية للمؤسسة.
  3. اختبار السببية لتأثير العوامل التي تقف وراء تحديد القدرة على السداد، بينت عدم وجود تأثير لحجم الأموال الأجنبية على المردودية المالية، وبالتالي نقبل فرضية العدم أي إن الأموال الأجنبية لدى المؤسسة لا تؤثر ولا تسبب المردودية المالية.
  4. قدرة التمويل الذاتي لا تؤثر في المردودية المالية لشركة سونلغاز، أي إننا سنقبل الفرضية العدمية بأنه لا يوجد تأثير لقدرة التمويل الذاتي على المردودية المالية.
  5. اختبار السببية لتأثير العوامل التي تقف وراء تحديد نسبة تغطية الفوائد، بينت عدم وجود تأثير لإجمالي فائض الاستغلال على المردودية المالية لشركة سونلغاز، وبالتالي فإننا سنقبل فرضية العدم الخامسة، أي لا يوجد تأثير لفائض الاستغلال على المردودية المالية للمؤسسة.
  6. عدم وجود تأثير لحجم المصاريف المالية على المردودية، وهو ما يدفعنا لقبول فرضية العدم السادسة، أي إن المصاريف المالية لا تسبب ولا تؤثر في المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية.
- في الأخير، ومن نتائج الدراسة وللإجابة على التساؤل الرئيس يمكننا القول أن القرض السندي يمثل بديلاً ومصدراً تمويلياً مهماً وجيداً للمؤسسة ومن خلال مقارنته بالمصادر الخارجية الأخرى يعد الأقل كلفة بينها، ورغم اقتصار التأثير المقاس في الدراسة على تأثير قدرة الشركة على السداد على المردودية المالية دون المؤشرات الأخرى، فيمكن اعتبار أن للقرض السندي تأثيراً جلياً في تحسين الوضعية المالية للمؤسسة، وهو ما كان عليه الحال مع الشركة محل الدراسة «سونلغاز» - الجزائر.

## التوصيات:

من خلال ما توصلنا اليه والدراسة التي قمنا بها يمكننا أن نقدم التوصيات

الآتية:

1. حتمية القيام بعملية إصلاح شاملة لكافة الجوانب، وتمس كل من المؤسسات والسوق المالية في الجزائر من أجل إنجاز سياسة التمويل بالسندات وخلق مصادر تمويل جديدة للاقتصاد.
2. ضرورة حفاظ المؤسسة على قدرة اقتراضية جيدة مع قدرتها على السداد عند التوجه إلى القرض السندي من أجل تحسين مردوديتها المالية، وكذا الاستفادة من الأثر الإيجابي للرفع المالي.
3. إن الاستفادة المثلى من التوجه نحو سياسة التمويل بالسندات يفرض على المؤسسة محاولة الوصول إلى إضفاء التكامل اللازم مع مختلف المصادر التمويلية الأخرى في الهيكل المالي الخاص بها.
4. ضرورة قيام إدارة المؤسسة بتحليل ودراسة وضعيتها المالية بشكل دقيق ومستمر من خلال ربط جدول التمويل الخاص بها مع المصادر التمويلية المختلفة من أجل تحسين أدائها المالي.
5. بالرغم من القدرة الاقتراضية الكبيرة وأهمية القرض السندي كمصدر تمويلي، فإن لجوء شركة سونلغاز المتكرر للاستدانة لن يخدمها على المدى الطويل، لذا نقترح عليها عدم استنفاد هذه الطاقة وترك هامش لمواجهة الفرص الاستثمارية المستقبلية لتجنب اعتماد مصادر أكثر تكلفة.
6. ننصح الشركة بالبحث عن أساليب تمويلية إضافية لتغطية احتياجاتها من الأموال وتخدمها على المدى الطويل، كاللجوء إلى سياسة الأرباح المحتجزة من خلال إعادة استثمار النتيجة الصافية بدل القيام بتوزيعها.

## المصادر والمراجع:

### أولا- المراجع العربية:

1. التميمي أرشد فؤاد، «الاستثمار بالأوراق المالية»، دار الميسرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2004.
2. الحاج طارق، «مبادئ التمويل»، دار الصفاء للطباعة، عمان، الأردن، 2010.
3. براق محمد وآخرون، ترويج الأوراق المالية وأثرها في تنشيط الأوراق المالية في الجزائر، مجلة الاصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، العدد 3، 2007.
4. بن ساسي الياس، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية دروس وتطبيقات)، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2006.
5. بوكساني رشيد، نسيم أوكيل، مقومات تطوير بورصة الجزائر، حوليات جامعة قالمة للعلوم الاجتماعية والانسانية، العدد 5، ديسمبر 2010.
6. تومي عبد الرحمان، الاصلاحات الاقتصادية في الجزائر الواقع والآفاق، دراسات اقتصادية، مركز البصرة للبحوث والاستثمارات والخدمات التعليمية، الجزائر، العدد 12، 2009.
7. حنفي عبد الغفار، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2003.
8. حنفي عبد الغفار، «أساسيات التمويل والإدارة المالية»، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2007.
9. زيدان محمد، نورين بومدين، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية (المعوقات والآفاق)، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، بسكرة، نوفمبر 2006.
10. شاكر منير محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، مطبعة الطليعة، عمان، 2000.
11. شيخي بلال، السوق المالية ودورها في تمويل التنمية في المغرب العربي، دراسات اقتصادية، مركز البصرة للبحوث والاستثمارات والخدمات التعليمية، العدد 12، فيفري 2009.



12. عقل مفلح محمد، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي، 2006.

13. لسوس مبارك، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.

14. هندي منير ابراهيم، «الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل»، منشأة المعارف، الاسكندرية، 1998.

15. هندي منير ابراهيم، «أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية»، منشأة المعارف، مصر، 1999.

### ثانيا. المراجع الأجنبية:

1. Eli Cohen, *Gestion Financière de L'entreprise et de Développement Financière*, Edition Edicef- Canada, 1991.
2. Floozet Denise, *Economie Contemporaine, les phénomènes monétaires*, 14<sup>ème</sup> édition, PUF, 1998.
3. Aswah Damodaran, *Finance D'entreprise (Théorie et Pratique)*, 2<sup>e</sup> édition nouveaux horizons de Boeck, 2007.
4. F.Rosenfeld, *Analyse des Valeurs mobilières*, 1<sup>ère</sup> édition, Dunod, Paris, 1998.
5. Éric Stephany, *Gestion Financière*, Economica rue Héricat, Paris, 2000.
6. P.Gourlaouen, *Les Nouveaux Instrument Financières*, librairie Vuibert, Paris, 1998.
7. J.Treulié, P.Topsacalin, *Finance*, 2<sup>ème</sup> édition, Vuibert, Paris, France, 1997.
8. J.C- Mathé, *diagnostic et dynamique de l'entreprise*, Edition Comptables Malesherbes, Paris, 1991.
9. J.Pitverdier latreyte, *finance d'entreprise*, 6<sup>ème</sup> Edition, Economica, Paris, 1993.
10. P.Conso, A.bonbazer, *La gestion Financière*, Dunod, Paris, France, 2005.



21. Walker, R.J. (2008). 12 Characteristics of an effective teacher. *Educational Horizon*, 87(1), 61-68.
22. Wichadee, S. (2010). Defining the effective English language teacher: Students' and teachers' perspectives. In A.M. Stoke Ed), *JALT 2009 Conference Proceedings*. Tokyo: JALT.

11. Park, G. & Lee, H.W. (2006). The characteristics of effective English teachers as perceived by high school teachers and students in Korea. *Asia Pacific Education Review*, 7, 236-248.
12. Pettis, J. (1997). Developing our professional competence; some reflections. *TESL Canada Journal*, 16(2), 67-71.
13. Raymond, S. Marguerite. (2008). *Effective and Ineffective University Teaching from the Students' and Faculty's Perspectives: Matched or Mismatched Expectations?* Unpublished p.h.D Dissertation. University of Exeter.
14. Richards, J. (2002). 30 years of TEFL/TESL: A Personal reflection. *REIC Journal*, 33(2), 1-35.
15. Richardson, A.G. & Thomas, A.A. (1989). "Characteristics of the effective teacher as perceived by pupils and teachers: A Caribbean Study." Paper presented at the annual meeting of the American Educational Research Association, San Francisco, California.
16. Shishavan, H.B. & Sadeghi, K. (2009). Characteristics of an effective English language teacher as perceived by Iranian teachers of English. *English Language Teaching*, 2, (4).
17. Takrimi, R.K.R (2009). Characteristics of effective teachers: perceptions of the English teachers. *Journal of Education and Psychology* 3, (2), 53-66.
18. Telli, S., den Bork, P.J. & Cakiroglu, J. J. (2008). Teachers' and students' perceptions of the ideal teacher, *Education and Science*, 33 (149), 118-129.
19. Uygun, S. (2013). How to become an effective English language teacher. *Journal of Educational and social Research MCSER publishing*, Rome-Italy.
20. Vadillio, R.S. M. (1999). Research on the good language teacher. *EPOS*, 15, 347-361.

## ***References:***

1. Anderson, L. W. (2004). *Increasing teacher effectiveness*.(2nd edition). Paris: IIEP- UNESCO <http://www.unesco.org/iiep>.
2. Arikan, A., Taser, D., Sarac- Suzer, H., S. (2008). The effective English language teacher from the perspective of Turkish preparatory school students. *Education and Science* 33, (150), 42-51
3. Bell, T. R. (2005). Behaviors and attitudes of the effective foreign language teachers: results of a questionnaire study. *Foreign Language Annals*, 38 (2), 259-270.
4. Benson, L., Schroeder, P., Lantz, C., & Bird, M. (2001). Students Perceptions of effective teachers. (Online): Retrieved on 2- April- 2007, at URL: <http://www.usfca.edu/ess/sym2001/pDFbooks/naspe/naspep53-56.pdf>.
5. Borich, G. D. (2000). *Effective teaching methods*. New Jersey: Prentice-Hall.
6. Brosh, H. (1996). Perceived characteristics of an effective language teacher. *Foreign Language Annals*, 29(2), 25-38.
7. Dincer, A., Goksv, A., Takkac, A. Y & Yazici, M. (2013). Common characteristics of an effective English language teacher. *The International Journal of Educational Researchers*, 4(3): 1-8 ISSN: 1308-9501.
8. Magno, C. and Sembrano, J. (2001). The role of teacher efficacy and characteristics on teaching effectiveness performance and use of learner- centered practices. *The Asia Pacific Education Researcher*, Vol. 16, (1)
9. Malikow, M, M, M. (2006). Effective teacher study. *National Forum of teacher Education Journal*, 16(3), 1-9.
10. Markley, T. (2004). Defining the effective teacher: Current arguments in education. *Essays in Education*, 11 (3), 1-14.

## **Recommendations:**

*The researcher recommends the following:*

Based on the findings of this study, the researcher recommends the following:

First, teachers of the English language should seek the most important qualities that help them make their teaching approaches and activities more effective.

Second, this study is by no means comprehensive and other similar studies are recommended to be conducted to shed some light on other qualities of an effective teacher that may be absent in this study to help the teacher give better teaching.

I	J	I - J	P
Scientific	literary	0.24	0.01 *
	Commercial	0.14	0.07
Commercial	literary	0.38	0.00 *
	Scientific	0.14	0.07

Table 9 shows that there is a significant difference at ( $\alpha = 0.05$ ) the characteristics of an effective school teacher of the English language in secondary schools due to stream between literary and scientific in favor of scientific, and between literary and commercial in favor of commercial.

## Conclusion and Recommendations:

### Conclusion:

This study investigated the characteristics of an English language effective teacher of the as perceived by secondary school students through a questionnaire consisting of three domains: personality, professionalism, and communication skills. The discussion of the results leads us to conclude that, as seen in table (2), students identified the most important personality qualities an effective teacher should possess are: (patient, open-minded, smart and fair). As for professionalism, students identified an effective teacher should possess (fluency and knowledge in the subject he/ she teaches, prepares well for his/ her classes, gives clear instructions, maintains class discipline), As for communication skills students identified the most important qualities an effective teacher should possess: (respecting students' opinions, reinforcing students, and encouraging them to participate in classes, arousing students motivation and interest and having positive attitudes toward his/ her students. Overall, there are statistical significant differences among students in different streams, specifically speaking; there are significant differences in the characteristics of an effective school teacher of English language between city and village in favor of village students, and between camp and city in favor of camp students. There are significant differences in the characteristics of an effective school teacher of English language between literary and scientific students in favor of scientific students and between literary and commercial students in favor of commercial students.

## Differences due to stream:

To answer the third question of the study, are there any differences in the characteristics of an effective school teacher of the English language in secondary schools due to stream?

An analysis of variance (ANOVA) was used to compare the differences in the characteristics of the effective school teacher of the English language in secondary schools due to stream. Table 7 and table 8 show the results.

**Table 7**

Means, standard deviations of the characteristics of the effective school teacher of the English language in secondary schools due to branch.

stream	N	Mean
Literary	103	3.80
Scientific	154	4.04
Commercial	74	4.18

**Table 8**

ANOVA the characteristics of an effective school teacher of the English language in secondary schools due to stream

Variance	Sum of squares	Df	Mean square	F	P-value
Between Groups	7.05	2	3.52	11.95	0.000
Within Groups	96.72	328	0.29		

Table 8 shows that there are statistical significant differences in the characteristics of an effective school teacher of the English language in secondary schools due to branch. L.S.D post hoc test (table) was utilized to detect the group(s) that differed statistically ( $p \leq 0.05$ ) among students groups. The L.S.D post hoc results were cleared in Table 9

**Table 9**

Results of post hoc test comparisons using L.S.D Method for independent variable due to stream

I	J	I - J	P
Literary	Scientific	0.24	0.01 *
	Commercial	0.38	0.00 *



**Table 4**

Means, standard deviations of the characteristics of an effective school teacher of the English language in secondary schools due to residence.

Residence	N	Mean
City	156	3.86
Village	85	4.13
Camp	90	4.12

**Table 5.**

ANOVA in The characteristics of an effective school teacher of the English language in secondary schools due to residence

Variance	Sum of squares	df	Mean square	F	P-value
Between Groups	5.93	2	2.96	9.94	0.00
Within Groups	97.84	328	0.23		

Table 5 Shows that there are statistical significant differences in the characteristics of an effective school teacher of the English language in secondary schools due to residence. L.S.D post hoc test (table) was utilized to detect the group(s) that differed statistically ( $p \leq 0.05$ ) among students groups. The L.S.D post hoc results are shown in Table 6

**Table 6**

Results of post hoc test comparisons using L.S.D Method for independent variable residence

I	J	I - J	P
City	Village	0.27	0.00 *
	Camp	0.26	0.00 *
Village	City	0.27	0.00 *
	Camp	0.01	0.91
Camp	City	0.26	0.01 *
	Village	0.01	0.91

Table 6 shows that there is a significant difference at ( $\alpha = 0.05$ ) in the characteristics of an effective school teacher of the English language in secondary schools due to residence between city and village in favor of village, and between city and camp in favor of camp.

ones who give clear instructions, ones who prepare well for their classes and ones who maintain class discipline.

### **Communication skills:**

As can be seen in table 2, students think that the most important communication skills that effective teacher should possess are respecting students' opinions, having positive attitude toward his/her students, arousing students' motivation and interest, reinforcing students and encouraging them to participate.

To answer the second question of the study, are there differences in the characteristics of an effective school teacher of English in secondary schools due to gender? The researcher used the t-test to analyze the data from the questionnaire, table 3 shows the results.

**Table 3**

**T-test of the differences among the means of the characteristics of an effective teacher of the English language in secondary schools due to gender.**

Variable	N	Mean	Std	t-value	Sig
Male	148	4.06	0.47	1.91	0.06
Female	183	3.94	0.61		

Table 3 shows that the means of the characteristics of an effective school teacher of the English language in secondary Schools for the males were (4.06) and the means of the females were (3.94), and no significant relationship ( $t = 1.91, p = 0.06$ ).

### **Differences due to residence:**

To answer the third question of the study, are there differences in the characteristics of an effective School teacher of the English language in secondary schools due to residence?

An analysis of variance (ANOVA) was used to compare the differences in the characteristics of an effective school Teacher of the English language in secondary schools due to residence. Table 4 and table 5 show the results.

No	Items	Mean	St.D	Estimation
6	Maintains on-going knowledge and awareness of current content developments	3.98	0.95	High
7	Organizes teaching time effectively	3.99	0.94	High
8	Makes use of pupils experiences interests and real life situations in instruction	3.92	0.96	High
9	Minimizes teacher-talking time and maximizes pupils-talking time	3.47	1.06	Moderate
10	Allows enough time for students to do their work	3.89	1.08	high
11	Creates learning environment where students are active participants	3.94	1.10	high
12	Maintains class discipline	4.01	1.01	high
<b>Total</b>		3.96	0.60	high
<b>III. Communication skills</b>				
1	Communicates with local community and students' parents	3.21	1.12	moderate
2	Reinforces students and encourages them to participate	4.04	0.91	high
3	Arouses students' motivation	4.01	0.99	high
4	Provides essential support for pupils who are struggling with the content	3.95	1.04	high
5	Gives constructive feedback	3.94	0.97	high
6	Respects students' opinions	4.13	1.02	high
7	Has positive attitudes toward his/ herstudents	4.10	0.97	high
8	Has high expectations for his/ herstudents	3.98	1.00	high
<b>Total</b>		3.92	0.72	high

As can be seen in table 2, students identified the most important personality qualities an effective school teacher of the English language should possess as friendly, reports to class on time, has sense of humor, open minded, and always looks smart.

### **Professionalism:**

As can be seen in table 2, students believe that effective teachers are ones who are fluent and knowledgeable on the content of the subject they teach,

who were chosen from government schools in Tulkarm directorate of education. The chosen students were learning English during the second semester of the academic year 2014- 2015.

## Results:

Results related to the first question: What are the characteristics of an effective schoolteacher of English in secondary schools?

To answer this question, means and standard deviations of each item were calculated as shown in Table 2.

**Table 2**  
Means and standard deviations of the characteristics of an effective school teacher  
of the English in secondary schools

No	Items	Mean	St.D	Estimation
<b>I. Personality</b>				
1	Friendly	4.25	0.73	High
2	Patient	4.02	0.95	High
3	Fair to all	4.09	0.91	High
4	Flexible	3.87	0.90	High
5	Has sense of humor	4.18	0.93	High
6	Holds high self-esteem	4.00	0.88	High
7	Highly motivated	4.28	0.78	High
8	Always looks smart	4.12	0.92	High
9	Open-minded	4.17	0.94	High
10	Reports to class on time	4.18	0.91	High
<b>Total</b>		4.12	0.54	High
<b>II. Professionalism</b>				
1	Fluent and knowledgeable on the content of subject he/ she teaches	4.36	0.85	High
2	Gives clear instructions	4.20	0.85	High
3	Prepares well for his /her classes	4.23	0.88	High
4	Uses a variety of classroom activities	3.66	1.02	moderate
5	Uses various teaching aids that suit the learning style	3.66	1.11	moderate

Scale	No of items	Alpha Reliability
Personality	10	0.81
Professionalism	12	0.86
Communication	8	0.87
<b>Total</b>	30	0.91

The following key has been used to judge the paragraphs of the questionnaires: an average of less than 2.33 indicates a low score; an average of 2.33 - 3.67, indicates a moderate score; an average of more than 3.67 indicates a high score.

Procedure of the study The researcher used the following procedure during the application of this study: First, after establishing the validity and reliability of the instrument by experts in the field of TEFL who approved the utility of the instrument for carrying out the study, their suggestions and modifications were incorporated into the questionnaire and made the appropriate amendments.

Second, the reliability of the instrument was explored using Cronbach's alpha ( $\alpha$ ). The Cronbach's ( $\alpha$ ) for the instrument was (0.91). This reliability makes the instrument suitable for this study.

Third, the researcher got the population of the study from the data base of Tulkarm educational directorate through the supervisor of the English language in the directorate.

Fourth, the approval was taken from Tulkarm educational directorate to apply the copies of the questionnaire to the sample of the study in the targeted schools.

Fifth, the researcher himself distributed the copies of the questionnaire and the students were given freedom to complete the questionnaire in order to obtain more valid and credible results.

Sixth, the researcher managed to collect all the copies. Then the questionnaire data were statistically treated.

### **Limitations of the study:**

This study was limited to 331 male and female eleventh grade students

Variable	Level	Frequency	Percent
stream	literary	103	31.1.1 %
	Scientific	154	46.5 %
	Commercial	74	22.4 %

### **Instrument:**

In order to find out how foreign language learners perceive the characteristics of an effective teacher of the English language, a 30 –item questionnaire was developed based on the literature; the questionnaire consisted of three sections (teacher’s personality, professionalism and communication skills)and itwas administered to330 male and female eleventh grade students in Arabic in different educational stream, residence, and gender in Tulkarm directorate.

#### ***The researcher adopted the Likert’s five- level scale:***

Strongly agree	5 degrees
Agree	4 degrees
Neutral	3 degrees
Disagree	2 degrees
Strongly disagree	1 degree

### **Validity and reliability of the instrument:**

To validate the questionnaire, the researcher gave it to colleagues who hold p.h.D in education in general and in Methods of teaching English as a foreign language in particular.

### **Reliability:**

Table 1 shows the Internal consistency reliability (Cronbach’s alpha coefficient) for the individual students as the unit of analysis for the questionnaire (N = 331)

characteristics. Findings showed that a teacher of English language should have a balanced combination of these four main aspects.

Uygun (2013) in his comparative study” How to become an effective teacher of the English language” aimed to find out the ideas and views of the Turkish University preparatory school students on the effective teacher of the English language. In addition, the ideas and views of the native and nonnative English teachers are also investigated to find out if there are any differences between the ideas and views of the students and the teachers. The results of the study revealed some important characteristics and qualities of an effective teacher of the English language. According to the results, an effective teacher of the English language should frequently use computer based technologies.

In conclusion, the characteristics of an effective teacher of the English language which tackle his /her personality, professionalism and skills of communication have been studied by previous studies. Most of these studies agreed on the important characteristics of an effective teacher of the English language. Some of these characteristics are: teacher’s knowledge of subject matter, creative, humorous, enthusiastic, friendly, having a positive relationship with his / her students, reinforcing and motivating his/ her students.

## The Population of the study:

The population of the study consisted of all eleventh grade students in Tulkarm directorate in different educational streams, (1478 male and 1809 female) students. A female students were selected.

## The Sample of the study:

**Table 1**

**Distribution of the study sample according to Variables (N = 331)**

Variable	Level	Frequency	Percent
Gender	Male	148	44.7 %
	Female	183	55.3 %
Residence	City	156	47.1 %
	Village	85	25.7 %
	Camp	90	27.2 %

The results indicated that the ideal teacher is a person who guides students, motivates them, gives them confidence, has a tendency to build more positive relationship and has earned respect from students.

Walker (2008) found out that there were 12 identifiable personal and professional characteristics of an effective teacher in his study and these characteristics included being prepared, being positive, having high expectations, being creative, being fair, displaying a personal touch, developing a sense of belonging, admitting the mistakes, having a sense of humor, giving respect to students, forgiving, and being compassionate.

Takrimi (2009) identified teacher's effectiveness factors, according to the perceptions of teachers in Khuzestani. Participants were 215 male and female secondary school teachers of English, selected by a multi-stage sampling method. A 50-item questionnaire was administered to these teachers asking them what characteristics they thought effective teachers of the English language should possess or demonstrate. Results indicated that, to teachers, instructional strategies were viewed as more critical for teacher instructional effectiveness than other characteristics such as communication (social) skills, personal characteristics and knowledge.

Wichadee (2010) in his study explored the characteristics of an ineffective teacher of the English language as perceived by students and teachers at Bangkok University, Thailand, based on four categories: English proficiency, pedagogical knowledge, organization and communication skills, and socio-affective skills. The subjects were 400 students and 53 full-time teachers who taught four basic courses in the academic year 2008. The findings revealed that the students placed high level of importance on all the characteristics included in the survey.

Dincer, et al. (2013) presented the literature review about the features of an effective teacher of the English language by comprising of the common characteristics in the studies and to give some pedagogical suggestions for the teacher of English language on how to increase their effectiveness in the classroom. Therefore, over 30 studies conducted in foreign language education area were overviewed and the main characteristics of an effective teacher of English language most often cited in these studies were characterized under four headings. These headings are as follows: socio-affective skills, pedagogical knowledge, and subject-matter knowledge and personality



teachers, 34 primary teachers, 11 college professors, and 1 parish priest. Subject area of frequently selected secondary teachers is: social studies, 89, English, 89, mathematics 55, foreign language 33 and science 27. Results showed that the personality characteristics most often cited by the students were: challenging/ had reasonably high expectations 82, sense of humor, 59, enthusiastic, 56, creative, 39, caring, 35, explains complicated material well, 39, and flexible instructional style, 33

Park and Lee (2006) investigated the characteristics of effective teachers of the English language as perceived by 169 teachers and 339 students in high schools in Korea, with a self-report questionnaire consisting of three categories: English proficiency, pedagogical, knowledge, and socio-affective skills. Their findings indicated that the whole teacher's perception of characteristics important for a teacher of the English language to possess differed significantly from those of the students in all three categories, with the teachers ranking English proficiency the highest and the students ranking pedagogical knowledge the first.

Arikan, et al. (2008) studied the effective teacher of English language from the perspective of Turkish preparatory school students". The sample was 100 foreign language learners studying at two state universities' English language preparatory schools. Also, participants' written responses were collected to understand the qualities attributed to the effective teacher. Results showed that an effective teacher is a friendly, young, enthusiastic, creative and humorous person whose gender is not important. Also, students claim that an effective teacher of English language has correct pronunciation.

Raymond (2008) maintained that both faculty and students in the Gulf stated that an effective university professor as a person who: (1) is appreciative, (2) makes classes interesting, (3) is fair, (4) cares about students' success, (5) shows a love for their subject, (6) is friendly, (7) encourages questions and discussion, (8) is always well prepared and organized, and (9) simplifies their materials. Findings of students' and faculty's perspectives suggest that effective teaching is the blending of both personality and ability factors. The key factor, however, remains the teacher's personality.

Telli, et al (2008) in their study "Teachers' and students' perception of the ideal teacher" They aimed to describe the characteristics of an ideal Turkish teacher from an interpersonal point of view. A total of 21 teachers and 276 students (grades 9-11) answered the questions of the interviews.

of the English language. These studies identify different characteristics, but it has been noticed that they do share some characteristics while they disagree with others.

Richardson and Thomas (1989) investigated the characteristics of an effective teacher by a sample of 160 elementary as well as 60 high school pupils and 60 elementary and 30 high school teachers in a selected Caribbean territory. Results indicated agreement among students and teachers with respect to a number of characteristics perceived as being very important for effective teaching: (1) the giving of examples by the teacher, (2) properly planned lessons by the teacher, (3) Teacher's knowledge of subject matter, (4) Teacher's knowledge of student learning. Results showed that males' preferences for teacher characteristics are reflective of authority and dominance. While females regarded organization and nurture- related characteristics as being of greater importance.

(Murray, 1991 as cited in Bell 2005:259) stated that many researchers and professionals for teacher development and evaluation have been seeking to establish criteria for assessing effective teaching. While there is little agreement regarding which specific behaviors constitute effective teaching, researchers agree at least on some dimensions that describe effective teaching in general regardless of subject matter. These included enthusiasm or expressiveness, clarity of explanation, and rapport or interaction.

Borg, 2006 as cited in Shishavan&Sadeghi 2009:130) examined the definition of over 200 participating and prospective English language teachers from a variety of contexts about the distinction between language teachers and those of other fields. His analysis also included the opinions of mathematics, history, science and chemistry teachers on the extent to which characteristics claimed to be distinctive of language teachers applied to their own subjects. His participants believed that subject matter and the medium were the same in language teaching and that there was no clear distinction between them as in other subjects.

Malikow (2006) in his study: Effective teacher study, the students were provided with the definition: Exceptionally effective, the students were instructed that they could select one of their teachers from any grade level or subject. The distribution of selected teachers is as follows: 315 secondary

## **The Purpose of the study:**

This study aims to investigate the characteristics of an effective teacher from the perspectives of eleventh grade students in the scientific, literary and commercial streams in Tulkarm educational directorate.

## **Hypotheses of the study:**

1. There are no statistical significant differences at ( $\alpha \geq .05$ ) from students' perspectives according to gender.
2. There are no statistical significant differences at ( $\alpha \geq .05$ ) from students' perspectives according to residence.
3. There are no statistical significant differences at ( $\alpha \geq .05$ ) from students' perspectives according to educational stream.

## **Questions of the study:**

*The main question of this study is:*

What are the most important characteristics of an effective teacher of the English language from their students' perspectives?

*The above-mentioned question underlines the following sub- questions:*

1. What are the most important characteristics of an effective teacher of the English language from their students' perspectives according to gender?
2. What are the most important characteristics of an effective teacher of the English language from their students' perspectives according to residence?
3. What are the most important characteristics of an effective teacher of the English language from their students' perspectives according to educational stream?

## **Reviewing the related literature:**

Following is a brief review of the current related literature on the characteristics of effective teachers of the English language. Numerous studies have been conducted on the characteristics or qualities of effective teachers

from supervisors and administrators (Stronge, 2002, as cited in Arikan, et al, 2008) However, Vadillio (1999) argued that effective language teachers have been described in the literature as having not only a profound competence in the target language but a set of personal qualities like sensitivity, warmth and tolerance. In an investigation of the characteristics of good language teachers.

(Clark & Walsh, 2002 as cited in Arikan, et al, 2008:43) suggested some of the common features which described the qualities of effective teachers were as follows: First, strong content knowledge. Second, pedagogical skills appropriate to the environment and discipline. Third, personal knowledge which included the ability to forge strong relationship with the students, a concern for individual students and a firm moral code. Fourth, intimate knowledge for the context in which they were teaching.

Markley (2004) believed that good and qualified teachers are essential for efficient functioning of educational systems and for enhancing the quality of learning. He added that taking some actions by a good teacher plays a vital role in provoking effective and efficient learning on the part of the students.

(Rockoff, 2004 as cited in Shishavan and Sadeghi, 2009) stated that teachers also have a fundamental role in their learners' academic achievement and their quality can highly influence student outcomes.

According to Anderson (2004) and Borich (2000), an effective teacher is one who possesses competence in organizational skills such as systematizing materials in logical sequence with a high degree of clarity and presenting those materials in structured, step-by-step procedures. The purpose of this study is to shed some light on the characteristics of an effective teacher of the English language to find out how good characteristics of the teacher help pupils learn English. A teacher's general performance in teaching is influenced by various internal and external factors. These different teaching factors are measured and assessed in order to come up with indicators of successful teaching that would effectively regulate pupils' learning and serve as success indicators for a school. (Magno & Sembrano, 2001).

Uygun (2013) believed that in the process of language learning, the language teacher has a very important effect on the students' success. Identifying the characteristics of an effective teacher is not an easy task, since different people can interpret the term effective differently.

## **Introduction:**

The teacher plays an essential role in the teaching – learning process and his \ her effectiveness has a positive influence on the students' behavior. Thus, the students' 'mental, intellectual, emotional, and psychological development depends upon improving the characteristics of the teacher.

Brosh (1996) found the desirable characteristics of an effective teacher of the English language to be: having knowledge and command of the target language; being able to organize, explain, and clarify, as well as to arouse and sustain interest and motivation among students; being fair to students by showing neither favoritism nor prejudice; and being available to students.

Pettis (1997) identified three main characteristics for a professionally competent teacher. According to her, an effective teacher must firstly be principled and knowledgeable in addition to being skillful. Secondly, professional needs and interests of an effective language teacher must continually develop throughout his/her service in teaching. Thirdly, a teacher must be personally committed to his/her professional development.

Benson et al. (2001) stated that if the focus is on the teaching process not on the result, then it is possible to define an effective teacher as a person who provides information to students in a way that is clear, understandable, and motivating.

Richards (1989) maintained that an effective teacher is the teacher whose duty is to create a desirable climate, to plan a variety of learning activities, and to use materials effectively. In other words, creating and maintaining stimulating learning environments can be achieved through effective classroom organization so there are a lot of competencies, skills and knowledge that the teacher must possess. In addition, another essential feature that helps to establish a positive classroom climate is the teacher's personal qualities. The literature suggests that depending on the criterion used to judge effectiveness, an "effective teacher" is a teacher who always produces a class of high- achievers or a teacher who generally receives positive evaluations

## ***Abstract:***

This study aimed to investigate the characteristics of an effective teacher of the English language in secondary schools in Tulkarm educational directorate as perceived by eleventh grade students of these schools. To achieve this purpose, the researcher developed a thirty-item questionnaire in Arabic, consisting of three domains including personality, professionalism and communication skills. For the purpose of statistical analysis, the items of the questionnaire were translated into English. The sample of the study consisted of 331 male and female students, selected randomly from secondary boys' and girls' schools in Tulkarm Educational Directorate. The results revealed that there are differences in the characteristics of an effective school teacher of the English language due to place of residence between city and village in favor of village, and between city and camp in favor of camp. Moreover, there are significant differences in the characteristics of an effective school teacher of the English language between literary and scientific streams in favor of scientific stream, and between literary and commercial streams in favor of commercial stream. But there are no significant differences in the characteristics of an effective school teacher of the English language due to gender. Students gave greater attention to characteristics relating to personality, (friendly, fair to all, sense of humor, and highly motivated), professionalism (fluency and knowledge on the content of the subject he/she teaches, giving clear instructions, preparing well for his /her classes, maintaining class discipline) and communication skills (respecting students' opinions, having a positive attitude towards his / her students, arousing students' interest and motivation, reinforcing students and encouraging them to participate ). The researcher ended this study with two recommendations: First, teachers of the English language should seek the important qualities that help them make their teaching procedure and activities more effective. Second, this study is by no means comprehensive and other similar studies are recommended to be conducted to shed some light on other qualities of an effective teacher that may be absent in this study to help the teacher give better teaching.

***Key words:*** teacher characteristics, effective English language teacher

## صفات معلم اللغة الانجليزية الفعال في المدارس الثانوية في مديرية التربية والتعليم في محافظة طولكرم من وجهة نظر طلبة هذه المدارس

### ملخص:

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على صفات معلم اللغة الانجليزية الفعال في المدارس الثانوية في مديرية التربية والتعليم في محافظة طولكرم من وجهة نظر طلبة الصف الحادي عشر لهذه المدارس. ولتحقيق هدف الدراسة قام الباحث بتطوير استبانة في اللغة العربية تكونت من ثلاثة مجالات وهي الشخصية و المهنية و مهارات الاتصال و التواصل و مكونة من ثلاثين بنداً، حيث تم توزيعها على 331 طالبا و طالبة من طلبة الصف الحادي عشر في الفروع العلمي و الأدبي و التجاري في المدارس الثانوية للذكور و الاناث في مديرية تربية طولكرم. وقد خلصت نتائج هذه الدراسة الى ما يأتي:

- اولاً: وجود فروقات ذات دلالة حصائية في صفات المعلم الفعال تعزى الى مكان الاقامة و أن هذه الفروقات موجودة بين طلبة القرية و طلبة المدينة لصالح طلبة المدينة و يوجد كذلك فروقات بين طلبة المدينة و طلبة المخيم لصالح طلبة المخيم.

- ثانياً: يوجد فروقات ذات دلالة احصائية بين طلبة الفرع العلمي و الادبي لصالح طلبة الفرع العلمي و يوجد فروقات بين طلبة الفرع الادبي و التجاري لصالح طلبة الفرع التجاري.

- ثالثاً: لا يوجد فروقات ذات دلالة احصائية في وصف صفات المعلم الفعال تعزى الى متغير النوع الاجتماعي.

لوحظ بأن الطلبة بشكل عام قد اعطوا وزناً اكبر للصفات المتعلقة بالصفات الشخصية و بالتحديد صفات الانسانية لقد العدل مع الجميع و الذكاء و الدافعية العالية و كذلك الوزن نفسه اعطي للصفات التي تتعلق بالمهنية مثل الطلاقة و معرفة محتوى الموضوع الذي يدرسه المعلم او المعلمة و اعطاء التعليمات بشكل واضح و التحضير جيداً للدرس و المحافظة على النظام داخل الصف. و كذلك تم الانتباه لمهارات التواصل مع الطلبة مثل احترام آراء الطلبة و التمتع باتجاه ايجابي نحوهم و اثاره دافعتهم و اهتماماتهم و تعزيز الطلبة و تشجيعهم على المشاركة في الصف. و قد انهى الباحث هذه الدراسة بتوصيتين: اولاً، على المعلمين ان يبحثوا عن الصفات المهمة لمعلم اللغة الانجليزية الفعال حتى تساعدهم هذه الصفات على جعل طريقتهم و نشاطاتهم التعليمية اكثر فعالية .

ثانياً: هذه الدراسة بكل المقاييس ليست شاملة لذا يوصي الباحث باعداد دراسات مشابهة للقاء الضوء على صفات اخرى لمعلم اللغة الانجليزية الفعال والتي قد تكون غائبة في هذه الدراسة حتى ياخذ بها المعلم و يوجد اسلوب تعليمه و تساعده على الاتصال و التواصل مع طلبته بشكل جيد.