



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله  
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم علوم التسيير



المرجع : 2019.....

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

فرع: علوم التسيير

التخصص: إدارة مالية

## مذكرة بعنوان:

# أثر الهيكل المالي على مردودية المؤسسة الاقتصادية

## دراسة حالة المؤسسة الوطنية لتسيير وتحقيق الصناعات المترابطة SONARIC (من 2013 إلى 2017)

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير (ل.م.د.)

تخصص " إدارة مالية "

تحت إشراف:

سناء طباحي

إعداد الطلبة:

- أمينة جاب الله

- عبلة حلو

### لجنة المناقشة

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	فراح إلياس الهناني
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	طباحي سناء
مناقشا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	خوازم حمزة

السنة الجامعية 2018/2019

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

"...وَقُلْ إِغْمُوا فِى سِرِّ اللَّهِ

عَمَلِكُمْ وَرِسْوَلِهِ وَالْمُؤْمِنُونَ"

سورة التوبة الآية 105.

# الدعاء

"يا رب لا تجعلنا نصاب بالغرور إذا  
نجحنا ولا باليأس إذا أخفقنا، يا رب ذكرنا  
دائماً أن الإخفاق هو التجربة التي تسبق  
النجاح فإذا أعطيتنا علماً فلا تأخذ  
تواضعنا وإذا أعطيتنا تواضعاً فلا تأخذ  
اعتزازنا بكرامتنا وإذا أسأنا إلى الناس  
فامنحنا شجاعة الاعتذار وإذا أساء الناس  
إلينا فامنحنا شجاعة العفو يا رب"



## شكر وعرفان

الحمد لله الذي انعم علينا بنعمة العلم، ووفقنا لانجاز هذا العمل وإتمامه نتقدم بالشكر الجزيل والتقدير الخالص والاحترام إلى كل من ساعدنا من قريب أو من بعيد في انجاز هذا العمل المتواضع ونخص بالذكر

الأستاذة المشرفة "طباخي سناء" التي تفضلت بالإشراف على هذه المذكرة منذ كانت مجرد فكرة حتى اكتملت في صورتها النهائية، ولم تنخر جهدا في مساعدتنا بما قدمته من توجيهات ونصائح ثمينة زادت من قيمة الدراسة

كما نتقدم بأسمى معاني الشكر والعرفان إلى مؤطري مؤسسة سوناريك وحدة فرجيوة – وخاصة السيد مريج صالح.

كما لا يفوتنا أن نتقدم بجزيل الشكر وخالص التقدير والاحترام إلى كل أساتذة المركز الجامعي عبد الحفيظ بالصوف. شكرا لكل من ساهم من قريب أو من بعيد في انجاز هذا العمل المتواضع ولو بشطر كلمة

" جزاكم الله عنا كل خير "



## الهداء

إلى التي غمرتني بعطفها وحبها ورسمت بأناملها الذهبية سيمفونية أفراح قلبي.

إلى النجمة التي أضاءت دربي وعلمتني اختراق الحدود وكسر القيود، مثال في التمرد على  
الفشل. إلى من قال الشاعر فيها:

الأم ريحانة الدنيا وبهجتها هيهات ألقى كقلب الأم هيهات

أمي الغالية على قلبي أطال الله في عمرها.

إلى من عمل على تربيته وإنشائي وأنفق الغالي والنفيس لأجل تعليمي

أبي العزيز أطال الله في عمره.

إلى فوانيس البيت ورموز الأخوة والاعتزاز إخوتي.

و إلى كل من ساهم من بعيد أو قريب بالكثير أو القليل في إنجاز هذا العمل إلى كل من ذكرهم قلبي  
ونساهم قلبي.

إليكم جميعا أهدي بذرة عملي وثمره جهدي المتواضعة.

## أمنية



# الغلاء

بسم الله و الحمد لله و لا إله إلا الله، محمد رسول الله  
إلى معنى الحب و معنى الحنان إلى بسملة الحياة و سر الوجود.. إلى التي أرضعتني  
حب العلم و عزة النفس.. إلى التي منحتني الدفء في زمن البرد و الكفاية في زمن الحاجة..  
إلى التي كانت تحلم بنجاحي و تدفعني دوماً إلى الأمام فكانت لي  
السراج المنير الذي أضاء دربي.. إلى التي لا أريد أن أتوقف عن شكرها. إلى مالكة  
و توأم الروح أُمي الغالية "مسعودة".  
إلى من أحمل اسمه بكل افتخار. إلى من علمني العطاء دون انتظار. إلى من باع راحة شبابه  
ليشقى لنا الطريق و أشعل عمره سنين ليضيء لي الطريق، أرجو من الله أن يرحمه ويسكنه فسيح  
جناته  
إلى حبل الوريد أبي رحمة الله عليه.  
إلى من جمعتني معهم ظلمات رحم واحد وضمني معهم جدران بيت واحد.. إلى مصدر ثقتي  
و سندي في الحياة إخوتي " رفيق، بوجمعة، حكيم ".  
إلى مصدر إلهامي أخواتي الأحباء " عبدة، أمال، نجاة ".  
أهدي أيضاً ثمرة جهدي إلى جميع صديقاتي و إلى كل الزملاء.  
إلى كل من وسعتهم ذاكرتي ولم تسعهم مذكرة.

# عائلة

# فهرس المحتويات



## فهرس المحتويات

### فهرس المحتويات:

	كلمة الشكر
	الإهداء
	فهرس المحتويات
	قائمة الأشكال
	قائمة الجداول
	قائمة الرموز والاختصارات
	الملخص
أ_ ب_ ت	مقدمة عامة
01	الفصل الأول: الإطار النظري لمردودية المؤسسة
02	تمهيد
03	المبحث الأول: الإطار لمفاهيمي لمردودية المؤسسة الاقتصادية
03	المطلب الأول: مفهوم مردودية المؤسسة الاقتصادية
06	المطلب الثاني: مكانة المردودية في المؤسسة
07	المطلب الثالث: أساسيات مردودية المؤسسة
11	المبحث الثاني: أنواع مردودية المؤسسة
11	المطلب الأول: المردودية الاقتصادية
14	المطلب الثاني: المردودية المالية
24	المطلب الثالث: المردودية التجارية
27	المبحث الثالث: محددات مردودية المؤسسة
27	المطلب الأول: العوامل المؤثرة على مردودية المؤسسة
29	المطلب الثاني: أسباب ضعف المردودية وطرق تحسينها
34	خلاصة
35	الفصل الثاني: الهيكل المالي وعلاقة تأثيره على مردودية المؤسسة الاقتصادية
36	تمهيد
37	المبحث الأول: ماهية الهيكل المالي
37	المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي
39	المطلب الثاني: نسب الهيكل المالي والعوامل المؤثرة عليه
44	المطلب الثالث: السياسة التمويلية للمؤسسة

## فهرس المحتويات

46	المطلب الرابع: مكونات الهيكل المالي وتكلفتها
65	المبحث الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي
65	المطلب الأول: النظريات المؤيدة لوجود هيكل مالي أمثل
67	المطلب الثاني: النظريات المعارضة لوجود هيكل مالي أمثل
69	المطلب الثالث: النظريات الحديثة في تفسير الهيكل المالي
73	المبحث الثالث: الهيكل المالي وتأثيره على مردودية المؤسسة الاقتصادية
74	المطلب الأول: تأثير الهيكل المالي على المردودية الاقتصادية
75	المطلب الثاني: تأثير الهيكل المالي على المردودية المالية
76	المطلب الثالث: تأثير الهيكل المالي على المردودية التجارية
76	خلاصة
78	الفصل الثالث: تأثير الهيكل المالي لمؤسسة سوناريك على مردوديتها
78	تمهيد
79	المبحث الأول: تقديم عام للمؤسسة الوطنية لتسيير وتحقيق الصناعات المترابطة (سوناريك)
80	المطلب الأول: تقديم مؤسسة SONARIC
84	المطلب الثاني: التعريف بوحدة SONARIC فرجية
92	المطلب الثالث: المحاسبة بوحدة سوناريك فرجية
95	المبحث الثاني: عرض القوائم المالية لمؤسسة سوناريك
95	المطلب الأول: عرض الميزانيات المالية لمؤسسة سوناريك
99	المطلب الثاني: عرض جداول حسابات النتائج لمؤسسة سوناريك
104	المبحث الثالث: تحليل وتفسير نتائج الدراسة في مؤسسة سوناريك
104	المطلب الأول: تحليل الهيكل المالي لمؤسسة سوناريك
109	المطلب الثاني: تحليل مردودية مؤسسة سوناريك
112	المطلب الثالث: اختبار فرضيات الدراسة
127	خلاصة
	خاتمة عامة
	قائمة الملاحق
	قائمة المراجع

# قائمة الأشكال والجداول

## قائمة الأشكال والجداول

### قائمة الأشكال:

الرقم	العنوان	الصفحة
01	أسباب ضعف المردودية والعوامل المؤثرة عليها	30
02	آلية تحسين المردودية عن طرق تخفيض التكاليف	32
03	مكونات الهيكل المالي	47
04	أهم أنواع السندات	55
05	أشكال الأسهم	61
06	نموذج الدراسة	72
07	الهيكل التنظيمي لمؤسسة sonaric	81
08	الوحدات المكونة لمؤسسة sonaric	83
09	مخطط الهيكل التنظيمي لمؤسسة sonaric وحدة فرجية	86

### قائمة الجداول:

الرقم	العنوان	الصفحة
01	السياسات التمويلية التي تتبعها المؤسسة	45
02	الميزانية المالية لمؤسسة سوناريك ( جانب الأصول) لسنوات من 2013 إلى 2017	96
03	الميزانية المالية لمؤسسة سوناريك (جانب الخصوم) لسنوات من 2013 إلى 2017	98
07	جدول حسابات النتائج لمؤسسة سوناريك لسنوات من 2013 إلى 2017	100
12	حساب نسبة التمويل الخارجي للأصول لمؤسسة سوناريك خلال الفترة 2013_2017	108
13	حساب المردودية الاقتصادية الصافية لمؤسسة سوناريك خلال الفترة 2013_2017	109
14	حساب المردودية الاقتصادية الإجمالية لمؤسسة سوناريك خلال الفترة 2013_2017	110
15	حساب المردودية المالية لمؤسسة سوناريك خلال الفترة 2013_2017	111



## قائمة الأشكال والجداول

112	حساب المردودية التجارية لمؤسسة سوناريك خلال الفترة 2013_2017	16
115	متغيرات ونماذج الدراسة	17
116	نتائج تحليل تباين خط الانحدار لاختبار معنوية نماذج الدراسة	18
118	اختبار نماذج الانحدار غير الخطي بين الهيكل المالي ومردودية المؤسسة	19
121	معاملات نموذج الانحدار غير الخطي (العكسي) لمتغيرات الدراسة	20
122	معاملات نموذج الانحدار غير الخطي (العكسي) للهيكل المالي مع المردودية الاقتصادية	21
123	معاملات نموذج الانحدار غير الخطي (العكسي) للهيكل المالي مع المردودية المالية	22
124	معاملات نموذج الانحدار غير الخطي (العكسي) للهيكل المالي مع المردودية التجارية	23

# قائمة الرموز والاختصارات

## قائمة الرموز والاختصارات

### قائمة الرموز والاختصارات

الرمز	الدلالة باللغة الفرنسية	الاسم
RE	Rentabilité éconimique	المردودية الاقتصادية
RF	Rentabilité Financière	المردودية المالية
RC	Rentabilité commercial	المردودية التجارية
TD	La taitte de levier financier	نسبة تمويل الديون للأصول (الاستدانة)
R net	Résultat net	النتيجة الصافية
TA	Total des actifs	مجموع الأصول
CP	Capitaux propres	الأموال الخاصة
CA	Chiffre d'affaire	رقم الأعمال
DLM	Dette à long et moyen terme	نسبة الديون طويلة والمتوسطة الأجل
DC	Dette à court terme	نسبة الديون قصيرة الأجل

المخلص



تركز هذه الدراسة على أثر الهيكل المالي على مردودية المؤسسة الاقتصادية. فاللمردودية تمثل مؤشرا أساسيا يعبر عن قدرة المؤسسة على البقاء والاستمرار والمنافسة بشكل يجعلها تستحوذ على أكبر حصة ممكنة في السوق. وهناك عدة عوامل يمكنها التأثير في مردودية المؤسسة الاقتصادية، ومن هذه العوامل نجد الهيكل المالي الذي تتبناه المؤسسة والذي يعتبر الاختلاف في مكوناته من مؤسسة إلى أخرى مسؤولا عن الاختلافات في قدرتها على النجاح في تمويل استثمارات وتحقق نتائج إيجابية. ومن هنا تتجلى معالم إشكالية دراستنا والتي تهدف إلى تحديد كيفية تأثير الهيكل المالي على مردودية المؤسسة الاقتصادية، من خلال مدى تأثير الهيكل المالي على كل من المردودية الاقتصادية، المردودية المالية والمردودية التجارية. فمن خلال تحليل القوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة واستخدام أسلوب الانحدار تم التوصل إلى نتيجة مفادها أن الهيكل المالي يؤثر عكسيا على كل من المردودية الاقتصادية، المردودية المالية والمردودية التجارية. مما يؤكد أن الهيكل المالي يؤثر عكسيا على مردودية المؤسسة الوطنية لتحقيق وتسيير الصناعات المترابطة وحدة فرجيوة (سوناريك).

**الكلمات المفتاحية:** الهيكل المالي، نسبة الاستدانة، مردودية المؤسسة الاقتصادية، المردودية الاقتصادية، المردودية المالية، المردودية التجارية.

### Summary

The study focuses on the impact of the financial structure on the profitability of the economic enterprise because profitability is a fundamental index that defines the ability of a business to survive and compete, which allows the institution to leads the market.

There are several factors that can affect economic institutions' profitability, including the financial structure adopted by the institution, the difference in its components from one institution to another is responsible for the differences in its ability to successfully finance its uses and achieve positive results.

The study aims to examine how the financial structure affects the economic institution by determining the impact of the financial structure on economic, financial, and commercial profitability .By analyzing the financial statements of the institution under study and using the regression method, the results showed that financial structure adversely affected both the economic and financial profitability and commercial profitability. Which confirms that the financial structure adversely affected the profitability of National Corporation for the realization and operation of interconnected industries, Ferdjioua unit (Sonaric)

cost-effectiveness of the , debt ratio,**KEY WORDS:** Financial structure commercial , financial profitability,economic profitability , economic institution profitability.

# المقدمة

### المقدمة

إن الهدف الأساسي الذي تسعى المؤسسة إلى تحقيقه هو الاستمرار والبقاء في السوق سواء كانت عامة أو خاصة، كبيرة، متوسطة أو صغيرة. ويعتبر مؤشر المردودية مؤشر أساسي يعبر عن قدرة المؤسسة على البقاء والاستمرار والصمود في وجه المنافسة وكذا قدرتها على الاستحواذ والحصول على أكبر حصة ممكنة في السوق، كما يُمكن المؤسسة من مراقبة نقاط قوتها ونقاط ضعفها عن طريق مقارنة النتائج المتحصل عليها مع ما كان مخططا له، مما يمكنها من تحديد الانحرافات وأسبابها، وبالتالي العمل على تصحيحها وتجنبها وتفايدها مستقبلا. بالإضافة إلى ذلك، فإن تحقيق مردودية إيجابية يُمكن المؤسسة من اتخاذ القرارات الإستراتيجية فيما يخص تطوير وتنمية المؤسسة. وتصنف مردودية المؤسسة إلى ثلاثة أنواع أساسية، وفقاً لمؤشر حسابها، وتتمثل في المردودية المالية، المردودية الاقتصادية والمردودية التجارية.

وحتى تتمكن المؤسسة من تحقيق غايتها في البقاء والاستمرار في السوق، يجب عليها أن تقوم بجملة من الإجراءات وأن تستعمل عدة أساليب لتحسن مردوديتها وتصل بذلك إلى غايتها. ومن بين أهم هذه الإجراءات والأساليب، نجد الأسلوب والكيفية التي يتم بها اختيار طريقة التمويل المناسبة. حيث يعد القرار التمويلي من بين أهم العوامل التي تؤدي إلى اختلاف وتباين مستوى مردودية المؤسسات.

يعد تمويل المؤسسات من المستلزمات الضرورية لتستطيع المؤسسة أن تبدأ نشاطها وتغلب على التحديات المتزايدة التي تواجهها كحدة المنافسة والرغبة في التوسع ومواجهة الظروف الطارئة. لذلك، فالعملية التمويلية تعد عنصراً أساسياً لاستمرارية المؤسسة وبقائها، وبالتالي لا يمكن لأي مؤسسة أن تحقق أهدافها وتطبق إستراتيجيتها دون هذا العنصر.

لذا تعد مسألة التمويل من بين أكبر التحديات التي تواجه المؤسسة الاقتصادية، فالكيفيات أو الطرق المختلفة التي تحصل بها المؤسسة على ما تحتاج إليه من أموال هي أول خطوة وأول ما يفكر فيه أي مدير. وتعرف التشكيلة التي تستخدمها المؤسسة في تمويل مختلف احتياجاتها بالهيكل المالي.

ويمثل الهيكل المالي مختلف المصادر التمويلية للمؤسسة سواء كانت مصادر داخلية وذاتية أو مصادر خارجية تتمثل في الديون طويلة أو قصيرة الأجل. وتختلف تشكيلة مكونات الهيكل المالي من مؤسسة إلى أخرى، حيث توجد مؤسسات تعتمد على أموالها الخاصة بنسبة تفوق نسبة التمويل بالديون أو

## المقدمة عامة

ما يسمى بالتمويل الخارجي، في حين هناك مؤسسات أخرى تعتمد في تمويلها لأصولها على نسبة كبيرة من الديون تفوق نسبة التمويل الداخلي لأموال الخاصة، وقد توجد مؤسسات تحاول أن توازن بين المصادر الداخلية والخارجية في تكوين هيكلها المالي.

هذا الاختلاف في تشكيلة الهيكل المالي لأي مؤسسة يكون له أثر على تباين قدرتها في تحقيق نتيجة صافية إيجابية من استخدامها لأموال المساهمين، وعلى مدى كفاءتها في استعمال هذه الموارد لجلب الأرباح، وكذا قدرتها على تحقيق مبيعات كافية لتسجيل نتيجة صافية إيجابية. وبالتالي، وجود اختلافات في الهيكل المالي للمؤسسات سيؤثر على تحسين مردوديتها بأنواعها الثلاثة.

لذلك، يتم في إطار هذا البحث دراسة أثر الهيكل المالي على مردودية المؤسسة الاقتصادية، من خلال طرح الإشكالية التالية:

### ما مدى تأثير الهيكل المالي على مردودية المؤسسة الاقتصادية؟

ومن أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة تم تحليلها إلى التساؤلات الفرعية التالية، معتمدين في ذلك على أنواع المردودية:

1. هل يؤثر الهيكل المالي على المردودية الاقتصادية للمؤسسة الاقتصادية؟
2. هل يؤثر الهيكل المالي على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية ؟
3. هل يؤثر الهيكل المالي على المردودية التجارية للمؤسسة الاقتصادية ؟

### فرضيات البحث

وللإجابة على الإشكالية الرئيسية التي تم طرحها، تم اقتراح الفرضية الرئيسية التالية:

✓ **يؤثر الهيكل المالي على مردوديت المؤسسة الاقتصادية.**

وتتفرع من خلال الفرضية الرئيسية الفرضيات الفرعية التالية:

1. يؤثر الهيكل المالي على المردودية الاقتصادية للمؤسسة الاقتصادية؛
2. يؤثر الهيكل المالي على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية؛
3. يؤثر الهيكل المالي على المردودية التجارية للمؤسسة الاقتصادية.



## المقدمة عامة

### أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في النقاط التالية:

- يكتسي الموضوع أهمية ذات طبيعة علمية من خلال مساهمته النظرية والتطبيقية في إبراز تأثير الهيكل المالي الذي يعد من المواضيع ذات التنظير والبحث المستمر على مردودية المؤسسة الاقتصادية التي تعد بين أهم مؤشرات الأداء المالي؛
- إظهار مدى أهمية اختيار الهيكل المالي الأمثل من أجل تحقيق مستوى عالي من المردودية بالمؤسسة الاقتصادية؛
- إبراز الطرق المهمة لأي مسير مالي من أجل الاستغلال الجيد للموارد المالية المتاحة، نظرا لصعوبة الحصول على مصادر التمويل المناسبة خصوصا في ظل تزايد المنافسة وسعي الأفراد لاستثمار أموالهم في أكثر المؤسسات نجاحا.

### أهداف الدراسة:

من بين الأهداف التي يراد تحقيقها من خلال هذه الدراسة:

- إيضاح أهم ملامح وخصائص مردودية المؤسسة وأهميتها وكذا أهم العوامل المؤثرة عليها وطرق تحسينها؛
- الوقوف على أنواع مردودية المؤسسة الاقتصادية؛
- إبراز أهم العوامل المؤثرة على الهيكل المالي وكذا مختلف السياسات التمويلية المتبعة بالمؤسسة الاقتصادية؛
- إبراز أهم المكونات التي يحتوي عليها الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية؛
- إبراز أهمية الهيكل المالي كوسيلة لتحقيق مردوديات مقبولة للمؤسسة.

### مبررات اختيار الموضوع:

- منأهم الأسباب التي دفعتنا لاختيار دراسة هذا الموضوع ما يلي:
- كون الموضوع متعلق بالمسار والتخصص الأكاديمي الذي نتبعه والمتعلق بالإدارة المالية؛
- إدراكا لمدى أهمية التمويل بالمؤسسة الاقتصادية؛

## المقدمة عامة

- نظرا للأهمية التي تلعبها المؤسسة الاقتصادية في الاقتصاد الوطني والدولي؛
- محاولة الوقوف على أهم الأسباب التي تؤدي إلى انخفاض مردودية المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، ومحاولة البحث عن حلول لتجنب هذا الانخفاض ، وبالتالي، المساهمة في النهوض بالاقتصاد الوطني الجزائري خاصة في الوقت الحالي؛
- أنه من المواضيع الجديرة بالاهتمام والبحث نظرا لما حظي به من اهتمامات الباحثين.

### حدود الدراسة:

- للإجابة على الإشكالية الموضوعة والوصول إلى نتائج دقيقة قمنا بحصر الدراسة ضمن حدود مكانية وزمانية على النحو التالي:
- **الحدود المكانية :** شملت الدراسة الميدانية على المؤسسة الوطنية لتحقيق وتسيير الصناعات المترابطة وحدة فرجية.
- **الحدود الزمانية:** تغطي الدراسة الحالية الفترة الممتدة من 2013 إلى 2017 وذلك بالاعتماد على الميزانية المالية وجداول حسابات النتائج.

### منهج الدراسة:

- تم الاعتماد على منهجين أساسيين لتتاسبهما مع هذه الدراسة وهما:
- **المنهج الوصفي:** اعتمدنا عليه في وصف المردودية وخصائصها وأهميتها وكذلك وصف الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية؛
- **المنهج التحليلي:** اعتمدنا عليه في تحليل كل من مردودية المؤسسة والهيكل المالي للمؤسسة قصد الوقوف على أهم مكونات الهيكل المالي والتي تؤثر على مردودية المؤسسة الاقتصادية وذلك من خلال تحليل البيانات المتعلقة بالجانب التطبيقي.

### الدراسات السابقة:

يُعتبر تقديم وتحليل الدراسات السابقة المرتبطة بالموضوع من العوامل المساعدة على إجراء البحث؛ فهي تساهم في زيادة فهم الموضوع المدروس من خلال تحليل ومراجعة الدراسات السابقة. ويتم

## المقدمة عامة

فيما يلي عرض بعض الدراسات وفقا لتسلسلها الزمني، والتي ساعدت في وضع تصور للعلاقة بين متغيرات الدراسة وساعدت في بناء نموذج الدراسة المقترح.

- **دراسة محمد بوشوشة ( 2016):** وهي أطروحة دكتوراه " بعنوان تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية". وقد هدفت هذه الدراسة إلى تفسير مختلف السياسات التمويلية للمؤسسات الاقتصادية وتحليل سلوكها التمويلي من خلال تحديد أهم المعايير المحددة لهياكلها التمويلية، وقد توصلت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج من بينها: أن الاختلاف في سياسات التمويل سوف يكون له انعكاس على تكوين الهيكل المالي للمؤسسة، والذي يعبر عن المزيج التمويلي الطويل الأجل الذي تلجأ إليه المؤسسة من أجل التمويل طويل الأجل. وقد اختلفت النظريات حول إمكانية تحقيق هيكل مالي من عدمه حيث أن الهيكل المالي الأمثل هو ذلك الذي يخفض من تكلفة الأموال ويزيد من مردودية المؤسسة بما يعظم القيمة السوقية لها.

- **دراسة أنفال حدة خبيرة ( 2012):** وهي مذكرة ماجستير بعنوان " تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS بسكرة، وقد هدفت هذه الدراسة إلى توضيح كل من الهيكل المالي والهيكل المالي الأمثل مع التعرض إلى مختلف أبعاده الرئيسية وكذا معرفة ما هي الاستراتيجيات التي يمكن للمؤسسة تطبيقها في مجالها الصناعي ومعرفة مكانة تحديد الإستراتيجية من وجهة نظر ارتباطها بالهيكل المالي، وقد توصلت الدراسة إلى أن الهيكل المالي من أهم القرارات المالية في المؤسسة كما توصلت إلى أن تحديد الإستراتيجية من ضروريات التسيير الحديث.

- **دراسة محمد حافظ بوغابة ( 2011):**مذكرة ماجستير بعنوان "دراسة خصوصيات الهيكل المالي وتحليل المردودية لمقاولات البناء والأشغال العمومية ". حيث هدفت هذه الدراسة إلى البحث بتقديم المفاهيم الأساسية لموضوع الدراسة المتمثلة أساسا في الهيكل المالي والمردودية، ومن ثم تطرق الباحث إلى أهم النظريات التي تناولت الهيكل المالي، وهي النظرية الكلاسيكية، نظرية مودي غلياني وميلر والنظريات الحديثة، ويعالج موضوع هذا البحث دراسة الهيكل المالي ومردودية مقاولات البناء والأشغال العمومية لعينة من 24 مؤسسة بمنطقة ورقلة للفترة الممتدة مابين 2003-2009، ومن خلال هذه الدراسة تبين أن الهيكل المالي لهذه العينة من المقاولات مكونة أساسا من الأموال الخاصة

## المقدمة عامة

وديون الاستغلال، أما بخصوص الأداء المالي فإن هذه المؤسسات تحقق مردودية تجارية إجمالية ضعيفة مقارنة بالمردودية الاقتصادية والمالية.

### • دراسة عكوش محمد أمين ( 2011): وهي مذكرة ماجستير بعنوان "أثر تطبيق معايير المحاسبة

الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية دراسة حالة المؤسسة الوطنية للدهن **ENAP** ومؤسسة مدبغة ومراطة الرويبة **TAMGG**". حيث هدفت هذه الدراسة إلى تقديم نظرة عن المردودية المالية ومحدداتها وإبراز أهميتها بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية بالإضافة إلى استعراض وشرح مفصل لمجموعة محددة من المعايير التي لها علاقة مباشرة ووثيقة بموضوع الدراسة ومحاولة استنتاج الأثر المالي المحتمل من تطبيق هذه المعايير وكذا تحديد ملامحه وإطاره، وقد توصلت هذه الدراسة إلى عدة نتائج من أهمها:

— تعتبر المردودية المالية من أهم المؤشرات التي تقيس فعالية المؤسسة حيث تبنى على أساسها كثير من القرارات الهامة والإستراتيجية، كما تعتبر عنصر جذب لرؤوس الأموال والمستثمرين، وبالتالي وجب مراقبتها باستمرار وملاحظة تغيراتها عن كثب وهذا لضمان استمرار نشاط المؤسسة وحماية مستقبلها.

— إن تبنى معايير المحاسبة الدولية سيؤثر من دون شك على المردودية المالية للمؤسسات وذلك من خلال التقلبات الحاصلة في التسديد والأموال الخاصة.

• طويل الأجل. وقد اختلفت النظريات حول إمكانية تحقيق هيكل مالي من عدمه حيث أن الهيكل المالي الأمثل هو ذلك الذي يخفض من تكلفة الأموال ويزيد من مردودية المؤسسة بما يعظم القيمة السوقية لها.

### ما يميز الدراسة الحالية من الدراسات السابقة:

جاءت دراستنا الحالية بعنوان "أثر الهيكل المالي على مردودية المؤسسة الاقتصادية" وهي مذكرة ماستر والتي تم إعدادها خلال 2019 من أجل الإجابة على الإشكالية التالية: "هل يؤثر الهيكل المالي على مردودية المؤسسة الاقتصادية"، حيث من خلال المقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة تمكنا من الخروج بنقاط الاختلاف بين الدراسات السابقة ودراستنا الحالية، حيث نجد أنه لا يوجد دراسة من الدراسات السابقة تناولت أثر بين الهيكل المالي ومردودية المؤسسة الاقتصادية، إضافة إلى اعتمادنا على نماذج الانحدار لقياس الأثر والعلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع، وهو الذي لم تعتمد أي دراسة

## المقدمة عامة

من الدراسات السابقة. كما يظهر الاختلاف من جهة أخرى في عينة الدراسة والفترة الزمنية التي أجريت فيها تلك الدراسة إضافة إلى بعض النتائج التي توصلت إليها الدراسة الحالية.

### هيكل الدراسة:

في محاولة لتحليل ودراسة الإشكالية المطروحة، تم تقسيم هذه الدراسة إلى ثلاثة فصول. حيث تضمن الفصل الأول الإطار النظري لمردودية المؤسسة الاقتصادية، وذلك في ثلاثة مباحث، تطرقنا في المبحث الأول للإطار لمفاهيمي لمردودية المؤسسة الاقتصادية، وجاء في المبحث الثاني أنواع مردودية المؤسسة، في حين اشتمل المبحث الثالث على محددات مردودية المؤسسة.

في الفصل الثاني تم التطرق للهيكل المالي وعلاقة تأثيره على مردودية المؤسسة الاقتصادية، وذلك في ثلاثة مباحث، تناول المبحث الأول لماهية الهيكل المالي، وجاء في المبحث الثاني بالنظريات المفسرة للهيكل المالي، في حين اشتمل المبحث الثالث على الهيكل المالي وتأثيره على مردودية المؤسسة الاقتصادية.

أما الفصل الثالث فقد تم القيام بدراسة تطبيقية لتأثير الهيكل المالي لمؤسسة سوناريك على مردوديتها، وذلك في ثلاثة مباحث، وتم في المبحث الأول الحديث عن المؤسسة الوطنية لتسيير وتحقيق الصناعات المترابطة (سوناريك)، وتم في المبحث الثاني عرض القوائم المالية لمؤسسة سوناريك، في حين اشتمل المبحث الثالث على تحليل وتفسير نتائج الدراسة في مؤسسة سوناريك.

# الفصل الأول

الإطار النظري لمردودية

المؤسسة الاقتصادية

## تمهيد

إن هدف أي مؤسسة اقتصادية إنتاجية كانت أو تجارية، هو تحقيق أقصى عائد (نتيجة) بأقل تكلفة ممكنة (وسائل)، وحتى تتمكن المؤسسة من معرفة تحقيقها لهذا الهدف تستخدم مجموعة من المؤشرات التي تعرف بمؤشرات الأداء المالي ومن أهم مؤشرات الأداء المالي التي تستخدمها المؤسسة مؤشر المردودية.

حيث يعتبر هدف تحقيق المردودية من أهم الأهداف الرئيسية التي تسعى المؤسسة لتحقيقها، والمردودية أداة لقياس الفعالية الاقتصادية ومعيّار لاتخاذ بعض القرارات الهامة، كما أنها وسيلة هامة للمراقبة واتخاذ القرارات المتعلقة بنشاط المؤسسة. ومن أجل وصول المؤسسة إلى المردودية المطلوبة يترتب عليها أن تبذل كل طاقاتها الممكنة وتجند كافة إمكانياتها ووسائلها المتاحة لغرض تحقيق الأهداف المرجوة والمرسومة.

يهدف هذا الفصل إلى محاولة الإحاطة بالمفاهيم المتعلقة بالمردودية إضافة إلى العوامل التي من شأنها التأثير عليها، وقد تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث، حيث نتناول في المبحث الأول المفاهيم المرتبطة بمردودية المؤسسة الاقتصادية والمبحث الثاني يشتمل على أنواع مردودية المؤسسة الاقتصادية أما المبحث الثالث فيتضمن العوامل المؤثرة على مردودية المؤسسة الاقتصادية.

## المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لمردودية المؤسسة الاقتصادية

يعد مصطلح المردودية من المصطلحات الأكثر استعمالاً في الميدان المالي، حيث يعتبر هذا المؤشر الأكثر موضوعية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، ويمكن من خلالها اتخاذ قرارات التمويل والاستثمار وغيرها، ولقد تباينت وجهات النظر في تفسير مدلوله، وذلك لاختلاف الأنظمة الاقتصادية من جهة، واختلاف العناصر المأخوذة بعين الاعتبار في حساب المردودية من جهة أخرى لهذا سوف نحاول في هذا المبحث التعرف أكثر على المفاهيم النظرية المتعلقة بمردودية المؤسسة، ومكوناتها وأهم المفاهيم المتعلقة بها.

### المطلب الأول: مفهوم مردودية المؤسسة الاقتصادية

يعتبر مصطلح المردودية مصطلحاً واسعاً، وهو يختلف باختلاف مجالات تطبيقه، حيث تناول العديد من الباحثين مفهوم المردودية وذلك من عدة جوانب منها ما هو اقتصادي ومنها ما هو لغوي وفي هذا المطلب سوف نقوم بعرض لأهم هذه التعاريف وكذا أهم الخصائص التي يتميز بها هذا المصطلح.

#### أولاً: تعريف مردودية المؤسسة

تعرف لطيفة بكوش المردودية بأنها مقياس لمعرفة الوضعية المالية للمؤسسة، حيث من خلالها يتم تقييم كافة العمليات والأنشطة الاقتصادية لاتخاذ القرار الصحيح والمناسب، ونظراً لاختلاف التعاريف المتعلقة بالمردودية فإنه من الصعب إعطاء تعريف محدد لها، فهي تختلف باختلاف مجال تطبيقها. فهناك من يرجع أصل كلمة مردودية إلى الترجمة اللغوية المباشرة للكلمة الفرنسية (rentabilité) التي تم اشتقاقها من كلمة (rente) والتي تعني ريع أو إيراد أو من الفعل (rendre) والذي يعني رد أو إعادة. ومن الناحية الاقتصادية يرجع أصل كلمة المردودية إلى المردود حيث تعرف حسب ريكاردو بأنها عائد استخدام الأرض الفلاحية وبمعنى آخر هي الربح المحصل عليه نتيجة استخدام الأرض<sup>1</sup>. حيث يتضح من هذا التعريف أن معنى كلمة مردودية مرتبطاً بالاستغلال. وفي مقابل ذلك يتفق كل من إلياس بن ساسي ويوسف قريشي في تعريفهما للمردودية على أنها مدى قدرة المؤسسة على تحقيق نتائج ايجابية مقارنة بالإمكانات والوسائل التي سخرت لتحقيقها وتقيس بذلك نسبة النتيجة المستهدفة إلى الوسيلة التي خصصت لتحقيقها<sup>2</sup>. ووفقاً لهذا التعريف فإن مفهوم المردودية مرتبط بالوجود المسبق للوسائل التي تكون قابلة بعد تسخيرها لتحقيق النتائج. كما عرفت

<sup>1</sup> - لطيفة بكوش، مساهمة التسيير على أساس الأنشطة في تحسين أداء المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، دراسة حالة مجمع صيدال، أطروحة دكتوراه، شعبة الاقتصاد التطبيقي وإدارة المنظمات، تخصص محاسبة ونظم المعلومات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2017، ص 14.

<sup>2</sup> - إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الجزء الثاني تمارين، أجوبة، حلول، عمان، الأردن، 2011، ص 214.



المردودية بأنها نتيجة لعدد كبير من السياسات والقرارات في اختيار الأداء المالي، وبالتالي هي قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح كافية<sup>1</sup>. أي أن مفهوم المردودية في المؤسسة يأخذ بعدا ماليا، وهو يتعدى شرط تحقيق نتيجة ايجابية. وهي مؤشر للأداء الجيد يقيس فعالية المؤسسة في إدارة أصولها حيث تكشف هذه النسبة قدرة المؤسسة على كسب ربح مرضي وعائد على استثماراتها<sup>2</sup>. ووفقا لهذا التعريف فيمكن القول أن المردودية تمثل نسبة من نسب الأداء المالي وقدرة المؤسسة على تحقيق نسبة مردودية جيدة يعني قدرتها على تحقيق أداء مالي جيد، كما تُعرف المردودية على أنها قدرة وسائل المؤسسة ( مالية، مادية ) على تحقيق النتيجة. حيث تحدد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية<sup>3</sup>. وهذا التعريف يتضمن ضرورة تحديد مدى كفاءة الوسائل التي استعملت للحصول على تلك النتيجة.

وفي نفس السياق يمكن تعريف المردودية على أنها ذلك التصرف الاقتصادي الهادف إلى التوظيف الأمثل لمجموعة من الموارد المتاحة وتقاس بالعلاقة ما بين النتيجة والموارد المستغلة<sup>4</sup>. أي أن تحقيق نسبة جيدة من المردودية يتطلب توظيف أمثل لمختلف الموارد المتاحة.

كما يُعرف بياركانسو (pierre canso) المردودية بأنها مفهوم يطبق على كل نشاط اقتصادي عند استخدام الإمكانيات المادية، البشرية والمالية<sup>5</sup>، والتي يعبر عنها بالعلاقة التالية:

$$\text{المردودية} = \frac{\text{النتيجة}}{\text{الوسائل}}$$

وفي تعريف آخر قدمته مليكة زغيب و ميلود بوشنقير تعرف المردودية بأنها قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح بصفة دائمة في إطار نشاطها<sup>6</sup>. أما في هذا التعريف فإن مفهوم المردودية مرتبط بالتحقيق الدائم للأرباح.

<sup>1</sup> \_ حنان بوطغان، تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة الشركة الوطنية للبيتروكيمياء، مذكرة ماجستير، شعبة علوم التسيير، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، الجزائر، 2007، ص 64.

<sup>2</sup> \_ l'ubica lesakova, use and limintations of profitability ration management, enterprise and benchmarking, June, 1\_ 2, 2007, p 259.

<sup>3</sup> \_ فلة حمدي، تأثير استخدام محاسبة القيمة العادلة على المؤشرات المالية في المؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة الكوابل بسكرة، أطروحة دكتوراه، شعبة العلوم التجارية، تخصص محاسبة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2017، ص 142.

<sup>4</sup> \_ حمزة عفي، انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالي، رسالة دكتوراه، شعبة العلوم التجارية، تخصص محاسبة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2017، ص 131.

<sup>5</sup> \_ غنية الجوزي، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطويرها، دراسة حالة مجمع صيدال، مذكرة ماجستير، شعبة علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة الجزائر، الجزائر، 2012، ص 92.

<sup>6</sup> \_ مليكة زغيب، بوشنقير ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص 87.

من خلال التعاريف السابقة يمكن إعطاء التعريف الإجرائي التالي: كلمة مردودية هي عبارة عن ترجمة للكلمة الفرنسية (rentabilité) التي تم اشتقاقها من كلمة (rente) والتي تعني ريع أو إيراد أو من الفعل (rendre) والذي يعني رد أو إعادة وهي عبارة عن نسبة تقيس لنا أداء المؤسسة، فمن خلالها يمكن معرفة الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية وذلك من خلال قياس العلاقة أو الارتباط بين النتيجة التي حققتها هذه المؤسسة والوسائل التي ساهمت في تحقيق هذه النتيجة. ويمكن حسابها من خلال العلاقة التالية:

$$\text{المردودية} = \frac{\text{النتيجة}}{\text{الوسائل}}$$

حيث:

**النتيجة:** هي النتائج المحققة وتتمثل في مختلف الأرصدة الوسطية للتسيير. فتبعا للنتيجة تتحدد الوسائل المستعملة، فهذه الأخيرة محكومة بنوع النتيجة<sup>1</sup>.

**الوسائل:** هي جميع الوسائل والإمكانات التي ساهمت في تحقيق هذه النتيجة.

#### ثانيا: خصائص مردودية المؤسسة

تتميز المردودية بعدة خصائص ومميزات، تزيد من أهميتها وضرورة التركيز على تحديدها والرفع منها، وفيما يلي نذكر منها<sup>2</sup>:

- يمثل تحليلها محاولة رشيدة في مقابلة النتائج بالموارد المستخدمة مما يسمح بإصدار حكم على مستوى دخولها أي كفاءتها حتى يمكن تعظيم مكافأة الأطراف المشاركة؛
- قياسها ليس له معنى إلا بالنسبة إلى فترة محددة أو عملية معينة، بمعنى عن فترة محددة ومستقلة كاملا عن تغيرات النقدية المسجلة؛
- يرتبط مفهومها بالمؤسسة فلا يمكن إسناد تحقيقها لشخص إلا أنه يمكن أن تكون نسبية وجزئية.

<sup>1</sup> \_ عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياس وتقييم، دراسة حالة مؤسسة صناعات الكوابل بيسكرة، مذكرة ماجستير، شعبة علوم التسيير، تخصص تسيير المؤسسات الصناعية، جامعة محمد خيضر، بيسكرة، الجزائر، 2002، ص 81.

<sup>2</sup> \_ غنية الجوزي، مرجع سبق ذكره، ص 95.

## المطلب الثاني: مكانة المردودية في المؤسسة

من خلال مميزات المردودية، تتضح مدى أهميتها للمؤسسة وضرورة تحديدها وقياسها لمعرفة مستوى المؤسسة ومدى كفاءتها في إدارة موجوداتها وتحقيق أهدافها، ومن هذا المنطلق يتم في هذا المطلب التعرف على مكانة المردودية في المؤسسة، من خلال تحديد أهميتها وأهم أهدافها.

### أولاً: أهمية مردودية المؤسسة

يمكن حصر أهمية المردودية في النقاط التالية<sup>1</sup>:

- ✓ المردودية من أجل استقلالية المؤسسة ودوامها: من خلال إعطاء حرية أكثر للمساهمين حتى يصبحوا في اطمئنان، لابد من تجديد الاستثمارات القديمة دون اللجوء أو الاعتماد على القروض بنسبة كبيرة وتحقيق التوازن المالي (تحقيق الاستقلالية المالية لرفع رأس المال العامل).
- ✓ المردودية من أجل ضمان تطور المؤسسة: من خلال زيادة الاستثمارات وتنمية المشاريع، وبالتالي يصبح للمؤسسة برنامج مالي قوي، والتفكير في مشاريع جديدة، وذلك من أجل تطوير نشاطها وتخفيض التكاليف (مصدر خارجي) وبالتالي التمتع بالاستقلالية المالية.
- ✓ هدف المؤسسة هو تحقيق الربح: وذلك بالاعتبار المؤسسة هي العنصر الحيوي والهام في تنشيط وتنمية اقتصاد بلد ما، لذلك يجب عليها تحقيق الأهداف المسطرة في برنامجها. من بينها تحقيق الربح وإعطاء ذلك أهمية بالغة لمواكبة التطورات الاقتصادية الحديثة في العالم، والمنافسة والتقدم الموجود.

### ثانياً: أهداف مردودية المؤسسة

إنّ تحديد وقياس مردودية المؤسسة يُعتبر كوسيلة لتحديد وتشخيص وضعية المؤسسة من عدة جوانب، فهي تهدف لتحقيق عدة أهداف، نذكر منها<sup>2</sup>:

- قياس كفاءة ورشد استخدام الموارد من أجل تعظيم عوائدها مع الأخذ بعين الاعتبار تكلفة الفرصة البديلة؛
- تأمين تشغيل وتطوير المؤسسة عن طريق إنماء الموارد المتاحة؛
- تحقيق الحد الأدنى منها يمثل شرطاً لا بديل له لدعم وصيانة التوازن المالي للمؤسسة؛
- تخصيص الأموال لأفضل استخدام؛

<sup>1</sup> - سليم مجلخ، ولید بشيشي، الرقابة الداخلية وأثرها على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية، دراسة قياسية باستخدام شعاع الانحدار الذاتي VAR خلال الفترة 2009\_2015، مجلة المالية والأسواق، مجلد 4، العدد 1، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، الجزائر، 2017، ص 9.

<sup>2</sup> - غنية الجوزي، مرجع سبق ذكره، ص 94.

– قياس القدرة الداخلية لتمويل الاحتياجات المستقبلية للمؤسسة.

### المطلب الثالث: أساسيات مردودية المؤسسة

مصطلح المردودية يختلف عن مصطلح كل من الربح، العائد، الفائدة، وكذا مصطلح الربحية الذي يعتقد بأنه يصب في نفس معنى مصطلح المردودية. وفي هذا المطلب سنحاول التطرق لمختلف المفاهيم المتعلقة بالمردودية من جهة ومن جهة أخرى سنتطرق لمختلف المركبات التي تتكون منها المردودية.

#### أولاً: المفاهيم المرتبطة بالمردودية

هناك عدة مفاهيم مرتبطة بالمردودية من أهمها<sup>1</sup>:

**1. الربحية:** تعبر الربحية عن مدى مقدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح الناتجة من المبيعات، أي ما يمكن تحصيله من رقم أعمال معين وقد تكون بالقيمة المطلقة أو بالنسبة المئوية وهي الأكثر تعبيراً، وهي ترتبط بهامش الربحية الذي تحققه المؤسسة وتسمح بالتحكم في مستوى المبيعات، ويعبر عنها بصورة عامة بالعلاقة التالية:

$$\text{الربحية} = (\text{النتيجة/ رقم الأعمال}) \times 100$$

**2. الفائدة:** تستخدم الفائدة كانعكاس جيد لنجاح أو فشل المؤسسة، لكن تواجه بعض المشاكل المتعلقة بقياسها، بالإضافة إلى أنها يمكن تطبيقها بشكل مرضي إذا كانت هي المحدد الوحيد، لذلك يمكن فحص الأرباح داخل مضمون مرجعي في ضوء الموارد المستثمرة، تنبؤاتها، الأرباح القياسية، أخذين بعين الاعتبار المنافسين والمعايير المهنية للنشاط.

**3. العائد:** يمثل قدرة الاستثمارات على توليد نتيجة ما خلال الفترة، إذ هو تمثيل نسبة الدخل إلى رأس المال في لحظة معينة، هكذا يفسر العائد فعالية الاستثمارات في تشكيل مكافأته، مثل الفوائد على الأموال المقترضة، أرباح الأسهم لرؤوس الأموال الخاصة.

**4. الربح:** الربح هو مفهوم في الغالب ضريبي، طالما أنه يحدد الضريبة المستحقة لأنه وعاء لها. من وجهة نظر محاسبية، يمثل الربح النتيجة النهائية لنشاط اقتصادي مريح وهو الفرق الزائد بين التكلفة والدخل لعملية أو فترة ما. من وجهة نظر مالية، يقابل جزء التدفق للأموال المتولدة من النشاط الربح، يقدم الربح الأثر المتبقي لمختلف القرارات المتخذة.

<sup>1</sup> \_ غنية الجوزي، مرجع سبق ذكره، ص 93، 94.

## ثانيا: مكونات مردودية المؤسسة

تعتبر المردودية مفهوم معقد باعتبار أنه يتكون من مكونات تقنية واقتصادية ومالية، وتنقسم مكونات المردودية إلى ثلاثة أقسام:

### 1. الإنتاجية (*la productivite*)

هي مؤشر أداء وظيفة الإنتاج والتحويل، فهي تقاس بالعلاقة بين كمية السلع المنتجة وكمية العوامل المستهلكة. وتسمح بتقدير شروط استخدام الرأسمال الإنتاجي وتحدد تطور التكاليف وتؤثر مباشرة على المردودية الاقتصادية<sup>1</sup>. وتعتبر الإنتاجية مقياس لقياس حجم المدخلات المطلوبة لتحقيق حجم معين من المخرجات وهي تركز على العلاقة بين المدخلات والمخرجات<sup>2</sup>. ويمكن حساب الإنتاجية من خلال العلاقة التالية<sup>3</sup>:

$$\text{الإنتاجية} = \frac{\text{القيمة المضافة}}{\text{الأموال الثابتة}}$$

حيث:

القيمة المضافة: هي فائض القيمة الذي تكونه المؤسسة الإنتاجية نتيجة نشاطها الاستغلالي وتحدد كما يلي<sup>4</sup>:

$$\text{فائض القيمة} = \text{إنتاج المباع} \pm \text{إنتاج مخزن} + \text{إنتاج المؤسسة لذاتها} + \text{خدمات مقدمة} + \text{تحويل تكاليف الإنتاج} - \text{موارد ولوازم مستهلكة} - \text{خدمات}$$

الأموال الثابتة: هي كل المواد التي تبقى تحت تصرف المؤسسة لأكثر من سنة مهما كان مصدرها.

### 2. الفعالية

يعرفها حسين حريم في كتابه إدارة المنظمات على أنها: مدى تحقيق المنظمة لأهدافها. أما إيتزيوني (Etzioni) فقد عرف الفعالية بأنها: " قدرة المنظمة على تأمين الموارد المتاحة واستخدامها بكفاءة لتحقيق

<sup>1</sup> \_ اليزي ساحري، أهمية نظام التكلفة على أساس النشاط في تحسين مردودية المؤسسة، دراسة حالة وحدة الأمانت والاسمنت ببرج بوعريرج، مذكرة ماجستير، شعبة العلوم التسيير، تخصص إدارة الأعمال، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2008، ص 74.

<sup>2</sup> \_ عبد الرحمن بن عنتر، إدارة الإنتاج في المنشآت الخدمية وصناعية (مدخل تحليلي)، دار البازوري، عمان، الأردن، 2011، ص 37.

<sup>3</sup> \_ ربيعة حملاوي، مردودية المؤسسات المينائية، دراسة حالة مؤسسة ميناء الجزائر L'EPAL، أطروحة دكتوراه، شعبة علوم اقتصادية، جامعة الجزائر، 2008، ص 199.

<sup>4</sup> \_ حنان بوطغان، مرجع سبق ذكره، ص 80.

أهداف محددة<sup>1</sup>. وفي نفس السياق تعرف على أنها القدرة على تحقيق الأهداف والعمليات المنتظرة الوصول إليها<sup>2</sup>. كما يمكن تعريف الفعالية على أنها القدرة على بلوغ الأهداف المسطرة وذلك مهما كانت الإمكانيات المستخدمة. حيث تحسب الفعالية بالعلاقة التالية<sup>3</sup>:

$$\text{الفعالية} = \frac{\text{الإنجاز المحقق}}{\text{الإنجاز المحدد}}$$

حيث:

الإنجاز المحقق: هو جميع الإنجازات التي حققتها المؤسسة نتيجة لممارستها لنشاطها.

الإنجاز المحدد: هو الإنجاز الذي حددته المؤسسة وخطت لتحقيقه والذي كانت تتوقع تحقيقه.

كما يمكن قياس الفعالية بالعلاقة التالية<sup>4</sup>:

$$\text{الفعالية} = \frac{\text{النتائج}}{\text{الأهداف}}$$

حيث:

النتائج: مختلف الإنجازات والأعمال التي حققتها المؤسسة.

في حين تمثل الأهداف: الغاية التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها نتيجة لممارستها لنشاطها.

حيث ينظر الباحثون في علم التسيير إلى مصطلح الفعالية على أنه أداة من أدوات مراقبة التسيير في المؤسسة، وتعتبر الفعالية المعيار الذي يعكس درجة تحقيق الأهداف المسطرة<sup>5</sup>. وتعني من المنظور المالي " فعالية الرأسمال الاقتصادي ( الأصول) والتي تقيس سرعة دوران الأصل وتبين مدى فعالية استخدام رأس مال المؤسسة وتترجم شروط استخدام الوسائل المالية والمادية، من أجل ضمان الفعالية<sup>6</sup>.

<sup>1</sup> \_ حسين حريم، إدارة المنظمات منظور كلي، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2010، ص 92.

<sup>2</sup> \_ عادل بومجان، تأهيل الموارد البشرية لتحسين أداء المؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة الكوابل فرع جنرال كابل، بسكرة، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015، ص 48.

<sup>3</sup> \_ نجلاء نوبلي، استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب بسكرة، رسالة دكتوراه، شعبة العلوم التجارية، تخصص محاسبة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015، ص 155.

<sup>4</sup> \_ نبيل شنن، استخدام بطاقة الأهداف الموزونة كمدخل لقياس وتحسين الأداء في المؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة المؤسسة الجزائرية للأقمشة الصناعية، مذكرة ماجستير، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسة، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، الجزائر، 2010، ص 6.

<sup>5</sup> \_ فلة حمدي، مرجع سبق ذكره، ص 115.

<sup>6</sup> \_ اليزي ساحري، مرجع سبق ذكره، ص 74.

3. المالية: المكون المالي للمردودية يقاس بالفائض الخام للاستغلال l'exédent brut d' exploitation  
EBE الذي يعرف على " أنه الفائض النقدي المحقق من نشاط المؤسسة".

## المبحث الثاني: أنواع مردودية المؤسسة

نظرا لاتساع مفهوم المردودية واختلاف وجهات النظر بخصوصها، فإننا نجد عدة أنواع لنسب المردودية، وهذا نظرا لاختلاف " النتيجة " أو/ و "الوسائل" التي يتم أخذها بعين الاعتبار في حساب المردودية، وهذه الأنواع تختلف باختلاف التقسيم والهدف الذي يراد من وراء تحليل المردودية، وعادة ما يتم التمييز بين ثلاثة أنواع من نسب المردودية والمتمثلة في: المردودية المالية أو المردودية ذات صلة بالأموال الخاصة، المردودية ذات صلة بالأصل الاقتصادي المستخدم لتحقيق نتيجة المؤسسة أو المردودية الاقتصادية، المردودية ذات الصلة بالنشاط أو المردودية التجارية.

### المطلب الأول: المردودية الاقتصادية

من أهم المصادر التي تساهم في تحقيق النتيجة للمؤسسة الاقتصادية نجد الأصول الاقتصادية والتي تتمثل في مختلف العناصر المستخدمة في دورة الاستغلال، وفيما يلي سنتطرق إلى كيفية قياس قدرة المؤسسة على تحقيق نتيجة بواسطة أصولها.

#### أولاً: مفهوم المردودية الاقتصادية

تعبر المردودية الاقتصادية عن درجة أداء الأصول الاقتصادية أي جميع الوسائل المستخدمة لضمان نشاط المؤسسة، وتسمى المردودية الاقتصادية بمعدل العائد على الأصول: وهو يقيس مدى كفاءة الإدارة في استثمار الأموال التي تحصل عليها الشركة من جميع مصادر التمويل الداخلية والخارجية على حد سواء<sup>1</sup>. و تدعى كذلك بمردودية الاستغلال فهي تقيس قدرة المؤسسة على تحقيق مردودية انطلاقا من نشاطها الأساسي فقط، لذلك تسمى أحيانا بمعدل المردودية الجزئية لأنها لا تأخذ بعين الاعتبار الأنشطة المالية والاستثنائية، وتقيس فقط نسبة نتيجة الاستغلال إلى الأصول الاقتصادية. أي مدى مساهمة الأصول الاقتصادية المستثمرة المكونة من الاستثمارات الصافية والاحتياج في رأس المال العامل في تحقيق نتيجة الاستغلال المحصل عليها بالفرق بين إيرادات ومصاريف الاستغلال<sup>2</sup>. كما يمكن تعريف المردودية الاقتصادية على أنها نسبة تبيين مدي فعالية المؤسسة في استغلال أصولها وتعبر عن العلاقة بين النتيجة الاقتصادية التي تحققها المؤسسة ومجموع الأموال التي استعملتها، قد يعبر عن النتيجة الاقتصادية بالفائض الإجمالي للاستغلال أو بنتيجة الاستغلال. أما الأموال المستخدمة في تحقيق هذه النتيجة فيعبر عنها عادة بأصول المؤسسة، إلا أن البعض يستخدم الأصول الثابتة مضافا إليها احتياج رأس المال العامل للتعبير عن الأموال المستعملة لتحقيق النتيجة الاقتصادية، وقياس المردودية الاقتصادية يسمح للمؤسسة بمعرفة قدرتها

<sup>1</sup> \_ بشيشي وليد وآخرون، أثر سعر الصرف على المردودية الاقتصادية في المؤسسة، دراسة حالة مطاحن عمر بن عمر، مجلة الدراسات المالية المحاسبية والإدارية، المجلد 5، العدد 2، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، الجزائر، 2018، ص 117.

<sup>2</sup> \_ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، الجزء الثاني تمارين، أجوبة، حلول، ص 214.



على تحقيق الأرباح بعيدا عن تأثير التمويل. ونميز بين المردودية الاقتصادية الإجمالية والمردودية الاقتصادية الصافية بحيث<sup>1</sup>:

$$\begin{aligned} \text{المردودية الاقتصادية الإجمالية} &= \text{الفائض الإجمالي للاستغلال} / \text{الأصول} \\ \text{المردودية الاقتصادية الصافية} &= \text{النتيجة الصافية} / \text{الأصول} \end{aligned}$$

وفي تعريف آخر لعرقوب فإن المردودية الاقتصادية تدل على مدى فعالية ومساهمة الأصول في النتيجة، حيث تقاس بالعلاقة التالية<sup>2</sup>:

$$\text{المردودية الاقتصادية} = \text{نتيجة الاستغلال} / \text{مجموع الأصول}$$

وفي نفس السياق تعرف المردودية الاقتصادية بأنها مردودية تقيس الفعالية في استخدام الأصول الموضوعة تحت تصرف المؤسسة، وتقاس من خلال رصيد الفائض الإجمالي للاستغلال، وتسمى بالمردودية الاقتصادية الإجمالية لأنها تحقق قبل عمليات الإهلاك، العمليات المالية وعمليات التوزيع. وتحسب كما يلي:

$$\text{معدل المردودية الاقتصادية الإجمالية} = \text{الفائض الإجمالي للاستغلال} / \text{الأصول الاقتصادية}$$

وتبين النتيجة العائد من وراء كل دينار في مجموع أصول المؤسسة.<sup>3</sup>

حيث:

الأصول الاقتصادية: تتمثل في مختلف العناصر المستخدمة في دورة الاستغلال، أما التحليل المحاسبي فيعرف الأصول الاقتصادية بأنها مجموع الاستثمارات الصافية والاحتياج في رأس المال العامل

<sup>1</sup> \_ حياة بوقراري، دور المعلومات المحاسبية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب بسكرة، مذكرة ماجستير، شعبة علوم التسيير، تخصص محاسبة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2011، ص 39.

<sup>2</sup> \_ عرقوب وعلي، دور لوحة القيادة المستقبلية (BSC) في تحسين أداء المؤسسة وتحقيق رضا الزبون في ظل التوجه نحو حوكمة المؤسسات، دراسة حالة مجمع صيدال، أطروحة دكتوراه، شعبة علوم التسيير، تخصص تسيير المنظمات، جامعة امحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2015، ص 31.

<sup>3</sup> \_ مليكة زغيب، ميلود بوشقير، مرجع سبق ذكره، ص 88.

الإجمالي<sup>1</sup> والذي هو عبارة عن هامش سيولة يسمح للمؤسسة بمتابعة نشاطها بصورة طبيعية دون صعوبات أو ضغوطات مالية على مستوى الخزينة<sup>2</sup>. أي:

$$\text{الأصول الاقتصادية} = \text{استثمارات الاستغلال} + \text{الاحتياج في رأس المال العامل}$$

وفقا التعاريف السابقة، يمكن تعريف المردودية الاقتصادية على أنها عبارة عن نسبة تقيس العائد الاقتصادي الرئيسي وتستبعد النشاطات الثانوية وذات الطابع الاستثنائي وتحمل في مكوناتها عناصر دورة الاستغلال متمثلة في نتيجة الاستغلال من جدول حسابات النتائج والأصول الاقتصادية من الميزانية، وهي تقيس مقدار العائد الذي يحققه كل دينار تم استثماره في أصول المؤسسة. وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\begin{aligned} \text{المردودية الاقتصادية الإجمالية} &= \text{الفائض الإجمالي للاستغلال} / \text{الأصول} \\ \text{المردودية الاقتصادية الصافية} &= \text{النتيجة الصافية} / \text{الأصول} \end{aligned}$$

حيث:

**الفائض الإجمالي للاستغلال هو:** ذلك الفائض الإجمالي المحقق عن طريق الأنشطة الرئيسية، ويعبر عن الأداء الاقتصادي للمؤسسة، أي مدى قدرة دورة استغلال المؤسسة على توليد الثروة، وذلك بشكل مستقل عن سياسات الاستثمار وأنماط التمويل<sup>3</sup>.

**الأصول:** هي الموارد الاقتصادية التي لها قيمة (يتوقع أن يستفيد منها المشروع مستقبلا) ويمتلكها المشروع أو له رقابة عليها. ويمكن أن تشمل على عدة تصنيفات مثل أصول متداولة، وأصول ثابتة، وأصول غير ملموسة<sup>4</sup>.

والنتيجة الصافية كما سبق وعرفناها على أنها: تعبر عن مقدار الثروة الصافية خلال الدورة.

<sup>1</sup> \_الياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، الجزء الثاني تمارين، أجوبة، حلول، ص 157.

<sup>2</sup> \_ عبد العلي بن عمر، دور نظام المعلومات المحاسبية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الصناعية، دراسة حالة الشركة الإفريقية للزجاج جيجل، مذكرة ماجستير، شعبة علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، 2016، ص 91.

<sup>3</sup> \_ ذهبية بن عبد الرحمان، دراسة تأثير التغيرات في مؤشرات الأداء على اختيار الهيكل المالي للمؤسسات المدرجة في سوق الأوراق المالية، حالة عينة من الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من 2005 \_ 2009، مذكرة ماجستير، شعبة علوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، الجزائر، 2012، ص 117.

<sup>4</sup> \_ محمد المبروك أبوزيد، التحليل المالي شركات وأسواق مالية، دار المريخ للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الرياض، المملكة السعودية، 2009، ص 61.

ثانيا: المركبات الأساسية لمعدل المردودية الاقتصادية

لاستخراج المركبات الأساسية لمعدل المردودية الاقتصادية يتم إعادة كتابة العلاقة الرياضية للمردودية الاقتصادية ( نتيجة الاستغلال بعد الضريبة/ الأصول الاقتصادية) مع إدراج رقم الأعمال وذلك على النحو التالي<sup>1</sup>:

$$\text{المردودية الاقتصادية} = \left( \text{نتيجة الاستغلال بعد الضريبة} / \text{الأصول الاقتصادية} \right) \times \left( \text{رقم الأعمال} / \text{الأصول الاقتصادية} \right)$$

ومنه نستخلص أن معدل المردودية الاقتصادية هي حاصل جداء معدل ربحية الاستغلال بعد الضريبة ومعدل دوران الأصول الاقتصادية المعرفين كما يلي:

○ معدل ربحية الاستغلال: ويدعى كذلك بمعدل الربحية الجزئية أو معدل هامش الاستغلال ويقاس ربحية المؤسسة انطلاقا من دورة الاستغلال، إذ يقارن نتيجة الاستغلال المحققة خلال الدورة برقم الأعمال السنوي خارج الرسم، وبحسب انطلاقا من جدول النتائج بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل ربحية الاستغلال} = \text{نتيجة الاستغلال بعد الضريبة} / \text{رقم الأعمال}$$

يعبر هذا المعدل من مؤشرات قياس الأداء الاقتصادي ويظهر قدرة المؤسسة على تحقيق نتائج مقارنة بالإيراد الإجمالي، ويمكن حسابه قبل الضريبة على الأرباح أو بعدها حسب احتياجات المحلل المالي التحليلية وتبعا للمنطق المالي المستخدم.

○ معدل دوران الأصول الاقتصادية: يقيس هذا المؤشر قدرة مساهمة الأصول الاقتصادية في تحقيق رقم الأعمال، وذلك بمعدل تقارن فيه بين حجم الأصول الاقتصادية المستثمرة لتحقيق رقم أعمال معين، وبحسب انطلاقا من جدول حسابات النتائج:

$$\text{معدل دوران الأصول الاقتصادية} = \text{رقم الأعمال} / \text{الأصول الاقتصادية}$$

يُمكن هذا المعدل من حساب عدد المرات التي يتكرر فيها رقم الأعمال بنفس الحجم ليغطي الأصول الاقتصادية، بشكل يُمكن متخذ القرار المالي من مراقبة الجدوى الاقتصادية للأموال المستثمرة في الدورة الاقتصادية وإمكانية تصحيحها لتحقيق الأهداف المسطرة.

<sup>1</sup> \_ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي ( الإدارة المالية)، الجزء الأول دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2011، ص 282.

## المطلب الثاني: المردودية المالية

حتى تتمكن المؤسسة من تحقيق المردودية يجدر بها تسخير مختلف الموارد المالية، المادية والبشرية، وتوفير إدارة تتميز بالكفاءة والفعالية في تسيير هذه الموارد بغية تحقيق نتيجة موجبة، تساهم في مكافأة جميع الأطراف المساهمة في الحصول عليها، والتي من ضمنها أصحاب رؤوس الأموال المستثمرة في المؤسسة، حيث تمثل أموالهم الجزء الأكبر الذي يحقق نتيجة متمثلة في المردودية المالية، حيث تعتبر المردودية المالية أداة لقياس الفعالية ومعياري لاتخاذ القرارات المناسبة وتصحيح الانحرافات أو للقيام بأنشطة أو عمليات أو استثمارات جديدة. لذلك سنتطرق لبعض المفاهيم المتعلقة بالمردودية المالية ومركباتها، كما سوف نتطرق إلى طرق حسابها.

### أولاً: مفهوم المردودية المالية

يعتبر المساهمين أو المستثمرين الركيزة الأساسية لأي مؤسسة اقتصادية، حيث تمثل أموالهم جزء كبير من أموال المؤسسة، وهم يتحصلون على عائد لقاء كل وحدة نقدية يستثمرونها في المؤسسة، وهذا ما يسمى بالأدبيات المالية للمردودية المالية، وسنتطرق فيما يلي إلى مفهوم وأهمية وطرق قياس هذه المردودية.

#### 1. تعريف المردودية المالية (مردودية الأموال الخاصة)

تعددت تعريفات المردودية المالية: إلا أنها تشتمل كلها على عنصرين أساسيين هما: النتيجة المالية والأموال الخاصة<sup>1</sup>. وفيما يلي مجموعة من التعاريف:

المردودية المالية وتدعى كذلك بمردودية الأموال الخاصة، إذ تقيس قدرة المؤسسة على تحقيق مردودية انطلاقاً من كافة أنشطتها. وتسمى أحياناً بمعدل المردودية الإجمالية وأحياناً أخرى بمردودية المساهمين، حيث تحسب انطلاقاً من معدل المردودية المالية والمتمثل في نسبة النتيجة الصافية إلى الأموال الخاصة. فهي تقارن الربح الصافي المحقق بحجم الأموال الخاصة الذي خصص لتمويل الاحتياجات المالية للمؤسسة، وبالتالي فهي من أهم مؤشرات تقييم الاستثمار المالي المستخدم من طرف المساهمين<sup>2</sup>. كما تعرف المردودية المالية على أنها مدى قدرة المؤسسة على تحقيق نتائج إيجابية مقارنة بالإمكانات والوسائل التي سخرت لتحقيقها<sup>3</sup>. وتقيس بذلك نسبة النتيجة المستهدفة إلى الوسيلة التي خصصت لتحقيقها، وتهتم المردودية المالية بإجمالي أنشطة المؤسسة وتدخل في مكوناتها كافة العناصر والحركات المالية، وهي قدرة المؤسسة على خلق النتائج لمساهميها، ويمكن حساب المردودية المالية بالعلاقة أدناه:

<sup>1</sup> \_ محمد العيفة وآخرون، أثر تغير سعر الصرف على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مطاحن عمر بن عمر، مجلة الحكمة للدراسات الاقتصادية، المجلد 4، العدد 12، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2018، ص 50.

<sup>2</sup> \_ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، الجزء الأول دروس وتطبيقات، ص 215.

<sup>3</sup> \_ إلياس بن ساسي يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، الجزء الثاني تمارين، أجوبة، حلول، ص 214

المردودية المالية (العائد على حقوق الملكية) = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة

وتعكس المردودية المالية أو ما يسمى بالعائد على حقوق الملكية أو حقوق أصحاب المؤسسة كفاءة إدارة المؤسسة في إدارة جانبي الميزانية، أو المهارة في استخدام الموجودات لتحقيق المبيعات (كفاءة التشغيل) وكذلك المهارة في تركيب الجانب الأيسر (الكفاية المالية) لتحقيق أفضل عائد ممكن لأصحاب المشروع<sup>1</sup>. وهي تقيس ثروة المساهمين من خلال مقارنة الأرباح بالأموال المطلوبة<sup>2</sup>.

وتحدد العلاقة أعلاه مستوى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق النتيجة الصافية أي كل دينار من الأموال الخاصة كم يولد من المردودية المالية<sup>3</sup>.

وبناء على التعريفات السابقة يمكن إعطاء التعريف الإجرائي التالي: فالمردودية المالية أو مردودية الأموال الخاصة أو العائد على حقوق الملكية فرغم تعدد التسميات إلى أن المعنى واحد فهي عبارة عن نسبة تمثل المقابل النقدي لاستخدام الأموال الخاصة، وبعبارة أخرى هي النتيجة المتحصل عليها من استخدام أموال المساهمين، وهي مؤشر على قدرة المؤسسة على مكافأة المساهمين وزيادة ثروتهم الصافية الناتجة عن أنشطتها العادية، سواء على شكل أرباح موزعة أو على شكل تخصيص في الاحتياطات من شأنه رفع القيمة الجوهرية للأسهم التي يحملونها، وتمثل هذه النسبة أهم النسب المالية لأن الهدف من التسيير المالي هو تعظيم حقوق المساهمين، وكلما كانت نتيجة هذه النسبة مرتفعة زادت أهمية وجاذبية أسهم المؤسسة المتداولة في بورصة الأسهم والسندات. ويمكن حساب المردودية المالية بالعلاقة التالية:

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

حيث:

النتيجة الصافية: تعبر عن مقدار الثروة الصافية خلال الدورة<sup>4</sup>. وتحدد بعد طرح حصة العمال من النتيجة وإعطاء الدولة حقتها الذي يتمثل في الضريبة على الأرباح التي تحددها الإدارة الخاصة بمصلحة الجباية، وتحدد كما يلي:

<sup>1</sup> \_ عبد الرزاق عريف، انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي في عملية التحليل المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، دراسة حالة عينة من المؤسسات الجزائرية، رسالة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2017، ص 104.

<sup>2</sup> \_ ذهبية بن عبد الرحمان، مرجع سبق ذكره، ص 120.

<sup>3</sup> \_ محمد الحافظ عيشوش، دور التشخيص المالي والاقتصادي في اتخاذ القرارات الاستثمارية، دراسة حالة المؤسسة الوطنية لصناعة الأدوية صيدال، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2017، ص 304.

<sup>4</sup> \_ ذهبية بن عبد الرحمان، مرجع سبق ذكره، ص 118.

النتيجة الصافية =  $\pm$  النتيجة الإجمالية - مساهمات العمال - ضرائب على الأرباح

الأموال الخاصة: هي تلك الأموال التي تعتبر ملكا للمؤسسة ولا يمكن إرجاعها لأصحابها أو توزيعها على المساهمين إلا بعد انتهاء العقد أو إفلاسها.

## 2. أهمية المردودية المالية<sup>1</sup>

إن المستثمرون يهتمون بالدرجة الأولى بما ينجم من عائد على الأموال المستثمرة في المؤسسات وما حققته أو يمكن أن تحققه من قيمة مضافة، وفي مقابل المخاطر التي يمكن أن تتجر من ذلك، وبالتالي فالمساهم الحالي يبحث عن المفاضلة بين الاحتفاظ بالأسهم التي يمتلكها في المؤسسة أولا، وهذا ما يعكس أهمية المردودية المالية بالنسبة لهم، حيث أن قراراتهم بهذا الشأن يبنى بالدرجة الأولى على هذه النسبة ومدى رضائهم عنها، وهذه القرارات هي التي تحدد مستقبل المؤسسة سواء إيجابا أو سلبا، إذن فالمردودية المالية هدف تبتغيه كل مؤسسة سواء كانت تجارية أو صناعية، فتحقيقها يعبر عن سلامة مركزها المالي من جهة وصحة أسلوب التسيير الذي تنتهجه من جهة أخرى، وهي أيضا من أهم المؤشرات التي تقيس الفعالية الكلية للمؤسسة.

إذن المردودية المالية ليست مجرد هدف فقط، بل هي أيضا وسيلة لتحقيق الإستراتيجية كتطوير وتوسيع المؤسسة مثلا، أو خلق منتجات جديدة. ولها دور تكميلي للحفاظ على توازن المؤسسة وهي أساس لتقييمها وبالتالي التعرف على مراكز القوة والضعف فيها وكذا تحديد ومعرفة وضعيتها داخل القطاع الذي تنشط فيه، وتساعد في عملية اتخاذ القرارات وتتخذ كأساس لتصحيح الانحرافات وذلك بمقارنتها بنتائج السنوات السابقة.

وتجدر الإشارة إلى أن من بين الوسائل التي تعتمد عليها المؤسسة هي الموارد الداخلية ولا يمكن لهذه الأخيرة أن تتجمع إن لم تحقق المؤسسة دوريا مردودية مالية، وتكمن أهميتها في هذا الإطار في القضاء على مشكلة التمويل أو على الأقل التخفيض من حدتها والقضاء تدريجيا على المخاطر المالية الخارجية.

## ثانيا: طرق حساب المردودية المالية ومركباتها

### 1. طرق حساب المردودية المالية

يمكن حساب المردودية المالية بالعلاقة التالية<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> \_ محمد أمين عكوش ، أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية - دراسة حالة المؤسسة الوطنية للدهن ENAP و مؤسسة مدبغة ومراطة الروبية TAMEG ، مذكرة ماجستير ، شعبة علوم العلوم التجارية، تخصص محاسبة وتدقيق، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011، ص 54.

<sup>2</sup> \_ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، الجزء الثاني، مرجع سبق ذكره، ص 319.



المردودية المالية = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة

هذه هي العلاقة الأبسط والأسهل حسابيا للمردودية المالية، إذ تسعى المؤسسة إلى أن تكون نسبة النتيجة الصافية إلى الأموال الخاصة أكبر ما يمكن، أي تحقيق نتيجة موجبة بأقل حجم من الأموال الخاصة ممكن، وبالتالي يتعاضد الربح على الأسهم، كما تتعاضد القدرة على التمويل الذاتي، إلا أن المردودية المالية يمكن حسابها بدلالة كل من نسبة الهيكل المالي (الاستقلالية المالية) وتكلفة الاستدانة والضريبة على الربح، وهو ما يعرف بعلاقة أثر الرافعة المالية والتي يمكن من خلالها إعادة كتابة علاقة المردودية المالية كآلاتي:

المردودية المالية = المردودية الاقتصادية + أثر الرافعة المالية

فكما ذكرنا سابقا فالمردودية الاقتصادية تعبر عن مساهمة الأصول الاقتصادية في تكوين نتيجة الاستغلال والتي تقاس بالعلاقة التالية:

المردودية الاقتصادية = نتيجة الاستغلال بعد الضريبة / الأصول الاقتصادية

أما أثر الرافعة المالية: فيقيس التأثير الإيجابي أو السلبي للاستدانة على المردودية المالية، وهذا بمقارنة تكلفة الاستدانة بمعدل المردودية الاقتصادية<sup>1</sup>. وهو يوضح العلاقة بين المديونية ومردودية الأموال الخاصة من جهة ويوضح من جهة أخرى أثر التمويل عن طريق القروض على نتيجة المؤسسة<sup>2</sup>.

وبالتالي يتناول أثر الرافعة المالية العلاقة بين المردودية المالية وهيكل رأس مال المؤسسة، وإمكانية الرفع من مردودية الأموال الخاصة نتيجة استخدام الديون في هيكل رأس المال، مع الأخذ بعين الاعتبار لمستوى المردودية الاقتصادية المحقق من قبل المؤسسة.

❖ الصيغة الرياضية لأثر الرافعة المالية:

للضريبة أثر واضح في حساب أثر الرفع المالي، حيث أن اللجوء إلى الاستدانة يؤدي إلى تقليل الوعاء الضريبي وذلك لأن الفوائد تطرح من الأرباح قبل حساب الضرائب، فالمؤسسات التي تدفع معدل ضريبة مرتفع تفضل مثلا التمويل بالاقتراض بدلا من التمويل عن طريق الأموال الخاصة لأن الوفر الضريبي لهذه المؤسسات يكون أكبر<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> \_ ناصر دادي عدون، يوسف مامش، أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2008، ص26.

<sup>2</sup> \_ يوسف بومدين، فاتح ساحل، تسيير التسيير المالي للمؤسسة، دار بلقيس، الجزائر، 2016، ص44.

<sup>3</sup> \_ بلخير بكاري، دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية، دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات بمنطقة حاسي مسعود خلال الفترة 2009-

2014، دراسات مجلة دولية علمية محكمة العدد الاقتصادي، العدد28، جامعة الأغواط، الجزائر، 2017، ص104

ولصياغة أثر الرافعة المالية نعتبر ما يلي<sup>1</sup>:

FF: المصاريف المالية

Cp: الأموال الخاصة

T: معدل الضريبة على الأرباح

D: الديون

i: معدل الفائدة على القروض

RN: النتيجة الصافية

RAIFF: النتيجة قبل الضريبة والمصاريف المالية

RC: معدل المر دودية الاقتصادية

RF: معدل المر دودية المالية

iB: الضريبة على الأرباح

النتيجة الصافية عبارة عن النتيجة الإجمالية مطروحا منها الضريبة على الأرباح أي:

$$RN = (RAIFF) - iB$$

مجموع الأصول تمويل بواسطة الأموال الخاصة والديون:

$$CP + D = \text{مجموع الأصول}$$

المصاريف المالية ناتجة عن معدلات الفائدة المطبقة على الديون

$$FF = i \times D$$

الضريبة على الأرباح ناتجة عن معدل الضريبة على الأرباح المطبق على الأرباح الخاضعة للضريبة أي:

$$iB = T \times (RAIFF - FF)$$

كما نعلم بأن:

المردودية المالية = النتيجة الصافية/الأموال الخاصة

أي أن:

<sup>1</sup> \_ ناصر دادي عدون، يسف مامش، مرجع سبق ذكره، ص 27 ص 28.

بتعويض قيمة RN النتيجة الصافية في العلاقة

$$RN = RN/CP = RF = R_{AIF} - FF - iB$$

وبتعويض قيمة TB الضريبة على الأرباح تصبح العلاقة أعلاه كما يلي:

$$RF = R_{AIF} - (i - D) - T \times (R_{AIF} - FF) / CP$$

أي أن:

$$RF = (R_{AIF} - i \cdot D) - (1 - T) / CP$$

هذه العلاقة يمكن أن تكتب على الشكل الآتي:

$$RF = [R_{AIF} \times (CP + D) / (CP + D)] - (i \cdot D) \times (1 - T) \dots 2$$

ومع العلم أن المردودية الاقتصادية تساوي إلى:

$$RE = R_{AIF} / CP + D$$

فإنه يمكن كتابة العلاقة (2) كالتالي:

$$RF = [RE \times (CP + D)] - (i \cdot D) \times (1 - T) / CP$$

ومنه فإن:

$$RF = [D (RE - i) (1 - T)] / CP + (RE \times CP) \times (1 - T) / CP$$

أي أن:

$$RF = (RE - i) \times (D / CP) \times (1 - T) + RE \times (1 - T)$$

وعليه نتحصل في الأخير على العلاقة التالية:

$$R_f = [(RE - i) \times (D/CP) + RE] \times (1 - T)$$

وتترجم هذه العلاقة بأن المردودية المالية تساوي إلى المردودية الاقتصادية بعد الضريبة  $[RE \times (1 - T)]$

مضافا إليها أثر الرافعة المالي  $[(RE-I) \times (D/CP) \times (1-T)]$

ومنه فإنه يمكن استنتاج أن أثر الرافعة المالية يتكون من عنصرين:

- $(RE-I) \times (1-T)$  ويمثل الفرق بين المردودية الاقتصادية ومعدل الفائدة بعد الضريبة على الأرباح ويسمى " بفارق أثر الرافعة".
- $D/CP$  ويمثل معامل المديونية ويدعى "ذراع الرافعة"

وتعتبر المردودية الاقتصادية عن مدى الأداء الاقتصادي (la performance économique) للمؤسسة بينما تعكس صيغة الرافعة المالية مدى الأداء المالي لها (la performance financière)، وبالتالي فإن المردودية المالية هي نتيجة الأداء المالي والاقتصادي للمؤسسة.

والرفع المالي قد يحقق عوائد قد تكون اكبر من تكلفة الإقراض أو مساوية لها أو أقل منها، وبالتالي يمكن تصنيف نتائج التوسع في الرفع المالي كالتالي<sup>1</sup>:

✓ **الرفع المالي الجيد:** وهو الحالة التي يكون فيها العائد على الأموال المقترضة أكبر من تكلفة الاقتراض مما يترتب عليه ارتفاع العائد للملاك وزيادة نسبة العائد على الأصول وعلى حقوق الملكية.

✓ **الرفع المالي المتوسط:** وهو الحالة التي يكون فيها العائد على الأموال المقترضة مساويا لتكلفة الاقتراض مما يترتب عليه عدم إحداث أي تغيير في العائد على الملاك وبقاء نسبة العائد على الأصول أو على حقوق الملكية كما هو دون تغير.

✓ **الرفع المالي العكسي:** وهو الحالة التي يكون فيها العائد على الأموال المقترضة أقل من تكلفة الاقتراض مما يترتب عليه انخفاض معدل العائد على الأصول وانخفاض معدل العائد على حقوق الملكية.

## 2. مركبات المردودية المالية

بعد تعرفنا في العنصر السابق على مفهوم المردودية وأهميتها وعلى أبرز طرق حسابها، سوف ننقل في هذا العنصر إلى دراسة المركبات التي تتكون منها نسبة المردودية المالية. ولاستخراج المركبات الأساسية لمعدل المردودية المالية، نقوم بإعادة كتابة العلاقة الرياضية للمردودية المالية على النحو التالي<sup>2</sup>:

المردودية المالية = نتيجة الدورة المالية/ الأموال الخاصة

<sup>1</sup> \_ جميل حين النجار، مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، دراسة اختبارية، مجلة جامعة الأزهر، سلسلة العلوم الإنسانية، المجلد 15، العدد 1، غزة، فلسطين، 2013، ص 289.

<sup>2</sup> \_ ناصر دادي عدون، يوسف مامش، مرجع سبق ذكره، ص 22.

وبالتالي فإنه بإمكان تفكيك العلاقة أعلاه على مرحلتين كما يلي:

- **المرحلة الأولى:** وتتركز على إدخال مفهوم "مجموع الأصول" على العلاقة السابقة بحيث تصبح كما يلي:

$$\text{نتيجة الدورة المالية / الأموال الخاصة} = (\text{نتيجة الدورة / مجموع الأصول}) \times (\text{مجموع الأصول / الأموال الخاصة})$$

حيث أن:

نتيجة الدورة المالية/ مجموع الأصول: تمثل إحدى العلاقات المحددة لنسبة المردودية الاقتصادية.

مجموع الأصول / الأموال الخاصة: تشير بشكل غير مباشر إلى درجة الاستدانة للمؤسسة.

- **المرحلة الثانية:** وتتركز على إدخال مفهوم "رقم الأعمال" على العلاقة السابقة المحددة للمردودية الاقتصادية، وهذا كما يلي:

$$\text{مردودية الأموال الخاصة (RCP)} = (\text{النتيجة الدورة / رقم الأعمال}) \times (\text{رقم الأعمال / الأصول اقتصادية}) \times (\text{الأصول اقتصادية / الأموال الخاصة})$$

حيث:

النتيجة الصافية: كما ذكرنا سابقا هي عبارة عن مقدار الثروة الصافية خلال الدورة.

رقم الأعمال: هو الإيرادات المتولدة عن الأنشطة الأساسية، ويتحدد حسب الحصة السوقية وتبعاً لمدى سيطرة المؤسسة على الأسواق، حيث يترجم العلاقة بين المؤسسة والعملاء في السوق الأساسية على شكل تبادلية متكاملة، وبحسب بالعلاقة التالية<sup>1</sup>:

<sup>1</sup> \_ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، الجزء الأول دروس وتطبيقات، مرجع سبق ذكره، ص 187.

رقم الأعمال = المبيعات + الإنتاج المباع - خدمات

إذن المردودية المالية يمكن تحليلها إلى ثلاث مركبات أساسية والمتمثلة في معدل الربحية الإجمالية ومعدل دوران الأصول الاقتصادية و النسبة الهيكلية والتي نعرفها كالآتي<sup>1</sup>:

أ. **معدل الربحية الإجمالية**: وتسمى أيضا بهامش الربح الصافي، ويقاس هذا المعدل الربحية الإجمالية للمؤسسة انطلاقا من إجمالي أنشطتها، حيث يقارن النتيجة الصافية المحققة خلال الدورة برقم الأعمال السنوي خارج الرسم، ويحسب انطلاقا من جدول النتائج بالعلاقة التالية:

معدل الربحية الإجمالية = النتيجة الصافية / رقم الأعمال

يعتبر هذا المعدل من مؤشرات قياس الأداء المالي ويظهر قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح صافية مقارنة برقم الأعمال، أي قدرة المؤسسة على تحويل إيراداتها الإجمالية إلى ربح صافي وقدرتها على التحكم في التكاليف الإجمالية.

ب. **معدل دوران الأصول الاقتصادية**: يقاس هذا المؤشر مساهمة الأصول الاقتصادية في تحقيق رقم الأعمال، وذلك بمعدل نقارن فيه بين مستوى الأصول الاقتصادية المستثمرة لتحقيق رقم الأعمال معين، ويحسب انطلاقا من العلاقة التالية:

معدل دوران الأصول الاقتصادية = رقم الأعمال / الأصول الاقتصادية

يمكن هذا المعدل من حساب عدد المرات التي يتكرر فيها رقم الأعمال بنفس الحجم ليغطي الأصول الاقتصادية، بشكل يمكن متخذ القرار المالي من مراقبة الجدوى الاقتصادية للأموال المستثمرة في الدورة الاقتصادية وإمكانية تصحيحها لتحقيق الأهداف المسطرة.

ج. **النسبة الهيكلية**: تقيس التركيبة المالية للمؤسسة، وذلك بمقارنة مستوى الأموال الخاصة إلى إجمالي الأصول الاقتصادية، وتحسب انطلاقا من الميزانية الاقتصادية بالعلاقة التالية:

النسبة الهيكلية = الأصول الاقتصادية / الأموال الخاصة

<sup>1</sup> \_ بلخير بكاري، مرجع سبق ذكره، ص 103.



يمكن هذا المعدل من حساب عدد المرات التي تتكرر فيها الأموال الخاصة بنفس المستوى لتغطي الأصول الاقتصادية، أي تعطي للمحلل المالي فكرة حول مساهمة الأموال الخاصة في تمويل الاحتياجات المالية ممثلة في الأصول الاقتصادية.

### المطلب الثالث: المردودية التجارية

تعتبر المردودية التجارية والذي يطلق عليها أيضا مصطلح مردودية النشاط معيار مهم لتقييم الأداء في المؤسسة، فهي تقدم المعلومات التي تساعد على إصدار حكم ذو قيمة حول فعالية وكفاءة النشاط التجاري والصناعي الذي تمارسه المؤسسة.

#### أولاً: تعريف المردودية التجارية

هناك العديد من المفاهيم التي تناولت مصطلح المردودية التجارية أو ما يعرف بمردودية النشاط، حيث تعرف على أنها المردودية الناتجة عن الاستغلال العادي للمؤسسة، ولذلك نرى أن المردودية التجارية مرتبطة بدورة الاستغلال لذلك فهي تسمح بإلقاء الضوء على العلاقة بين النتائج والوسائل المستخدمة في الإنتاج والمتاجرة، ويتمثل الهدف من تحليل المردودية التجارية إصدار حكمان وقيمة حول فعالية وكفاءة المؤسسة في استغلال مواردها<sup>1</sup>. وفي نفس السياق تعرف على أنها المردودية التي تحققها المؤسسة من خلال مجموع مبيعاتها، وتحسب بالعلاقة التالية<sup>2</sup>:

المردودية التجارية = نتيجة الدورة الصافية / رقم الأعمال خارج الرسم

وهي تمثل قدرة المؤسسة على استخلاص فائض من التشغيل، لذلك فهي تقدم معلومات تساعد على إصدار حكم ذو قيمة حول فعالية وكفاءة النشاط الإنتاجي الذي تنتجه المؤسسة<sup>3</sup>.

ويعرفها اليمين سعادة على أنها نسبة تقيس مردودية رقم الأعمال، فضخامة رقم الأعمال في بعض الأحيان قد يكون مضللاً، لأن زيادة النشاط في المؤسسة يتزامن مع تزايد الأعباء الكلية، والتي قد تمتص كل رقم الأعمال فهذه النسبة تبين كفاءة المسيرين في إدارة رقم الأعمال ( الأعباء الكلية)<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> \_ حمزة عفي، مرجع سبق ذكره ، ص 131.

<sup>2</sup> \_ مليكة زغيب، ميلود بوشنقير، مرجع سبق ذكره، ص 88.

<sup>3</sup> \_ محمد العيفة وآخرون، أثر سعر الصرف على المردودية التجارية للمؤسسة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره ، ص 286.

<sup>4</sup> \_ اليمين سعادة، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها، دراسة حالة المؤسسة الوطنية لصناعة أجهزة القياس والمراقبة، العالمة، سطيف، مذكرة ماجستير، شعبة العلوم التجارية، تخصص إدارة أعمال، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2009، ص 55.

حيث كلما كانت هذه النسبة منخفضة فمعناه أنّ المؤسسة لا تتحكم جيدا في التكاليف (تكاليف عالية) وبالتالي فالمؤسسة ضعيفة الكفاءة<sup>1</sup>.

ومن خلال ما سبق يمكن القول أن المردودية التجارية هي: المردودية التي تحققها المؤسسة من خلال مجموع مبيعاتها، وهي تقيس فعالية وكفاءة النشاط الإنتاجي، حيث يتم من خلالها معرفة مدى قدرة المؤسسة على تحقيق فائض من التشغيل للمؤسسة، وتحسب كما يلي:

$$\text{المردودية التجارية} = \text{نتيجة الدورة الصافية} / \text{رقم الأعمال خارج الرسم}$$

### ثانيا: نسب المردودية التجارية

يمكن الاعتماد على عدة مؤشرات لدراسة المردودية التجارية ومن أهمها<sup>2</sup>:

1. نسبة الهامش الإجمالي (cross profit margin): تستعمل بشكل واسع في المؤسسات التجارية وتحسب من جدول حسابات النتائج، وهي مستقلة عن السياسة المالية للمؤسسة، حيث تساعد على تقييم إستراتيجيتها التجارية، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة الهامش الإجمالي} = \text{النتيجة الإجمالية} / \text{رقم الأعمال خارج الضريبة}$$

حيث:

النتيجة الإجمالية هي: الفرق بين نتيجة الاستغلال ونتيجة خارج الاستغلال وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{النتيجة الإجمالية} = \pm \text{نتيجة الاستغلال} \pm \text{النتيجة خارج الاستغلال}$$

حيث:

نتيجة الاستغلال هي فائض القيمة، أما نتيجة خارج الاستغلال فهي تعبر عن النتيجة المتعلقة بالعناصر الاستثنائية خلال الدورة وتحدد كما يلي:

$$\text{النتيجة خارج الاستغلال} = \text{نواتج خارج لاستغلال} - \text{أعباء خارج الاستغلال}$$

<sup>1</sup> \_ يوسف بومدين، فاتح ساحل، مرجع سبق ذكره، ص 37.

<sup>2</sup> \_ محمد الأمين عكوش، مرجع سبق ذكره، ص 51 \_ 53.

2. نسبة الهامش الإجمالي للاستغلال (OPERATING PROFIT MARGI): تقيس هذه النسبة أداء المؤسسة على المستوى التشغيلي والتجاري وكذا قدرتها على توليد موارد الخزينة من خلال طاقاتها التشغيلية، وتكون مرتفعة في المؤسسة التي تشتغل بمعدات ثقيلة، حيث تحسب بالعلاقة التالية:

نسبة الهامش الإجمالي للاستغلال = الفائض الإجمالي للاستغلال / رقم الأعمال خارج الرسم

3. نسبة هامش الربح الصافي (NET PROFIT MARGIN): تعد هذه النسبة من أكثر النسب استخداما ولها تأثير كبير على النمو المتوقع للمؤسسة وموقفها التنافسي في الأجل الطويل، وتستعمل عادة في المقارنة بين المؤسسات حيث تتغير نسبة للمبيعات والتكاليف التشغيلية. وتحسب بالعلاقة التالية:

نسبة هامش الربح الصافي = النتيجة الصافية / رقم الأعمال خارج الضريبة

وتقيس هذه النسبة ربحية المؤسسة بعد الأخذ بعين الاعتبار كل العوائد والنفقات، بما في ذلك الضرائب وبنود الأنشطة غير العادية<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> \_ وليد لطرش، دور بطاقة الأداء المتوازن في قياس وتقييم الأداء الاستراتيجي، دراسة حالة قطاع خدمة الهاتف النقال في الجزائر، أطروحة دكتوراه، شعبة علوم التسيير، تخصص علوم تجارية، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، الجزائر، 2018، ص 120.

### المبحث الثالث: محددات مردودية المؤسسة

بعد تطرقنا لمختلف المفاهيم النظرية المتعلقة بالمردودية ومكوناتها وكذا مختلف أنواعها سنتناول في هذا المطلب أهم العوامل المؤثرة على مردودية المؤسسة الاقتصادية والتي تختلف باختلاف الناحية التي ينظر إليها، كما سنتطرق لأهم الأسباب التي تؤدي إلى ضعف المردودية وأهم الطرق التي تتبعها المؤسسة في سبيل تحسينها.

#### المطلب الأول: العوامل المؤثرة على مردودية المؤسسة

تختلف العوامل المؤثرة على المردودية باختلاف الناحية التي يُنظر منها، فهناك عوامل ذات تأثير إيجابي كما أنّ هناك عوامل ذات تأثير سلبي. ومن بين الظروف التي تحكم المؤسسة ما هو خارجي يصعب التحكم فيه، ومنها ما هو داخلي متعلق بالجانب الإداري في المؤسسة. إذ يمكن التعبير عن مختلف العوامل المؤثرة في المردودية فيما يلي:

✓ إدارة الموارد البشرية: هي نشاطات يتم بموجبها الحصول على الأفراد اللازمين للمنظمة من حيث العدد والنوعية التي تخدم أغراضه، وترغبهم في البقاء بخدمتها، وجعلهم يبذلون أكبر قدر ممكن من طاقاتهم وجهودهم لتحقيق أهداف المنظمة. وفي سبيل ذلك تقوم المنظمة بتنمية قدراتهم وطاقاتهم ومساعدتهم في أن يقدموا أقصى إنتاجهم كمجموعة عمل متعاونة. كما أنها تبحث في توفير شروط عادلة للتوظيف، وظروف عمل مرضية للجميع. وهي تعمل على وضع القواعد السليمة لمعاملة العنصر البشري معاملة إنسانية تحترم فيها مشاعره وتسانده في تحقيق آماله وتطلعاته، وفي تقديم يد العون له في حال مشاكله الخاصة المتعلقة بالعمل<sup>1</sup>. فالمؤسسة الغير القادرة على التحكم في تسيير مواردها البشرية قد يؤثر سلبا على مردوديتها وفي مقابل ذلك فإن المؤسسة التي تتمتع بإدارة جيدة لمواردها البشرية فإن ذلك يؤثر إيجابا على مردودية المؤسسة حيث بتوفر ظروف عمل مرضية وملائمة لهذه الموارد فإن ذلك ينعكس إيجابا على مردوديتهم وبالتالي على مردودية المؤسسة ككل.

✓ السياسة الإنتاجية: فعدم التحكم في الإنتاج هو أيضا مؤثر على المردودية حيث ينتج عنه زيادة في التكاليف وبالتالي انخفاض في نسبة المردودية، وكلما زاد التحكم في الإنتاج أدى ذلك إلى تقليل التكاليف وبالتالي زيادة المردودية.

✓ التسيير: التسيير هو عملية تحديد الأهداف وتنسيق جهود الأشخاص من أجل بلوغها<sup>2</sup>. فكلما كانت السياسة التسييرية للمؤسسة محكمة، أدى إلى تحقيق أهداف المؤسسة من خلال زيادة الكفاءة وتعظيم

<sup>1</sup> \_ محفوظ أحمد جودة، إدارة الموارد البشرية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2014، ص 20.

<sup>2</sup> \_ سكيّنة بن حمود، مدخل للتسيير والعمليات الإدارية، شركة دار الأمة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2012، ص 26.

معدلات الإنتاجية وتقليص التكاليف الإجمالية وهذا يؤثر إيجاباً على مردودية المؤسسة، والعكس في حالة ما إذا كان تسيير المؤسسة سيئاً فإن ذلك سينعكس سلباً على مردوديتها.

✓ **السياسات المالية:** هي عبارة عن مبادئ إرشادية لتصرفات المسؤولين في المؤسسة فيما يتعلق بالنواحي المالية<sup>1</sup>. وهي القرارات التي تهدف إلى تخصيص الموارد المالية الضرورية لتحقيق الأهداف الإستراتيجية، بحيث على المؤسسة التحكم الكبير في سياستها المالية لضمان تحقيق مردودية عالية، على عكس المؤسسة التي لا تتوفر لديها تحكم في سياستها المالية فإن ذلك سيجعلها تكاليف إضافية تنعكس سلباً على مردوديتها.

✓ **السوق:** يعرف السوق " بأنه وسيلة تجمع بين البائعين والمشتريين، بغرض انتقال السلع والخدمات من طرف لآخر"<sup>2</sup>. حيث يعتبر السوق من العوامل الرئيسية المؤثرة على مردودية المؤسسة، مما يتطلب منها أن تولي اهتمام له من خلال معرفة رغبات العملاء ورصد حاجاتهم من أجل تلبيةها.

✓ **المنافسة:** تعني مجموعة من المنظمات التي تنتج منتجاً واحداً أو خليطاً من المنتجات المتشابهة أو البديلة لما تنتجه المنظمة من منتجات<sup>3</sup>. وهي شكل من أشكال تنظيم الاقتصاد يحدد آليات العمل داخل السوق والعلاقات المختلفة ما بين المتعاملين الاقتصاديين داخله بشكل يؤثر في تحديد السعر<sup>4</sup>. بحيث يجب على المؤسسة أن تكون على دراية بهذا العامل فهو يشكل خطر على مردوديتها في حالة عدم الاهتمام به، فنتيجة ارتفاع شدة المنافسة قد تلجئ المؤسسة إلى تخفيض أسعار منتجاتها مما يؤثر سلباً على نتائجها وبالتالي على مردوديتها، أما في حالة ما تمكنت المؤسسة من تقديم منتجات قادرة على جعل المستهلكين يدركون وجود اختلاف إيجابي لهذه المنتجات عن المنتجات المنافسة بشكل دائم ومستمر يمكن المؤسسة من زيادة الطلب على منتجاتها وبالتالي زيادة مبيعاتها مما ينعكس إيجاباً على مردوديتها .

✓ **السياسة الضريبية:** تعرف السياسة المالية للدولة بأنها مجموعة الأهداف والتوجهات والإجراءات والنشاطات التي تتبناها الدولة للتأثير في الاقتصاد القومي والمجتمع بهدف المحافظة على استقراره العام وتنميته ومعالجة مشاكله ومواجهة كافة الظروف المتغيرة<sup>5</sup>. وتعتبر السياسة الضريبية والتي عرفها

( G . TOURNIER ) على أنها مجمع القرارات والإجراءات والتدابير المنتهجة بقصد تأسيس وتنظيم الاقتطاعات الضريبية تبعاً لأهداف السلطات العمومية<sup>6</sup>. من أهم أدواتها بحيث أنها كلما زادت نسبة الضريبة المطبقة من قبل الدولة على هذه المؤسسات أدى إلى خفض مردودية المؤسسة نتيجة لانخفاض نتائجها

<sup>1</sup> \_ عبد الحليم كراجة وآخرون، الإدارة والتحليل المالي (أسس، مفاهيم، تطبيقات)، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2006، ص44.

<sup>2</sup> \_ زكرياء سلام عيسى شطناوي، الآثار الاقتصادية الأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص26

<sup>3</sup> \_ محمود جاسم الصميدعي، ردينة عثمان يوسف، التسويق الاستراتيجي، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص 228.

<sup>4</sup> \_ أحمد زغدار، المنافسة\_ التنافسية والبدائل الإستراتيجية، دار جرير للنشر والتوزيع، عمان ، الأردن، 2011، ص 12.

<sup>5</sup> \_ محمود حسين الوادي، زكريا أحمد عزم، مبادئ المالية العامة، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان ، الأردن ، 2007، ص 212.

<sup>6</sup> \_ عبد المجيد قدي، دراسات في علم الضرائب، دار الجرير للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص 109.

الصافية ، والعكس في حالة تطبيق معدل ضريبة منخفض فإن تأثيره أقل حدة على نتيجة المؤسسة وبالتالي مردوديتها.

### المطلب الثاني: أسباب ضعف المردودية وطرق تحسينها

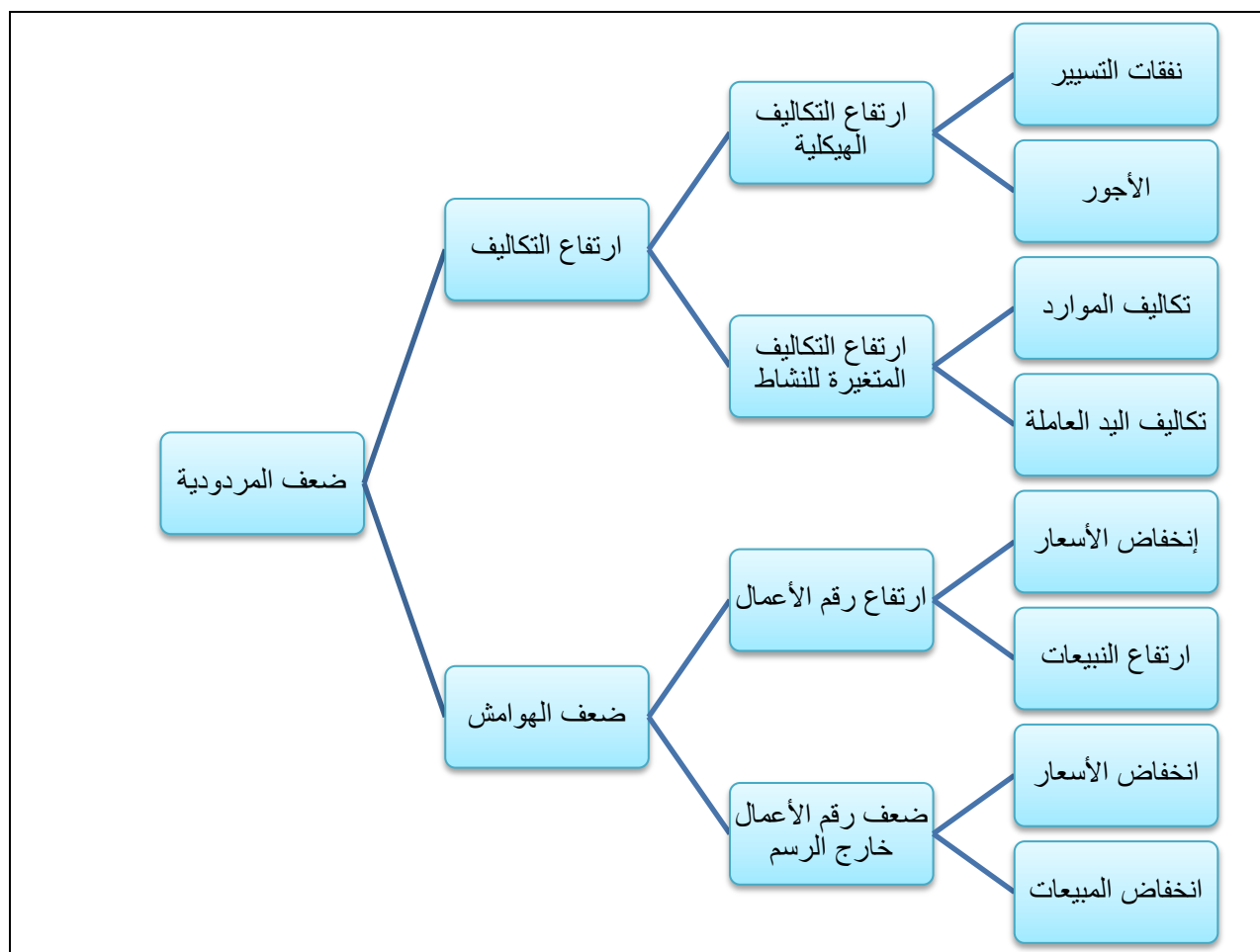
إن ضعف مردودية المؤسسة يكون نتاج لعدة أسباب ولكن التحكم في هذه الأسباب يمكن المؤسسة من تحسين مردوديتها، وفيما يلي أهم أسباب ضعف مردودية المؤسسة وكذا عرض للطرق التي تمكن المؤسسة من تحسينها:<sup>1</sup>

أولاً: أسباب ضعف المردودية: انطلاقاً من الشكل الموالي نشخص أسباب ضعف المردودية في نوعين:

- ✓ انخفاض هامش الربح نتيجة ارتفاع التكاليف أو نتيجة انخفاض رقم الأعمال.
- ✓ تباطؤ معدل دوران الأموال ( الأصول ) وهو مرتبط بهيكل الإنتاج.

<sup>1</sup> \_ حنان بوطغان، مرجع سبق ذكره، ص 80\_ 82.

شكل رقم (01): أسباب ضعف المردودية والعوامل المؤثرة عليها



المصدر: حنان بوطغان، تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة الشركة الوطنية للبتروكيمياء  
ENIP، مذكرة ماجستير، شعبة علوم التسيير، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة،  
الجزائر، ص 76.

1. **ارتفاع التكاليف:** من بين الدراسات التي تعالج إشكالية ارتفاع التكاليف نجد الكاتب "بن أشنهو" في كتاب "مختار بالعبود" يميز في تحليله لأسباب ارتفاع التكاليف بين:
  - ❖ **الأسباب الاقتصادية:** وهي تخرج عن نطاق المتعاملين الصناعيين أنفسهم، وهي أسباب يمكن إرجاعها للنظام الإداري لاتخاذ القرارات أو إلى المفهوم المالي للدولة أو إلى التأخر في وتيرة التطور للهياكل الاقتصادية القاعدية مقارنة بالتطور الصناعي، فهي تؤثر على تكلفة رأس المال، وتكاليف التشغيل وكما تخضع مباشرة لرقابة المتعاملين الصناعيين.
  - ❖ **تكلفة رأس المال:** تتأثر خصوصا بأشكال تنفيذ الاستثمارات وبوتيرة التطور الاقتصادي وحجم التجهيزات الغير المستعملة، أما تكاليف التشغيل فهي تتأثر بطرق التنظيم والتسيير وبمستوى التأهيل لدى قوة العمل.



2. ضعف رقم الأعمال: يعكس ضعف رقم الأعمال انخفاض في حجم المبيعات أو انخفاض في أسعار البيع للمنتجات.

❖ انخفاض حجم المبيعات: يعود إلى أسباب عديدة من بينها، ضعف حصة المؤسسة من السوق، ضعف قدرتها التنافسية (العلامة التجارية)، أسعار البيع غير مناسبة مقارنة بأسعار المنافسين، منتجات لا تتمتع بنوعية جيدة، قنوات توزيع غير ملائمة، ضعف الترويج للمبيعات، انعدام خدمات ما بعد البيع، نجاح المنافسين في تقديم منتجات بديلة... الخ

❖ انخفاض أسعار البيع: تتحدد أسعار البيع في المؤسسة وفقا لعوامل داخلية ( أسعار التكلفة وهامش الربح المخطط) ووفقا لعوامل خارجية ( سلوك المنافسين، موقف الزبائن الرئيسيين.....) وبالتالي فظروف السوق واشتداد حدة المنافسة قد يفرضان على المؤسسة البيع بأسعار غير ملائمة وقد تلجأ المؤسسة إلى تخفيض سعر البيع لزيادة الطلب على منتجاتها، كما يضاف إلى ذلك التدخل الحكومي من وقت لآخر في الأسعار. حيث كلما كانت أسعار بيع منتجات المؤسسة منخفضة مع ارتفاع التكاليف فهذا يؤدي إلى ضعف مردوديتها.

3. هيكل الإنتاج ومعدل دوران الأموال: يعني بمعدل دوران الأموال سرعة تحول الأموال الموظفة في المشروع على شكل أصول إلى رقم أعمال، وتكون المؤسسة أكثر أداء من الناحية المالية عندما تستخدم مقدار أقل من رأس المال للحصول على نفس رقم المبيعات، ومن أهم العوامل التي تؤثر على سرعة دوران الأموال نذكر على وجه الخصوص:

- درجة الكثافة الرأسمالية للمشروع: أي قيمة الأموال المستثمرة في الأصول الثابتة والمخزون والذمم، فالمؤسسات التي كثافة رؤوس أموالها منخفضة تكون أكثر مردودية من منافسيها الذين يستحوذون على درجة كثافة عالية.

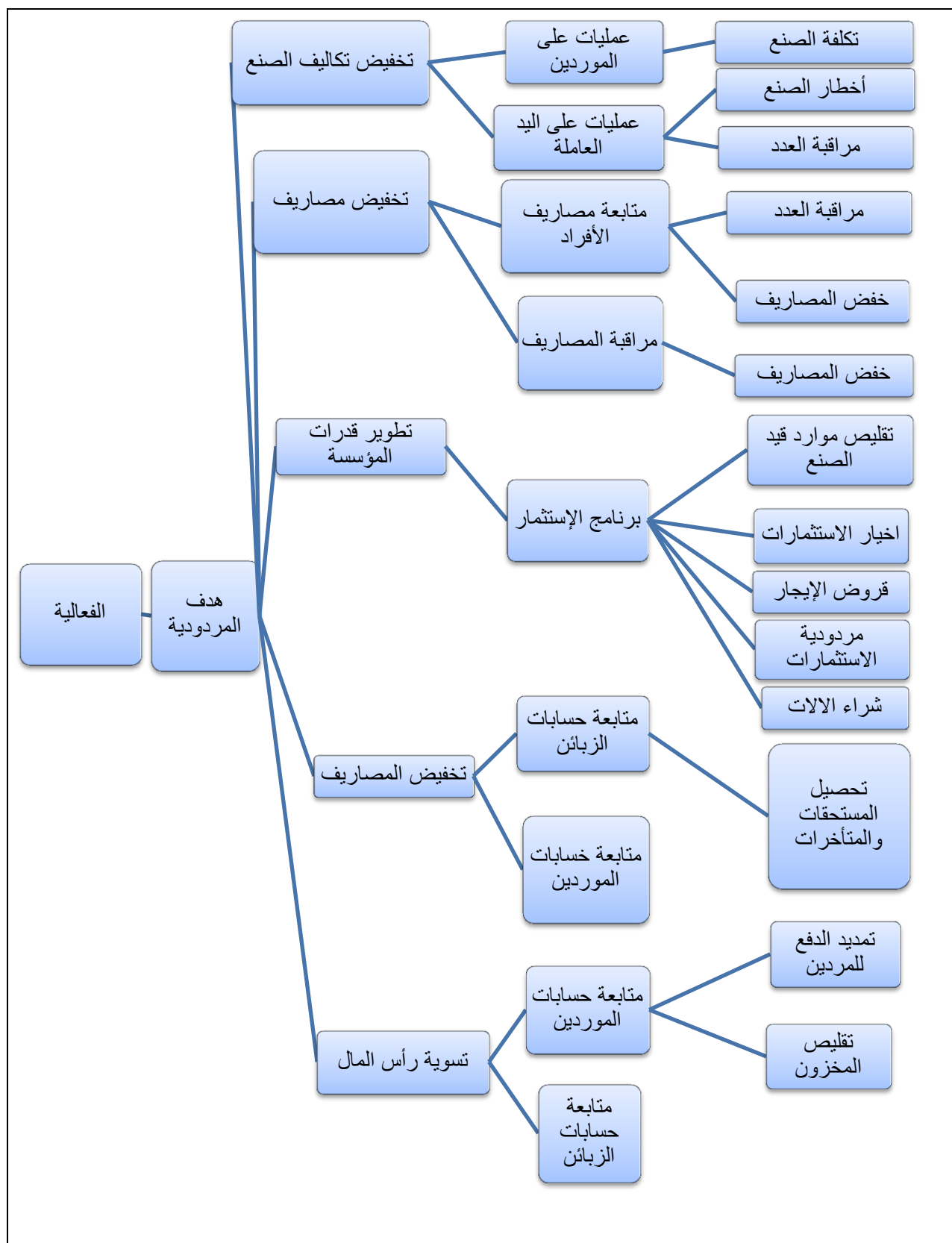
### ثانيا: طرق تحسين المردودية

ينطوي تحسين المردودية على إتباع مجموعة من الإجراءات، تهدف إلى تحقيق توازن الاستغلال كون المؤسسة قادرة على تحقيق موارد كافية لمواجهة الاستخدامات الضرورية كتلبية الاحتياجات المرتبطة بالنشاط، سداد الديون، المساهمة في تمويل الاستثمارات الضرورية.

وباعتبار أن ضعف المردودية يعود في الإجمال إلى ارتفاع التكاليف وانخفاض الإيرادات، فإن تحسينها، يتم من خلال محاولة علاج هذه الأسباب، ويمكن توضيح ذلك كما يلي:

1. تخفيض التكاليف: يمكن تحقيق الهدف العام للمردودية من خلال الشروع في تنفيذ سلسلة من الأهداف المشتقة منه، تبدأ من توسيع طاقة وقدرات المؤسسة إلى تخفيض التكاليف، ومصاريف التشغيل إلى مراقبة مجمل المصاريف التي تظهر على مستوى الميزانية، نلخص هذه العمليات في الشكل لرقم (02):

الشكل رقم (02): آلية تحسين المردودية عن طريق تخفيض التكاليف



انطلاقاً من الشكل السابق يتم تحسين المردودية أولاً عن طريق تخفيض تكاليف التصنيع ثم عن طريق تخفيض المصاريف المالية وتسوية الاختلالات في رأس المال العامل.

وفيما يخص تخفيض تكاليف التصنيع، فأهمها تكاليف المواد الأولية واليد العاملة ويتم ذلك باتخاذ إجراءات مثل:

- وقف التشغيل وتجميد الأجور عند مستوى معين؛
- غلق الفروع التي لا تحقق مردودية؛
- تقليص فترة العمل والتوقف عن صنع المنتجات التي لا تحقق هامش ربح؛
- تحقيق وفر في تكاليف المواد الأولية باختيار موردين يتمتعون بأسعار تنافسية، وكذلك تقليص المخزونان عن طريق أسعار بيع خاصة؛
- خفض مصاريف التشغيل بشكل الهدف الثاني للإنتاجية، ويتعلق الأمر على وجه الخصوص بتقليص المصاريف الإدارية والمصاريف العامة عن طريق تجميع الوظائف التي لا تعتبر حيوية؛
- تطوير إمكانيات المؤسسة يتركز حول اختيار الاستثمارات ودراسة مردوديتها والطرق الملائمة لتمويلها (اللجوء إلى قروض الإيجار بدلاً من الشراء)؛

أما تخفيض المصاريف المالية وتسوية الاختلالات في رأس المال العامل فهو يرتبط بالمتابعة والحفاظ على مستوى معقول من حسابات الزبائن والموردين لما يترتب عنها من انعكاسات تظهر في المدى القصير، وكذا مراقبة القروض المخصصة لغرض الاستثمار والتي تنعكس أثارها على المصاريف المالية في المدى الطويل.

**2. زيادة النواتج:** تتحقق الزيادة في النواتج بزيادة رقم الأعمال وهذا بزيادة حجم الإنتاج، من خلال تحسين الإنتاجية واستخدامات المكننة وبعث منتجات جديدة أو دخول أسواق جديدة.... ويمكن أن يتم ذلك أيضاً برفع أسعار البيع، أو استعمال الطريقتين معاً.

## خلاصة:

خلال هذا الفصل تطرقنا إلى أهم النقاط المتعلقة بماهية بمردودية المؤسسة الاقتصادية بداية بمفهوم المردودية التي تمثل العلاقة بين النتيجة التي حققتها المؤسسة والوسائل التي تم استخدامها من أجل تحقيق هذه النتيجة، كما وضعنا أهم المفاهيم المرتبطة بالمردودية والمتمثلة في كل من مفهوم الربحية، الفائدة، العائد، والربح. وكذا أهم الخصائص التي تتميز بها المردودية من بينها أن مفهوم المردودية يرتبط بالمؤسسة ولا يمكن إسناد تحقيقها لشخص. كما تطرقنا إلى المكانة التي تحتلها المردودية في المؤسسة حيث توصلنا أنه للمردودية دور كبير في تحقيق كل من الاستقلالية للمؤسسة ودوامها وكذا ضمان تطورها إضافة إلى تحقيق الربح. وكذا تطرقنا إلى مكونات المردودية.

كما تطرقنا إلى أنواع النسب المستخدمة في حساب المردودية والمتمثلة نسبة المردودية المالية، الاقتصادية والتجارية، بحيث تقيس المردودية المالية مدى مساهمة الأموال الخاصة في تحقيق النتيجة الصافية، أما المردودية الاقتصادية فتقيس الأداء المالي للأصول الاقتصادية أي مدى مساهمة الأصول الاقتصادية في تحقيق النتيجة. أما المردودية التجارية أو فهي تقيس مردودية رقم الأعمال.

كما تطرقنا إلى أهم أسباب الاختلاف بين مردودية المؤسسات والمتمثلة في العوامل المؤثرة على المردودية، وكذا أهم أسباب ضعف المردودية والمتمثلة في ارتفاع التكاليف وضعف الهوامش وكذا تباطؤ معدل دوران الأموال. وحتى تتمكن المؤسسة من تحسين مردوديتها عليها محاولة علاج هذه الأسباب.

# الفصل الثاني

الهيكل المالي وعلاقة تأثيره  
على مردودية المؤسسة  
الاقتصادية

### تمهيد:

إن الهدف الأساسي لأي مؤسسة مالية هو تعظيم قيمتها السوقية وذلك من خلال العمل على تعظيم عوائدها المالية ومن أجل وصول المؤسسة إلى تحقيق هذا الهدف عليها العمل على تدنيه تكاليفها ومن أهمها تكاليف التمويل. حيث تكتسب مسألة تمويل المؤسسات أهمية كبيرة في مختلف الدراسات المهمة بالتسيير، وذلك نظرا للأهمية البالغة لهذا العنصر الحيوي من أجل استمرارية المؤسسة، فالمدبر المالي يعمل على اختيار توليفة من مصادر التمويل من أجل تمويل نشاط المؤسسة، حيث تضم تلك المصادر كافة عناصر جانب الخصوم للميزانية سواء كانت تلك العناصر طويلة، متوسطة أو قصيرة الأجل، وهذا ما يسمى بالهيكل المالي.

ورغم ظهور عدة نظريات حاولت ولازالت تحاول تفسير مشكلة اختيار الهيكل المالي وباختلاف وجهات نظرها من مؤيدة ومعارضة، وإمكانية تحقيق هيكل تمويل أمثل للمؤسسة الاقتصادية، إلا أنه لازال هناك جدل كبير بين الباحثين حيث لم تلقى أي نظرية على الإجماع من قبلهم.

وسنحاول في هذا الفصل التعرف أكثر على مصطلح الهيكل المالي من خلال التطرق إلى ماهية الهيكل المالي ومختلف محدداته وكذا أهم مكوناته، إضافة إلى التطرق إلى أهم النظريات المالية المفسرة له.

### المبحث الأول: ماهية الهيكل المالي

هناك عدة تحديات تواجه المؤسسة بصفة عامة والمدير المالي بصفة خاصة والتي من أهمها البحث عن مصادر التمويل اللازمة، ولا يقتصر عمل المدراء الماليين على مجرد التعرف على مصادر التمويل بل أن يتحصل عليها بأفضل الشروط وأن يشكل ذلك المزيج من الأموال الذي يترتب عليه أكبر عائد بأقل تكلفة ممكنة، ويعرف هذا المزيج بالهيكل المالي حيث يرتبط الأداء المالي الجيد للمؤسسة على قدرتها على تشكيل التوليفة المثلى من هذا الهيكل ومدى استخدامه بكفاءة وفعالية.

### المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي

تعتبر عملية اختيار التوليفة المثلى من المصادر التي تستخدمها المؤسسة في تمويل استثماراتها والتي تعرف بمصطلح "هيكل التمويل أو الهيكل المالي" من أهم الوظائف التي يقوم بها المدير المالي، حيث يعتبر الهيكل المالي من أهم الجوانب التي يهتم بها أصحاب المصالح داخل المؤسسة من مساهمين ومديرين، لما لهذا من تأثير على استقرار المؤسسة من الجانب المالي.

### أولاً: تعريف الهيكل المالي والهيكل المالي الأمثل

يقصد بالهيكل التمويلي (*Financial structure*) توليفة مصادر التمويل التي اختارتها المؤسسة لتغطية استثماراتها<sup>1</sup>. وهو يمثل الجزء الأيسر من الميزانية<sup>2</sup>. حيث يترجم للمؤسسة الصورة التي تعكس المصادر التمويلية لمختلف أصولها<sup>3</sup>. كما يعكس الهيكل المالي السياسة المالية التي تتبعها الشركة في تحديد مزيج الأدوات المالية المستخدمة في تمويل الاحتياجات المالية<sup>4</sup>. وهو يتكون من جميع أشكال وأنواع التمويل سواء كانت ملكية أو اقتراض، وأيضاً سواء من مصادر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> \_نبيل حركاتي، محددات الهيكل التمويلي للشركات الصناعية المساهمة بولاية سطيف خلال الفترة 2009-2014، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 18، جامعة سطيف1، الجزائر، 2018، ص 217.

<sup>2</sup> \_sahed imene , mohammed mourad, l' effet de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise, revue d'etudes economiques et financières, universite d'echahid hamma lakhdar, etiuied, algerie, tome 11, N° 01 , 2018 , P 292.

<sup>3</sup> \_عبد الوهاب دادان ، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي الإسهامات النظرية الأساسية، مجلة الباحث، العدد04، جامعة ورقلة، ورقلة، الجزائر، 2006، ص107.

<sup>4</sup> \_عائلة حاتم ناصح، عبد الخالق ياسين البدان، علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة، دراسة تطبيقية على عينة من شركات القطاع الصناعي المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية لفترة 2004-2011، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 10، العدد37، جامعة البصرة، العراق، 2014، ص 87.

<sup>5</sup> \_أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMSبسكرة، مذكرة ماجستير، شعبة علوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد صناعي، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2012، ص 3.



## الفصل الثاني الهيكل المالي وعلاقة تأثيره على مردودية المؤسسة الاقتصادية

إضافة إلى التعاريف السابقة فقد عرفت مفيدة يحيوي الهيكل المالي على أنه: كيفية قيام المؤسسة بتمويل مختلف أصولها من موارد خارجية وداخلية<sup>1</sup>.

وبناء على التعريفات السابقة يمكن القول أن الهيكل المالي: هو تشكيلة المصادر التي تحصل عليها المؤسسة من أجل تمويل نشاطها، سواء كانت داخلية أو خارجية طويلة أو قصيرة الأجل، وهو يعكس الجانب الأيسر في الميزانية .

أما فيما يخص الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة: فيقصد به مدى إمكانية اختيارها لنسبة تمويل معينة بين كل الأموال الخاصة والديون بالشكل الذي يؤدي إلى تدنئة تكلفة رأس المال إلى أقصى حد ممكن، وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة<sup>2</sup>. كما يعرف بأنه " ذلك الهيكل الذي يعظم القيمة السوقية للأموال الخاصة من خلال تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة ككل وذلك من خلال اختيار لمزيج تمويلي يخفض تكلفة التمويل لأقصى درجة ممكنة<sup>3</sup> .

### ثانيا: علاقة الهيكل المالي بهيكل رأس المال

لابد من التفريق بين مفهومين لبنية التمويل في المؤسسة هما: الهيكل المالي *Financial structure* والذي يظهر كيفية قيام المنشأة بتمويل أصولها المختلفة<sup>4</sup>. وهيكل رأس المال *capital structure* والذي يعرف بأنه الطريقة التي تمول بها الشركة من خلال مزيج من حقوق الملكية والمديونية أي أنه يشمل الديون طويلة الأجل من كافة مصادرها فضلا عن حق الملكية ولا يشمل الديون قصيرة الأجل<sup>5</sup>.

وبالتالي يمكن القول أن مفهوم الهيكل المالي أشمل من مفهوم هيكل رأس المال حيث أن الهيكل المالي يشمل كافة مصادر التمويل التي تستخدمها المؤسسة باختلاف أجالها سواء كانت طويلة الأجل أو قصيرة والمتمثلة في الجانب الأيسر "جانب الخصوم" من الميزانية العامة للمؤسسة، في حين أن هيكل رأس المال يمثل جزء من الهيكل المالي فهو يعبر عن مصادر التمويل طويلة الأجل فقط والمتمثلة في الأموال الخاصة والديون طويلة الأجل وبالتالي فإن هيكل رأس المال لا يشتمل على الديون قصيرة الأجل على عكس الهيكل المالي.

<sup>1</sup> \_ مفيدة يحيوي، تحديد الهيكل المالي الأمثل في المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 03، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2002، ص 90.

<sup>2</sup> \_ عبد الوهاب دادان، مرجع سبق ذكره، ص 108.

<sup>3</sup> \_ محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، أطروحة دكتوراه، شعبة العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2016، ص 156.

<sup>4</sup> \_ محمد صالح لحناوي وآخرون، الإدارة المالية (التحليل المالي للمشروعات الجديدة)، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر 2009، ص 287.

<sup>5</sup> \_ صبيحة قاسم هاشم، نظريات هيكل التمويل الحديثة، تطبيق عملي لنظرية الانقراض ودورة حياة الشركة بحث تحليلي لعينة من الشركات الأجنبية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 21، العدد 13، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العراق، 2013، ص 22.

### المطلب الثاني: نسب الهيكل المالي والعوامل المؤثرة عليه

يختلف الهيكل المالي من مؤسسة إلى أخرى، وهناك عدة أسباب لهذا الاختلاف في مكونات الهيكل المالي، والمتمثلة في المحددات فهناك محدّدات خارجية مرتبطة بالبيئة الخارجية للمؤسسة ومحددات داخلية مرتبة بالبيئة الداخلية للمؤسسة، وهي مجموعة من العوامل التي يجب أخذها بعين الاعتبار عند تحديد أنواع الأموال المستخدمة في تمويل المؤسسة.

#### أولاً: نسب الهيكل المالي

هي نسب تساعد في دراسة الهيكل المالي للمؤسسة والموضوعة لكل جانب من جوانب قائمة المركز المالي، وأهم النسب التي تساعد في دراسة الهيكل التمويلي للمؤسسة هي:

**1. نسبة التمويل الخارجي للأصول (الاستدانة):** تظهر هذه النسبة مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي واتجاه هذه النسبة للارتفاع يعنى تزايد الاعتماد على التمويل الخارجي وبالتالي عبء الفوائد، وفي هذه الحالة يجب أن تكون المنافع المتحصل عليها أكبر من الفوائد المذكورة ومع ذلك فإن ارتفاع هذه النسبة بشكل يزيد عن 50% يعتبر مؤشر سلبي لأنه يفقد المؤسسة استقلالها المالي. وتحسب بالعلاقة التالية<sup>1</sup>:

نسبة التمويل الخارجي = [(الديون طويلة الأجل + الديون قصيرة الأجل) / مجموع الأصول]

$$100 \times$$

**2. نسبة التمويل الداخلي للديون:** وتظهر هذه النسبة التمويل الداخلي (الذاتي) للأصول، وارتفاع هذه النسبة مؤشر إيجابي على وضع المؤسسة المالي، إلا أنه قد يكون في مصلحتها دائماً وخاصاً إذا كانت ربحية الأموال الخاصة أكبر من مبلغ الفائدة المدفوع على القروض وهو الوضع الطبيعي للاستثمار الاقتصادي، بكلمة أخرى نقول لابد من وجود تمويل خارجي لأنه سوف يساعد على رفع ربحية الأموال الخاصة (حقوق الملكية) ولكن في حدود لا يؤثر فيها على الاستقلال المالي للمؤسسة أي لابد من وجود توازن بين الوجهتين بحيث يمكن الاستفادة من الأموال المقترضة من مصادر خارجية مع تقليص أعباء الدين (الفوائد). وتحسب بالعلاقة التالية<sup>2</sup>:

نسبة التمويل الداخلي للأصول = [(رأس المال + الاحتياطات + الأرباح المحتجزة) / مجموع الأصول]

$$100 \times$$

<sup>1</sup> \_ غنية بوربيعة، مرجع سبق ذكره، ص 141.

<sup>2</sup> \_ غنية بوربيعة، نفس المرجع، ص 142.

## الفصل الثاني الهيكل المالي وعلاقة تأثيره على مردودية المؤسسة الاقتصادية

3. نسبة الاستقلالية المالية: وتقيس هذه النسبة مدى استقلالية المؤسسة عن دائئيتها، وتحسب بإحدى الطرق التاليتين:

$$\begin{aligned} \text{الاستقلالية المالية} &= \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الديون}} \\ \text{نسبة الاستقلالية المالية} &= \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الخصوم}} \end{aligned}$$

وتشير هذه النسبة إلى وزن الديون داخل الهيكل المالي وبالتالي درجة استقلاليتها، إذ أن الحجم الكبير للديون يجعل المؤسسة غير مستقلة في اتخاذ قراراتها المالية، وكلما كانت هذه النسبة كبيرة استطاعت أن تتعامل المؤسسة بمرونة مع الدائنين في شكل اقتراض وتسديد الديون، أما إذا كانت هذه النسبة صغيرة فهذا يعني أنها في وضعية مثقلة بالديون، ولا تستطيع الحصول على الموارد المالية التي تحتاجها من قروض إضافية إلا بتقديم ضمانات وقد تكون هذه الضمانات مرهقة<sup>1</sup>.

4. نسبة تغطية الديون طويلة الأجل: إن فلسفة التوازن المالي تعني أن الأصول الثابتة يجب أن تمول بالأموال الدائمة وذلك استنادا إلى هدف الاستخدام الطويل الأجل للأصول الثابتة وبالتالي لا يمكن أن يتم تمويلها بأموال قصيرة الأجل لأن ذلك سوف يسبب إشكالا ماليا للمؤسسة عند استحقاق الدين القصير الأجل، وكذلك يجب أن تمول الأصول المتداولة بالديون قصيرة الأجل وبالتالي فإن الأصول الثابتة تعتبر المصدر الأخير لتسديد الديون طويلة الأجل. على اعتبار أن الأصول المتداولة هي المعنية بتسديد الديون قصيرة الأجل. وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة تغطية الديون طويلة الأجل} = (\text{صافي الأصول الثابتة} / \text{الديون طويلة الأجل}) \times 100$$

ارتفاع هذه النسبة يعتبر مؤشرا ايجابيا ودليل على اعتماد الأصول المتداولة في تمويلها على التمويل الداخلي، وانخفاضها عن الواحد مؤشر سلبي في عمليات التمويل في المؤسسة، وإذا كانت مساوية للواحد فهذا يعني أن كل الأصول الثابتة ممولة بديون طويلة الأجل ولا يعتبر مؤشر ايجابي<sup>2</sup>.

5. نسبة تمويل الأصول الثابتة:<sup>3</sup> الأموال الدائمة تضم الأموال الخاصة ( رأس المال + الاحتياطات + الأرباح المحتجزة) + الديون طويلة الأجل. وتعود هذه النسبة إلى فلسفة التوازن المالي التي ذكرناها سابقا والقائلة بضرورة تمويل الأصول الثابتة بالأموال الدائمة أي ذات الاستحقاق الطويل الأجل. وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة تمويل الأصول الثابتة} = (\text{الأموال الدائمة} / \text{صافي الأصول الثابتة}) \times 100$$

<sup>1</sup> \_ أنفال حدة خبيزة، مرجع سبق ذكره، ص 38.

<sup>2</sup> \_ غنية بوربيعة، مرجع سبق ذكره، ص 142.

<sup>3</sup> \_ غنية بوربيعة، نفس المرجع، ص 143.

## الفصل الثاني الهيكل المالي وعلاقة تأثيره على مردودية المؤسسة الاقتصادية

✓ إذا كانت النسبة أقل من الواحد فهذا يعني أن جزء من الأصول الثابتة ممول بديون قصيرة الأجل، وهذا مؤشر سلبي خطير على المنشأة.

✓ إذا كانت النسبة تساوي الواحد فهذا يعني أن كل الأصول الثابتة ممول تمام من الأموال الدائمة، وبالتالي لا يوجد ما يسمى برأس المال العامل الصافي في المنشأة وهذا مؤشر سلبي أيضا.

✓ أما إذا كانت النسبة أكبر من الواحد فهذا مؤشر إلى رأس المال العامل الصافي بشكل نسبة.

**6. نسبة التمويل الدائم:** تعبر عن رأس المال العامل بشكل نسبة، وتقدر هذه النسبة الكيفية التي قامت المؤسسة بتمويل أصولها الثابتة، حيث كلما قلت هذه النسبة عن الواحد يعكس هشاشة الهيكلة المالية، حيث تجيز تمويل استخداماتها الثابتة بديون قصيرة الأجل وهذا ما من شأنه أن يحرف قاعدة التوازن المالي الأدنى، أما إذا كانت النسبة أكبر من الواحد تدل على وجود رأس مال عامل موجب يغطي احتياجات الاستغلال، وتحسب وفق العلاقة التالية<sup>1</sup>:

نسبة التمويل الدائم = الأموال الدائمة / الأصول الثابتة

**7. نسبة التمويل الذاتي:** تعطينا مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بواسطة أموالها الخاصة. وتحسب وفق العلاقة التالية<sup>2</sup>:

نسبة التمويل الذاتي = الأموال الخاصة / الأصول الثابتة

**8. نسبة قابلية التسديد:** تقيس مدى قابلية المؤسسة للوفاء بديونها. وتعطى بالعلاقة التالية<sup>3</sup>:

نسبة قابلية التسديد = الديون الطويلة والمتوسطة الأجل / طاقة التمويل الذاتي

### ثانيا: العوامل المؤثرة على الهيكل المالي

هناك العديد من العوامل التي تؤثر على الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية ويمكن تقسيمها إلى عوامل داخلية وعوامل خارجية كالتالي:

#### 1. المحددات الخارجية للهيكل المالي

و يقصد بها العوامل المرتبطة بالبيئة الخارجية للمؤسسة والمحيط بها، وهذا النوع من العوامل يعتبر من العوامل التي تخرج عن نطاق سيطرة المؤسسة، ولا يسعها إلا التكيف معها ومنها:

أ. **حجم البنوك وسوق رأس المال:** إن تطور قطاع البنوك، وسوق رأس المال، يعتبر أحد محددات الهيكل المالي لشركات الأعمال. حيث أن تطور البنوك يؤثر على سهولة الحصول على التمويل الخارجي. ومن

<sup>1</sup> \_ غنية بوربيعة، مرجع سبق ذكره، ص 144.

<sup>2</sup> \_ غنية بوربيعة، نفس المرجع، ص 144.

<sup>3</sup> \_ غنية بوربيعة، نفس المرجع، ص 144.

ناحية أخرى، عندما تكون أسواق رأس المال متقدمة وأكثر فعالية، فإن التمويل بالملكية يصبح خيارا جيدا حيث أن تكلفة إصدار الأسهم لها أثر بالعائد والمخاطر المصاحبة للاستثمار<sup>1</sup>.

ب. الوفر الضريبي: هي المنافع التي تحققها المؤسسة من غير الفوائد على الديون، حيث أن المؤسسات التي تحقق وفورات ضريبية مرتفعة فإنها تتوسع في الاستدانة، حيث أن قرار التمويل يعتمد على الوفورات الضريبية الممكنة تحقيقها، لأن قيام المؤسسة بالاستدانة لتمويل استثماراتها له فوائد ضريبية مقارنة بإصدار الأسهم، وذلك لقابلية الفوائد على الديون الإدراج في هيكل تكاليف المؤسسة قبل اقتطاع الضريبة من الربح الإجمالي للمؤسسة، حيث تكمن الميزة الأساسية للديون في الوفورات الضريبية التي تحققها<sup>2</sup>.

ت. خصائص الصناعة: تؤثر خصائص الصناعة التي تنتمي إليها المؤسسة على الاستدانة فالصناعة التي تتعرض لتقلبات موسمية تميل إلى الاعتماد على القروض قصيرة الأجل، أما الصناعات التي تنتج السلع الكمالية، فتتميز بمرونة كبيرة في الطلب على منتجاتها، لذا فهي لا تقبل على الاقتراض وذلك عكس الصناعات التي تنتج سلع ضرورية، فمرونة الطلب عليها خفيفة ومن ثم يمكنها الاعتماد على الاقتراض. هذا على اختلاف تمويل المؤسسات داخل قطاع واحد ممثل في قطاع الصناعة، أما عن القطاعات الأخرى بصفة عامة، فإن إمكانية التنبؤ بالتدفقات المحصلة هي التي تحدد تمويل المؤسسة، فالقطاعات التي يمكن التنبؤ الجيد بتدفقاتها المحصلة تتحمل مستويات عالية من الاستدانة، أما القطاعات التي تعرف تقلبا أكثر، فتمول أساسا عن طريق الأموال الخاصة<sup>3</sup>.

ث. المنافسة: سهولة دخول مؤسسات أخرى في الصناعة التي تنتمي إليها المؤسسة من شأنه أن يؤثر على هامش الربح لديها، حتى وإن كانت تتميز بمعدل نمو مرتفع، فإنه ينتظر أن تضيق تلك الهوامش التي تعتمد عليها المؤسسة في سداد ديونها. مما يجعل من المنافسة عاملا مهما يأخذ في الحسبان عند اتخاذ قرار الاستدانة<sup>4</sup>.

ج. الشكل القانوني: تأخذ المؤسسات أشكال قانونية مختلفة، ولكل شكل مصدر تمويل يتناسب معه، وعليه يمكن لهذا المحدد أن يكون له تأثير على الهيكل المالي للمؤسسة<sup>5</sup>.

ح. حجم المؤسسة: أشارت عدة دراسات إلى أن لحجم المؤسسة تأثير على نسبة الاقتراض داخل الهيكل المالي، ويعود ذلك لعدة أسباب تجعل العلاقة ايجابية بين حجم المؤسسة والمديونية، أولها أن احتمالات

<sup>1</sup> \_ على محمود حسن، غازي فلاح المومني، محددات اختيار الهيكل المالي لشركات الأعمال، دراسة تحليلية لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان، مجلة دراسات، العلوم الإدارية، المجلد 38، العدد2، ليبيا، 2011، ص 370.

<sup>2</sup> \_ محمد بوشوشة، مرجع سبق ذكره، ص 246.

<sup>3</sup> \_ ذهبية بن عبد الرحمان، مرجع سبق ذكره، ص 28.

<sup>4</sup> \_ ذهبية بن عبد الرحمان، نفس المرجع، ص 28.

<sup>5</sup> \_ نجمة بوفليسي، العوامل المحددة لهيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، مجلة البحوث والدراسات الإنسانية، العدد 12، جامعة 20 أوت 1995، سكيكدة، الجزائر، 2016، ص 350.

## الفصل الثاني الهيكل المالي وعلاقة تأثيره على مردودية المؤسسة الاقتصادية

الإفلاس تتخفف في المؤسسات ذات الحجم الكبير، كما أن المؤسسات الكبيرة تمتلك الإمكانيات أكثر من اللجوء إلى الأسواق المالية وتستطيع الاقتراض بشروط أيسر<sup>1</sup>.

حيث يعتبر هذا العامل وثيقة الصلة بالطبيعة القانونية لأنه في الغالب تكون المؤسسات الفردية وشركات الأشخاص ذات حجم صغير نسبيا وذلك بالمقارنة مع شركات الأموال التي تكون ذات أحجام كبيرة نسبيا، فالمؤسسات الفردية تعتمد على الأموال الخاصة لأنها قد تجد صعوبة كبيرة في الحصول على القروض طويلة الأجل وحتى لو تحصلت عليها فتجدها بفائدة مرتفعة وشروط غير ملائمة ما يجعل هيكلا غير مرن وقد تلجأ إلى الاقتراض كأحد متطلبات النمو حتى لا يفقد الملاك سيطرتهم على المؤسسة<sup>2</sup>.

### 2. المحددات الداخلية للهيكل المالي

ويقصد بها تلك العوامل المرتبطة بالبيئة الداخلية للمؤسسة، والتي تخضع لسيطرة المؤسسة، ونذكر منها<sup>3</sup>:

أ. **مستوى المبيعات:** تستطيع المؤسسة التي تتميز بمبيعاتها بالاستقرار النسبي أن تعتمد على التمويل عن طريق القروض، دون أن تتحمل تكاليف ثابتة أخرى مثل المؤسسات التي تتسم بعدم استقرار مبيعاتها، وتأسيسا على ذلك فإن مؤسسات المنافع العامة التي تتميز باستقرار الطلب على منتجاتها يمكنها في غالبية الأحوال استخدام نسب عالية من الرفع المالي (الاقتراض) مقارنة بالمؤسسات الصناعية.

ب. **المخاطر المالية:** ترتبط هذه المخاطر بقدرة المؤسسة على سداد التزاماتها، حيث أنه كلما زادت المخاطر المالية (عدم قدرتها على السداد) التي تواجهها المؤسسة قل اعتمادها على التمويل باستخدام الاقتراض.

ج. **توجهات الإدارة:** إذ يتميز المديرين الماليين بدرجة أعلى من المغامرة والجرأة مقارنة بغيرهم حيث يعتمدون إلى استخدام الاقتراض بشكل كبير في محاولة منهم لرفع أرباح المؤسسة، على عكس بعض المدراء الذين يتميزون بالتحفظ ويعتمدون على القروض بشكل حذر.

د. **سيولة الأصول:** ترجع أهميته إلى أثره في تحديد استحقاق الدين، وكذلك نسبة الديون في هيكل التمويل، إذ أنه كلما زادت درجة سيولة الأصول كلما أمكن الاعتماد على القروض بنسبة أكبر لأنه كلما كانت الأصول أقل سيولة كلما كانت أقل مرونة في خدمة القرض. هذا بالإضافة إلى مدى سهولة أو صعوبة رهن الأصل أي إذا كانت الأصول المتاحة للمؤسسة تصلح لاستخدامها كضمان.

<sup>1</sup> \_ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، خصائص ومحددات الهياكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، مداخلة في إطار فعالية الملتقى الدولي متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، يومي 17 و 18 أبريل، جامعة حسيبة بن بوعلى، الشلف، الجزائر، 2006، ص 433.

<sup>2</sup> \_ أنفال حدة خبيزة، مرجع سبق ذكره، ص 7.

<sup>3</sup> \_ أنفال حدة خبيزة، نفس المرجع، ص 8\_9.

## الفصل الثاني الهيكل المالي وعلاقة تأثيره على مردودية المؤسسة الاقتصادية

هـ. التدفقات النقدية: إن استقرار التدفقات النقدية وفقاً للدورة النقدية للمؤسسة يمكن من التخطيط الجيد لسداد الالتزامات المستحقة للدائنين في مواعيدها، ويرتبط استقرار التدفقات النقدية ارتباطاً وثيقاً بتحديد المقدار الأمثل من القروض الذي ينتج عنه الوضع الأمثل لحملة الأسهم، هذا يستلزم تحليل التدفق النقدي لمعرفة التدفقات النقدية الخارجة المترتبة على أعباء خدمة القرض، وما مدى قدرة التدفقات الداخلية على تغطيتها، وذلك لتجنب الوقوع في دائرة العسر المالي.

و. الملائمة: ويقصد بها ملائمة أنواع الأموال المستخدمة لطبيعة الأصول، أي يجب أن يكون اختيار مصدر التمويل متماشياً ومتناسباً مع نوع الاستخدام، فمثلاً يتم تمويل العمليات طويلة الأجل بمصادر تمويلية طويلة الأجل، ويرجع ذلك إلى ضرورة الملائمة والتنسيق بين الطبيعة الزمنية لطبيعة الأصل وللاأموال اللازم للحصول عليها.

ز. التكلفة: لا ينبغي على المؤسسة أن تعتمد على المصدر التمويلي (خاصة المديونية) إلا إذا تحققت من أن العائد يفوق التكلفة المترتبة عليه، لأن هذه التكلفة تمثل أعلى عائد يتوقع الحصول عليه من استثمار ذلك المصدر.

### المطلب الثالث: السياسة التمويلية للمؤسسة

تعبر السياسة المالية التي تعتمدها المؤسسة في تشكيل هيكلها المالي عن مزيج من الأدوات المالية المستخدمة لتمويل الاحتياجات المالية للمؤسسة، وتختلف سياسة التمويل التي تتبعها منشأة تتسم إدارتها بالجرأة عن أخرى تتميز إدارتها بالتحفظ في اختيار مصدر التمويل الملائم والمفاضلة بين مصادر التمويل المملوكة ومصادر التمويل المقترضة.

وعادة ما تشير المراجع إلى وجود ثلاثة أنواع لسياسات التمويل تتمثل في:

أولاً: السياسة المعتدلة في التمويل (مبدأ التغطية): إن التمويل على أساس هذه السياسة يتبع التغطية ويقضي هذا الأخير بضرورة موائمة توقيت استحقاق الأموال المستخدمة في تمويل الأصل، مع توقيت التدفقات النقدية المتولدة عنه.

وطبق لهذا المبدأ ينبغي تمويل الأصول الدائمة التي عادة ما تتحول إلى نقدية بعد فترة طويلة، من مصادر تمويل طويلة الأجل كالقروض طويلة الأجل والأموال الخاصة،.... أما فيما يتعلق بالأصول المؤقتة (الأصول المتداولة المؤقتة) التي عادة ما تتحول إلى نقدية خلال فترة قصيرة، فإنه ينبغي تمويلها بمصادر تمويل قصيرة الأجل<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> \_ غنية بوربيعة، مرجع سبق ذكره، ص 7.

## الفصل الثاني الهيكل المالي وعلاقة تأثيره على مردودية المؤسسة الاقتصادية

**ثانيا: السياسة التمويلية المغامرة:** هي السياسة التمويلية التي يتم إتباعها عندما تتميز إدارة المنشأة بقدر من الجرأة فإنها قد تذهب في اعتمادها على مصادر التمويل قصيرة الأجل إلى حد استخدامها في تمويل جزء من الأصول الدائمة. وذلك أملا في زيادة العائد على الاستثمار رغم ما يترتب على ذلك من زيادة في المخاطر<sup>1</sup>.

**ثالثا: السياسة التمويلية المتحفظة:** حسب ما سبق في مبدأ التغطية، فالأصول الدائمة ينبغي تمويلها من مصادر طويلة الأجل، الأصول المؤقتة ينبغي تمويلها من مصادر قصيرة الأجل، غير أن هذا الوضع نادر الحدوث فقد تكون إدارة المؤسسة من النوع المحافظ، ومن ثم فقد تذهب في الاعتماد على مصادر تمويل طويلة الأجل إلى حد استخدامها في تمويل جزء من الأصول المؤقتة، وفي محاولة لتخفيض مخاطر العسر المالي رغم ما لذلك من أثر عكسي على العائد<sup>2</sup>.

ويمكن تلخيص مختلف السياسات السابقة في الجدول التالي:

الجدول رقم (01): السياسات التمويلية التي تتبعها المؤسسة

السياسة التمويلية	العائد	المخاطرة	سياسة التمويل	
			الأصول الدائمة	الأصول المتداولة
سياسة متحفظة	منخفض	منخفضة	قروض طويلة الأجل + مصادر دائمة	قروض طويلة الأجل + قروض قصيرة الأجل
سياسة معتدلة	معتدل	معتدلة	قروض طويلة الأجل + مصادر دائمة	قروض قصيرة الأجل
سياسة مغامرة	مرتفع	مرتفعة	قروض طويلة الأجل + مصادر دائمة + قروض قصيرة الأجل	قروض قصيرة الأجل

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على المعلومات السابقة الذكر

<sup>1</sup> \_ بسام محمد الأغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار، دراسة تطبيقية على شركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2005، ص 39.

<sup>2</sup> \_ غنية بوربيعة، مرجع سبق ذكره، ص 8.



### المطلب الرابع: مكونات الهيكل المالي وتكلفتها

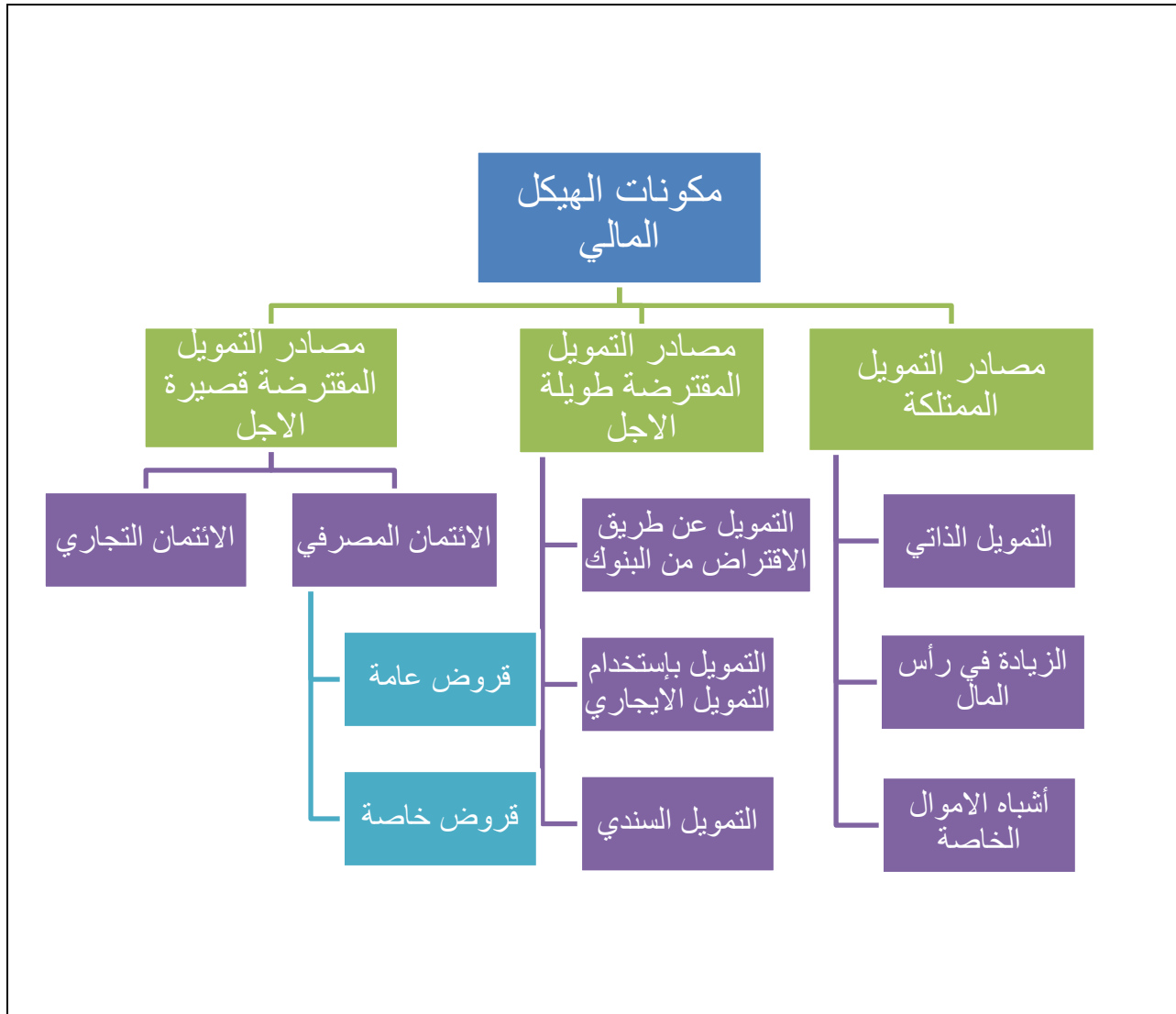
تحتاج المؤسسة لمزيج تمويلي من أجل تغطية احتياجاتها وذلك من خلال مختلف المصادر المتوفرة لديها سواء كانت داخلية أو خارجية، طويلة الأجل أو قصيرة الأجل ومهما كانت تكلفتها. وعند اتخاذ المنشأة لقرار التمويل فلا بد من أن تأخذ بعين الاعتبار العوامل التالية<sup>1</sup>:

- حجم الأموال المطلوبة والفترة الزمنية اللازمة؛
- ملائمة مصادر التمويل لأبواب الاستثمار؛
- تكلفة التمويل الفعلية مقارنة مع العائد المتوقع على الاستثمار؛
- مدى تزامن مواعيد التسديد مع مواعيد التدفقات النقدية الداخلية؛
- القيود المفروضة من مصادر التمويل.

وعلى العموم تنقسم مصادر تمويل المؤسسة إلى ثلاثة مصادر، هي: مصادر التمويل المقرضة قصيرة الأجل، مصادر التمويل المقرضة طويلة الأجل، مصادر التمويل المملوكة. ويمكن إيضاح مكونات الهيكل المالي في الشكل التالي:

<sup>1</sup> - أشرف عادل محمود إسماعيل، محددات الهيكل المالي وأثرها على هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مذكرة ماجستير، شعبة علوم التدبير، تخصص إدارة أعمال، جامعة الأزهر، غزة، فلسطين، 2016، ص 23.

شكل رقم (03): مكونات الهيكل المالي



المصدر: من إعداد الطالبتين

### أولاً: مصادر التمويل المقترضة قصيرة الأجل

سنتناول في هذا الفرع أهم مصادر التي تحصل منها المؤسسة على التمويل قصير الأجل والتي تتمثل في:

#### 1. الائتمان التجاري

##### أ. مفهوم الائتمان التجاري:

يعرف الائتمان التجاري بأنه ائتمان يحصل عليه المشتري من المورد مقابل قيام الأول بشراء بضائع من الثاني على الحساب<sup>1</sup>. وهو الائتمان الناشئ بين المنشآت من خلال المبيعات الآجلة، حيث يسجل من

<sup>1</sup> \_ عبد المعطي ارشد، حسني علي خريوش، أساسيات الإدارة المالية، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، 2011، ص 180 \_ 181.

## الفصل الثاني الهيكل المالي وعلاقة تأثيره على مردودية المؤسسة الاقتصادية

قبل المشتري على أنه حسابات دائنة وأوراق دفع ومن قبل البائع على أنه حسابات مدينة وأوراق قبض وتعتبر الذمم الدائنة أهم فقرة من مكونات المطلوبات في الميزانية العمومية لأية منشأة غير مالية، وتزداد أهميتها في المنشأة الصغيرة بسبب شحة مصادر التمويل الأخرى المتاحة أمامها ويعد الائتمان التجاري مصدرا ائتمانيا تلقائيا للمنشأة لأنه يرتبط بالمشتريات الآجلة التي تحصل عليها<sup>1</sup>. ولهذا النوع من التمويل عدة مزايا منها<sup>2</sup>:

- انخفاض تكلفة التمويل.
- سهولة وبساطة إجراءات الحصول عليها.

### ب. تكلفة الائتمان التجاري<sup>3</sup>

الميزة الأساسية للائتمان التجاري كمصدر للتمويل في انه يتواءم مع الزيادة في مشتريات الشركة خاصة في فترات المواسم، والشكل العام للائتمان التجاري المقبول من قبل الإدارة المالية للشركة المشتري هو الحساب الجاري المفتوح لأنه أسهل في شروطه ويوفر المرونة عند التسديد، ولحساب تكلفة الائتمان التجاري لابد من معرفة شروط منح الائتمان فعندما يكون الائتمان بمجرد تحديد الفترة للتسديد فإنه يكون بدون تكلفة على الشركة المشتري بطريقة الائتمان التجاري. ولكن في حالة تحديد شروط تتضمن منح خصم نقدي في حالة الإسراع في تسديد قيمة الائتمان فهنا لابد من حساب تكلفة عدم الاستفادة من الخصم النقدي الممنوح للشركة.

إذا تم منح الائتمان التجاري بشروط معينة الغرض منها تحفيز الشركة المقترضة على الإسراع في الدفع فان ذلك سيؤدي إلى ارتفاع تكلفة الائتمان التجاري خاصة إذا لم تستفد الشركة المقترضة من الخصم الممنوح لها ويمكن قياس تكاليفه عن طريق مقدار الخصم النقدي الممنوح، فإذا كانت شروط الدفع ( 3 / 10 في 40 ) يعني هذا أن المشتري يحصل على خصم 3 % إذا دفع خلال العشرة الأيام الأولى، وسيدفع 3 % مقابل استعمال الائتمان لمدة 30 يوما. ويمكن حسابها بالمعادلة التالية:

$$\text{تكلفة الائتمان التجاري} = \left[ \frac{\text{نسبة الخصم}}{1 - \text{نسبة الخصم}} \right] \times \left[ \frac{\text{فترة الائتمان} - \text{فترة الخصم}}{360} \right]$$

<sup>1</sup> \_ عبد الستار الصباح، سعود العامري، الإدارة المالية أثر نظرية وحالات عملية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الرابعة، الأردن، 2010، ص 241.

<sup>2</sup> \_ مصطفى يوسف كافي، ريادة الأعمال وإدارة المشاريع الصغيرة، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016، ص 177.

<sup>3</sup> \_ دريد كامل آل شبيب، إدارة مالية الشركات المتقدمة، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 176.

### 2. الائتمان المصرفي

أ. مفهوم الائتمان المصرفي: يقصد بالائتمان المصرفي القروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها المنشأة من البنوك، وبالتالي هذا النوع من الائتمان في المرتبة الثانية بعد الائتمان التجاري، وذلك من حيث اعتماد المنشأة عليه كمصدر لتمويل قصير الأجل<sup>1</sup>.

ومن مزايا هذا النوع من التمويل أنه أقل تكلفة من الائتمان التجاري في حالة عدم استفادة المنشأة من الخصم، كما أنه مصدر لتمويل الأصول الثابتة للمنشأة التي تعاني من مشكلات في تمويل<sup>2</sup>.

### ب. أشكال لائتمان المصرفي

✓ القروض العامة: ونجد ضمن هذا النوع من القروض الأنواع التالية:

#### • الحسابات الجارية المدينة ( السحب على المكشوف)

الحساب الجاري المدين هو نوع من التسهيلات المباشرة، ويفتح باسم العميل ويسمح له بموجبه أن يسحب من هذا الحساب في حدود مبلغ معين ( سقف أو حد التسهيل)، دفعة واحدة أو عدة دفعات، كما يجوز للعميل أن يودع أي مبالغ في هذا الحساب بدون أن يعتبر هذا الإيداع بمثابة سداد للدين أو للمبلغ المستعمل من الحساب... فالحساب الجاري المدين يتضمن صفة ائتمانية أي حق لصاحبه أن يكون مدينا في حدود مبلغ متفق عليه عند منح التسهيلات، وتحسب الفائدة على الحساب على المبالغ المستعملة فقط وعلى المدة التي ضل فيها الرصيد المدين قائما....وتسهيلات الحساب الجاري المدين تعتبر تسهيلات ائتمانية بدون ضمان، وتمنح هذه التسهيلات اعتمادا على المركز المالي للعميل وكفيله<sup>3</sup>.

#### • تسهيلات الصندوق

هي قروض تسمح للمؤسسة طالبة التمويل بمعالجة الاختلال المؤقت الذي يحدث بين نفقاتها وإيراداتها<sup>4</sup>. أي أن هذه القروض تستخدم لتخفيف صعوبات السيولة المؤقتة والقصيرة جدا التي تواجه المؤسسة والناجمة عن تأخر الإيرادات عن النفقات.

<sup>1</sup> \_ احمد بوراس، تمويل المنشأة الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008، ص 126.

<sup>2</sup> \_ خير الله فرج، إدارة الائتمان بالمصارف، الأسس\_ المفاهيم\_ المعايير، دار أمجد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015، ص 109.

<sup>3</sup> \_ صلاح الدين حسن السبيعي، القطاع المصرفي... والاقتصاد الوطني القطاع المصرفي... وغسيل الأموال، مهرجان القراءة للجميع مكتبة الأسرة، مصر، 2003، ص 23.

<sup>4</sup> \_ عبلة لمسلم، الدور الاقتصادي للمشاركة المصرفية، دراسة مقارنة، مذكرة ماجستير، شعبة العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري بقسنطينة، الجزائر، 2006، ص 20.

### • قروض الربط

هو قرض يمنحه البنك لعميله (المؤسسة المدينة) لتمويل عمليات مالية ممكنة التحقق (أو قريبة التحقق) لكنها مؤجلة لأسباب خارجية<sup>1</sup>.

### • القروض الموسمية

هو قرض بنكي موجه لتمويل احتياجات خزينة ناتجة عن نشاط موسمي، ومدة القرض 9 أشهر، على أن يقدم البنك من الزبون مخطط للتمويل، يبين فيه زمن نفقات النشاط وعائداته، يبين المخطط شهريا النفقات الموسمية واحتمالات التوزيع والتفاوت بينها، كما يمكن المخطط من تحديد وقت استعمال القرض، على أن يتم تسديد القرض في أجال محددة<sup>2</sup>.

✓ **القروض الخاصة:** هي القروض التي توجه لتمويل أصل معين من بين الأصول وتتضمن الأنواع التالية:

### • التمويل بضمان مخزون<sup>3</sup>

يعني هذا النوع الحصول على التمويل برهن كل أو جزء من المخزون لصالح المقرض، وبذلك يحدد المقرض نسبة الأموال التي يفترضها بالمقارنة بالمخزون سواء بالنسبة للتكلفة أو القيمة السوقية وتكلفة هذه الأموال. يطلب المقرض هامش أمان للحماية من مخاطر انخفاض القيمة السوقية للبضاعة ويجب على العميل أن يأخذ في حسابه أولا المقدرة الإقتراضية للمقرض، فالمقرض إذ لم يستطيع سداد القرض في الظروف الطبيعية لا يتوقع له أن يحصل على قروض أخرى. وتوجد طريقتين أساسيتين لاستخدام المخزون كضمان للقرض وهما:

- قد يحتفظ المقرض بملكية المخزون.
- أن يوضع المخزون تحت إدارة طرف ثالث.

وتتمثل التكلفة في النفقات الخاصة بمراقبة المخزون والتحقق من تطابقه مع الاتفاق، فكلما استغرق ذلك وقتا كلما زادت التكلفة.

<sup>1</sup> - سليمان بوفاسة، تمويل الاستثمارات عن طريق الاقتراض وانعكاساته على التنمية الاقتصادية والاجتماعية، دراسة مقارنة، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2008، ص43.

<sup>2</sup> - فضيلة زواوي، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر، دراسة حالة مؤسسة سونالغاز، مذكرة ماجستير، شعبة علوم التسير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2009، ص 43.

<sup>3</sup> - حسين سمير عيش، التحليل الائتماني ودوره في ترشيد عمليات الإقراض والتوسع النقدي في البنوك، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 130.

## الفصل الثاني الهيكل المالي وعلاقة تأثيره على مردودية المؤسسة الاقتصادية

### • تسبيقات على الصفقات العمومية

عادة ما تحتاج المؤسسات التي ترسو عليها الصفقات العمومية إلى سيولة ابتدائية للانطلاق في تنفيذ المشروع. وكثير ما يصل التمويل متأخرا، ونظرا للأهمية الاقتصادية والاجتماعية لهذه المشروعات ( طرق، مستشفيات، مؤسسات تربية.....الخ) ثم أن هذه المشروعات تتطلب إنفاقا كبيرا لا تستطيع المؤسسات بإمكانياتها المالية الخاصة بتمويل كامل مراحل العملية خاصة في بدايتها قبل وصول تمويل المشروع<sup>1</sup>.

### • خصم الأوراق التجارية

ينظر إلى الخصم على أنه بيع الدين لغير من هو عليه<sup>2</sup>، فالخصم شكل من أشكال القروض قصيرة الأجل التي يمنحها البنك لزيائنه عموما والمنشأة الاقتصادية خصوصا، والمتمثل في قيام البنك بشراء الورقة التجارية عن حاملها قبل تاريخ الاستحقاق ومن ثم فهو يحل محل الدائن في تحصيل قيمتها عند هذا التاريخ، وبمعنى آخر يقوم البنك بتقديم سيولة مالية لحامل الورقة التجارية قبل موعد استحقاقها مقابل عمولة يتحصل عليها، ويتولى هو تحصيل قيمتها الاسمية في تاريخ الاستحقاق<sup>3</sup>.

### ج. تكلفة الائتمان المصرفي

يمكن حساب تكلفة القرض على النحو التالي<sup>4</sup>:

$$\text{معدل تكلفة أموال الائتمان المصرفي} = \text{سعر الفائدة على الائتمان} + \text{معدل تكلفة شرط الاقتراض}$$

ويتم الحصول أولا على تكلفة شرط الاقتراض من خلال المعادلة التالية:

$$\text{معدل تكلفة شرط الاقتراض} = \text{قيمة القرض} \times \text{سعر الفائدة} / \text{قيمة القرض} - \text{قيمة الاحتفاظ}$$

### 3. الفرق بين الائتمان التجاري والائتمان المصرفي

مما سبق نستطيع أن نوجز أهم المفروقات بين الائتمان التجاري والائتمان المصرفي بالأمور التالية<sup>5</sup>:

أ. **التكلفة:** لقد تبين مما سبق ارتفاع تكلفة الائتمان التجاري ارتفاعا كبيرا عن الائتمان المصرفي.

<sup>1</sup> \_ محمد بوشوشة، مرجع سبق ذكره، ص 150.

<sup>2</sup> \_ فاطمة بن الناصر، تسيير مخاطر صيغ التمويل بالمصارف الإسلامية، دراسة حالة بنك البركة الجزائري، مذكرة ماجستير، شعبة علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة، الجزائر، 2009، ص 19.

<sup>3</sup> \_ أحمد بوراس، مرجع سبق ذكره ، ص 39.

<sup>4</sup> \_ محمد عزت اللحام وآخرون، الإدارة المالية المعاصرة، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان ، الأردن، 2014، ص 325.

<sup>5</sup> \_ محمد طنينب، محمد عبيدات، الإدارة المالية في القطاع الخاص، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 144.

## الفصل الثاني الهيكل المالي وعلاقة تأثيره على مردودية المؤسسة الاقتصادية

ب. السهولة والتسيير: إن الحصول على الائتمان التجاري لا يحتاج إلى تقديم طلبات كما يحتاج إلى دراسة وتحليل حالة العميل، كما أنه في حالة الائتمان التجاري قد يعطي الدائن للمدين مهلة أخرى للسداد في الوقت المحدد.

بينما يتطلب الائتمان المصرفي تقديم طلبات رسمية إلى البنك للحصول على القرض، ويتم فحص هذه الطلبات وتحليل حالة العميل، كما إن البنك لا يعطي مهلة تسديد للعميل الذي لا يتمكن من الدفع في الموعد وإذا تم إعطاؤه هذه المهلة فإن البنك يحتسب عليه فوائد تأجيل.

ج. المرونة: يمكن تفسير المرونة في حالة الائتمان المصرفي بأن المدين يمكنه الحصول على أموال نقدية تمكنه من تمويل عملياته الجارية من شراء بضاعة وسداد أثمان بضاعة للحصول على الخصم النقدي أو دفع مصاريفه التشغيلية. كما أنها تمكن المدين من حرية الاختيار بين المصادر المتعددة للشراء للحصول على الشروط الجديدة.

في حين أن الائتمان التجاري يتم على شكل تقديم بضاعة، ولكن تتحقق المرونة في هذا النوع من الائتمان في أن هذا النوع لا يتطلب في الغالب تقديم ضمانات، لذلك يمكن للمدين استخدام أصوله في الحصول على قروض أخرى.

د. الضمانات: يتطلب الائتمان المصرفي في الغالب أن يقوم المقرض بتقديم ضمانات بينما لا يتطلب الائتمان التجاري في الغالب هذه الضمانات.

### ثانياً: مصادر التمويل المقرضة طويلة الأجل

يعد التمويل طويل الأجل من مصادر التمويل الأساسية للمؤسسات ومن أهم هذه المصادر القروض طويلة الأجل و السندات بالإضافة إلى الائتمان لإيجاري.

#### 1. التمويل عن طريق الاقتراض من البنوك

##### أ. القروض طويلة الأجل

تلجأ المؤسسات التي تقوم باستثمارات طويلة إلى البنوك لتمويل هذه العمليات نظراً للمبالغ الكبيرة التي لا يمكن أن تعبئها لوحدها، وكذلك نظراً لمدة الاستثمار وفترات الانتظار الطويلة قبل البدء في الحصول على العوائد. و القروض طويلة الأجل الموجهة لهذا النوع من الاستثمارات، تفوق في الغالب سبع سنوات، ويمكن أن تمتد أحياناً إلى غاية عشرين (20) سنة، وهي توجه لتمويل نوع خاص من الاستثمارات مثل

## الفصل الثاني الهيكل المالي وعلاقة تأثيره على مردودية المؤسسة الاقتصادية

الحصول على عقارات ( أراضي، مباني.....الخ )، ويتميز هذا النوع من التمويل بالمبالغ الضخمة والمدة الطويلة وكذلك مخاطره المرتفعة مقارنة بالقروض قصيرة الأجل<sup>1</sup>.

### ❖ تكاليف الاقتراض طويل الأجل ( تكاليف السندات ):

يمكن تعريف تكاليف الاقتراض طويل الأجل بأنه التكاليف (بعد الضرائب) الواجب مواجهتها للحصول على الأموال من خلال وسيلة الاقتراض طويل الأجل<sup>2</sup>.

تستخدم تكلفة الاقتراض " بعد خصم الضريبة" لحساب التكلفة المرجحة لرأس المال، وهي تمثل سعر الفائدة الفعلي الذي تدفعه المؤسسة بعد استيعاب الوفرات الضريبية الناتجة عن إمكانية خصم الفوائد، ويمكن التعبير عن ما سبق بالمعادلة التالية<sup>3</sup>:

**تكلفة الديون بعد الضريبة = العائد المطلوب من قبل حملة المديونية - الوفر الضريبي**

$$K_{dt} = k_d - k_d \times t$$

$$K_{dt} = k_d (1 - t)$$

**ب. القروض متوسطة الأجل:** تستخدم هذه القروض في أغلب الأحيان لتمويل الأصول الثابتة، من تجهيزات الإنتاج، ومعدات النقل، وقطع الغيار، تمنح عادة من قبل البنوك التجارية التي تشترط عدم تجاوز مدة تمويلها لمدة صلاحية استعمال الاستثمار ونشير إلى أن مدة استحقاق هذه القروض تفوق السنة ولا تتجاوز السبع سنوات<sup>4</sup>.

وتنقسم هذه القروض إلى نوعين من القروض:

• **قروض التجهيزات:** عندما تقوم المؤسسة بشراء آلات أو تجهيزات فإنها تستطيع الحصول على تمويل متوسط الأجل بضمانة هذه الموجودات، وتدعى هذه القروض تمويل التجهيزات، أما أنواع التجهيزات التي يتم تمويلها بهذا الشكل فهي عديدة ومتنوعة وتمويل الجهة المقرضة عادة ما بين 70 إلى 80 بالمائة من قيمة التجهيزات وتبقى ما بين 20 إلى 30 بالمائة كهامش أمان للممول تدفع من المقترض<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> \_ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، دراسة في طرق استخدام النقود من طرف البنوك مع إشارة إلى التجربة الجزائرية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة السابعة، الجزائر، 2010، ص 75.

<sup>2</sup> \_ زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الرابعة، عمان، الأردن، 2007، ص 390.

<sup>3</sup> \_ غنية بوربيعة، مرجع سبق ذكره، ص 61.

<sup>4</sup> \_ خالد إدريس، فعالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق البورصة، دراسة استشرافية، مذكرة ماجستير، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص تسيير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2008، ص 41.

<sup>5</sup> \_ سمير هريان، صيغ وأساليب التمويل بالمشاركة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتحقيق التنمية المستدامة، دراسة حالة مجموعة البنك الإسلامي للتنمية، مذكرة ماجستير، شعبة علوم التسيير، تخصص اقتصاد دولي، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2015، ص 35.



## الفصل الثاني الهيكل المالي وعلاقة تأثيره على مردودية المؤسسة الاقتصادية

• **قروض المدة:** هي تلك القروض التي تستحق خلال مدة زمنية تتراوح ما بين ثلاث وسبع سنوات تمنحها البنوك التجارية أو البنوك المتخصصة، في هذا النوع من التمويل تسدد وفق جدول تسديد معين بعد تحديد قيمة الأقساط ومعدل الفائدة المطبق والخاضع لعوامل السوق المختلفة إلى جانب أهمية أهلية المؤسسة المقترضة التي تلعب دورا هاما في الحصول على هذه القروض<sup>1</sup>.

❖ **تكلفة القروض متوسطة الأجل:** تحتسب تكلفة القروض متوسطة الأجل بنفس الأسلوب الذي تحتسب به تكلفة القروض قصيرة الأجل، أي أن التركيز فيها على السعر الفائدة التي تتحملها الشركة المقترضة، أخذين بعين الاعتبار السعر الحقيقي للفائدة وليس السعر الظاهري المتفق عليه، إلى جانب أهمية قياس تكلفة الشروط الأخرى والتي توضع من قبل الجهة المقرضة، كما هو الحال في تكلفة شرط رصيد نقدي لدى المصرف المقرض ولا يسمح بالسحب منه طيلة مدة القرض<sup>2</sup>.

### 2. التمويل باستخدام التمويل الإيجاري

#### أ. مفهوم التمويل الإيجاري

يعرف الاستئجار بأنه: "عقد يلتزم المستأجر بموجبه دفع مبالغ مالية محددة بمواعيد متفق عليها مع مالك أصل من الأصول لقاء انتفاع المستأجر بالخدمات التي يقدمها الأصل للمستأجر لفترة معينة"<sup>3</sup>.

#### ب. مزايا التمويل الإيجاري:

لهذا النوع من التمويل عدة مزايا من أهمها<sup>4</sup>:

- تمويل يغطي كامل الاستثمارات: يضمن عقد التأجير للمستأجر الحصول على تمويل كامل لاستثماراتها (100%) دون أن يتكلف أي نفقات سابقة على حيازة المأجور؛
- أقل تكلفة اقتصادية: يرى " البعض " أن استخدام التأجير التمويلي يكون أقل تكلفة من الناحية الاقتصادية من شراء الأصل الإنتاجي نفسه؛
- المحافظة على استقلال المستأجر: يسمح التأجير التمويلي بالحفاظ على استقلاله رغم احتياجاته للتمويل الخارجي، حيث يفرق بين القيمة الاقتصادية للأموال المؤجرة وقيمتها الطبيعية، كما أنه يفصل بين حق الملكية الوارد على المأجور وحق الاستعمال.

<sup>1</sup> - سوسن زريق، مساهمة قرض الإيجار في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة ميدانية بولاية سكيكدة 2010\_2015 ، أطروحة دكتوراه، شعبة علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة العربي بن مهيدي، أم لبواقي، الجزائر، 2017، ص 27.

<sup>2</sup> - قاسم نايف علوان، ادارة الاستثمارات ( بين النظرية والتطبيق ) ، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 307

<sup>3</sup> - سعاد صديقي، دور البنوك في تمويل المشاريع السياحية، دراسة حالة بنك الجزائر الفلاحي وكالة جيجل ، مذكرة ماجستير، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص بنوك تأمينات، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2006، ص 78.

<sup>4</sup> - بسام هلال مسلم القلاب، التأجير التمويلي، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 33 \_ 36.

## الفصل الثاني الهيكل المالي وعلاقة تأثيره على مردودية المؤسسة الاقتصادية

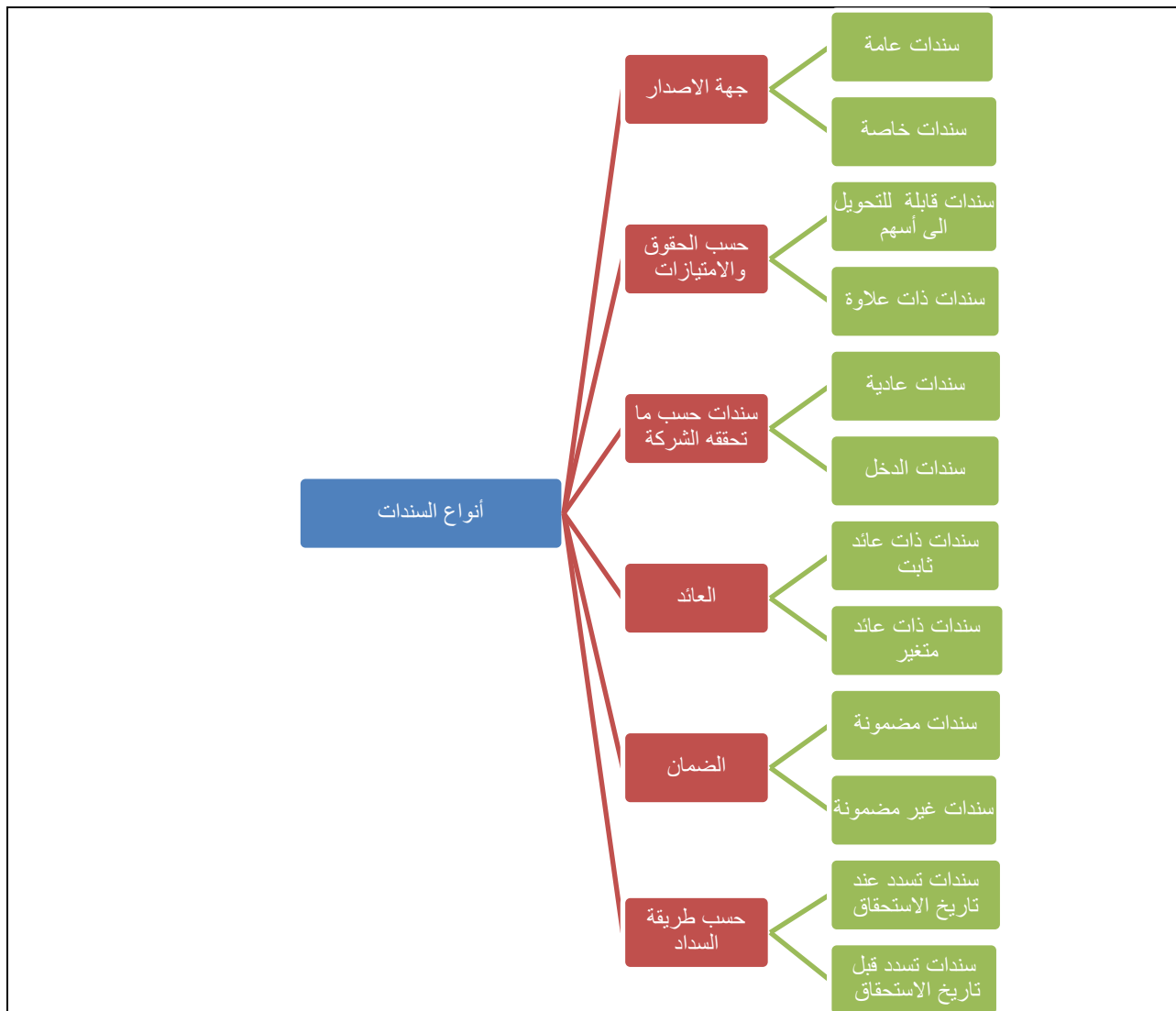
### 3. التمويل السندي:

#### أ. مفهوم السندات:

السندات هي التزام مالي تعاقدى مكتوب يتعهد بموجبه المقرض (*borrower*) على تقديم مدفوعات إلى المقرض (*lender*) والتي هي فائدة (*interest*) تدفع خلال عدد محدود من السنوات ويتم تسديد القرض في وقت مستقبلي بالإضافة إلى (أصل المبلغ) أو القيمة الاسمية (*par value*)<sup>1</sup>.

ب. أنواع السندات: يمكن توضيح أهم أشكال السندات من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (04): يمثل أهم أنواع السندات



المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على: رشيد بوكساني، معوقات الأسواق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه، شعبة العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006، ص 62\_63.

<sup>1</sup> \_ معروف هوشيار، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 110.

### ثالثا: مصادر التمويل الممتلكة

تنقسم مصادر التمويل الممتلكة طويلة الأجل إلى:

- التمويل الذاتي؛
- الزيادة في رأس المال؛
- أشباه الأموال الخاصة.

#### **1. التمويل الذاتي**

تحتل سياسة التمويل الذاتي أهمية كبيرة في النشاط المالي للمؤسسة، فهو يعتبر من المؤشرات المالية الهامة التي يستند إليها الغير في تقييم الكفاءة المالية للمؤسسة.

أ. مفهوم التمويل الذاتي: يعرف التمويل الذاتي على أنه عبارة عن قدرة المؤسسة على تمويل استثماراتها عن طريق الأرباح المحققة في السنوات الماضية ولم يتم توزيعها، أو هو عبارة عن مفهوم يبين القدرات الذاتية للمؤسسة على تمويل الاستثمارات التي تقوم بها، كما يعرفه البعض على أنه عبارة عن تلك الأموال التي استطاع صاحب المؤسسة توفيرها خلال مسيرته وتلك التي استطاع أن يدخرها من إيرادات أخرى ناتجة عن عمل المؤسسة بحد ذاتها<sup>1</sup>.

#### **ب. مكونات التمويل الذاتي والعناصر المؤثرة عليه**

##### **✓ مكونات التمويل الذاتي**

يتكون التمويل الذاتي من ثلاثة عناصر متمثلة في:

- الأرباح المحتجزة؛
- الإهلاكات؛
- المؤونات.

##### **• الأرباح المحتجزة**

حيث تمثل إحدى مصادر التمويل الداخلي للشركات والتي تعد من حقوق الملكية، والأرباح المحتجزة كما هو معروف عبارة عن الاحتفاظ بجزء أو كل الأرباح التي تحققها الشركة والتي تعد أحد أهدافها الرئيسية، ولذا فمتى تكونت الشركة وقامت بنشاطها بنجاح فإنها تحقق أرباحا وهذه الأرباح التي يحتفظ بها

<sup>1</sup> \_ رامي حريد، البدائل التمويلية للإقراض الملائمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة حالة الجزائر، رسالة دكتوراه، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015، ص 34.

## الفصل الثاني الهيكل المالي وعلاقة تأثيره على مردودية المؤسسة الاقتصادية

في الشركة تعرض إعادة استثمارها أو توزيعها على المالكين من حملة الأسهم العادية، كما يمكن الاحتفاظ بجزء منها داخل الشركة وتوزيع الباقي على المساهمين<sup>1</sup>.

وتتمثل عناصر الأرباح المحتجزة فيما يلي<sup>2</sup>:

- الاحتياطي القانوني؛
- احتياطي النظامي؛
- الاحتياطيات الأخرى؛
- الأرباح المرحلة.

أما بالنسبة لتكلفة الأرباح المحتجزة فتتمثل في: تكلفة الفرصة البديلة لهذه الأموال. حيث أن هذه الأرباح لو لم تحتجز فإنها ستوزع على المساهمين الذين سيستثمرون أنصبتهم من الأموال (الأرباح المحجوزة) بأفضل البدائل. إذن حجز الأرباح هو حرمان المستثمر من فرص استثمارها بإحدى البدائل المتاحة له. إذن تكلفتها تساوي ذلك الإيراد المفقود الذي كان بإمكان حامل السهم أن يحصل عليه لو تم توزيع هذه الأرباح ولم يتم حجزها. ومن المعروف أن الفرص المتاحة لحامل السهم تساوي بالتقريب كلفة السهم حيث لو أتيحت له فرصة أفضل من السهم لفضل بيع هذه الأسهم. لذلك تحسب تكلفة الأرباح المحجوزة بنفس طريقة الأسهم و العادية المعادلة التالية توضح ذلك<sup>3</sup>:

**تكلفة الأرباح المحجوزة = [الربح المتوقع لكل سهم / (سعر بيع السهم - المصاريف)] + معدل نمو الأرباح**

### • أقساط الإهلاكات والمؤونات

يعرف الإهلاك على أنه خصم جزء من الإيرادات واحتجازه لفترة إلى أن يحين وقت إحلال الأصول التي خصمت لحسابها أقساط الإهلاك، وبالتالي فإن تخصيص الإهلاكات سوف يسمح للمؤسسة بتجديد أصولها الثابتة كونها تعتبر مصدر من مصادر التمويل الذاتي للمؤسسة، في حين تعرف المؤونات على أنها اقتطاع من نتيجة الدورة المالية، والتي تخصص لمواجهة الخسائر المحتملة أو الأكيدة الوقوع، حيث أن هذه الخسائر قد لا تقع وتبقى الأموال التي خصصت لها تحت تصرف المؤسسة، وفي نهاية الدورة المالية تنقل إلى الاحتياطيات بعد طرح الضرائب، وبالتالي تدخل ضمن التمويل الذاتي للمؤسسة<sup>4</sup>.

ويمكن حساب قيمة التمويل الذاتي كما يلي:

<sup>1</sup> \_ دريد كامل آل شيب، مرجع سبق ذكره، ص 184.

<sup>2</sup> \_ إيناس صبيد، أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، دراسة حالة القرض السندي لمؤسسة سوناطراك، مذكرة ماجستير، شعبة علوم التدبير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2009، ص 5.

<sup>3</sup> \_ عبد المعطي ارشد، حسني علي خربوش، مرجع سبق ذكره، ص 220 \_ 221.

<sup>4</sup> \_ رامي حريد، مرجع سبق ذكره، ص 34.

## الفصل الثاني الهيكل المالي وعلاقة تأثيره على مردودية المؤسسة الاقتصادية

قيمة التمويل الذاتي = الأرباح المحتجزة + الإهلاكات + المؤنات

### ✓ العناصر المؤثرة على التمويل الذاتي

هناك عدة عناصر تؤثر على التمويل الذاتي والتي يجب أخذها بعين الاعتبار من أهمها<sup>1</sup>:

#### • معدلات الاقتطاع الضريبي

يؤثر معدل الاقتطاع الضريبي على التمويل الذاتي من خلال مدى ارتفاع هذا المعدل أو انخفاضه حيث تقوم السلطة المالية بتحديد معدلات الاقتطاع حسب السياسة المالية للدولة التي تأخذ بعين الاعتبار العديد من العوامل كارتفاع النفقات ومدى قدرة الدولة على تحقيق الإيرادات، الوضعية الاقتصادية، المؤشرات الاقتصادية الكلية.

انطلاقاً من العلاقة: النتيجة الصافية = النتيجة الإجمالية - الضريبة

وباعتبار أن النتيجة الصافية هي قاعدة الانطلاق للتمويل الذاتي فإنه يمكن الاستنتاج أنه تنشأ علاقة عكسية بين مبلغ الضريبة و التمويل الذاتي.

#### • قدرة المؤسسة على تحقيق النتيجة

كلما كانت قدرة المؤسسة على تحقيق نتيجة إيجابية وإنشاء القيمة كلما زادت قدرتها على تحقيق مستويات مهمة من التمويل الذاتي لتدعيم نموها والعكس.

وقدرة المؤسسة على تحقيق نتيجة إيجابية تتوقف أساساً على عاملين أساسيين هما: الإيرادات، والتكاليف.... ، وبالتالي فكلما قلنا بالتمويل الذاتي سوف يتأثر بهذين العاملين من خلال الحالات التالية:

– ارتفاع الإيرادات مع انخفاض التكاليف نتيجة مرتفعة وتمويل ذاتي مرتفع.

– ارتفاع التكاليف مع انخفاض الإيرادات سيؤدي إلى تخفيض النتيجة وتخفيض التمويل الذاتي.

#### 2. التمويل من خلال الزيادة في رأس المال

وتتم هذه العملية عن طريق طرح أسهم جديدة بسعر اكتتاب محدد بغرض زيادة رأسمالها وتكون هذه الأسهم في شكل أسهم عادية أو أسهم ممتازة.

<sup>1</sup> \_ محمد بوشوشة، مرجع سبق ذكره، ص 115-116.

## الفصل الثاني الهيكل المالي وعلاقة تأثيره على مردودية المؤسسة الاقتصادية

وقبل التطرق إلى كلا النوعين سنقوم بالتعريف بالسهم ومختلف قيمه، حيث تعرف بأنها: صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول بالطرق التجارية والتي يتمثل فيها حق المساهم في الشركة ولاسيما حقه في الحصول على أرباح<sup>1</sup>.

وللسهم عدة قيم تتمثل في:

- **القيمة الاسمية:** تتمثل القيمة الاسمية للأسهم العادية في القيمة المثبتة على قسيمة السهم العادي التي يتم على أساسها تسجيل رأس المال المدفوع، وعادة ما ينص عليها في عقد التأسيس للشركة<sup>2</sup>.
- **القيمة السوقية:** هي سعر الأسهم خلال التداول في الأسواق الثانوية، الذي يخضع لظروف العرض والطلب<sup>3</sup>.
- **القيمة الحسابية والدفترية:** وهي تعادل قيم السهم عند التصفية وتحتسب من خلال جمع قيم الموجودات المادية والمالية والنقدية مطروح منها قيم الالتزامات (بما فيها الحصص المقررة بمعدلات ثابتة لأصحاب الأسهم الممتازة والسندات المستحقة...) ومن ثم يجري تقسيم الناتج على عدد الأسهم العادية. وقد تبين في حالات عديدة أن القيمة الحسابية أو الدفترية منخفضة نسبياً وخاصة عندما يكون عدد المساهمين كبير جداً أو عند احتسابها في مرحلة التصفية وذلك لأن أنقاض الأجهزة الرأسمالية والمخزونات المتبقية تجري تصفيتها بشكل عام بأسعار منخفضة<sup>4</sup>.

### أ. تعريف الأسهم العادية<sup>5</sup>

هي الأسهم التي تتمثل في اكتتابات ووفاء لجزء من رأسمال شركة تجارية، وتمنح الحق في المشاركة في الجمعيات العامة والحق في انتخاب هيئات التسيير أو عزلها والمصادقة على عقود الشركة أو جزء منها، وقانونها الأساسي وتعديله بالتناسب مع حق التصويت الذي بحوزتها بموجب قانونها الأساسي أو بموجب القانون .

وتمنح الأسهم العادية، علاوة على ذلك الحق في تحصيل الأرباح عندما تقرر الجمعية العامة توزيع كل الفوائد الصافية المحققة أو جزء منها.

<sup>1</sup> \_ عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2009، ص 67.

<sup>2</sup> \_ محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية المتقدمة، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 478.

<sup>3</sup> \_ كهيبة رسام، محاضرات في الأسواق المالية، مطبوعة موجهة لطلبة ماستر علوم المالية والمحاسبة، علوم اقتصادية، وعلوم تجارية، جامعة أكلي محند أولحاج، الجزائر، 2016، ص 32.

<sup>4</sup> \_ سهام عيساوي، دور المشتقات المالية في تمويل أسواق رأس المال، دراسة حالة سوق رأس المال الفرنسي، أطروحة دكتوراه، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود، البنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015، ص 29.

<sup>5</sup> \_ القانون التجاري الجزائري، الأمر رقم 75\_59 المؤرخ في 20 رمضان 1395 الموافق 26 سبتمبر سنة 1975 الذي يتضمن القانون التجاري المعدل والمتمم، المادة 715، مكرر 42، ص 198.

## الفصل الثاني الهيكل المالي وعلاقة تأثيره على مردودية المؤسسة الاقتصادية

### ✓ تكلفة الأسهم العادية:<sup>1</sup>

إن تكلفة أموال الملكية ( أسهم العادية ) هي الحد الأدنى من العائد المطلوب الذي يتم تمويله بإصدار الأسهم، والذي يجب أن يبقى على قيمة السهم ثابتة.

ويقاس الحد الأدنى لمعدل العائد، والذي يعادل تكلفة أموال الأسهم العادية اعتماد على نموذج جوردون من خلال المعادلة التالية:

معدل تكلفة أموال الأسهم العادية = التوزيعات المتوقعة للسهم العادي في السنة / القيمة السوقية الحالية + معدل نمو الأرباح ( المتوقع في المتوسط )

$$KE = \frac{dE}{MVE} + g$$

حيث أن:

KE: معدل تكلفة أموال الأسهم العادية

g: معدل نمو الأرباح

### ب. الأسهم الممتازة

هي عبارة عن أوراق مالية يمتلكها عدد محدود من المستثمرين تساوي حصة كل منهم في رأس مال الشركة وتقع هذه الأسهم بين الأسهم العادية والسندات إذ يتحدد لها توزيعات أرباح معروفة مقدمة لحامل هذا السهم كما أنه لا يوجد التزام قانوني بدفع هذه التوزيعات وتدفع فقط في حالة إقرار مجلس الإدارة لها والأسهم الممتازة تعطي لممتلكها التمييز في الكثير من الأتي أو بعضه وأولها التمييز في الأرباح، كزيادة النسبة لهم أو الحصول عليها أولاً وامتياز الحصول على قيمة السهم حال التصفية قبل الشركاء وامتياز في ضمان رأس المال والربح وامتياز الأصوات في الجمعية العمومية وامتياز في كونه الشركاء الأصليين هم الأولى في توسيع أعمال الشركة.<sup>2</sup>

### ✓ تكلفة الأسهم الممتازة

تعريف تكلفة الأسهم الممتازة يتشابه مع تكلفة الاقتراض، فهي معدل العائد الذي يجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة بواسطة الأسهم الممتازة حتى يمكن الاحتفاظ بالإيرادات المتوافرة لحملة الأسهم العادية

<sup>1</sup> \_ محمود عزت اللحام وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 321\_322.

<sup>2</sup> \_ حيدر عباس عبد الله الجناحي، الأسواق المالية والفشل المالي، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016، ص 31

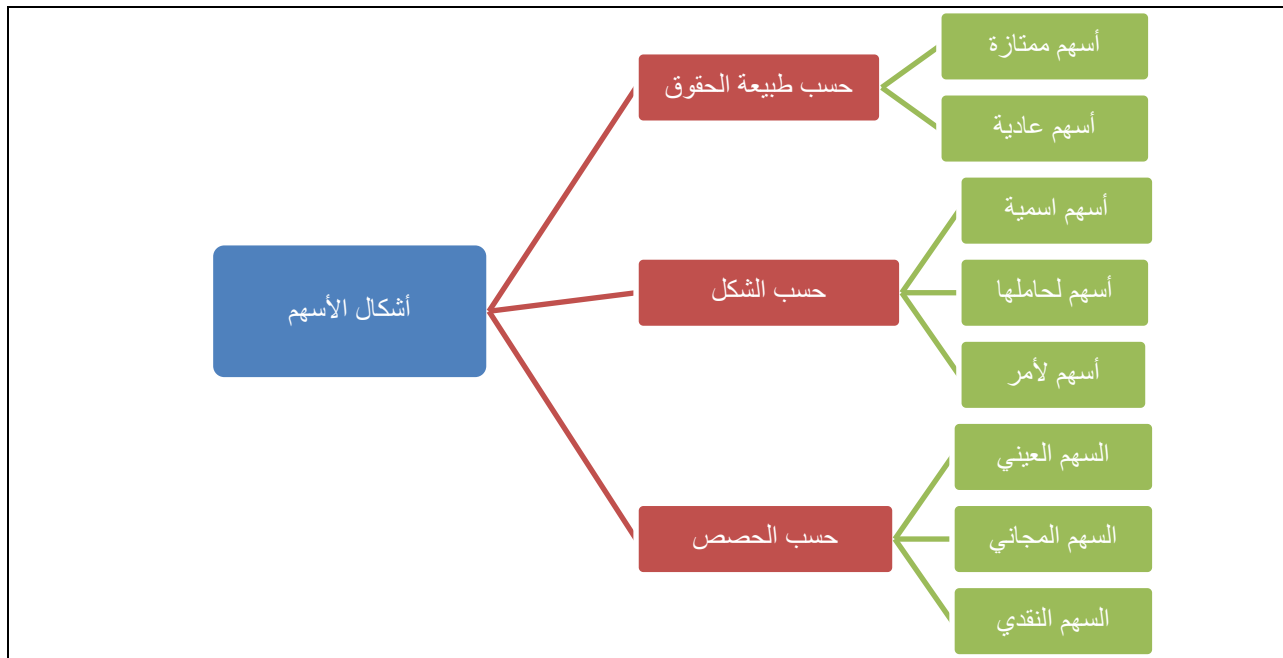
## الفصل الثاني الهيكل المالي وعلاقة تأثيره على مردودية المؤسسة الاقتصادية

بدون تغير، وهذا المعدل المطلوب هو في الواقع عبارة عن توزيعات السهم الممتاز الواحد مقسوما على صافي السعر الذي تحصل عليه المنشأة مع بيع سهم واحد من إصدار جديد للأسهم الممتازة<sup>1</sup>.

تكلفة الأسهم الممتازة = توزيعات السهم الواحد / صافي سعر السهم

إضافة إلى النوعين السابقين من الأسهم هناك أنواع أخرى ويمكن تلخيصها في الشكل التالي:

الشكل رقم (05): أشكال الأسهم



المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على: ضيف أحمد، الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال، محاضرات موجهة لطلبة السنة الثانية علوم اقتصادية، علوم تجارية، علوم تسيير، جامعة البويرة، الجزائر، 2016، ص 90-91.

### 3. التمويل عن طريق أشباه الأموال الخاصة

تم إنشاء العديد من الوسائل المالية خلال سنوات الثمانينات وذلك من أجل السماح للمؤسسات بتوسيع الأموال الخاصة دون أن يؤدي ذلك إلى تغيرات هيكل رأس مال المؤسسة وبالتالي محافظة المساهمين على سيطرتهم على المؤسسة وتسمى هذه الوسائل المالية بالمنتجات المالية الجديدة وتتدرج في هذا النوع من الوسائل المالية تلك الوسائل التي تكتسب من جهة ميزة الأسهم ومن جهة أخرى ميزة الدين وتوجد العديد من الوسائل المالية المقترحة على المؤسسات تختلف من دولة إلى أخرى، من هذه الوسائل:

<sup>1</sup> \_ محمد صالح الحناوي، نيهال فريد مصطفى، الإدارة المالية ( التحليل المالي للمشروعات الجديدة)، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2009، ص 195 \_ 196.



## الفصل الثاني الهيكل المالي وعلاقة تأثيره على مردودية المؤسسة الاقتصادية

### أ. شهادات الاستثمار

تتمثل شهادات الاستثمار التي يجب أن تكون قيمتها الاسمية مساوية للقيمة الاسمية لسهم الشركة المصدرة، حقوق مالية، وهي قابلة للتداول<sup>1</sup>.

أي أن حامل شهادة الاستثمار لديه الحقوق المالية للسهم ( الحق في العائد، الحق في الاكتتاب في الإصدارات الجديدة)، لكنها لا تكتسب الحق في التصويت.

### ب. شهادات مع حق التصويت

تمثل شهادات حق التصويت حقوق أخرى غير الحقوق المالية المرتبطة بالسهم<sup>2</sup>.

أي أن شهادات مع حق التصويت: هي شهادات الاستثمار التي تكتسب الحق في التصويت مثل الأسهم ولكن لا تكتسب الحقوق المالية للسهم.

### ج. سندات المساهمة

تعتبر سندات المساهمة سندات دين تتكون أجرتها من جزء ثابت يتضمنه العقد وجزء متغير يحسب استنادا على عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها وتقوم على القيمة الاسمية للسند، يكون الجزء المتغير موضوع تنظيم خاص توضح بدقة<sup>3</sup>.

أي أنها عبارة عن السندات التي يتم إصدارها من طرف المؤسسات وهي تتميز بأنها تسمح للمؤسسة المصدرة بالحصول على موارد مالية دائمة بدون الحق لحائزها في تسير المؤسسة وحائز سند المساهمة ليس له الحق في التصويت وليس له الحق في المساهمة في رأس مال المؤسسة لكنه في المقابل لديه الحق في الحصول على عائد ثابت يحدد عند إصدار السند وعائد متغير حسب نتائج ونشاط المؤسسة.

### 4. حساب متوسط تكلفة الإجمالي لمصادر التمويل<sup>4</sup>:

بعد عرض مفاهيم وطرق قياس تكلفة التمويل المرتبطة بمصادر التمويل علينا أن نعرض مفهوم وطريقة قياس التكلفة الكلية للتمويل والتي تتوقف على التركيبة المكونة للهيكل المالي وتكلفة كل عنصر منه.

<sup>1</sup> \_ القانون التجاري الجزائري، الأمر رقم 75\_ 59 المؤرخ في 20 رمضان 1395 الموافق 26 سبتمبر سنة 1975 الذي يتضمن القانون التجاري المعدل والمتمم، المادة 715، مكرر 62، ص 203.

<sup>2</sup> \_ القانون التجاري الجزائري، الأمر رقم 75\_ 59 المؤرخ في 20 رمضان 1395 الموافق 26 سبتمبر سنة 1975 الذي يتضمن القانون التجاري المعدل والمتمم، المادة 715، مكرر 63، ص 203.

<sup>3</sup> \_ القانون التجاري الجزائري، الأمر رقم 75\_ 59 المؤرخ في 20 رمضان 1395 الموافق 26 سبتمبر سنة 1975 الذي يتضمن القانون التجاري المعدل والمتمم، المادة 715، مكرر 73، ص 205.

<sup>4</sup> \_ خالد ادريس، مرجع سبق ذكره ، 2008، ص 45.

## الفصل الثاني الهيكل المالي وعلاقة تأثيره على مردودية المؤسسة الاقتصادية

وأحسن متوسط لذلك هو المتوسط الحسابي المرجح لتكلفة التمويل نظرا لأن نسبة العناصر المكونة للخليط وتكلفتها ليست متساوية

يتم حساب المتوسط المرجح لتكلفة التمويل بعد ترتيب مصادر التمويل المتاحة للشركة حسب طبيعتها، بين حقوق الملكية والديون، ومن ثم تحديد قيمة إجمالي مصادر التمويل هذه مجتمعة. وأخيرا تحديد الوزن النسبي لكل مصدر إلى إجمالي مصادر التمويل.

وفي ضوء ذلك يتم حساب المتوسط المرجح لتكلفة التمويل وفقا للخطوات التالية:

- ترتيب بنود الديون وحقوق الملكية للوصول إلى إجمالي مصادر التمويل
- تجميع كافة البنود المكونة للديون وحقوق الملكية للوصول إلى إجمالي مصادر التمويل
- قسمة كل بند من بنود التكلفة سواء في الديون أو حقوق الملكية على إجمالي مصادر التمويل للحصول على الوزن النسبي لكل من بند بالنسبة إلى إجمالي مصادر التمويل التي في شكل نسبة مئوية
- احتساب المتوسط المرجح لتكلفة التمويل باستخدام المعادلة التالية:

$$\text{المتوسط المرجح لتكلفة التمويل} = \left\{ \begin{array}{l} \text{الوزن النسبي للدين} \times \text{تكلفة الدين} \\ \text{الوزن النسبي للأسهم} \times \text{تكلفة الأسهم الممتازة} \\ \text{الوزن النسبي لحقوق الملكية} \times \text{تكلفة حقوق الملكية} \end{array} \right\}$$

### المبحث الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي

قد تعددت النظريات الخاصة بالهيكل المالي فظهرت مقاربات تقر بوجود هيكل مالي أمثل بناء على عدة فرضيات وتحليلات تصب كلها في خانة تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة وتخفيض تكلفة التمويل إلى حددها الأدنى، وفي المقابل تنفي العديد من الدراسات فكرة تحقيق هيكل مالي أمثل انطلاقا كذلك من عدة فرضيات وتفسيرات للسلوك التمويلي دون التوصل إلى نظرية أو مقارنة تم الاتفاق عليها، كما ظهرت مؤخرا عدة نظريات مفسرة للهيكل المالي. وفي هذا المبحث سنتناول أهم النظريات المفسرة للهيكل المالي والتي ارتأينا تقسيمها إلى نظريات مؤيدة لوجود هيكل مالي أمثل ونظريات معارضة لوجود هيكل مالي أمثل وأهم النظريات الحديثة.

#### المطلب الأول : النظريات المؤيدة لوجود هيكل مالي أمثل

هناك عدة نظريات تقوم على افتراض أنه يمكن للمؤسسة أن تحقق هيكل مالي أمثل تكون عنده القيمة السوقية للمؤسسة عند أعلى قيمة لها وفي المقابل تكون تكلفة الحصول على مصادر التمويل في أدنى مستوياتها ومن بين أهم هذه النظريات نجد مدخل الربح الصافي والمدخل التقليدي.

##### أولاً: نظرية الربح الصافي

يرى مؤيدي نظرية الربح الصافي (*la théorie du bénéfice net*) / *(net income)* بما أن هناك اختلاف في تكلفة مصادر التمويل فإن السلوك العقلاني يقتضي من المؤسسة زيادة نسبة المصدر الأقل تكلفة (الديون) في هيكلها المالي.

أي أن مؤيدي هذه النظرية يؤكدون على إمكانية التأثير على قيمة المؤسسة وعلى التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال من خلال التغير في نسبة المديونية، فزيادة نسبة الاستدانة سوف تضمن انخفاض تكلفة رأس المال مما يؤدي إلى ارتفاع قيمة المؤسسة ( نظرا للعلاقة العكسية بين تكلفة رأس المال وقيمة المؤسسة)<sup>1</sup>.

#### 1. فرضيات النظرية

يعتمد هذا المدخل على افتراض أساسي هو أن تكلفة كل من الأموال الخاصة والديون ثابتة لا تتغير وليس لها علاقة بهيكل رأس المال، وهذا يعني أن ارتفاع أو انخفاض نسبة الرفع المالي (نسبة الاقتراض) في هيكل رأس المال لا يترتب عليها ارتفاع أو انخفاض في تكلفة الأموال الخاصة أو القرض، وطالما أن

<sup>1</sup> \_ تير زعود، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية بالقطاعين العام والخاص في الجزائر، مذكرة ماجستير، شعبة علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2009، ص 54.

## الفصل الثاني الهيكل المالي وعلاقة تأثيره على مردودية المؤسسة الاقتصادية

تكلفة الاقتراض أقل من تكلفة إصدار أسهم جديدة فإن الاعتماد على الاقتراض في التمويل بنسبة أكبر من الأموال الخاصة يؤدي إلى انخفاض التكلفة الكلية للأموال وبالتالي ارتفاع قيمة المؤسسة<sup>1</sup>.

نظرية الربح الصافي قائمة أساساً على ثلاث فرضيات أساسية هي: لا تدفع المؤسسة ضرائب على الأرباح، تكلفة الديون هي دائماً أقل من تكلفة الأموال الخاصة، استعمال الديون لا ينتج أي مخاطر مالية. فالرفع المالي مرتبط ارتباط وثيق بنظرية صافي الربح ويشكل متغير مهم في الهيكل المالي للمؤسسة ومع مزيج مناسب بين الديون والأموال الخاصة تتمكن المؤسسة من تكوين هيكل مالي أمثل والذي يتميز بتعظيم القيمة السوقية للمؤسسة (*Maximisation*) مع تدنئه تكلفة رأس المال (*Minimisation*)، والذي يؤدي إلى تعظيم القيمة السوقية للأسهم العادية.

والهيكل المالي الأمثل طبقاً لهذا المدخل يتضمن أكبر نسبة ممكنة من الأموال المقترضة حيث تصل إلى أقصاها عندما تعتمد المؤسسة في تمويلها على الديون بنسبة 100%<sup>2</sup>.

### 2. نقد مدخل صافي الربح<sup>3</sup>

يعاني هذا المدخل من نقطة ضعف أساسية هو افتراض ثبات الديون والأموال الخاصة وهذا بعيد كل البعد عن الواقع العملي، حيث أن افتراض ثبات تكلفة الاقتراض يعني أن المؤسسة يمكنها أن تعتمد على القروض إلى ما لا نهاية دون أن تتعرض لها المؤسسة ودون أن يطالب المقرضون بزيادة في سعر الفائدة نتيجة لأي مخاطر متوقعة.

كذلك افتراض ثبات تكلفة الأموال الخاصة يعني أن المساهمين لا يتوقعون مخاطر نتيجة الاستدانة وهذا التصرف لكل من المساهمين والمقرضين بعيد عن الواقعة حيث يلجأ المساهمون والمقرضون إلى المطالبة بزيادة في عوائدهم عند شعورهم بحالات الخطر المالي التي يمكن أن تقع فيها.

### ثانياً: النظرية التقليدية

يقر أصحاب هذا المدخل بوجود هيكل مالي أمثل ينشأ عن نقطة إقراض مثلى تتحقق عند تشكيلة متميزة من الديون والأموال الخاصة تجعل التكلفة المتوسطة المرجحة للتمويل عند حدها الأدنى، لتكون القيمة السوقية للمؤسسة في حدها الأعلى وذلك عند مستويات مميزة من الرفع المالي، إضافة إلى ارتفاع تكلفة

<sup>1</sup> \_سمية دربال، سلوك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الكبيرة الجزائرية خلال الفترة الممتدة من 2008 إلى 2010، مذكرة ماجستير، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسة، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، الجزائر، 2012، ص20.

<sup>2</sup> \_محمد بوشوشة، مرجع سبق ذكره، ص 182.

<sup>3</sup> \_محمد بوشوشة، نفس المرجع، ص 183.

## الفصل الثاني الهيكل المالي وعلاقة تأثيره على مردودية المؤسسة الاقتصادية

التمويل الخاص مع كل زيادة في هذه المستويات وذلك نتيجة زيادة درجة الخطر المالي التي يتعرض لها الملاك<sup>1</sup>.

### 1. فرضيات النظرية

قد بنيت النظرية التقليدية على أساس مجموعة من الفرضيات أهمها<sup>2</sup>:

- توزيع الأرباح داخل المؤسسة يكون قبل الضريبة؛
- خطر الاستغلال الذي تتحمله المؤسسة ثابت حتى في حالة القيام باستثمارات جديدة؛
- توقعات العوائد من طرف المساهمين معروفة ومتجانسة؛
- في حالة تغير نسبة: الأموال لمقترضة/ الأموال الخاصة، فإن مورد التمويل الجديد يتم اللجوء إليه من أجل التقليل من مصدر الآخر.

### المطلب الثاني: النظريات المعارضة لوجود هيكل مالي أمثل

تم تخصيص هذا المطلب لعرض أهم النظريات المعارضة لوجود هيكل مالي أمثل للمؤسسة حيث من أهم المداخل التي أجابه على السؤال "هل يوجد هيكل مالي أمثل للمؤسسة" ب "لا" نجد مدخل مود غلياني وميلر وكذا مدخل صافي ربح الاستغلال وهو ما سنتطرق إليه في هذا المطلب.

#### أولاً: نظرية انعدام الهيكل المالي الأمثل:

يجيب الاقتصاديان (*Modigliani et Miller*) على السؤال حول أمثلية الهيكل المالي ب «لا» ، أي لا يوجد هيكل مالي أمثل، حيث يريان بأن تكلفة رأس المال وقيمة المؤسسة مستقلتان عن الهيكل المالي.

#### فرضيات النظرية

والواقع أن هذه النظرية استندت على جملة من الفروض غير الواقعية وهي<sup>3</sup>:

- أسواق رأس المال كاملة ( لا يوجد عدم تماثل المعلومة )؛
- يمكن لأعوان الاقتصاديين الإقراض و الاقتراض بمعدل ثابت ودون حدود؛
- عدم وجود تكلفة الإفلاس؛
- لا يوجد إلا نوعين من القيم ( الأسهم والسندات )؛
- آثار الضريبة لا تأخذ بعين الاعتبار؛

<sup>1</sup> \_ نبيلة سهايلية، جبار بوكثير، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد 5، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف، ميلة، الجزائر، 2017، ص246.

<sup>2</sup> \_ أنفال حدة خبيزة، مرجع سبق ذكره، ص 21.

<sup>3</sup> \_ عبد الوهاب دادان، مرجع سبق ذكره، ص109.

## الفصل الثاني الهيكل المالي وعلاقة تأثيره على مردودية المؤسسة الاقتصادية

- عدم وجود توسع للمؤسسة أي أن التدفقات النقدية تبقى ثابتة عبر الزمن؛
- يتحصل المستثمرون على نفس المعلومات ( تماثل المعلومات بين مختلف المستثمرين و المساهمين ويفترض أن تعمل الإدارة بما يتلاءم وأهداف المساهمين )؛
- توجد كل المؤسسات في نفس مستوى الخطر و تحقق نفس المردودية؛
- استقلالية قرارات التمويل عن قرارات الاستثمار.

### 1. الانتقادات الموجهة لنظرية انعدام الهيكل المالي الأمثل<sup>1</sup>:

الانتقادات الموجهة إلى كل من (Modigliani) و (Miller) بالرغم من تعددها فأنها تتمحور حول مسألة الواقعية للنموذج.

• تم انتقاد الفرضية النظرية لمجانية الأسواق، في حين أن الفرضية تلعب دورا أساسيا في تحليل كل من (Modigliani) و (Miller)، لأن قبول الأطروحة مشروط بتدخل آلية الموازنة أو المراجعة، التي تفترض مسبقا وجود إمكانية إحلال مطلق بين الأوراق المالية التي لها خصائص متطابقة من حيث المخاطرة والمردودية.

• نموذج (Modigliani) و (Miller) يفترض عدم وجود أي نوع من الضرائب في حين أن الفوائد قابلة للتخفيض في حساب الضرائب، بينما المساهمين ليس لهم الحق إلا في الأرباح بعد الضرائب، وهو ما يحول دون أن يكون لذلك أثر على تكلفة الدين والأموال الخاصة، وعلى هذا الأساس طلب من (Modigliani) و (Miller) تقديم أجوبة في حالة وجود ضرائب على الأرباح بإدخال تغييرات على نموذجهما، وهي أجوبة قد تجعل من نموذجها يقدم نتائج مقاربة مع النتائج التي قدمتها نظرية الربح الصافي.

يتعلق بشروط الإقراض المتاح للأفراد والمؤسسات، وعليه فإن إجراءات المراجعة لا يمكن أن تتم إلا في حالة توافر الشرطين التاليين:

- إن المتعاملين في السوق المالي يجب أن يكون لهم نفس طريقة تقدير المخاطرة لمعدل استئانة معين، سواء كانت هذه الاستئانة مكتتبة مباشرة من قبلهم بصفتهم أفرادا أو من قبل المؤسسات التي يحوزون على قسم من أسهمها؛
- تكلفة القرض يجب أن تكون ذاتها سواء كان الاكتتاب تم من قبل مؤسسة أو أفراد معزولين.

مقابل ذلك فإن تحقيق هذين الشرطين يطرح في الواقع إشكالية كبيرة، ففي المقام الأول فإن المخاطرة المقدرة ليست نفسها بالنسبة لكل من الأعوان الاقتصاديين، فهي تختلف فيما إن كانت الاستئانة فردية أو

<sup>1</sup> \_ الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، مرجع سبق ذكره، الجزء الأول دروس وتطبيقات، 2011، ص 409\_410.

## الفصل الثاني الهيكل المالي وعلاقة تأثيره على مردودية المؤسسة الاقتصادية

مكتتبه من قبل المؤسسة التي سيصبح مساهما فيها، ثانيا فان المخاطرة غير مرتبطة إلا بمبلغ الأموال الموظفة في المؤسسة المقترضة.

فيما يتعلق بشروط الإقراض، فمن المؤكد أن الهيئات المالية خاصة، وكل المقرضين عامة لا يطبقون نفس المعدل السوقي عند تفاوضهم حول الاعتماد المالية التي من الممكن أن يوظفوها، فالمعدل الحقيقي يكون محل تعديل حسب شخصية المقرض وثقله الاقتصادي.

أخيرا من الواضح أن فرضيات (Modigliani) و (Miller) غير متسمة بالواقعية.

### ثانيا: نظرية ربح الاستغلال:

أو ما يسمى بصافي ربح العمليات، يقوم هذا المدخل على افتراضين أساسيين مفادهما أن تكلفة رأس المال  $k_0$  تكون ثابتة أيا كانت نسبة الاستدانة في المؤسسة، و أن تكلفة الاستدانة  $K_d$  ثابتة هي الأخرى، في حين ترتفع تكلفة الأموال الخاصة مع كل زيادة في معدل الاستدانة<sup>1</sup>. ويستند هذا المدخل على أن زيادة الاقتراض وما يصاحبها من زيادة المخاطر تؤدي إلى مطالبة أصحاب الأسهم بزيادة معدل العائد المطلوب مما يؤدي إلى زيادة تكلفة الأموال الخاصة، ومن ناحية أخرى فإن زيادة تكلفة الأموال الخاصة يعوضها انخفاض بنفس القيمة في تكلفة الاستدانة الناتج من زيادة الاعتماد على هذا المصدر ذو التكلفة المنخفضة نسبيا ولهذا فمن المتوقع أن تضل تكلفة الأموال الكلية ثابتة، مما يترتب عليه بالتبعية ثبات قيمة المؤسسة<sup>2</sup>.

### المطلب الثالث: النظرية الحديثة في تفسير الهيكل المالي

ظهرت مؤخرا عدة نظريات تقوم بدراسة العلاقة بين الهيكل المالي وقيمة المنشأة من بينها: نظرية الإشارة ونظرية التوازن وهذا ما سنتطرق إليه في هذا المطلب.

### الفرع الأول: نظرية الإشارة 1977 (ROSS)<sup>3</sup>

وفقا للافتراضات الخاصة بنظرية مود يجلياني وميلر فإن المعلومات متوافرة للجميع سواء المستثمرين أو المدراء، وتسمى هذه الخاصية بحالة التماثل المعرفي أو المعلوماتي ولكن غالبا ما يتاح للمدراء كم أكبر من المعلومات لا تتوافر لدى المستثمرين خارج المؤسسة، وهذه الحالة تسمى بحالة عدم التماثل في المعلومات، مما يكون لذلك من تأثير قوي على الهيكل المالي.

<sup>1</sup> \_ ذهبية بن عبد الرحمان، مرجع سبق ذكره، ص 69.

<sup>2</sup> \_ سمية دربال، مرجع سبق ذكره، ص 21.

<sup>3</sup> \_ أنفال حدة خبيزة، مرجع سبق ذكره، ص 33.

## الفصل الثاني الهيكل المالي وعلاقة تأثيره على مردودية المؤسسة الاقتصادية

وتعتمد نظرية الإشارة على عدم التماثل في المعلومات المصرح بها من قبل المسيرين في السوق المالي، وتتمثل هذه الإشارة في القرارات الهامة مثل: الرفع من رأس المال، مستوى الديون، تعديل الأسهم... الخ، هذه الإشارة تعطي دلالة على أن المؤسسة في المستوى عالي من الكفاءة أم لا، وبالأخص إذا تعلق الأمر بمستوى المديونية، مما يظهر أن المؤسسة تتمتع بهامش أمان وبإمكانها الاعتماد على الاستدانة والمناور من أجل تحقيق الأرباح، ولكن الإشكال يكمن في مصداقية المعلومات والإشارات المصرح بها، على غرار الفضائح المالية التي وقعت في الولايات المتحدة الأمريكية المتعلقة بالمعلومات المظلمة المصرح بها، والتي لا تعكس مطلقا المستوى الحقيقي للمؤسسات، الأمر الذي أدى إلى ظهور فضائح. هذا من جهة، ومن جهة أخرى تعارض أهداف المساهمين من مصالح الأطراف المسيرة، مما يشكك في تصريحات المسيرين بشأن مصير أملاك المساهمين في المؤسسة.

### 1. محتوى النظرية<sup>1</sup>:

تقترح هذه النظرية نموذجا لمحاولة التعبير عن جودة المؤسسة من خلال هيكلها المالي. فيميز المستثمرين بين كل المؤسسات المتواجدة في السوق ويصنفونها إلى نوعين A و B حيث أن المؤسسات من النوع A أحسن أداء من المؤسسات من النوع B. ومن أجل تصنيف مؤسسة ما في أحد الصنفين يحدد المستثمرون في السوق مستوى حرجا الاستدانة D قد رأى هذه النظرية أن المؤسسات من النوع الجيد (الصنف A) لها قدرة على الاستدانة يصل إلى D والعكس بالعكس... ونظرية الإشارة تستند على فكرتين:

- نفس المعلومة غير موزعة في جميع الاتجاهات حيث أنه بإمكان المديرين في المؤسسة ما تهمه معلومات لا تكون متوفرة لدى المستثمرين؛
- وحتى إذا كانت تلك المعلومات منشورة ومتوفرة لدى الجميع، فإنها سوف لا تدرك ولا تفهم بنفس الأسلوب والطريقة.

وإجمالا فإن هذه النظرية، ترى أن مستوى الاستدانة يعتبر كإشارة صادرة من مستوى المؤسسة يدل على نوعية المؤسسة وعلى قيمة مشاريعها المستقبلية.

<sup>1</sup> \_ صورية بن عزيزة، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة حالة المؤسسة الصناعية للعصير والمصبرات SIJICO وحدة رمضان جمال بسكرة للفترة 2000-2009، مذكرة ماجستير، علوم تسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة 20 أوت 1955، الجزائر، 2013، ص 88\_89.



### ثانيا: نظرية التوازن<sup>1</sup>

لقد جاءت هذه النظرية بفكرة أن الهيكل التمويلي الأمثل للمؤسسة تتحقق بالتوازن بين الميزة الجبائية للقروض وتكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة، وقد عرفت هذه النظرية في إعدادها مرحلتين كما يلي:

**المرحلة الأولى:** ففي هذه المرحلة تم إدخال أثر تكلفة الإفلاس على نموذج (Modigliani) و (Miller) وبينت أن الاستدانة تؤدي إلى ارتفاع أثر الرافعة وأيضاً تظهر تكلفة الإفلاس.

**المرحلة الثانية:** جاءت هذه المرحلة كتعديل للمرحلة السابقة، حيث أخذت تكلفة الوكالة بعين الاعتبار.

### 1. تكلفة الإفلاس<sup>2</sup>

حسب (Malèco) (1984) فإن تكاليف الإفلاس من الصعب تجاهلها باعتبار أنها تشمل مجموعتين من التكاليف: المجموعة الأولى تضم تكاليف مباشرة ( تكاليف إدارية، تكاليف إعادة التنظيم، تكاليف الإنابة، تكاليف البيع القسري والمستعجل للأصول وتكاليف الاجتماعية)، بينما تضم المجموعة الثانية من التكاليف تكاليف غير مباشرة ( تكاليف الصورة أي المصادقية المالية والتجارية وتكاليف ضياع الفرصة)، كما يدل (1991) (harris et Raviv) على أهمية هذه التكاليف أي أنه في العديد من الدول يعتبر القانون المتعلق بالتصفية بعداً متضمناً في عقد الدين، فالتشريعات المتعلقة بالإفلاس من جهة والتطبيق الصارم نسبياً لحقوق المدينين من جهة ثانية زاد من احتمال متابعة مسيري المؤسسات المستدينة.

وإذا كانت الاستدانة تعرض المؤسسة لمخاطر الإفلاس فهل العلاقة بين المتغيرين خطية؟ الجواب عن هذا السؤال تحوم علاقة الاستدانة بالخطر، فعندما تكون نسبة الاستدانة في مستوياتها الدنيا، فإن مخاطر الإفلاس تزداد مع الزيادة في نسبة الاستدانة وذلك بعلاقة خطية، وتستمر العلاقة على هذا النحو إلى أن تصل نسبة الاستدانة إلى نقطة معينة، بعدها تبدأ مخاطر الإفلاس في الزيادة بمعدل أكبر من معدل الزيادة في نسبة الاستدانة، وكقاعدة عامة كلها زادت مخاطر الإفلاس زادت أثارها العكسية على كل من تكلفة الأموال وقيمة المؤسسة.

<sup>1</sup> \_ مليكة زغيب، نظيرة فلادي، دراسة علاقة السياسة الجبائية لهيكل التمويلي للمؤسسة، حالة مؤسسة Sijco سكيكدة، مجلة الجزائر للتنمية الاقتصادية، العدد 01، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2014، ص 103.

<sup>2</sup> \_ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، الجزء الأول دروس وتطبيقات، ص 414.

### 2. تكلفة الوكالة<sup>1</sup>

يعد الملاك الطرف الرئيسي في المؤسسة ويعرفون بأصحاب المصلحة الرئيسية في استمرار وبقاء المؤسسة، الأمر الذي يدعو إلى مواءمة أهداف الإدارة التي يصبو إليه الملاك. فمن البديهي أن تؤثر هذه القرارات حتماً بشكل أو بآخر في مصالح الملاك، وعليه يرى الملاك أن تكون القرارات المستهدفة تصبوا إلى حماية أملاكهم نحو بر الأمان. حيث أن علاقة الوكالة هي عقد يقوم بموجبه شخص يدعى الموكل باللجوء إلى شخص آخر يدعى الوكيل، من أجل القيام بمهمة معينة نيابة عنه وباسمه. فتتفرع هذه النظرية تفسير سلوك مختلف المتعاملين المعنيين بتمويل المؤسسة، مثل المدراء، الملاك أو المساهمين، المقترضون، والمدينون بشكل عام ومحاولة ملاحظة تأثير سلوكهم على تحديد هيكل التمويل، وتتطرق هذه النظرية من فرضيتين: أولاً ليس بالضرورة أن تكون أهداف المدراء والملاك متطابقة، ثم أن المتعاملين ليسوا متساويين في الحصول على المعلومة المتعلقة بالمؤسسة ومحيطها.

فعلاقة الوكالة ينجم عنها نوعان من تضارب المصالح، فهي تؤدي إلى بروز تناقض في المصالح بين المسير والمساهمين من جهة وبين المساهمين والمدينين من جهة أخرى.

<sup>1</sup> \_ أنفال حدة خبيزة، مرجع سبق ذكره، ص 31.

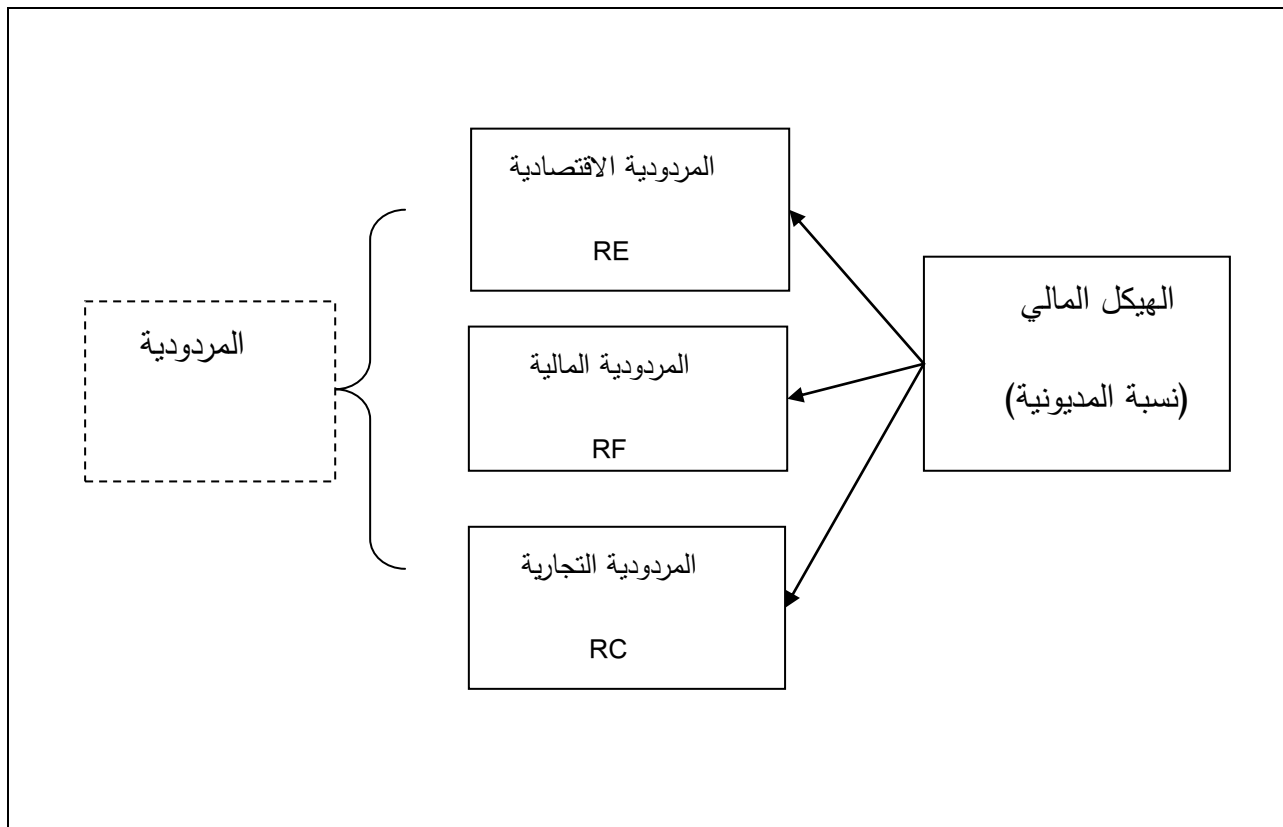
### المبحث الثالث: الهيكل المالي وتأثيره على مردودية المؤسسة الاقتصادية

يظهر الأداء الاقتصادي للشركات ممثلاً في العوائد العادية والعوائد الغير العادية من خلال بعض المؤشرات والمقاييس المالية التي تعكس هذا الأداء وتعتبر العوائد المحاسبية، وأهمها العائد على الأصول ( المردودية الاقتصادية )، والعائد على قيمة الأموال الخاصة ( المردودية المالية ) والعائد على المبيعات ( المردودية التجارية ) والتي تعتبر من أهم المؤشرات المالية المستخدمة في هذا المجال.

هذه المؤشرات والتي تمثل مردودية المؤسسة، تتأثر بالعديد من المتغيرات والعوامل داخلها فتعمل على تحسينها ورفعها أو تؤدي إلى انخفاض وتدهور المردودية بما ينعكس سلباً على الأداء. ومن بين هذه العوامل يمكن أن يكون لطبيعة الهيكل المالي الذي تتبناه المؤسسة أثر عليها.

وفي هذا الإطار جاءت هذه الدراسة لتسليط الضوء على العلاقة بين الهيكل المالي ومردودية المؤسسة الاقتصادية، حيث حاولت إبراز تأثير الهيكل المالي ممثلاً بالنسبة المديونية على المردودية ممثلة بأنواعها، وهي: المردودية الاقتصادية، المردودية المالية والمردودية التجارية. وذلك وفقاً لنموذج الدراسة المقترح والذي يقوم على أساس العلاقات المترابطة الموضحة في الشكل التالي:

الشكل رقم (06): نموذج الدراسة



## الفصل الثاني الهيكل المالي وعلاقة تأثيره على مردودية المؤسسة الاقتصادية

### المطلب الأول: تأثير الهيكل المالي على المردودية الاقتصادية

يقول بشيشي وليد وآخرون أنَّ المردودية الاقتصادية تقيس مدى كفاءة الإدارة في استثمار الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من جميع مصادر التمويل الداخلية والخارجية<sup>1</sup>. فهي تمثل مقياس لمقدار العائد الذي تساهم به أصول المؤسسة في تحقيق النتيجة الصافية، هذه الأخيرة التي لا يمكن أن تكون موجبة إلا من خلال الاستغلال الأمثل للموارد المالية المتاحة. وبالتالي، فإنَّ السياسة المالية المنتهجة من طرف المؤسسة لها دور كبير وتأثير واضح على قدرتها على تحقيق أرباح صافية، أي أنَّ استخدام المؤسسة لمواردها المالية -سواء أموالها الخاصة أو القروض التي تحصل عليها- لتمويل استخداماتها أو أصولها بما يحقق لها عوائد وأرباح كافية يوضح كفاءتها في تسيير استخداماتها وقدرتها على تحقيق نتائج مرضية وعوائد كبيرة. حيث يتضح الاستغلال الأمثل للموارد المالية من خلال قدرة المؤسسة على استثمار أموالها المقترضة لشراء أصول يُحقق استخدامها عوائد تفوق قيمة الفوائد المدفوعة على هذه القروض، فهي بذلك تحقق عوائد كافية من استغلالها لما اقترضته من أموال، وبالتالي، تحقق بذلك زيادة إيجابية في نتيجتها الصافية تضمن ارتفاع في قيمة المردودية الاقتصادية.

ومن جهة أخرى، فالاستغلال الأمثل للموارد المالية للمؤسسة من خلال قدرتها على استخدام أموالها الخاصة لتمويل أصول ينتج عن استثمارها تحقيق أرباح وعوائد مرتفعة له أثره الكبير على زيادة قيمة نتيجة المؤسسة، ومنه زيادة مردودية أصولها.

وعلى عكس من ذلك، فإنَّ أي سوء تسيير لموارد المؤسسة، قد يؤدي إلى انخفاض في الأرباح المحققة أو وقوع خسائر وتحقيق نتيجة سالبة يكون لها أثر سلبي على مردودية المؤسسة، فعدم استثمار المؤسسة لأموالها في شراء أصول مربحة أو حتى شرائها للأصول وتركها عاطلة دون استخدامها واستغلالها، يؤدي إلى تحمل تكاليف وتقويتها لفرص استثمارية، وبالتالي عدم تحقيقها لعوائد وأرباح تغطي بها مصاريفها المختلفة. هذا ما يجعل من مردوديتها الاقتصادية تنخفض مع مرور الزمن وقد تصل إلى قيم سالبة. ومنه يمكن القول أنَّ طبيعة الهيكل المالي الذي تتبعه المؤسسة يكون له أثر واضح على مردوديتها الاقتصادية.

وبناء على كل ما سبق يمكننا اقتراح الفرضية التالية:

"يؤثر الهيكل المالي على المردودية الاقتصادية".

<sup>1</sup> \_ بشيشي وليد وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 117.

## الفصل الثاني الهيكل المالي وعلاقة تأثيره على مردودية المؤسسة الاقتصادية

### المطلب الثاني: تأثير الهيكل المالي على المردودية المالية

تمثل المردودية المالية مردودية الأموال الخاصة، فهي تُعبر عن النتيجة المتحصل عليها من استخدام أموال المساهمين. أي مدى كفاءة الإدارة في استخدام الأموال الخاصة لتوليد أرباح. ويتم حسابها كما ذكرنا في الفصل الأول، وفقا لعدة صيغ، أهمها<sup>1</sup>:

$$\text{المردودية المالية} = \text{المردودية الاقتصادية} + \text{أثر الرافعة المالية}$$

حيث يعبر أثر الرافعة المالية عن تأثير الهيكل المالي للمؤسسة على مردودية الأموال الخاصة. وبالتالي يتحدد مستوى المردودية المالية وفقا للتأثيرات المشتركة كل من المردودية الاقتصادية من جهة ومن جهة أخرى درجة الاستدانة. فآثر الرافعة المالية يتناول العلاقة بين المردودية المالية وهيكل رأس مال المؤسسة، وإمكانية الرفع من مردودية الأموال الخاصة نتيجة استخدام الديون في هيكل رأس المال، مع الأخذ بعين الاعتبار لمستوى المردودية الاقتصادية المحقق من قبل المؤسسة.

وبالتالي فإن تأثير الهيكل المالي للمؤسسة على المردودية يكون وفقا لأثره على المردودية الاقتصادية والرافعة المالية للمؤسسة. هذه الأخيرة قد تحقق عوائد قد تكون أكبر من تكلفة الإقراض، مساوية لها أو أقل منها، وبالتالي يمكن تصنيف نتائج التوسع في الرفع المالي كالتالي:<sup>2</sup>

#### الحالة الأولى: الأثر الإيجابي للرافعة المالية ( $RE-i > 0$ )

عندما تكون نسبة المردودية الاقتصادية ( $RE$ ) أكبر من معدل الفائدة ( $i$ ) فإن نسبة المردودية المالية ( $RF$ ) تزداد كلما زادت نسبة الاستدانة  $\frac{D}{CP}$ ، ويكون بالتالي أثر الرافعة المالية إيجابيا. أي يكون الرفع المالي جيدا عندما يكون فيها العائد على الأموال المقترضة أكبر من تكلفة الاقتراض مما يترتب عليه ارتفاع العائد للملاك وزيادة نسبة العائد على الأصول وعلى حقوق الملكية.

#### الحالة الثانية: الأثر السلبي للرافعة المالية ( $RE-i < 0$ )

عندما تكون نسبة المردودية الاقتصادية ( $RF$ ) أصغر من معدل الفائدة ( $i$ ) فإن نسبة المردودية المالية ( $RF$ ) تنخفض كلما زادت نسبة الاستدانة  $\frac{D}{CP}$  ويكون بالتالي أثر الرافعة المالية سلبيا. أي يكون الرفع المالي عكسيا في الحالة التي يكون فيها العائد على الأموال المقترضة أقل من تكلفة الاقتراض مما يترتب عليه انخفاض معدل العائد على الأصول وانخفاض معدل العائد على حقوق الملكية.

<sup>1</sup> يوسف مامش، ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص 29 \_ 30.

<sup>2</sup> جميل حين النجار، مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، دراسة اختبارية، مجلة جامعة الأزهر، غزة، سلسلة العلوم الإنسانية، المجلد 15، العدد 1، 2013، ص 289.

## الفصل الثاني الهيكل المالي وعلاقة تأثيره على مردودية المؤسسة الاقتصادية

### الحالة الثالثة: الأثر الحيادي للرافعة المالية $(RE-i)=0$

عندما تكون نسبة المردودية الاقتصادية (RF) مساوية لمعدل الفائدة (i)، فإن حجم الديون في هيكل رأس المال لا يكون له أي تأثير على المردودية المالية للمؤسسة. وبالتالي فإن أثر الرافعة المالية يختفي على المردودية المالية للمؤسسة. وفي هذه الحالة فإن المردودية المالية تساوي المردودية الاقتصادية بعد الضريبة وهذا مهما كان مستوى الاستدانة. أي في هذه الحالة يكون فيها العائد على الأموال المقترضة مساويا لتكلفة الاقتراض مما يترتب عنه عدم إحداث أي تغيير في العائد على الملاك وبقاء نسبة العائد على الأصول أو على حقوق الملكية كما هو دون تغيير.

وبالتالي ومن خلال ما تقدم يمكن القول بأن أثر الرافعة المالية يبين حدود استخدام الديون وأثرها على مردودية الأموال الخاصة .

وبناء على كل ما سبق يمكننا اقتراح الفرضية التالية:

"يؤثر الهيكل المالي على المردودية المالية".

### المطلب الثالث: تأثير الهيكل المالي على المردودية التجارية

نقيس لنا نسبة المردودية التجارية مساهمة رقم الأعمال الذي تحققه المؤسسة في النتيجة الصافية للمؤسسة، حيث أن زيادة رقم أعمال المؤسسة ينتج عنه زيادة في نتائجها. وتتحقق الزيادة في رقم الأعمال بقدرة المؤسسة وكفاءتها في تسيير مواردها المالية بما يحقق لها زيادة في مقدار المبيعات وبالتالي العوائد تفوق التكاليف والمصاريف التي تتحملها المؤسسة. فسعي المؤسسة إلى الزيادة في عدد زبائنها والرفع من حصتها السوقية يستلزم منها الحصول على موارد مالية إضافية يتم استثمارها لتحقيق زيادة حقيقة في العوائد وبالتالي، ترتفع بذلك قيمة نتيجة الدورة الصافية ومنه تزيد مردودية المؤسسة التجارية. فطبيعة الهيكل المالي الذي تتبناه المؤسسة إن كان يعتمد على الأموال الخاصة أكثر أو التمويل الخارجي أكثر يكون له أثره الإيجابي على حجم المبيعات بشرط أن تتميز المؤسسة بكفاءة في استخدام هذه الموارد وكمحصلة لذلك ترتفع نتيجة المؤسسة، ليؤدي ذلك إلى زيادة في المردودية التجارية للمؤسسة.

أما في حالة عدم قدرة المؤسسة على التسيير الجيد لمواردها المالية، المتمثلة في الأموال الخاصة والديون واستغلالها في الحصول على استثمارات جديدة تساهم في زيادة مقدار المبيعات وزيادة قيمة نتيجة المؤسسة، فإن ذلك سيؤدي إلى انخفاض في حجم المبيعات وهو ما يؤثر سلبا على قيمة المردودية التجارية.

وبناء على كل ما سبق يمكننا اقتراح الفرضية التالية:

"يؤثر الهيكل المالي على المردودية التجارية".

### خلاصة :

خلال هذا الفصل تطرقنا إلى أهم النقاط المتعلقة بماهية الهيكل المالي بداية بمفهوم الهيكل المالي الذي يمثل الجانب الأيسر من الميزانية العمومية للمؤسسة والذي يشتمل على جميع مصادر التمويل سواء مملوكة أو مقترضة، طويلة أو قصيرة الأجل. كما تناولنا مفهوم الهيكل المالي الأمثل والذي يتكون من التوليفة المثلى من مصادر التمويل التي تحقق أدنى تكلفة لرأس المال وبالتالي تعظم القيمة السوقية للمؤسسة إلى أقصاها، ووضحنا الفرق بين الهيكل المالي وهيكل رأس المال، حيث أن الهيكل المالي يتكون من جميع مصادر التمويل الطويلة والقصيرة في حين أن هيكل رأس المال يتكون من مصادر التمويل طويلة الأجل فقط.

وبينا أسباب الاختلاف في مكونات الهيكل المالي بين المؤسسات، والمتمثلة في المحددات من محددات خارجية وداخلية وهي مجموعة من العوامل التي يجب أخذها بعين الاعتبار عند تحديد أنواع الأموال المستخدمة في تمويل المؤسسة. كما تطرقنا إلى مختلف السياسات التمويلية التي تتبعها المؤسسة والمتمثل في السياسة التمويلية المغامرة والسياسة التمويلية المتحفظة والسياسة التمويلية المعتدلة.

وكذلك تطرقنا إلى مكونات الهيكل المالي في المؤسسات والتي تنقسم إلى مكونات مقترضة قصيرة الأجل ومكونات مقترضة طويلة الأجل ومكونات مملوكة وكذا تكلفة كل مصدر.

كما تطرقنا لأهم النظريات المفسرة للهيكل المالي والتي تختلف بين نظريات مؤيدة لوجود هيكل مالي من بينها نظرية الربح الصافي والنظرية التقليدية، ونظريات معارضة لوجود هيكل مالي أمثل والتي من بينها نظرية انعدام الهيكل المالي الأمثل لـ (Modigliani) و (Miller) ونظرية ربح الاستغلال، كما تطرقنا لأهم النظريات الحديثة المفسرة للهيكل المالي.

وفي الأخير تطرقنا إلى كيفية تأثير الهيكل المالي على مردودية المؤسسة الاقتصادية حيث عرفنا الحالة التي يكون فيها تأثير الهيكل المالي إيجابيا والحالة التي يكون فيها هذا التأثير سلبيا على مردودية المؤسسة.

# الفصل الثالث

تأثير الهيكل المالي لمؤسسة

سوناريك على مردوديتها



### تمهيد:

بعدما تم التعرف في الفصلين السابقين على أهم المفاهيم والأبعاد النظرية لمتغيرات الدراسة، وأيضا طبيعة العلاقة التي تربط بينهما، وللإجابة على الإشكالية المطروحة، يأتي هذا الفصل كمحاولة لإسقاط ما تم دراسته نظريا على مؤسسة سوناريك (*sonaric*)، وكان اختيار هذه المؤسسة انطلاقا من أهمية القطاع الذي تعمل فيه؛ فقطاع المنتجات الكهرومنزلية يُعتبر من القطاعات ذات الأهمية الكبرى في السوق الجزائرية، بالإضافة إلى طبيعة هذه المؤسسة، فهي مؤسسة تعمل في القطاع العام، وهذا ما زاد من اهتمامنا، وذلك للتعرف على طبيعة ونوعية الهيكل المالي لهذه المؤسسة ومدى تأثيره على مردوديتها، وبالتالي، يمكن التعرف على طبيعة السياسات التمويلية في المؤسسات العمومية بصفة عامة. وسيتم في هذا الفصل محاولة توضيح أثر الهيكل المالي على المردودية. وذلك من خلال تقسيمه إلى ثلاثة مباحث تتمثل في:

**المبحث الأول:** تقديم عام للمؤسسة الوطنية لتسيير وتحقيق الصناعات المترابطة (سوناريك)؛

**المبحث الثاني:** عرض القوائم المالية لمؤسسة سوناريك؛

**المبحث الثالث:** تحليل وتفسير نتائج الدراسة في مؤسسة سوناريك.

## المبحث الأول: تقديم عام للمؤسسة الوطنية لتسيير وتحقيق الصناعات المترابطة (سوناريك)

لقد كان القطاع الصناعي في الجزائر مركزا في ذلك القطاع العام، وعليه كانت تعتمد إستراتيجية التنمية الاقتصادية وركزت الدولة جهودها في الفترة السابقة على إنشاء المشروعات الصناعية الضخمة، أما اليوم فهي تشجع رجال الأعمال الخواص للاستثمار في هذا القطاع، ويعتبر قطاع صناعة المدافئ والمكيفات الهوائية وسخانات الماء والطباخات المنزلية أحد القطاعات التي يسيطر عليها القطاع العام، ولقد وقع اختيارنا على إحدى الشركات التابعة وهي شركة سوناريك .

وقد خصصنا هذا المبحث للتعريف بالمؤسسة الوطنية لتسيير وتحقيق الصناعات المترابطة (sonaric) وذلك من خلال المطالب التالية:

المطلب الأول: تقديم عام للمؤسسة الأم؛

المطلب الثاني: التعريف بمؤسسة سوناريك وحدة فرعية؛

المطلب الثالث: التعريف بمصلحة المحاسبة لمؤسسة (sonaric).

### المطلب الأول: تقديم مؤسسة (Sonaric) <sup>1</sup>

المؤسسة هي تنظيم إجمالي، له شخصية معنوية، وكيان قانوني، و هدف يتمثل في إنتاج السلع والخدمات من أجل تلبية حاجيات المجتمع من جهة، و تحقيق الربح من جهة أخرى، وحتى يتم ذلك يجب أن يكون تسيير جيد للمؤسسة، والذي يتوقف بالدرجة الأولى على التحكم في المصاريف الخاصة بذلك الاستعمال .

#### أولاً: لمحة عن مؤسسة السوناريك الأم

نتطرق في هذا المطلب إلى تاريخ و تطور مؤسسة سوناريك والهيكل التنظيمي لها وكذا عرض الوحدات التابعة لها والموزعة عبر التراب الوطني .

#### 1. تاريخ إنشاء مؤسسة سوناريك (Sonaric)

إن المؤسسة الوطنية لتحقيق وتسيير الصناعات المترابطة ( *LA SOCIÉTÉ NATIONALE DE (RÉALISATION ET DE GESTION DES INDUSTRIEL CONNEXE*

هي مؤسسة اقتصادية عمومية برأس مال يقدر ب: 1724560.000 دج و أصبحت شركة ذات أسهم بموجب العقد التوثيقي المؤرخ في 1989/03/05، نشأت في إطار المخطط الوطني للتنمية الاقتصادية و الاجتماعية وتنمية الوحدات الإنتاجية في قطاع الصناعة الثقيلة، وهذا بموجب مرسوم رقم 165/80 المؤرخ في 1980/05/30 قصد إعطاء حوافز للتنمية وهي الآن تحت وصاية الوزارة المكلفة بالاقتصاد و قد تطور رأس مالها الاجتماعي في السنوات : 1992، 1994، 1994، 1998، 2007 كما يلي :

20.000.000 دج، 150.000.000 دج، 152.000.000 دج، 800 000 000 دج،  
1 524 560 000 دج على الترتيب .

أهم منتجاتها هي:

➤ مدافئ بمختلف الأنواع ؛

➤ مطابخ منزلية؛

➤ سخانات ماء؛

➤ مكيفات الهواء.

<sup>1</sup> \_ مقابلة أجريت مع محاسب مؤسسة سوناريك وحدة فرجية، السيد مريخ صالح، يوم 9 أبريل 2019، على الساعة التاسعة ونصف صباحاً.

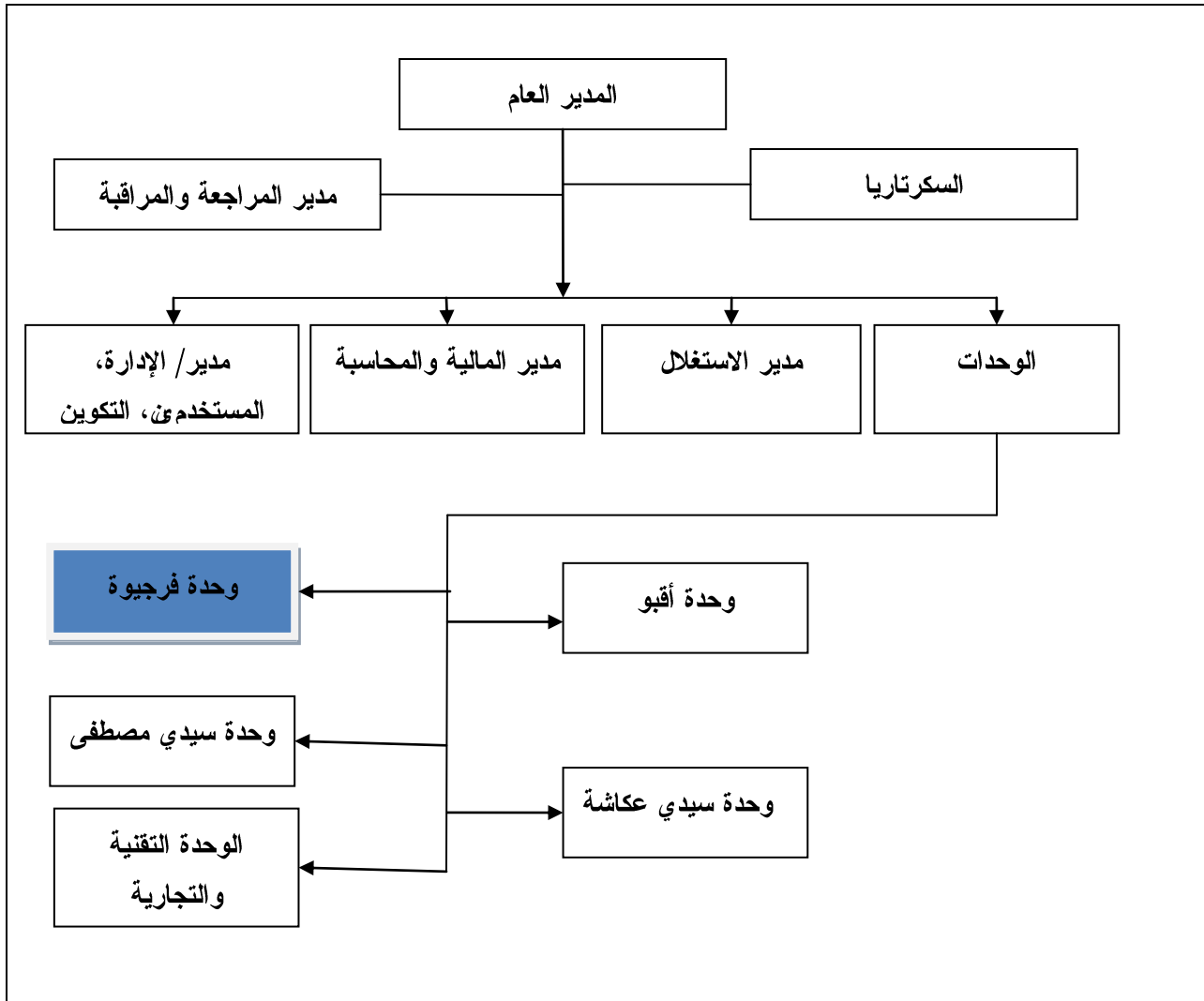
إن الهدف الأساسي الذي يوجه الإستراتيجية الإجمالية للمؤسسة هو تحسين حصتها في السوق حتى تضمن الزيادة فيه وذلك من خلال تطوير نشاطات جديدة وتحفيز العمال لزيادة أدائهم.

ثانيا: الهيكل التنظيمي للمؤسسة الأم وأهم وحداتها الإنتاجية و التجارية.

### 1. الهيكل التنظيمي للمؤسسة الأم

للهيكل التنظيمي الدور الكبير على مستوى المؤسسة وذلك لأنه يبين المعلومات لجهات الاختصاص الرسمية والأفراد والمؤسسات الخارجية ويساعدهم في فهم أعمال المؤسسة ونشاطاتها كما يساعد في عرض مختلف وظائف المؤسسة والتنسيق بينها وهو يفيد في تبسيط علاقات العمل بين مختلف المصالح، والمخطط التالي يبين الهيكل التنظيمي لمؤسسة (Sonaric):

الشكل رقم(07): يمثل الهيكل التنظيمي لمؤسسة (Sonaric)



لمصدر: وثائق المؤسسة لسنة 2007

## 2. أهم وحداتها الإنتاجية والتجارية

مؤسسة (SONARIC) لها وحدات عبر التراب الوطني تقدر ب 11 وحدة منها 05 فقط لا تزال

تعمل و هي

أ -وحدة إنتاج المدافئ الغازية و المازوتية ومكيفات الهواء:

- المكان : فرجيوة - ولاية ميله.

- سعر تكلفة المشروع : 79.000.000 دج

ب -وحدة إنتاج المطابخ المنزلية:

- المكان : سي مصطفى - ولاية بومرداس.

- سعر تكلفة المشروع : 42.800.000 دج.

ج -وحدة الوسط التقنية التجارية:

- المكان : جسر قسنطينة - ولاية الجزائر.

- مجموع المبيعات: 10.500.000 دج

د -الوحدة التجارية / شرق :

- المكان : أقبو - ولاية بجاية.

- مجموع المبيعات: 19.500.000 دج

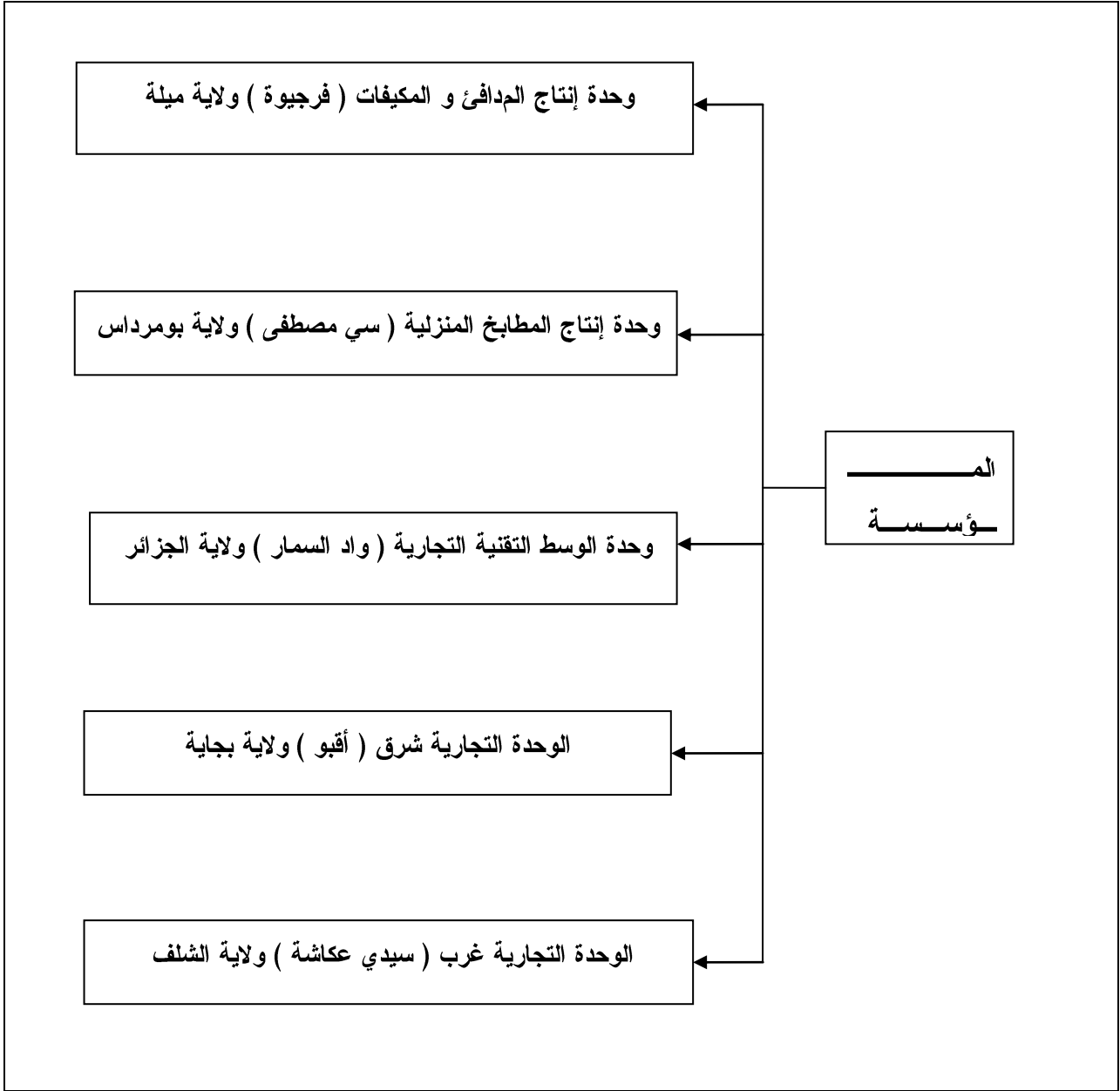
هـ - الوحدة التجارية / غرب:

- المكان : سيدي عكاشة - ولاية الشلف.

- مجموع المبيعات: 36.000.000 دج

والمخطط التالي يبين الوحدات المكونة للمؤسسة:

الشكل رقم (08) : يمثل الوحدات المكونة لمؤسسة (Sonaric)



المصدر: وثائق المؤسسة لسنة 2006.

### ثالثا: المهام الأساسية للمؤسسة الأم

تتمثل في :

- إعطاء الحوافز لتنمية الوحدات المنتجة الصغيرة و المتوسطة في ميدان الصناعة الثقيلة ؛
- في إطار برنامج التنمية الوطنية تقدم المؤسسة الوطنية لتحقيق و تسيير الصناعات المترابطة بزيادتها خدمات عديدة، بداية من فكرة " المشروع " إلى نهاية " المنتج تام الصنع " أو النهائي ؛
- فكرة المشروع وأبعاده ؛

- دراسات جدوليه اقتصادية ؛
- مراقبة التحقيق الهيكلي للمشروع و التنسيق الدائم ؛
- تحقيق أعمال مختلفة؛
- التشاور والمساعدة في اختيار التجهيزات؛
- إجراء مفاوضات مع الممولين؛
- مراقبة عمليات النقل والتأمين و الرسوم الجمركية و تسليم تجهيزات إلى ورشات العمل؛
- تركيب و تشغيل التجهيزات؛
- تنمية المشروع إلى أعلى درجة؛
- تأسيس الهياكل و استغلال المقاييس.

### المطلب الثاني: التعريف بوحدة (SONARIC) فرجية

إن وحدة صناعة المدافئ بفرجية كباقي المؤسسات الوطنية المتواجدة عبر التراب الوطني تساهم مباشرة في التنمية الوطنية و تغطية احتياجات الاقتصاد الوطني في ميدان اختصاصها و ذلك بدفع عجلة التقدم والنمو إلى الأمام بتلبيتها لمتطلبات المستهلك من مختلف منتجاتها و يعد هذا من الأهداف التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها، وذلك لتوفير هذه المتطلبات على مستوى كامل التراب الوطني.

#### أولاً: لمحة عن وحدة فرجية<sup>1</sup>

إن دراسة مشروع إنشاء وحدة تركيب المدافئ المنزلية بفرجية - ولاية ميله - كانت تحت إشراف ولاية جيجل ( كانت فرجية إحدى دوائرها )، لكن بعد التقسيم الإداري لسنة 1984م أصبحت بموجبه دائرة فرجية تابعة إداريا لولاية ميله، وقد تأخر إنجاز هذا المشروع بسبب بعض المشاكل، و استأنفت الأشغال بالوحدة سنة 1982 و انتهت سنة 1992 أين انطلقت عملية الإنتاج الفعلية حيث كان عدد العمال 180 عاملا. و في الوقت الحالي أصبح عدد العمال 257 عاملا.

#### أ. موقعها

تقع وحدة (SONARIC) فرجية في المنطقة الصناعية لفرجية على مسافة 2 كلم من مركز المدينة، وما يقارب 42 كلم عن الطريق الوطني رقم ( 05 ) و بالتالي فإن الوحدة تحتل موقعا جغرافيا هاما بحيث تتوسط ثلاث ولايات كبرى جيجل من الشمال، قسنطينة من الشرق، و سطيف من الغرب .

<sup>1</sup> \_ مقابلة أجريت مع محاسب مؤسسة سوناريك وحدة فرجية، السيد مريج صالح، يوم 14 أبريل 2019، على الساعة التاسعة ونصف صباحا.

**ب. مساحتها**

تتربع وحدة *SONARIC* فرجيوة على مساحة قدرها 11 هكتار، تتربع الورشات المكونة لها في مجموعها على مساحة مغطاة تقدر بـ 2100م<sup>2</sup>.

**ثانيا: الهيكل التنظيمي لوحدة (SONARIC) فرجيوة<sup>1</sup>**

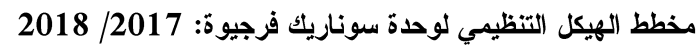
إن اختيار الهيكل التنظيمي للمؤسسة الدور الكبير في التوفيق بين مختلف نشاطاتها وتحقيق أهدافها المسطرة، لذلك حرصت وحدة فرجيوة على تنظيم أنشطتها و توزيع مهامها دون أن تهمل الجانب التنسيقي فيما بينها، وذلك ضمانا لتقديم أفضل الخدمات للزبائن وبأرقى الوسائل وأقصر وقت، وذلك وفقا للهيكل التنظيمي التالي:

<sup>1</sup> \_\_ مقابلة أجريت مع محاسب مؤسسة سوناريك وحدة فرجيوة، السيد مريج صالح، يوم 14 أبريل 2019، على الساعة الحادية عشر صباحا.



## تأثير الهيكل المالي لمؤسسة سوناريك على مردوديتها

مدير الوحدة



### ثالثاً: مصالـح (SONARIC) وحدة فرجية<sup>1</sup>

تتشكل وحدة فرجية من المديريات الآتية :

1 مدير فرعي الإدارة، المحاسبية والمالية؛

2 مدير فرعي التقني التجاري ؛

3 مدير فرعي الصيانة؛

4 مدير فرعي تقني؛

يتـرأس الوحدة مدير والذي يعتبر الركيزة الأساسية لها لأنه المسؤول عن تسيير وتوجيه الإنتاج والتصنيع وله نائب يساعده و يشاركه في جميع مهامه، كما ينوب عنه أثناء غيابه.

للمدير عدة مهام هي:

- المشاركة في اختيار الأهداف العامة للوحدة إذ يبحث بشكل دائم عن السبل التي تؤدي إلى تحسين وضعية الوحدة و جعلها قادرة على المنافسة ؛
- مراقبة ومتابعة التنفيذ؛
- ترأس و عقد الاجتماعات ؛
- المصادقة على الوثائق المهمة ؛
- توفير الوسائل المعنوية و البشرية لتسيير نشاط الوحدة ؛
- العمل على تسيير الإنتاج على أكمل وجه ؛
- المدير سكرتيرة هي بمثابة اليد اليمنى له تتميز بعدة مواصفات هي : الدقة، السرية، وقوة الذاكرة تقوم بعدة مهام:

- استقبال البريد الوارد؛
- تسليم البريد الصادر؛
- استقبال المكالمات والفاكسات؛
- كتابة النصوص و التقارير؛
- تسجيل مواعيد المدير؛
- حفظ الوثائق السرية ؛
- استقبال و توجيه الزوار إلى مكتب المدير .

<sup>1</sup> \_ مقابلة أجريت مع محاسب مؤسسة سوناريك وحدة فرجية، السيد مريج صالح، يوم 14 أبريل 2019، على الثانية ونصف زوالا.

1. مدير فرعي الإدارة، المحاسبة والمالية : يشرف عليها رئيس الدائرة وتتكون هذه المديرية من ثلاث مصالح و هي:

أ. مصلحة الموارد البشرية ( *service ressources humaines* ) : تسهر على تقديم مختلف الخدمات الاجتماعية للعمال و تسيير المورد البشري لما له من أهمية كبيرة في تحقيق الأهداف المسطرة وتتوفر على ثلاث مكاتب بالإضافة إلى الإشراف على فرع الحضيرة و الأمن الداخلي،

أ. 1. المكتب الأول مخصص لرئيس المصلحة والذي يشرف على المهام التالية:

- التسيير الحسن لإدارة العمال.

- يراجع مختلف الوثائق التي تستخدمها المصلحة، ويصادق عليها إضافة إلى أعمال أخرى.

أ. 2. والمكتب الثاني خاص بمسؤول فرع الأجور و الشؤون الاجتماعية والذي يعتبر كوسيط اجتماعي بين العمال وصندوق الضمان الاجتماعي حيث يهتم بكل الإجراءات التي تخص تأمين العامل من مختلف الأخطار التي قد يتعرض لها، إضافة إلى ما يخص بالمنح العائلية و التعويضات. كما يقوم بعملية معالجة الأجور الشهرية لكل عمال الوحدة

أ. 3. والمكتب الثالث خاص بالمكلف بدراسات تسيير الموارد البشرية حيث يهتم ب:

- التسيير الحسن لإدارة العمال؛

- العطل المرضية، والعطل السنوية؛

- إعداد تقارير شهرية عن حركة العمال ( العدد-تقسيمهم حسب الدوائر والمصالح، من حيث التصنيف، ... )؛

- إعداد شهادات العمل ؛

- إعداد عروض العمل بالتنسيق مع رئيس المصلحة و القيام بما يلي ذلك من وراجل التوظيف ( تحرير عقود العمل، محضر التنصيب، توجيه العمال الجدد، ..... )؛

- إعداد التقرير الشهري للحضور والانصراف حيث تتوفر المؤسسة على نظام حديث يتمثل في جهاز كشف الحضور و الانصراف و من خلاله يتم التعرف على الغيابات و حساب التأخر لكل عامل؛

- تحيين مختلف السجلات الرسمية كسجل المستخدمين و سجل العطل السنوية.....؛

- ضمان وصول مختلف التعليمات إلى كافة العمال؛

- تحرير العقوبات؛

- أمر بمهمة بالإضافة إلى أعمال أخرى.

أ. 4. فرع الأمن الداخلي: يسهر على حماية محيط العمل ونظافته والمحافظة على أمن العمال ومراقبة مدى احترامهم لنظام العمل في الوحدة وكذا مراقبة وتوجيه كل من يدخل إلى الوحدة (الزوار أو الزبائن).

أ. 5. الحاضرة: و تتوفر على السيارات و الشاحنات التي تستعمل في نقل المنتج و عمال الوحدة في مهمات خارج المؤسسة، بالإضافة إلى الرافعات الشوكية.

#### ب. مصلحة المحاسبة (*service comptabilité*)

المحاسبة علم يشمل مجموعة المبادئ و الأسس التي تستعمل لتحليل وضبط العمليات المادية وهي وسيلة لمعرفة نتيجة أعمال المؤسسة اعتمادا على مستندات مبررة لها حيث أن هذه الأخيرة تقوم بتسجيل مختلف العمليات، ومراقبتها و التي تدور بين المصالح. لهذه المصلحة عدة وظائف هي :

- تمكن المؤسسة من معرفة دائنيها و مدينيها، وتحديد وضعها المالي؛
- المساهمة في معرفة وتحديد الرسوم والضرائب؛
- تعتبر قاعدة للتحليل المالي إضافة إلى أن المصلحة تسجل كل العمليات الخاصة بالوحدة المتمثلة في:

- المشتريات ما بين الوحدات؛

- المشتريات الداخلية والخارجية للوحدة ؛

- مراقبة المخزون ومختلف العمليات الحسابية؛

#### ج. المصلحة المالية (*SERVICE FINANCES*) :

هذه المصلحة تعمل تحت مكلف يشرف على الوضع المالي للوحدة، حيث انه يستلم أموال كل المبيعات التي تتم داخل الوحدة، كما انه على اتصال دائم مع مصلحة المحاسبة و التعامل مع البنوك و الصندوق مثل BDL بفرجية و CPA بميلة .

2. مدير فرعي التقني تجاري : تعمل هذه الدائرة تحت توجيه رئيس الدائرة، يتمحور عمل الدائرة حول كل ماله علاقة بالتموين، التخزين، البيع.

أ. مصلحة تسيير المخزون: تتكون من عدة مخازن :

- مخزن المواد الأولية؛
- مخزن عتاد الحظيرة؛
- مخزن التجهيزات أو المعدات؛
- مخزن قطع الغيار؛
- مخزن المواد الكيميائية .

تشرف هذه المصلحة على تسيير المخزون بالتعامل مع مصالح المؤسسة وذلك بتزويدهم بمختلف المواد المتنوعة وتحرير السندات...الخ

أ. 1. التموين: من مهامها ما يلي :

- تسيير الملفات الخاصة باستيراد السلع.
- إحضار ملفات الموردين الداخليين والخارجيين وتسجيل المعاملات.
- اتخاذ القرارات بشأن تموين المخزن.

ب. مصلحة المشتريات (*service Achat*)

- تدرس برنامج الاحتياطات وتراقب السوق؛
- الاتصال مع الموردين قصد دراسة الأسعار، الكمية، والنوعية؛
- تحديد وتعيين المواد المراد شراؤها.

ج. المصلحة التجارية (*service de commercial*)

لهذه المصلحة أهمية كبيرة في تطوير الإنتاج و تحسين جودته وازدهار المؤسسة. بالإضافة إلى تسويقه و تتوفر على ثلاث فروع:

- فرع المبيعات ؛
- مخزون المنتج النهائي؛
- فرع خدمات ما بعد البيع.

3. مدير فرعي الصيانة: تعمل على:

- الصيانة الوقائية للعتاد؛
- المعاينة بانتظام واستمرار؛
- التبديل المنتظم للقطع؛
- أشغال التصليح بالنسبة للعتاد الذي يحدث به خلل وبالإمكان تصليحه.

و تتوفر على ثلاث فروع:

1 مصلحة التوجيهات؛

2 ورشة الصيانة؛

3 ورشة الصناعة والدهن ومعالجة السطوح.

4. مدير فرعي تقني: تابعة هذه المصلحة إلى الدائرة التقنية وتقوم بالمهام التالية:

- المشاركة في التنمية الاقتصادية؛

- مراقبة المنتوجات التامة تقنيا؛
  - مراقبة المنتوجات وتحليل النتائج، والإعلان عن أي عطب موجود وذلك باختيارات دقيقة.
- وتتوفر على:

1- المخبر؛

2- مراقبة الجودة.

رابعاً: أهمية وحدة فرجية، أهدافها، و عوامل إنتاجها<sup>1</sup>:

### 1. أهمية وحدة فرجية

تتفرد وحدة فرجية بصناعة المدافئ المنزلية والمكيفات الهوائية وسخانات الماء على مستوى ولاية ميلة، وتلعب دوراً اجتماعياً يتجلى من خلال مساهمتها في امتصاص البطالة، وذلك بفتح مناصب شغل جديدة لإستعاب أكبر عدد ممكن شباب المنطقة الذي إضافة إلى هذا تسهر الوحدة باستمرار على تحسين الظروف الاجتماعية للعمال يقينا منها بأن تحسين الجانب الاجتماعي من شأنه تحسين مردودية الإنتاج والفعالية الاقتصادية وفي هذا المجال قامت الوحدة بالعديد من الأنشطة نذكر منها:

- تنظيم رحلات ترفيهية لأبناء العمال؛
- توزيع الأرباح على العمال بمناسبة ميلاد الوحدة؛
- تقديم مساعدات خيرية لفائدة الهلال الأحمر الجزائري وفئة المعوقين بالإضافة إلى المساعدات العادية للهيئات و المؤسسات الموجودة على التراب البلدي؛
- إحياء المناسبات الوطنية بتنظيم المنافسات الرياضية بالوحدة ؛

### 2. أهداف الوحدة

تتجسد أهداف الوحدة في النقاط التالية :

- إعطاء الحوافز لتنمية الوحدات المنتجة الصغيرة والمتوسطة في ميدان الصناعة على المستويين الجهوي والوطني،
- تطوير وتنمية الصناعات التحويلية والحديدية؛
- تحسين المنتج وذلك لمواجهة المنافسة الخارجية؛
- تغطية السوق الجهوية والوطنية وتزويدها بالمواد المصنعة؛

<sup>1</sup> \_ مقابلة أجريت مع محاسب مؤسسة سوناريك وحدة فرجية، السيد مريج صالح، يوم 15 أفريل 2019، على الساعة التاسعة ونصف صباحاً.

- العمل على تحقيق الأهداف المسطرة في بداية السنة وتسويق ما تم إنتاجه؛
- ترقية الصناعة الكهرومنزلية في الجزائر من خلال استعمال تقنيات جديدة؛
- المساهمة في تكوين عمال متخصصون وذوي كفاءات عالية؛
- محاولة تحسين رقم الأعمال المحقق من خلال المبيعات.

### 3. عوامل إنتاج الوحدة

تتوفر وحدة Sonaric فرجية على عدة عوامل للإنتاج هي :

أ. العامل المادي: تتوفر الوحدة على آلات وتجهيزات عديدة ومتنوعة في جميع ورشاتها من التقطيع إلى التنظيف و الدهن والتركيب ويرجع تاريخ أول استعمالها إلى سنة 1992م .

ب. عامل التمويل: إن التمويل بالمنتجات و المواد الأولية الهامة التي تدخل مباشرة في عملية الإنتاج هو أحد المشاكل التي تعاني منها الشركات والمؤسسات الوطنية، فالمادة الأولية المستعملة لإنتاج جميع أنواع المدافئ جزء منها من داخل الوطن والجزء الآخر مستورد من الخارج تقريبا من نفس المكان مثلا المواد الكيماوية تستورد 100% من الخارج وبالضبط من إيطاليا

ت. العامل البشري: بلغ عدد العمال الكلي لوحدة (Sonaric) بفرجية سنة 2019 مايعادل 257 عامل.

خامسا: البريد الالكتروني للمؤسسة

[www.sonaricferdjiou@yahoo.fr](mailto:www.sonaricferdjiou@yahoo.fr)

### المطلب الثالث: المحاسبة بوحدة سوناريك فرجية

المحاسبة عبارة عن طرق فنية تستخدم لتحديد ومعرفة ماهية نشاط مؤسسة ما عن طريق قياس التأثيرات على الهيكل المالي الخاص بها كما تحدد سير عمل المؤسسة وتوضح وتنظم العمليات الخاصة بها سواء الداخلية أو الخارجية، من أجل تحقيق عدة أهداف من أبرزها معرفة نتائج أعمال المؤسسة من ربح أو خسارة خلال مدة زمنية محددة.

#### أولا: التعريف بمصلحة المحاسبة بمؤسسة سوناريك<sup>1</sup>

حيث نتناول في هذا المطلب تعريف بمصلحة المحاسبة لمؤسسة سوناريك ومعرفة مكوناتها وكذا أهم الأنشطة الممارسة ضمن هذه المصلحة وعلاقتها بباقي المصالح داخل الوحدة.

<sup>1</sup> \_ مقابلة أجريت مع محاسب مؤسسة سوناريك وحدة فرجية، السيد مريج صالح، يوم 17 أبريل 2019، على الساعة العاشرة صباحا.

## 1. التعريف بمصلحة المحاسبة (*service comptabilité*)

هي وسيلة لمعرفة نتيجة أعمال المؤسسة اعتمادا على مستندات مبررة لها حيث أن هذه الأخيرة تقوم بتسجيل مختلف العمليات، ومراقبتها و التي تدور بين المصالح.

تتكون مصلحة المحاسبة من 4 عمال هم:

أ. رئيس مصلحة المحاسبة: يقوم رئيس مصلحة المحاسبة بمراقبة وفحص الأعمال التي يقوم بها موظفين المصلحة مع إعداد القوائم المالية.

ب. مساعد الحاسب: مهمته هي التسجيل المحاسبي للعمليات التي تقوم بها المؤسسة حسب الوثائق التي تصل إلى المصلحة.

ج. إطار مالي: يقوم بتسيير حساب البنك والصندوق الخاصين بالمؤسسة وإصدار الشيكات.

د. مكلف بالجباية: يتكفل بمختلف العمليات التي تقوم بها المؤسسة مع مصالح الضرائب و الضمان الاجتماعي من تصريحات شهرية أو سنوية.

حيث يتكفل كل شخص بمهمته ويقوم رئيس المصلحة بالرقابة على أعمال الأعضاء.

## 2. أهمية المصلحة مصلحة المحاسبة

مصلحة المحاسبة أهمية كبيرة بالنسبة للمؤسسة وبقا المصالح تتمثل في:

أ. أهمية مصلحة المحاسبة بالنسبة لباقي المصالح

كل مصلحة تقوم بإيصال جميع الوثائق (التدفقات الداخلية) الخاصة بعملياتها بمصلحة المحاسبة مع مقارنة نتائج كل مصلحة مع مصلحة المحاسبة.

ب. أهمية المصلحة بالنسبة للمؤسسة

مصلحة المحاسبة هي المصلحة الوحيدة التي تستطيع إعطاء صورة واضحة ودقيقة عن وضعية المؤسسة بالاعتماد على التصريحات السنوية أو الشهرية التي تقدمها (أصول، خصوم، جدول حساب النتائج، جدول التدفقات النقدية..... إلخ )

ثانيا: العلاقة بين مصلحة المحاسبة وباقي المصالح<sup>1</sup>

## 1. العلاقة بين مصلحة المحاسبة والمصلحة التجارية

<sup>1</sup> \_ مقابلة أجريت مع محاسب مؤسسة سوناريك وحدة فرجيو، السيد مريج صالح، يوم 17 أبريل 2019، على الساعة الحادية عشر صباحا.



تقوم المصلحة التجارية بتقديم كل العمليات التي تقوم بها يوميا في شكل وثائق لمصلحة المحاسبة (بيع، شراء) وجميع التقارير الشهرية المعدة من طرف المصلحة من أجل مقارنة النتائج بين المصلحتين.

## 2. العلاقة بين مصلحة المحاسبة ومصلحة الإنتاج

تقوم مصلحة الإنتاج بتقديم تقرير الإنتاج الشهري لمصلحة المحاسبة.

## 3. العلاقة بين مصلحة المحاسبة ومصلحة تسيير المخزون

تقوم مصلحة تسيير المخزون بتقديم جميع الوثائق الخاصة بالتدفقات المالية الحاصلة في المصلحة في كل فترة (مدخلات أو مخرجات) خاصة بالبضائع أو المواد واللوازم أو المنتوجات التامة لمصلحة المحاسبة.

## 4. العلاقة بين مصلحة المحاسبة ومصلحة المشتريات

تقوم هذه المصلحة بتقديم جميع الوثائق الخاصة بالعمليات التي قامت بها المؤسسة مع الموردين (فواتير، طلبيات محققة) لمصلحة المحاسبة.

## 5. العلاقة بين مصلحة المحاسبة ومصلحة المستخدمين

تقدم هذه المصلحة لمصلحة المحاسبة حصيلة شهرية لجميع مصاريف المستخدمين (أجور، مصاريف مهمة، منح استثنائية)

## المبحث الثاني: عرض القوائم المالية لمؤسسة سوناريك

تقاس الوضعية المالية لأي مؤسسة إقتصادية بمدى قدرتها على مواجهة التزاماتها بتاريخ استحقاقها من جهة وبمدى إمكانية خلق عوائد مالية في تطوير نشاطها وتوسيعه من جهة أخرى ما يضمن لها البقاء والاستمرار، وتعتبر القوائم المالية المرآة العاكسة لصورة أي مؤسسة إقتصادية ومن خلالها يتمكن كل المساهمين والمقرضين وكل الأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة بتقييم أدائها، ومن خلال هذا المبحث نحاول عرض أهم القوائم المالية لمؤسسة والمتمثلة في الميزانية المحاسبية وجدول حساب النتائج.

### المطلب الأول: عرض الميزانيات المالية لمؤسسة سوناريك

كما هو معروف فإن الميزانية المحاسبية تتكون من جانبين أساسيين هما جانب الأصول وجانب الخصوم، فالأصول تمثل استخدامات الموارد المالية التي تحصل عليها المؤسسة، أما الخصوم تمثل مجمل الموارد المالية التي تحت تصرف المؤسسة والتي تستخدمها في تمويل مختلف استثماراتها، وعليه نقوم من خلال هذا المطلب بعرض ودراسة الميزانية المحاسبية لمؤسسة سوناريك بالتطرق لكل جانبي الأصول والخصوم.

الجدول رقم (02): الميزانية المالية لمؤسسة سوناريك (جانب الأصول) لسنوات من 2013 إلى 2017

الوحدة: دج

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
الأصول	المبالغ	المبالغ	المبالغ	المبالغ	المبالغ
<b>أصول غير متداولة</b>					
فارق الشراء					
تثبيتات معنوية	157049	156104	546874	1253068	1019883
تثبيتات عينية	-	-	-	-	
أراضي	449865945	449865945	443656556	443656556	443656556
مباني	539341505	510738107	444570825	502688425	475780447
تثبيتات عينية أخرى	110704525	91194165	143923582	143095287	137690630
تثبيتات في شكل امتيازات	-	-	-	-	1358411
تثبيتات مالية			512820		
الأوراق مالية الكفوة					
مصالح أخرى ودعم مدنية والأصلية					
التثبيتات المثبتة الأخرى غير السندات					
المثبتة التابعة لنشاط المحافظة					
الأصول المالية غير المتداولة الأخرى	108130934	110946569	149082720	146017410	160803434
أصول ضريبية مؤجلة	6170318	9206004	38913285	41113943	37071611
<b>مجموع الأصول غير متداولة</b>	<b>1214370277</b>	<b>1172106896</b>	<b>1221206666</b>	<b>1277824691</b>	<b>1257380975</b>
<b>أصول متداولة</b>					
مخزونات جارية	483300189	590538936	592259043	758593916	642403049
المستحقات والوظائف ذات صلة بالزبائن	-	-	-	-	
الزبائن	272878682	402479381	313804076	385169770	277261609
مدنيين آخرين	27290077	48492179	20860273	5526576	3765347
الضرائب والرسوم والمدفوعات مماثلة عن الأجور	356520	1635660	278698	15389953	22486202
خطابات أخرى والتوظيف ذات الصلة					
الوفرات والاستيعاب					
الأصول المالية الأخرى					
الخزينة	388421811	313157708	575338966	409618521	630905513
<b>مجموع الأصول المتداولة</b>	<b>1172247281</b>	<b>1356303867</b>	<b>1502541059</b>	<b>1574298739</b>	<b>1576821722</b>
<b>مجموع كلي للأصول</b>	<b>2386617559</b>	<b>2528410764</b>	<b>2723747725</b>	<b>2852123431</b>	<b>2834202697</b>

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على وثائق المؤسسة

نلاحظ من خلال الميزانيات المالية لمؤسسة سوناريك أن أصول المؤسسة في تزايد خلال السنوات الأربعة الأولى للدراسة ( 2013، 2014، 2015، 2016). حيث بلغت نسبة الزيادة ما يعادل 5,94% خلال 2014 وسبب زيادة قيمة الأصول يعود إلى زيادة الحاصلة في قيمة الأصول الجارية والمتمثلة في المخزونات وحسابات الزبائن وكذا حساب الصندوق، أما خلال سنة 2015 فقدرت نسبة الزيادة ب 7,72%، وهذا راجع إلى زيادة قيمة الأصول الغير جارية (أصول عينية) والمتمثلة في الأبحاث وبراءات الاختراع والبرامج الالكترونية التي تستعملها المؤسسة في عملياتها الإنتاجية، بالإضافة إلى زيادة قيمة المشتريات من تجهيزات. أما سنة 2016 فقدرة نسبة الزيادة ب 4,71% وسبب هذه الزيادة يعود إلى الزيادة الحاصلة في كل من قيمة الأصول الغير جارية والمتمثلة في الأصول العينية وبناءات المؤسسة وكذا الأصول الجارية والمتمثلة في مخزونات المؤسسة وكذا حسابات الزبائن.

أما خلال سنة 2017 فنلاحظ انخفاض طفيف في قيمة إجمالي الأصول حيث قدرة نسبة الانخفاض ب 0,68% وسبب هذا الانخفاض عائد إلى قيام المؤسسة ببيع استثمارات متهلكة كلياً لديها دون أن تقوم بإحلالها باستثمارات جديدة.

الجدول رقم (03): الميزانية المالية لمؤسسة سوناريك (جانب الخصوم) لسنوات من 2013 إلى 2013

الوحدة: دج

المبالغ	المبالغ	المبالغ	المبالغ	المبالغ	الخصوم
					رأس المال الخاص
1786304967	1786304967	1786304967	1786304967	1786304967	رأس مال الشركة
					رأس مال المكتتب غير المستعان به
353402635	331762358	286768437	251270721	200043148	الأقساط والاحتياطيات
39236361	39236361	39236361	39236361	39236361	فارق التقييم
					فارق المعادلة
80283615	68050276	107473921	76417715	115067572	النتيجة الصافية
64920542	63170942				رؤوس الأموال الخاصة الأخرى
					حصة الأقلية 1
<b>2324148123</b>	<b>2288524907</b>	<b>2219783688</b>	<b>2153229766</b>	<b>2140652050</b>	المجموع... 1
					الخصوم الغير الجارية
148000000	205430120	214454157	130361599	64938195	القروض والديون المالية
13524179	16094089				الضرائب المقدمة والمؤجلة
					ديون أخرى غير جارية
167322858	188685246	193669723	129860855	118550694	منتجات مقدمة سلفا
<b>328847038</b>	<b>410209458</b>	408123880	<b>260222454</b>	<b>183488890</b>	المجموع... 2
					الخصوم الجارية
33417492	59489092	33719821	37966315	20137651	الموردون والحسابات الملحقه
66676752	53554118	27780430	50859937	20444433	ضرائب
81113290	40345853	34339904	26132290	21894533	ديون أخرى
					خزينة الخصوم
<b>181207535</b>	<b>153389064</b>	<b>95840156</b>	<b>114958543</b>	<b>62476618</b>	المجموع... 3
<b>2834202697</b>	<b>2852123431</b>	<b>2723747725</b>	<b>2528410764</b>	<b>2386617559</b>	المجموع الكلي للخصوم

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على وثائق المؤسسة

نلاحظ أن قيمة الخصوم في تزايد خلال السنوات الأولى للدراسة (2013، 2014، 2015، 2016) وترجع أسباب الزيادة إلى الزيادة المستمرة في قيمة الأموال الخاصة من جهة ومن جهة أخرى زيادة قيمة الخصوم الغير جارية حيث قدرة قيمة الزيادة في الخصوم الغير جارية خلال سنة 2016 مقارنة بسنة 2013 ب 123,56%.

أما أسباب انخفاض الخصوم خلال سنة 2017 فيعود إلى انخفاض قيمة الخصوم الغير جارية مقارنة بالسنة السابقة (2016)

كما نلاحظ أن المؤسسة حققت ربحا خلال سنوات الدراسة قدر ب 115067572 دج لينخفض في السنة الموالية ليصل إلى ما يعادل 76417715 دج ليعود للارتفاع في سنة 2015 ليصل إلى 107417715 دج ثم يعود للانخفاض غي السنتان الموالتان ليصل إلى 64920542 دج خلال سنة 2017.

### المطلب الثاني: عرض جداول حسابات النتائج لمؤسسة سوناريك

جدول حساب النتائج هو بيان ملخص للأعباء المنتوجات المنجزة من الكيان خلال السنة المالية <sup>1</sup>. حيث يعتبر جدول حساب النتائج الوسيلة التي يتم بموجبها تحديد إيرادات وتكاليف الدورة المالية، فمن خلاله يمكن معرفة سير نشاط أي مؤسسة في دورة مالية ما. وفيما يلي جدول حسابات النتائج لمؤسسة سوناريك خلال الفترة (2013\_2017):

<sup>1</sup> \_ الجريدة الرسمية، العدد 19، يوم الأربعاء 28 ربيع الأول عام 1430 الموافق ل 25 مارس سنة 2009، ص 25.

الجدول رقم (04): جدول حساب النتائج لمؤسسة سوناريك لسنوات من 2013 إلى 2013

الوحدة: دج

السنوات					العناصر	
2017	2016	2015	2014	2013		
148383621	128894117	90576451	53192581	31132410	مبيعات البضائع	
1187511928	1278685246	1356566229	1398666132	1182238773	منتجات مصنعة	مبيعات الإنتاج
20720957	12930617	7201012	13222056	20873392	توفير الخدمات	
					مبيعات الأشغال	
					منتجات الأنشطة الملحقة	
					التخفيضات والنزيلات والمحسومات الممنوحة	
1512150863	142050998	150246465	126142547	123424458	رقم الأعمال، صافي المبيعات المنتوجات الملحقة	
73082634	36320436	45599710	79205112	3512557	منتجات مخزنة وغير موزعة	
65525	92217	116861	502475	102050	الإنتاج المثبت	
					إعانات الاستغلال	
1585299023	145692263	145698180	134113306	123083407	إنتاج السنة المالية-1	
128014852	113578692	82503162		25499955	مشتريات من السلع المباعة	
766578787	700144656	667455932	45497093	601556519	مادة أولية	
36268915	29767314	32953459	660033021	39001710	تموينات أخرى	
			34658150		تغييرات المخزون	
					مشتريات الدارسات والخدمات	
11599453	10253758	9390219	8260982	495435	استهلاكات أخرى	
					تخفيضات وتنزيلات والمحسومات المتحصل عليها من المشتريات	
8181357	7923249	4385850	6369900	6208299	التقاول العام	الخدمات المصلحية
4218238	3532120	4785600	6231310	2888940	الموقع	
3023607	4191750	4100872	3837563	4452013	الصيانة وإصلاحات والرعاية	
4336494	6573448	7117857	4955802	4705697	أقساط التأمينات	

	1898221	3526138	12267186	13487227	العاملين الخارجين عن المؤسسة
10549709	4537290	3316599	3521795	5232581	أجور الوسطاء والأتعاب
5229144	5855711	5800815	7358857	8957058	الإعلان
11207682	6937186	8210845	9508460	13487227	التنقلات والمهمات والاستقبالات
18998753	21802030	17615035	8994356	6959180	خدمات أخرى
<b>1002705342</b>	<b>916995431</b>	<b>863241882</b>	<b>802983406</b>	<b>719444620</b>	استهلاك السنة المالية-2
<b>5725936800</b>	<b>539927203</b>	<b>593739908</b>	<b>538149650</b>	<b>511389448</b>	القيمة المضافة-3
405456072	409199975	372972903	365721953	332409981	أعباء المستخدمين
21012297	19212989	21612695	21045652	21002450	ضرائب ورسوم ومدفوعة مماثلة
<b>156125310</b>	<b>111514238</b>	<b>199154309</b>	<b>151382044</b>	<b>157977015</b>	إجمالي فائض الاستغلال-4
35325998	36811872	44698243	10470340	36370400	المنتجات العملية الأخرى
6645863	4714634	59809719	3066389	13620439	الأعباء العملية الأخرى
89251661	69735872	126286289	71809036	85900366	بدل الإهلاك
					توفير
					خسائر قيمة
19157728	25514032	61819427	15809309	18517393	استرجاع عن خسائر قيمة وتوفير
<b>114711512</b>	<b>99389637</b>	<b>119575972</b>	<b>102786268</b>	<b>113344003</b>	النتيجة العملية-5
1902389	3489934	1440916	3471050	1498886	منتجات مالية
7490872	9528955	8764336	3176434	4817163	أعباء مالية
<b>5588483</b>	<b>6039021</b>	<b>7323419</b>	<b>294616</b>	<b>3318276</b>	النتيجة المالية-6
<b>109123029</b>	<b>93350616</b>	<b>112252552</b>	<b>103080885</b>	<b>110025727</b>	النتيجة العادية قبل الضرائب- 7
					عناصر غير عادية_منتجات_
					عناصر غير عادية_أعباء_
					النتيجة غير العادية-8
25084867	24555482	34485912	29698856	1128472	الضرائب على النتائج وما يمثلها
3754547	744857	29707281	3035686	6170318	ضرائب مؤجلة
<b>80283615</b>	<b>68050276</b>	<b>107473921</b>	<b>76417715</b>	<b>115067572</b>	النتيجة الصافية لسنة المالية- 9



المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على وثائق المؤسسة

سنتناول تحليل جدول حساب النتائج بالاعتماد على ثلاث عناصر مكونة له، وتمثل في رقم الأعمال، النتيجة التشغيلية، والنتيجة الصافية للمؤسسة خلال السنوات 2013، 2014، 2015، 2016، 2017.

نلاحظ من خلال جدول حسابات النتائج لمؤسسة سوناريك خلال فترة الدراسة (2013\_2017) أن رقم الأعمال والذي يمثل الإيرادات المتولدة عن أنشطة المؤسسة محل الدراسة قدرة قيمته خلال سنة 2013 ب 1234244576 دج، وهي تعتبر أقل قيمة لرقم الأعمال تحققها المؤسسة خلال سنوات الدراسة، أما في سنة 2014 فقد قدرة قيمة رقم الأعمال المحقق ب 1261425468 دج، حيث يعود سبب الزيادة في رقم الأعمال خلال هذه السنة إلى زيادة مبيعات المؤسسة من المنتجات المصنعة، أما خلال سنة 2015 فقد حقق المؤسسة رقم أعمال يقدر ب 1502464640 دج حيث قدرة نسبة الزيادة عن السنة السابقة ب 19% ويعود سبب الزيادة إلى ارتفاع قيمة مبيعات المؤسسة من البضائع والمنتجات المصنعة، أما خلال سنة 2016 فقد عرفت المؤسسة انخفاضاً في رقم أعمالها بنسبة 6% وذلك عائد إلى انخفاض المنتجات المباعة خلال هذه السنة، ثم عاد ليرتفع خلال سنة 2017 حيث قدرت قيمة رقم الأعمال المحقق خلال هذه السنة ب 1521150863 دج وذلك عائد إلى زيادة المنتجات المصنعة المباعة.

أما بالنسبة للنتيجة التشغيلية والتي تعبر عن قدرة المؤسسة في توليد الفوائض وتكوين الثروة الإجمالية ومن جدول حسابات النتائج لمؤسسة سوناريك أنه تم تسجيل نتيجة تشغيلية خلال سنة 2013 تقدر ب 113344003 دج، أما خلال سنة 2014 انخفضت إلى 102786268 دج بسبب ارتفاع قيمة استهلاكات المؤسسة خلال هذه السنة وبالتالي انخفاض القيمة المضافة وكذا انخفاض قيمة إجمالي فائض الاستغلال وكذا النتيجة التشغيلية، أما خلال سنة 2015 فقد ارتفعت قيمة النتيجة التشغيلية إلى 119475972 دج ويعود بسبب هذا الارتفاع إلى ارتفاع القيمة المضافة للمؤسسة خلال هذه السنة مما أدى إلى ارتفاع قيمة إجمالي فائض الاستغلال وبالتالي ارتفاع في قيمة النتيجة التشغيلية، أما خلال سنة 2016 فقد شهدت المؤسسة انخفاضاً في نتيجتها التشغيلية مقارنة بالسنة السابقة وذلك عائد إلى زيادة استهلاكات المؤسسة مما أدى إلى انخفاض في القيمة المضافة وبالتالي انخفاض في النتيجة التشغيلية، أما خلال سنة 2017 فقد عرفت النتيجة التشغيلية للمؤسسة ارتفاعاً بنسبة 15% وذلك عائد إلى زيادة إنتاج المؤسسة خلال هذه السنة و بالتالي زيادة القيمة المضافة المحققة مما أدى إلى زيادة قيمة إجمالي فائض الاستغلال المحقق وبالتالي زيادة قيمة النتيجة التشغيلية.

أما بالنسبة للنتيجة الصافية التي تمثل النتيجة التشغيلية مطروح منها مصاريف العمليات المالية والاستثنائية والضرائب على الأرباح، حيث يعتبر هذا الحساب هو آخر حساب في جدول حسابات النتائج حيث نجد أن المؤسسة حققت نتيجة صافية في سنة 2013 قدرت ب 115067572 دج، أما في سنة

2014 فقد حققت نتيجة موجبة ولكن بأقل من السنة الماضية حيث قدرت قيمتها بـ 76417715 دج وسبب هذا الانخفاض يعود إلى زيادة مصاريف المؤسسة. أما الملاحظ في سنة 2015 أن المؤسسة حققت نتيجة أكبر من السنة الماضية حيث قدرت بـ 10747392 دج وهي نتيجة جيدة بالنسبة للمؤسسة حيث قدرة نسبة التطور مقارنة بالسنة الماضية بـ 40,64% ويعود سبب هذا الارتفاع إلى زيادة قيمة المبيعات مقارنة بمبيعات السنة الماضية إضافة إلى انخفاض قيمة المصاريف خلال هذه السنة. ثم عادت لتتخفف خلال كل من سنة 2016 و 2017 لتبلغ 68650276 دج، 80283615 دج على التوالي، ويعود سبب الانخفاض خلال سنة 2016 إلى انخفاض رقم الأعمال مقارنة برقم الأعمال المحقق في سنة 2015 أما خلال سنة 2017 فيعود سبب الانخفاض إلى ارتفاع مصاريف المؤسسة.

### المبحث الثالث: تحليل وتفسير نتائج الدراسة في مؤسسة سوناريك

إن موضوع الربط بين الهيكل المالي من جهة والعوائد المالية لمنشأة الأعمال من جهة أخرى مازال موضوعا جدليا ومعقدا لدى المهتمين بالفكر المالي. حيث هناك تباين كبير في وجهات النظر حول كيفية اختيار الهيكل المالي المناسب ومدى تأثير ذلك على مردودية التي تحققها المؤسسة و بالتالي ومن أجل إكمال هذه الدراسة يجب التطرق إلى الجانب الواقعي للعلاقة بين الهيكل المالي والمردودية داخل المؤسسة الاقتصادية وهذا ماسنتطرق إليه من خلال هذا المبحث.

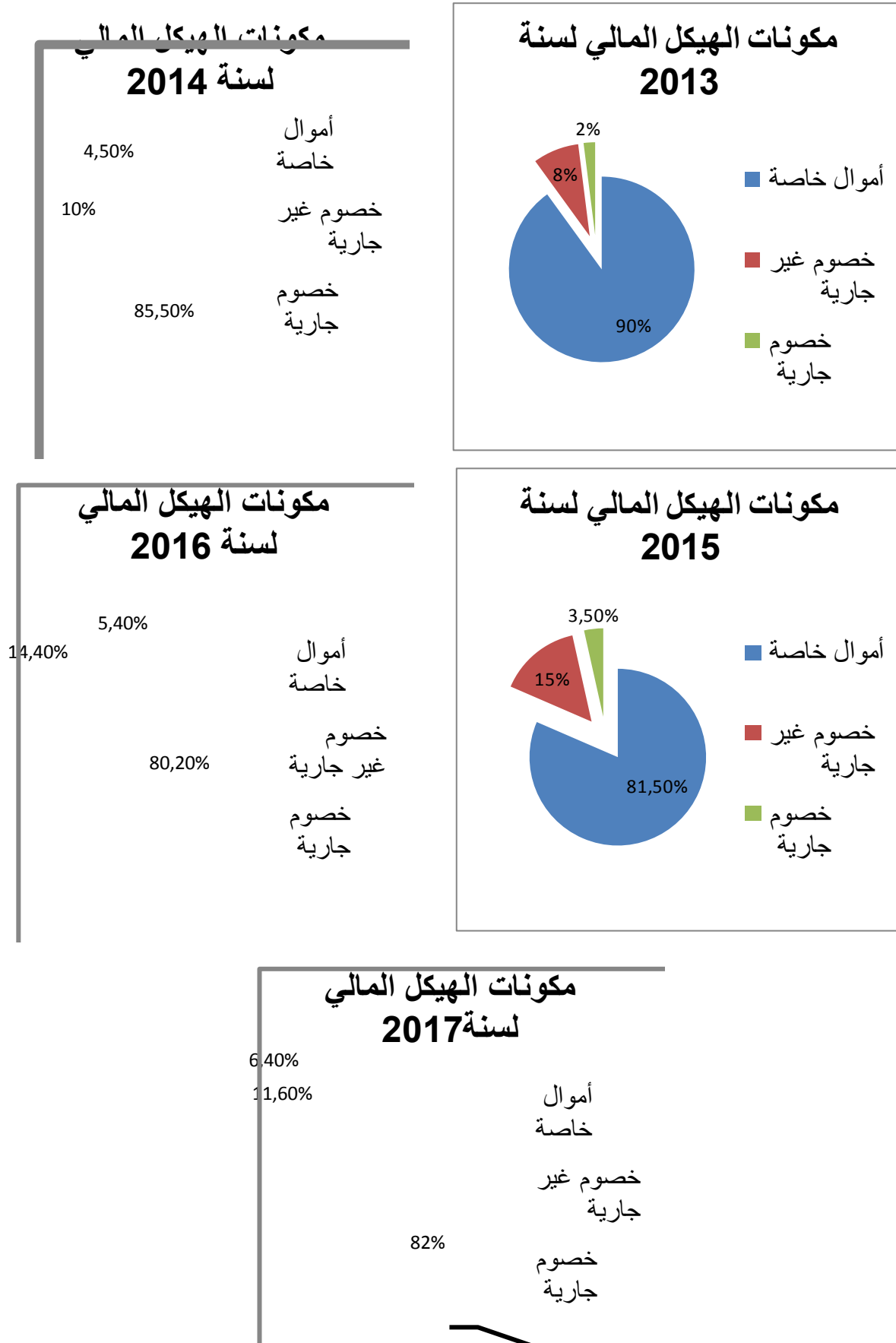
#### المطلب الأول: تحليل الهيكل المالي لمؤسسة سوناريك

يتكون الهيكل المالي لمؤسسة سوناريك من تشكيلة مختلفة من المصادر والتي تختلف باختلاف الزمن إلى مصادر طويلة الأجل ومصادر قصيرة الأجل أما حسب المصدر فهي تتكون من مصادر داخلية متمثلة في الأموال الخاصة ومصادر خارجية متمثلة في الديون القصيرة والطويلة الأجل.

وبهدف تسهيل الدراسة ومعرفة تشكيلة المصادر التي تساهم في زيادة أو تخفيض قيمة المردودية قمنا بتمثيل مختلف مكونات الهيكل المالي لمؤسسة سوناريك خلال سنوات الدراسة حيث قمنا بتقسيمها إلى مصادر داخلية متمثلة في الأموال خاصة، ومصادر خارجية متمثلة في ديون طويلة الأجل (خصوم غير جارية) وديون قصيرة الأجل (خصوم جارية) بهدف معرفة تأثير كل من الديون والأموال الخاصة على هيكل مؤسسة سوناريك.

ويمكن تمثيل مكونات الهيكل المالي لمؤسسة سوناريك خلال فترة الدراسة (2013-2017) في الأشكال التالية:

الشكل رقم (10): التمثيل البياني لمكونات الهيكل المالي لمؤسسة سوناريك للفترة ( 2013\_ 2017 )



المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على ميزانية الخصوم لمؤسسة سوناريك للفترة ( 2013\_ 2017 ).

من الشكل رقم (10) والذي يوضح مكونات الهيكل المالي لمؤسسة سوناريك لفترة الدراسة، نلاحظ أنّ الهيكل المالي لهذه الأخيرة يتضمن ثلاثة مكونات رئيسية تتمثل في: الأموال الخاصة، الخصوم غير الجارية والخصوم الجارية. وسيتم فيما يلي تحليل كل مكون على حدى.

#### أولاً: الأموال الخاصة

تتكون الأموال الخاصة لمؤسسة سوناريك حسب النظام المحاسبي المالي من رأس المال، علاوات والاحتياطات وكذلك فارق إعادة التقييم والنتيجة الصافية، ورؤوس الأموال الخاصة والأرباح المحتجزة والترحيل من جديد.

من الميزانيات المالية لسنوات الدراسة (2013، 2014، 2015، 2016، 2017) نجد أن الأموال الخاصة عرفت نمو خلال الفترة الممتدة ما بين (2013-2017) حيث بلغت نسبة النمو لسنة 2014 ما يعادل 0,58% مقارنة بسنة 2013، أما سنة 2015 فقد عرفت قيمة الأموال الخاصة زيادة قدرت ب 3,10% مقارنة بسنة 2014. كما شهدت هذه النسبة زيادة تقدر ب 3,10 % خلال سنة 2016 مقارنة بسنة 2015 أما سنة 2017 فقد قدرت نسبة الزيادة ب 1,55% مقارنة بسنة 2016. وبالتالي قدرت نسبة الزيادة في قيمة الأموال الخاصة منذ السنة الأولى للدراسة (2013) حتى آخر سنة للدراسة (2017) ب نسبة 8,60%.

ويرجع سبب هذا الارتفاع أساسا إلى ارتفاع قيمة الاحتياطات إضافة إلى وجود رؤوس الأموال الخاصة الأخرى، والترحيل من جديد خلال كل من سنة 2016-2017، وبالنسبة لرأس المال الاجتماعي للمؤسسة فهو يتميز بالثبات خلال فترة الدراسة (2013-2017)، حيث يقدر ب 1786304967 دج والملاحظ من الميزانيات المالية للمؤسسة خلال فترة الدراسة (2013 \_ 2017) أن المؤسسة منحت أهمية كبيرة للاحتياطات حيث شهدت ارتفاعا مستمرا خلال فترة الدراسة (2013-2017) وكانت أعلى نسبة سنة 2017 حيث قدرت قيمة الاحتياطات ب 35302635 دج بعدما كانت تقدر ب 200043148 دج سنة 2013 ولقد قدرة نسبة الاحتياطات إلى رأس المال خلال سنوات الدراسة ب 11%، 14%، 16%، 18%، 19% خلال كل من 2013، 2014، 2015، 2016، 2017 على التوالي. وهي نسب مرتفعة مقارنة بنسبة الاحتياطي القانوني الذي تقدر قيمته ب 5% من رأس المال. وبالتالي يمكن القول أن للاحتياطات دور كبير في ارتفاع قيمة الأموال الخاصة بالنسبة للمؤسسة.

#### ثانياً: الخصوم غير الجارية

تعتبر مجموع الخصوم غير الجارية عن القروض التي تسدد بعد مدة تفوق السنة حيث تتضمن الخصوم غير الجارية لمؤسسة سوناريك القروض والديون المالية، الضرائب المؤجلة والمرصود لها وكذلك المؤونات والمنتجات المدرجة في الحسابات سلفا.

ومن الميزانيات المالية لسنوات الدراسة (2013، 2014، 2015، 2016، 2017) نلاحظ أن الخصوم الغير الجارية لمؤسسة سوناريك ارتفعت سنة 2014 بنسبة 41,82% وذلك بسبب الزيادة في قيمة القروض والديون المالية خلال هذه السنة مقارنة بسنة 2013، أما خلال سنة 2015 فقد قدرة نسبة الزيادة في قيمة الخصوم غير جارية بالنسبة 56.83% مقارنة بسنة 2014 نظرا لارتفاع قيمة كل من القروض والديون المالية والمؤونات، وفي سنة 2016 فقد قدرة نسبة الزيادة ب 0.51% مقارنة بسنة 2015، أما سنة 2017 فقد انخفضت هذه النسبة ب 19.83% مقارنة بسنة 2016 وسبب هذا الانخفاض عائد إلى انخفاض قيمة القروض والديون المالية (تسديد الديون)، وكذا قيمة المؤونات والمنتوجات المدرجة في الحسابات سلفا حيث كانت قيمة القروض وديون المالية في سنة 2016 تساوي 205430120 دج أما سنة 2017 فقد انخفضت إلى 14800000 دج وكذا قيمة المؤونات كانت تقدر ب 188685248 دج سنة 2016 وقد انخفضت سنة 2017 إلى 167322858 دج إضافة إلى تسديد المؤسسة لجزء من الضرائب المؤجلة.

والملاحظ أن أصول المؤسسة لم تشهد ارتفاعا في قيمتها مقارنة بارتفاع قيمة القروض والديون المالية ويمكن تفسير ارتفاع الخصوم الغير الجارية خلال سنة 2015 إلى أن المؤسسة لم تقم باستثمار هذه الديون و نلاحظ أن قيمة خزانة المؤسسة شهدت ارتفاع بنسبة 83.72% حيث كان من المفترض أن تقوم المؤسسة باستثمار هذه الأموال في أصول ثابتة وبالتالي يمكن القول أن المؤسسة لم تستثمر خصومها الغير الجارية بل احتفظت بها في شكل سيولة لتمويل دورة الاستغلال (سياسة تمويلية متحفظة).

### ثالثا: الخصوم الجارية

تتكون الخصوم الجارية لمؤسسة سوناريك حسب النظام المحاسبي المالي من الموردون والحسابات الملحقه، الضرائب و الديون الأخرى. ومن خلال الميزانيات المالية لمؤسسة سوناريك نجد أن المؤسسة لا تتعامل بالقروض المصرفية في تمويل دورة الاستغلال. ومن الميزانيات المالية لسنوات الدراسة (2013، 2014، 2015، 2016، 2017) نلاحظ أن الخصوم الجارية للمؤسسة تختلف من سنة إلى أخرى بين انخفاض وارتفاع، ففي سنة 2014 قدرة نسبة الزيادة في قيمة الخصوم الجارية ب 84% مقارنة بسنة 2013 وسبب هذه الزيادة يعود إلى ارتفاع قيمة مكونات الخصوم الجارية المتمثلة في ديون الموردين والضرائب وخزانة الخصوم أما خلال سنة 2015 فقد شهدت هذه النسبة انخفاضا بنسبة 19.94% مقارنة بسنة 2014 وسبب هذا الانخفاض يعود إلى قيام المؤسسة بتسديد جزء من الضرائب إضافة إلى تسديدها جزء من حقوق الموردين، أما سنة 2016 فقد زادت قيمة الخصوم الجارية بنسبة 60% مقارنة بسنة 2015 وسبب هذه الزيادة عائد إلى ارتفاع قيمة الضرائب وكذا ديون الموردين والديون الأخرى.

أما سنة 2017 فقد شهدت ارتفاعاً يقدر ب 18.13% وذلك عائد إلى ارتفاع كل من قيمة الضرائب وكذا قيمة الديون الأخرى، وفي مقابل ذلك انخفضت قيمة ديون الموردين والحسابات الملحقه فقد انخفضت سنة 2017 إلى 167322858 دج إضافة إلى تسديد المؤسسة لجزء من الضرائب المؤجلة.

#### رابعاً: تحليل الهيكل المالي باستخدام نسب الهيكل المالي

تعددت النسب المعبرة عن الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية والتي سبق وأن تطرقنا إليها في الجانب النظري للدراسة أما في الجانب التطبيقي فلقد قمنا باختيار نسبة تمويل الديون للأصول أو ما يعرف بنسبة قابلية التسديد أو نسبة الاستدانة حيث تناول العديد من الدراسة هذه النسبة باعتبارها النسبة الأكثر تعبير عن الهيكل المالي للمؤسسة والتي من بينها دراسة أنفال حدة خبيزة والتي بعنوان تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية دراسة حالة مؤسسة مطاحن الكبرى للجنوب (GMS) ببسكرة. وكذا دراسة الباحثة عادلة حاتم ناصح بعنوان علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة دراسة تطبيقية على عينة من شركات القطاع الصناعي المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية. إضافة إلى دراسة كل من محمود مليك ونوي نور الدين والتي جاءت تحت عنوان أثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. وكما ذكرنا سابقاً فإن:

$$\text{نسبة التمويل الخارجي للأصول} = \left( \frac{\text{الديون طويلة الأجل} + \text{الديون قصيرة الأجل}}{\text{مجموع الأصول}} \right) \times 100$$

وفيما حساب نسبة التمويل الخارجي للأصول لمؤسسة سوناريك خلال الفترة الممتدة من 2013 إلى 2017:

جدول رقم (05): حساب نسبة التمويل الخارجي للأصول لمؤسسة سوناريك خلال الفترة (2013\_2017)

#### الوحدة: دج

البيان	ديون طويلة الأجل	ديون قصيرة الأجل	مجموع الأصول	نسبة التمويل الخارجي
2013	183488890	62476618	2386617559	0,1030
2014	260222454	114958543	2528410764	0,1483
2015	408123880	95840156	2723747725	0,1850
2016	410209458	153389064	2852123431	0,1976
2017	328847038	181207535	2834202697	0,18

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على الميزانية المالية لمؤسسة سوناريك خلال الفترة (2013\_2017)

تعبّر هذه النسبة عن نسبة الديون إلى إجمالي الأصول، وتبين مدى مساهمة المقرضين في تمويل استثمارات المؤسسة، حيث تعتبر الضمان الذي تمنحه المؤسسة لدائنيها مما يزيد من ثقته م، في حالة

وقوعها في وضعية مالية خطيرة أو وصولها لحالة الإفلاس، وبالتالي عدم قدرتها على تسديد ديونها فإنها تلجأ إلى بيع أصولها لسداد الديون، وما لاحظناه أن هذه النسبة أقل من 0,5 خلال سنوات الدراسة وتعتبر سنة 2013 أفضل نسبة محققة بذلك أقل نسبة حيث وصلت هذه النسبة إلى 10,30% ثم تعود لترتفع تدريجيا خلال السنوات التالية للدراسة لتبلغ 14,83%، 18,50%، 19,76%، 18% خلال كل من 2014، 2015، 2016، 2017 على التوالي.

### المطلب الثاني: تحليل مردودية مؤسسة سوناريك

نقوم في هذا المطلب بتحليل مردودية مؤسسة سوناريك على مدار خمسة سنوات الماضية (2013-2017)، حيث يتضمن هذا التحليل كل من المردودية الاقتصادية أو ما يعرف بالعائد على الأصول والمردودية المالية (مردودية الأموال الخاصة) أو ما تعرف بالعائد على حقوق الملكية وكذلك المردودية التجارية .

#### أولا: تحليل المردودية الاقتصادية

كما ذكرنا سابقا فإن المردودية الاقتصادية تقيس لنا العائد الذي يساهم به كل دينار استثمارته المؤسسة في تمويل أصولها في تحقيق النتيجة وهي تقاس من خلال العلاقة التالية:

المردودية الاقتصادية الصافية = النتيجة الصافية / مجموع الأصول

المردودية الاقتصادية الإجمالية = الفائض الإجمالي للاستغلال / مجموع الأصول

جدول رقم (06): حساب المردودية الاقتصادية الصافية لمؤسسة سوناريك خلال الفترة (2013\_2017)

الوحدة:

دج

البيان	النتيجة الصافية	الأصول	المردودية الاقتصادية الصافية
2013	115067572	2386617559	0,048
2014	76417715	2528410764	0,0302
2015	107473921	2723747725	0,0394
2016	68050276	2852123431	0,0239
2017	80283615	2834202697	0,0283

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على الميزانية المالية لمؤسسة سوناريك خلال الفترة (2013\_2017)

من خلال الجدول السابق نلاحظ أنه هناك تذبذب مستمر في نسبة المردودية الاقتصادية الصافية خلال سنوات الدراسة حيث بلغت هذه النسبة 4,8 % سنة 2013، ثم انخفضت إلى 3,02 % سنة 2014، ويعود سبب هذا الانخفاض إلى انخفاض النتيجة المحققة من قبل المؤسسة. ثم عادت هذه النسبة



لترتفع سنة 2015، حيث بلغت ما يعادل 3,94% وذلك نتيجة تحسن في نتيجتها المحققة خلال هذه السنة ثم عادت لتتخفص مرة أخرى سنة 2016، حيث أصبحت هذه النسبة تقدر بـ 2,39% وسبب هذا الانخفاض يعود إلى انخفاض النتيجة المحققة من جهة وارتفاع قيمة الأصول من جهة أخرى. ثم عادت لترتفع مرة أخرى سنة 2017 لتصل إلى 2.83% .

الجدول رقم(07): يمثل المردودية الاقتصادية الإجمالية لمؤسسة سوناريك خلال الفترة (2013\_2017)

الوحدة: دج

البيان	إجمالي فائض الاستغلال	الأصول	المردودية الاقتصادية الإجمالية
2013	157977015	2386617559	0.066
2014	151382044	2528410764	0.060
2015	199154309	2723747725	0.073
2016	111514238	2852123431	0.0390
2017	156125310	2834202697	0.055

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على الميزانية المالية وجدول حساب النتائج لمؤسسة سوناريك خلال الفترة

(2017-2013)

أما بالنسبة للمردودية الاقتصادية بدلالة نتيجة الاستغلال الخاصة بالمؤسسة فكانت أحسن نوعا ما مقارنة بمعدلات المردودية الاقتصادية السابقة حيث بلغت 30,7% سنة 2015 وهي أعلى نسبة ممكنة لتتخفص بشكل كبير سنة 2016 إلى 3,90% وبسبب هذا الانخفاض يعود إلى انخفاض قيمة الفائض الإجمالي للاستغلال من جهة وارتفاع إجمالي الأصول من جهة أخرى.

#### ثانيا: تحليل المردودية المالية:

تعبر المردودية المالية عن مقدار العائد الذي يساهم به كل دينار من الأموال الخاصة والذي استخدمته المؤسسة في تمويل أصولها في تحقيق نتيجة صافية، حيث يختلف هذا العائد من مؤسسة إلى أخرى ومن سنة إلى أخرى، وذلك حسب قيمة كل من النتيجة والأموال الخاصة ويتم احتساب هذه النسبة بالعلاقة التالية: المردودية المالية = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة

ويكن حساب المردودية المالية لمؤسسة سوناريك خلال سنوات الدراسة (2013\_2017) في

الجدول الموالي:

جدول رقم(08): حساب يمثل المردودية المالية لمؤسسة سوناريك خلال الفترة (2013\_ 2017)

الوحدة: دج

البيان	النتيجة الصافية	الأموال الخاصة	المردودية المالية
2013	115067572	2140652050	0,0537
2014	76417715	2153229766	0,0355
2015	107473921	2219783688	0,0480
2016	68050276	2288524907	0,0297
2017	80283615	2324148123	0,0345

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على جدول حساب النتائج لمؤسسة سوناريك خلال الفترة 2013\_ 2017)

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن نسبة المردودية المالية لمؤسسة سوناريك شهدت تذبذبا واضحا ارتفاعا وانخفاضا خلال فترة الدراسة حيث بلغت 5,37% خلال أول سنة للدراسة (2013)، ثم انخفضت في السنة الموالية (2014) لتبلغ 3,55%، وهذه النسبة منخفضة مقارنة بالنسبة المحققة سنة 2015 والمقدرة بـ 4,80% وسبب هذا الانخفاض يعود إلى انخفاض صافي الربح بعد الضريبة مقارنة بقيمة الأموال الخاصة، ثم عادت هذه النسبة لتتخفص سنة 2016 لتبلغ 2,97% ويرجع سبب هذا الانخفاض إلى انخفاض في صافي الربح بعد الضريبة، ثم ارتفعت إلى 3,45% سنة 2017 بسبب زيادة الربح الصافي بعد الضريبة مقارنة بسنة 2016.

#### ثالثا: تحليل المردودية التجارية

تعبر المردودية التجارية للمؤسسة الاقتصادية عن مقدار العائد الذي يجباهم بيه كل دينار من المبيعات في تحقيق نتيجة صافية. ويتم احتسابها بالعلاقة التالي:

المردودية التجارية = النتيجة الصافية/ رقم الأعمال خارج الرسم

والجدول الموالي يمثل المردودية التجارية التي حققتها مؤسسة سوناريك خلال الفترة الممتدة من 2013 إلى 2017:

جدول رقم(09): حساب المردودية التجارية لمؤسسة سوناريك خلال الفترة(2013\_2017)

الوحدة: دج

البيان	رقم الأعمال خارج الرسم	النتيجة الصافية	المردودية التجارية
2013	1234244576	115067572	0.093
2014	1261425468	76417715	0.060
2015	1502464640	107473921	0.072
2016	1420509981	68050276	0.048
2017	1512150863	80283615	0.053

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على جدول حساب النتائج للفترة ( 2013\_2017)

نلاحظ من خلال الجدول أن نسب المردودية التجارية في كل السنوات أخذت قيمة موجبة وهذا مؤشر جيد بالنسبة للمؤسسة ويفسر إيجابية رقم الأعمال، وهي مردودية جيدة مقارنة بكل من المردودية الاقتصادية والمردودية المالية. لكن هذه النسب شهدت تذبذبا مستمر وقد قدرة أكبر نسبة حققتها المؤسسة ب 9,30% خلال سنة 2013 كما حققت المؤسسة مردودية تجارية خلال سنة 2014 تقدر ب 6%، أما سنة 2015 فقد عرفت هذه النسبة زيادة طفيفة حيث بلغت 7,20% وسبب هذه الزيادة يعود إلى ارتفاع رقم الأعمال خلال هذه السنة مقارنة بالسنة السابقة أما سنة 2016 فقد انخفضت هذه النسبة إلى 4,80% ثم عادت لترتفع سنة 2017 لتبلغ 5,30%.

والملاحظ خلال هذه السنوات أن كل من المردودية المالية والمردودية الاقتصادية والمردودية التجارية عرفت انخفاضا خلال سنة 2016 وحسب المعلومات التي أعطانا إياها محاسب المؤسسة فإن سبب الانخفاض خلال هذه السنة عائد لدخول عمال المؤسسة في إضراب مدته شهران ( من 22 فيفري 2016 إلى 22 أبريل 2016).

### المطلب الثالث: اختبار فرضيات الدراسة

بعد القيام بتحليل كل من الهيكل المالي والمردودية الاقتصادية، المالية والتجارية لمؤسسة سوناريك، يأتي هذا المطلب كمحاولة لمعرفة تأثير الهيكل المالي على المردودية في مؤسسة سوناريك، معتمدين في ذلك على البيانات التي تم تحليلها ومعالجتها إحصائيا باستخدام برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS V 19). ولاختبار فرضيات الدراسة يتم استخدام تحليل الانحدار، ولكن قبل ذلك يجب إجراء بعض الاختبارات الإحصائية وذلك لضمان استخدام الاختبارات المعلمية في إثبات أو نفي تلك الفرضيات، وذلك من أجل ضمان ملائمة البيانات لفرضيات تحليل الانحدار.

أولاً: اختبار نموذج ومتغيرات الدراسة

سيتم التطرق في هذا العنصر إلى التعريف بمتغيرات الدراسة لأثر الهيكل المالي على مردودية المؤسسة الاقتصادية، وافترض أن نموذج العلاقة بين متغيرات الدراسة يمثل الانحدار الخطي البسيط، لذلك يتم اختبار مدى توافر شروطه أي اختبار المعنوية الكلية لنموذج الانحدار الخطي البسيط وخطية العلاقة بين المتغيرات.

1. متغيرات الدراسة

أ. المتغير التابع: يتمثل المتغير التابع لدراستنا في مردودية المؤسسة الاقتصادية والتي تنقسم بدورها إلى ثلاثة مؤشرات هي:

✓ المردودية الاقتصادية: والتي تحسب بالعلاقة بين النتيجة الصافية إلى إجمالي الأصول. والتي تحسب بالعلاقة التالية:

$$RE = R_{net} / TA$$

حيث:

**RE**: المردودية الاقتصادية **R net**: النتيجة الصافية **TA**: مجموع الأصول

✓ المردودية المالية: والتي تحسب بالعلاقة بين النتيجة الصافية إلى الأموال الخاصة. والتي تحسب بالعلاقة التالية:

$$RF = R_{net} / CP$$

حيث:

**RF**: المردودية المالية **R net**: النتيجة الصافية **CP**: الأموال الخاصة

✓ المردودية التجارية: وتقيس هذه النسبة العلاقة بين النتيجة الصافية المحققة من قبل المؤسسة ورقم أعمالها. والتي تحسب بالعلاقة التالية:

$$RC = R_{net} / CA$$

حيث:

**RC**: المردودية التجارية **R net**: النتيجة الصافية **CA**: رقم الأعمال

ب. المتغير المستقل: مكونات الهيكل المالي تمثل التغير المستقل للدراسة. وقد استخدمت العديد من المؤشرات المالية للتعبير عن الهيكل المالي ، وفي هذه الدراسة سيتم الاعتماد على المؤشر الأكثر استخداماً من قبل الباحثين والذي يُعتبر المؤشر الأكثر تعبيراً عن تركيبة الهيكل المالي والمتمثل في

نسبة الديون إلى إجمالي الأصول والذي يعرف أيضا بنسبة الاستدانة والتي يتم حسابها بقسمة إجمالي الديون على مجموع الميزانية ويرمز لها بالرمز  $TD$ .

$$TD = (DLM + DC) / TA$$

حيث:

$TD$ : نسبة الاستدانة  $DLM$ : نسبة الديون الطويلة والمتوسطة

$DC$ : نسبة الديون قصيرة الأجل  $TA$ : إجمالي الأصول

## 2. نموذج الدراسة

سيتم في هذا البحث دراسة تأثير الهيكل المالي كمتغير مستقل مُمثلاً بنسبة الاستدانة على مردودية المؤسسة كمتغير تابع ممثلاً بأنواعها: المردودية الاقتصادية، المردودية المالية والمردودية التجارية كمتغيرات فرعية تابعة. ولتحديد طبيعة نموذج الدراسة سيتم في البداية افتراض أن العلاقة بين المتغيرات في هذا البحث هي علاقة خطية، وبالتالي سيتم استعمال نموذج الانحدار الخطي البسيط لتوضيح العلاقة بين الهيكل المالي ومردودية المؤسسة. حيث يكون الشكل العام لمعادلة الانحدار الخطي البسيط كالتالي:

$$y = B_0 + B_1 x + u$$

حيث أن:

( $y$ ): يمثل المتغير التابع المتمثل في المردودية بشكل عام والتي تقسم في هذه الدراسة إلى أنواعها الثلاثة، وهي: المردودية الاقتصادية ( $RE$ )، المردودية المالية ( $RF$ ) والمردودية التجارية ( $RC$ ).

( $x$ ): يمثل المتغير المستقل والمتمثل في نسبة الاستدانة ( $TD$ ).

( $B_0$ ): يمثل مقطع خط الانحدار من معادلة الخط المستقيم (الثابت).

( $B_1$ ): يمثل معامل خط الانحدار بالنسبة للمتغير المستقل.

( $u$ ): حد الخطأ العشوائي.

ولتمثيل العلاقة بين الهيكل المالي وكل من المردودية الاقتصادية، المردودية المالية والمردودية التجارية، تكون لدينا ثلاث نماذج لمعادلات الانحدار الخطي البسيط، وذلك وفقا لفرضيات الدراسة الثلاثة، وهي كالتالي:

- النموذج الأول: ويتعلق بدراسة أثر الهيكل المالي على المردودية الاقتصادية لمؤسسة سوناريك من

خلال النموذج التالي:

$$RE = B_0 + B_1 \cdot TD + u$$

- النموذج الثاني: يتعلق بدراسة أثر الهيكل المالي على المردودية المالية لمؤسسة سوناريك من خلال النموذج التالي:

$$RF = B_0 + B_1.TD + u$$

- النموذج الثالث: يتعلق بدراسة أثر الهيكل المالي على المردودية التجارية لمؤسسة سوناريك من خلال النموذج التالي:

$$RC = B_0 + B_1.TD + u$$

ويمكن تلخيص كل من متغيرات ونماذج الدراسة في الجدول التالي:

الجدول رقم (10): يمثل متغيرات ونماذج الدراسة

طريقة الحساب			
النتيجة الصافية / مجموع الأصول	المردودية الاقتصادية (RE)	المتغير التابع بأنواعه (المردودية)	المتغيرات
النتيجة الصافية / الأموال الخاصة	المردودية المالية (RF)		
النتيجة الصافية / رقم الأعمال	المردودية التجارية (RC)		
(الديون طويلة ومتوسطة الأجل + الديون قصيرة الأجل) / مجموع الأصول	نسبة الديون إلى مجموع الأصول (نسبة الاستدانة)	المتغير المستقل (الهيكل المالي)	نماذج الدراسة
النموذج الأول: $RE = B_0 + B_1.TD + u$			
النموذج الثاني: $RF = B_0 + B_1.TD + u$			
النموذج الثالث: $RC = B_0 + B_1.TD + u$			

المصدر: من إعداد الطالبتين

### 3. اختبار معنوية النموذج

في هذه المرحلة يتم اختبار المعنوية الكلية أو مدى صلاحية النموذج المقترح لتمثيل العلاقة بين متغيرات الدراسة، ويُقصد بها اختبار الشكل الدالي المقترح (النموذج الخطي) ما إذا كان نموذجاً مقبولا لتمثيل العلاقة بين المتغيرات التابعة والمتغير المستقل، وذلك باستخدام اختبار (F). وبتعبير آخر فإن قبول الشكل الدالي المقترح له مدلول آخر: هو أن هناك معامل واحد على الأقل من معاملات نموذج الانحدار يختلف عن الصفر (أي أنه معنوي).

وقد تم استخدام اختبار تحليل التباين للانحدار (ANOVA) للتأكد من صلاحية النموذج لاختبار فرضيات الدراسة، والنتائج التي تم الحصول عليها موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (11): نتائج تحليل تباين خط الانحدار لاختبار معنوية نماذج الدراسة

المتغير المستقل	المتغير التابع	Modèle	Somme de carrés	ddl	Moyenne des carré	D	Sig
الهيكل المالي	المردودية الاقتصادية	Régression	0,000	1	0,000	4,032	0,138
		Résidu	0,000	3	0,000		
		Total	0,000	4			
	المردودية المالية	Régression	0,000	1	0,000	2,515	0,211
		Résidu	0,000	3	0,000		
		Total	0,000	4			
	المردودية التجارية	Régression	0,001	1	0,001	7,826	0,068
		Résidu	0,000	3	0,000		
		Total	0,001	4			

\* الارتباط دال عند مستوى 0,05 المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات SPSS V

19

يوضح الجدول رقم (18) نتائج تحليل تباين خط الانحدار للهيكل المالي ممثلاً بنسبة الاستدانة مع المردودية الاقتصادية، خط الانحدار للهيكل المالي ممثلاً بنسبة الاستدانة مع المردودية المالية وخط الانحدار للهيكل المالي ممثلاً بنسبة الاستدانة مع المردودية التجارية، والذي من خلاله يتم معرفة معنوية النماذج وخطية العلاقة بين المتغيرات.

من خلال جدول تحليل التباين الذي يبين مدى صلاحية النماذج لاختبار فرضيات الدراسة، تظهر قيمة فيشر (F) عند مستوى معنوية أكبر من مستوى الدلالة المعتمد ( $\alpha=0,05$ ) أي ( $\text{Sig} > \alpha=0,05$ ) بالنسبة للنماذج الثلاثة، مما يُظهر عدم خطية العلاقة بين المتغيرات ويؤكد ضعف القوة التفسيرية لنماذج الانحدار من الناحية الإحصائية، ما يدل على عدم وجود علاقة معنوية بين المتغيرات وأن نماذج الانحدار المقترحة غير جيدة، أي هناك كل معاملات الانحدار لا تختلف عن الصفر. وبهذا نستدل على عدم صلاحية النماذج وعدم ملائمتها لاختبار فرضيات الدراسة.

وهذا ما يجعلنا نتأكد بأن العلاقة بين المتغير المستقل والمتمثل في الهيكل المالي ممثلاً بنسبة الاستدانة مع المتغيرات الفرعية التابعة المتمثلة في المردودية الاقتصادية، المردودية المالية والمردودية التجارية، هي علاقة غير خطية. سيتم في المرحلة الموالية تحديد نوع هذه العلاقة غير الخطية.

ثانياً: طبيعة نموذج العلاقة غير الخطية

يتم في هذا العنصر التعرف على طبيعة ونوع العلاقة غير الخطية التي تربط بين متغيرات الدراسة، ثم تحديد معادلة الانحدار غير الخطي لكل فرضية أي تحديد معادلة الانحدار غير الخطي لكل من الهيكل المالي ممثلاً بنسبة الاستدانة مع المردودية الاقتصادية، معادلة الانحدار غير الخطي للهيكل المالي ممثلاً بنسبة الاستدانة مع المردودية المالية ومعادلة الانحدار غير الخطي للهيكل المالي ممثلاً بنسبة الاستدانة مع المردودية التجارية، ليتم فيما بعد دراسة تأثير المتغير المستقل على المتغيرات الفرعية التابعة.

### 1. تحديد نوع العلاقة بين المتغيرات

مما سبق تم التأكد من أن العلاقة بين المتغير المستقل والمتمثل في الهيكل المالي ممثلاً بنسبة الاستدانة مع المتغيرات الفرعية التابعة المتمثلة في المردودية الاقتصادية، المردودية المالية والمردودية التجارية، هي علاقة غير خطية، وبالتالي يتم الاعتماد على نماذج الانحدار غير الخطي لمعرفة نوع العلاقة بين المتغيرات. وفي الجدول التالي، يتم اختبار أنواع نماذج الانحدار غير الخطي لتحديد أي من نماذج الانحدار غير الخطي يتم اعتمادها في هذه البحث لدراسة العلاقة بين المتغير المستقل والمتغيرات الفرعية التابعة.



جدول رقم (12): اختبار نماذج الانحدار غير الخطي بين الهيكل المالي ومردودية المؤسسة

نوع النموذج	المردودية الاقتصادية (RE)		المردودية المالية (RF)		المردودية التجارية (RC)	
	معامل التحديد (R- deux)	معامل الارتباط (R)	معامل التحديد (R- deux)	معامل الارتباط (R)	معامل التحديد (R- deux)	معامل الارتباط (R)
Linéaire	0,579	0,761	0,458	0,677	0,679	0,824
Logarithmique	0,605	0,778	0,481	0,694	0,710	0,842
Inverse	0,625	0,791	0,501	0,708	0,732	0,855
Quadratique	0,616	0,785	0,492	0,701	0,727	0,853
Cubique	0,616	0,785	0,492	0,701	0,727	0,853
Compose	0,553	0,744	0,446	0,668	0,652	0,808
De puissance	0,568	0,753	0,461	0,679	0,671	0,819
S	0,578	0,760	0,474	0,688	0,683	0,827
De croissance	0,533	0,744	0,446	0,668	0,652	0,808
Exponentielle	0,533	0,744	0,446	0,668	0,652	0,808
Logistique	0,533	0,744	0,446	0,668	0,652	0,808

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات SPSS V 19

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن أكبر قيمة لمعامل التحديد كانت للنموذج العكسي، والمس اوية ل (0,625)، (0,501)، (0,732) بالنسبة لكل من العلاقة بين الهيكل المالي والمردودية الاقتصادية، والعلاقة بين الهيكل المالي والمردودية المالية، والعلاقة بين الهيكل المالي والمردودية التجارية. ونفس الملاحظة بالنسبة لمعامل الارتباط حيث كانت أكبر قيمة له في النموذج العكسي حيث قدرة قيمته ب (0,791)، (0، 708)، (0,855) بالنسبة لكل من العلاقة بين الهيكل المالي والمردودية الاقتصادية، والعلاقة بين الهيكل المالي والمردودية المالية، والعلاقة بين الهيكل المالي والمردودية التجارية . وبالتالي يمكن القول أن نوع العلاقة بين الهيكل المالي ومردودية مؤسسة سوناريك هي علاقة عكسية. وعلى العموم تكون معادلة الانحدار غير الخطي (العكسي) بين متغيرين كما يلي:

$$y = B_0 + \frac{B_1}{x}$$

حيث أن:

(Y): يمثل المتغير التابع المتمثل في المردودية بشكل عام والتي تقسم في هذه الدراسة إلى أنواعها الثلاثة، وهي: المردودية الاقتصادية (RE)، المردودية المالية (RF) والمردودية التجارية (RC).

(X): يمثل المتغير المستقل والمتمثل في نسبة الاستدانة (TD).

(B<sub>0</sub>): يمثل مقطع خط الانحدار من معادلة الخط المستقيم (الثابت).

(B<sub>1</sub>): يمثل معامل خط الانحدار بالنسبة للمتغير المستقل.

## 2. تحديد معادلة الانحدار غير الخطي للمتغيرات

بعد أن تم تحديد طبيعة نموذج الدراسة للفرضيات الثلاثة، يتم فيما يلي تحديد قيمة معاملات كل نموذج وذلك لتحديد معادلة الانحدار غير الخطي (أي العكسي) لكل فرضية.

### أ. تحديد قيمة معاملات نموذج الانحدار غير الخطي (العكسي) لتأثير الهيكل المالي على المردودية الاقتصادية

بعد أن تم التعرف على طبيعة العلاقة بين المتغير المستقل والمتمثل في الهيكل المالي (ممثلاً بنسبة الاستدانة) والمتغير الفرعي التابع المتمثل في المردودية الاقتصادية، فإن معادلة الانحدار غير الخطي هي كما يلي:

$$RE = B_0 + \frac{B_1}{TD}$$

حيث:

(RE): المردودية الاقتصادية (المتغير الفرعي التابع)

(B<sub>0</sub>): يمثل مقطع خط الانحدار من معادلة الخط المستقيم (الثابت).

(B<sub>1</sub>): يمثل معامل خط الانحدار بالنسبة للمتغير المستقل

(TD): نسبة الاستدانة (المتغير المستقل)

### ب. تحديد قيمة معاملات نموذج الانحدار غير الخطي (العكسي) لتأثير الهيكل المالي على المردودية المالية

بعد أن تم التعرف على طبيعة العلاقة بين المتغير المستقل والمتمثل في الهيكل المالي (ممثلاً بنسبة الاستدانة) والمتغير الفرعي التابع المتمثل في المردودية المالية، فإن معادلة الانحدار غير الخطي هي كما يلي:

$$RF = B_0 + \frac{B_1}{TD}$$

حيث:

( $RF$ ): المردودية المالية (المتغير التابع)

( $B_0$ ): يمثل مقطع خط الانحدار من معادلة الخط المستقيم (الثابت).

( $B_1$ ): يمثل معامل خط الانحدار بالنسبة للمتغير المستقل

( $TD$ ): نسبة الاستدانة (المتغير المستقل)

ج. تحديد قيمة معاملات نموذج الانحدار غير الخطي (العكسي) لتأثير الهيكل المالي على المردودية التجارية

بعد أن تم التعرف على طبيعة العلاقة بين المتغير المستقل والمتمثل في الهيكل المالي (ممثلاً بنسبة الاستدانة) والمتغير الفرعي التابع المتمثل في المردودية التجارية، فإنّ معادلة الانحدار غير الخطي هي كما يلي:

$$RC = B_0 + \frac{B_1}{TD}$$

حيث:

( $RC$ ): المردودية المالية (المتغير التابع)

( $B_0$ ): يمثل مقطع خط الانحدار من معادلة الخط المستقيم (الثابت).

( $B_1$ ): يمثل معامل خط الانحدار بالنسبة للمتغير المستقل

( $TD$ ): نسبة الاستدانة (المتغير المستقل)

ومنه ومن أجل تحديد قيمة معاملات نموذج الانحدار غير الخطي الممثل للعلاقة بين الهيكل المالي وكل من المردودية الاقتصادية، المردودية المالية والمردودية التجارية، نستدل بنتائج جدول تحليل الانحدار، وذلك كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم(13): معاملات نموذج الانحدار غير الخطي (العكسي) لمتغيرات الدراسة

INTERVALLE DE CONFIANCE à 95%		ERREUR STD	ESTIMATION	paramètre	الفرضيات
Limite supérieure	Limite inférieure				
0,046	-030 ،0	0,012	0,008	B <sub>0</sub>	الفرضية الفرعية الأولى
010 ،0	-0,002	0,002	0,004	B <sub>1</sub>	
0,062	-030 ،0	0,014	0,016	B <sub>0</sub>	الفرضية الفرعية الثانية
011 ،0	-0,003	0,002	0,004	B <sub>1</sub>	
0,073	-047 ،0	0,019	0,013	B <sub>0</sub>	الفرضية الفرعية الثالثة
017 ،0	_0,001	0,003	0,008	B <sub>1</sub>	

\*الارتباط دال عند مستوى 0.05 المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات SPSS V 19

من خلال الجدول رقم ( 20 ) يتضح أنّ مستوى الدلالة للثابت ( B<sub>0</sub> ) في الفرضية الفرعية الأولى مساوي لـ ( 0,046 ) وهو أقل من مستوى الدلالة المعتمد (  $\alpha=0.05$  )، وبالتالي، يتم التأكيد على أنّ المقدار الثابت في نموذج الانحدار معنوي. أما في الفرضية الثانية والثالثة، فإنّ مستوى الدلالة للثابت (B<sub>0</sub>) كان مساوي لـ ( 0,062 )، ( 0,073 ) على التوالي، وهو أكبر من مستوى الدلالة المعتمد (  $\alpha=0.05$  )، وبالتالي، يتم التأكيد على أنّ المقدار الثابت في نموذج الانحدار غير معنوي بالنسبة الفرضية الثانية والثالثة.

أما مستوى الدلالة لمعامل الانحدار ( B<sub>1</sub> ) قدر بقيمة ( 0,010 )، ( 0,011 ) و ( 0,017 ) بالنسبة للفرضيات الثلاثة وهو أقل من مستوى الدلالة المعتمد (  $\alpha=0.05$  )، وبالتالي، يتم التأكيد على معنوية معامل الانحدار (B<sub>1</sub>) للفرضيات الثلاثة.

وبالتالي اعتمادا على نتائج الجدول رقم ( 20 ) فإنّ معادلة خط الانحدار للنماذج الثلاثة الممثلة لفرضيات الدراسة، هي كما يلي:

معادلة انحدار النموذج الأول: والذي يمثل الفرضية الأولى المتعلقة بالهيكل المالي مع المردودية الاقتصادية هي:

$$RE = 0,008 + 0,004/TD$$

معادلة انحدار النموذج الأول: والذي يمثل الفرضية الأولى المتعلقة بالهيكل المالي مع المردودية الاقتصادية هي:

$$RF = 0,016 + 0,004/TD$$

معادلة انحدار النموذج الأول: والذي يمثل الفرضية الأولى المتعلقة بالهيكل المالي مع المردودية الاقتصادية هي:

$$RC = 0,013 + 0,008/TD$$

### ثالثاً: اختبار الفرضيات الفرعية للدراسة

بعد أن تم تحديد طبيعة نموذج العلاقة بين متغيرات البحث وتحديد معاملات نموذج الانحدار غير الخطي (العكسي) لكل فرضية، سيتم اختبار الفرضيات الفرعية الثلاثة للبحث، حيث تنص الفرضية الفرعية الأولى على: "يؤثر الهيكل المالي على المردودية الاقتصادية للمؤسسة"، والفرضية الفرعية الثانية تنص على: "يؤثر الهيكل المالي على المردودية المالية للمؤسسة" والفرضية الفرعية الثالثة تنص على: "يؤثر الهيكل المالي على المردودية التجارية للمؤسسة".

1. اختبار أثر الهيكل المالي على المردودية الاقتصادية: يتم اختبار الفرضية الفرعية الأولى والتي تنص على: "يؤثر الهيكل المالي على المردودية الاقتصادية للمؤسسة"، وذلك من خلال جدول نتائج تحليل الانحدار لاختبار تأثير الهيكل المالي على المردودية الاقتصادية. والجدول الموالي يلخص النتائج المتحصل عليها فيما يخص الفرضية الأولى:

الجدول رقم (14): معاملات نموذج الانحدار غير الخطي (العكسي) للهيكل المالي مع المردودية الاقتصادية

paramètre	ESTIMATION	ERREUR STD	INTERVALLE DE CONFIANCE à 95%	
			limite inférieure	Limite supérieure
B0	0,008	0,012	-0,030	0,046
B1	0,004	0,002	-0,002	010 ,0

\*الارتباط دال عند مستوى 0.05 المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات SPSS V 19

وبالتالي، اعتماداً على نتائج الجدول رقم ( 21) فإنّ معادلة خط الانحدار غير الخطي (العكسي) للهيكل المالي مع المردودية الاقتصادية هي كما يلي:

$$RE = 0,008 + 0,004/TD$$

انطلاقاً من هذه المعادلة، يمكن القول أنه عندما تكون نسبة الاستدانة مساوية للصفر أي في حالة عدم وجود استدانة في المؤسسة فإنّ المردودية الاقتصادية تقدر بـ (0,008). كما أنه عندما تبدأ مؤسسة سوناريك بالاستدانة بقيمة وحدة واحدة فإنّ المقدار (0,004/TD) يكون مساوي لـ (0,004) أي ستحدث زيادة في المردودية الاقتصادية تقدر بـ (0,004). وبعد ذلك، فإنّ كل زيادة في نسبة الاستدانة بوحدة واحدة ستؤدي إلى انخفاض المقدار (0,004/TD) ككل، وبالتالي انخفاض في المردودية الاقتصادية بما يقدر بـ (0,004/TD)، مما يشير إلى علاقة عكسية بين نسبة الاستدانة والمردودية الاقتصادية، أي أنّ زيادة الاستدانة في المؤسسة محل الدراسة تؤثر عكسياً على المردودية الاقتصادية.

وعليه وبناء على التحليل السابق، يتضح بأنّ الهيكل المالي ممثلاً بنسبة الاستدانة له أثر في المردودية الاقتصادية.

ومنه يتم قبول الفرضية الفرعية الأولى والتي تنص على أنه:

"يؤثر الهيكل المالي على المردودية الاقتصادية"

2. اختبار أثر الهيكل المالي على المردودية المالية: يتم اختبار الفرضية الفرعية الثانية والتي تنص على:

"يؤثر الهيكل المالي على المردودية المالية للمؤسسة"، وذلك من خلال جدول نتائج تحليل الانحدار لاختبار تأثير الهيكل المالي على المردودية المالية. والجدول الموالي يلخص النتائج المتحصل عليها فيما يخص الفرضية الأولى:

الجدول رقم (15): معاملات نموذج الانحدار غير الخطي (العكسي) للهيكل المالي مع المردودية المالية

paramètre	ESTIMATION	ERREUR STD	INTERVALLE DE CONFIANCE à 95%	
			limite inférieure	Limite supérieure
B0	0,016	0,014	-0,030	0,062
B1	0,004	0,002	-0,003	01, 01

\*الارتباط دال عند مستوى 0.05 المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات SPSS V 19

وبالتالي، اعتماداً على نتائج الجدول رقم (22) فإنّ معادلة خط الانحدار غير الخطي (العكسي) للهيكل المالي مع المردودية المالية هي كما يلي:

$$RE = 0,016 + 0,004/TD$$

انطلاقاً من هذه المعادلة، يمكن القول أنه عندما تكون نسبة الاستدانة مساوية للصفر أي في حالة عدم وجود استدانة في المؤسسة فإنّ المردودية المالية تقدر بـ (0,016). كما أنه عندما تبدأ مؤسسة

سوناريك بالاستدانة بقيمة وحدة واحدة فإنّ المقدار (0,004/TD) يكون مساوي لـ (0,004) أي ستحدث زيادة في المردودية المالية تقدر بـ (0,004). وبعد ذلك، فإنّ كل زيادة في نسبة الاستدانة بوحدة واحدة ستؤدي إلى انخفاض المقدار (0,004/TD) ككل، وبالتالي انخفاض في المردودية المالية بما يقدر بـ (0,004/TD)، مما يشير إلى علاقة عكسية بين نسبة الاستدانة والمردودية المالية، أي أنّ زيادة الاستدانة في المؤسسة محل الدراسة تؤثر عكسيا على المردودية المالية.

وعليه وبناء على التحليل السابق، يتضح بأنّ الهيكل المالي ممثلا بنسبة الاستدانة له أثر في المردودية المالية.

ومنه يتم قبول الفرضية الفرعية الثانية والتي تنص على أنه:

"يؤثر الهيكل المالي على المردودية المالية"

3. اختبار أثر الهيكل المالي على المردودية التجارية: يتم اختبار الفرضية الفرعية الثالثة والتي تنص على: "يؤثر الهيكل المالي على المردودية التجارية للمؤسسة"، وذلك من خلال جدول نتائج تحليل الانحدار لاختبار تأثير الهيكل المالي على المردودية التجارية. والجدول الموالي يلخص النتائج المتحصل عليها فيما يخص الفرضية الأولى:

الجدول رقم (16): معاملات نموذج الانحدار غير الخطي (العكسي) للهيكل المالي مع المردودية التجارية

paramètre	ESTIMATION	ERREUR STD	INTERVALLE DE CONFIANCE à 95%	
			limite inférieure	Limite supérieure
B0	0,013	0,019	-0,047	0,073
B1	0,008	0,003	-0,001	01, 07

\*الارتباط دال عند مستوى 0.05 المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات SPSS V 19

وبالتالي، اعتمادا على نتائج الجدول رقم (23) فإنّ معادلة خط الانحدار غير الخطي (العكسي) للهيكل المالي مع المردودية التجارية هي كما يلي:

$$RE = 0,013 + 0,008/TD$$

انطلاقا من هذه المعادلة، يمكن القول أنه عندما تكون نسبة الاستدانة مساوية للصفر أي في حالة عدم وجود استدانة في المؤسسة فإنّ المردودية التجارية تقدر بـ (0,013). كما أنه عندما تبدأ مؤسسة سوناريك بالاستدانة بقيمة وحدة واحدة فإنّ المقدار (0,008/TD) يكون مساوي لـ (0,008) أي ستحدث

زيادة في المردودية التجارية تقدر بـ (0,008). وبعد ذلك فإن كل زيادة في نسبة الاستدانة بوحدة واحدة ستؤدي إلى انخفاض المقدار (0,008/TD) ككل، وبالتالي انخفاض في المردودية التجارية بما يقدر بـ (0,008/TD)، مما يشير إلى علاقة عكسية بين نسبة الاستدانة والمردودية التجارية، أي أن زيادة الاستدانة في المؤسسة محل الدراسة تؤثر عكسيا على المردودية التجارية.

وعليه وبناء على التحليل السابق، يتضح بأن الهيكل المالي ممثلا بنسبة الاستدانة له أثر في المردودية التجارية.

ومنه يتم قبول الفرضية الفرعية الأولى والتي تنص على أنه:

"يؤثر الهيكل المالي على المردودية التجارية"

#### رابعاً: تفسير النتائج

تم في هذا البحث دراسة أثر الهيكل المالي على مردودية المؤسسة الاقتصادية باعتبارها مصدراً لتحقيق نمو وتوسع المؤسسة وبقائها في السوق. وقد تم اختبار أثر الهيكل المالي من خلال نسبة الاستدانة على كل من المردودية الاقتصادية، المردودية المالية والمردودية التجارية. وسيتم في هذا المطلب تفسير نتائج الدراسة التي طبقت على مؤسسة سوناريك.

#### 1. تفسير نتائج أثر الهيكل المالي على المردودية الاقتصادية

بناء على ما سبق في اختبار فرضيات الدراسة، تم التأكيد على صحة الفرضية الفرعية الأولى المتعلقة بأثر الهيكل المالي من خلال نسبة الاستدانة على المردودية الاقتصادية، أي "يؤثر الهيكل المالي على المردودية الاقتصادية للمؤسسة".

فنتائج الدراسة الحالية أكدت على أن الهيكل المالي لمؤسسة سوناريك ممثلا بنسبة الاستدانة يؤثر على المردودية الاقتصادية لها عكسياً؛ فكل زيادة في الاستدانة في المؤسسة محل الدراسة تؤدي إلى انخفاض في مردوديتها الاقتصادية. وهذا يرجع إلى عدم استغلالها للموارد المالية التي تحصل عليها. فعدم استثمار المؤسسة لأموالها في شراء أصول مربحة أو حتى شرائها لأصول وتركها عاطلة دون استخدامها، مما أدى بالمؤسسة إلى تحمل تكاليف وتفويتها لفرص استثمارية.

#### 2. تفسير نتائج أثر الهيكل المالي على المردودية المالية

بناء على ما سبق في اختبار فرضيات الدراسة، تم التأكيد على صحة الفرضية الفرعية الثانية المتعلقة بأثر الهيكل المالي من خلال نسبة الاستدانة على المردودية المالية، أي "يؤثر الهيكل المالي على المردودية المالية للمؤسسة".



فنتائج الدراسة الحالية أكدت على أن الهيكل المالي لمؤسسة سوناريك ممثلاً بنسبة الاستدانة يؤثر على المردودية المالية لها عكسياً؛ فكل زيادة في الاستدانة في المؤسسة محل الدراسة تؤدي إلى انخفاض في مردوديتها المالية. وهذا راجع إلى عدم استغلالها للموارد المالية التي تتحصل عليها. فقيام المؤسسة بالاحتفاظ بمبالغ كبيرة في شكل احتياطات سوف يؤدي إلى انخفاض مردوديتها المالية رغم ارتفاع قيمة الأموال الخاصة إلى أن جزء كبير منها يمثل أموال مجمدة في شكل احتياطات مما يؤدي بالمؤسسة إلى تفويتها للفرص الاستثمارية الجديدة. وهذا ما ينعكس سلباً على مردوديتها المالية.

### 3. تفسير نتائج أثر الهيكل المالي على المردودية التجارية

بناءً على ما سبق في اختبار فرضيات الدراسة، تم التأكيد على صحة الفرضية الفرعية الثالثة المتعلقة بأثر الهيكل المالي من خلال نسبة الاستدانة على المردودية التجارية، أي "يؤثر الهيكل المالي على المردودية التجارية للمؤسسة".

فنتائج الدراسة الحالية أكدت على أن الهيكل المالي لمؤسسة سوناريك ممثلاً بنسبة الاستدانة يؤثر على المردودية التجارية لها عكسياً؛ فكل زيادة في الاستدانة في المؤسسة محل الدراسة تؤدي إلى انخفاض في مردوديتها المالية. وهذا راجع إلى عدم إتباع المؤسسة لقاعدة التوازن المالي (خطأ في السياسة المالية) الأمر الذي من شأنه عرقلة أدائها التجاري، إضافة إلى عدم قدرة المؤسسة على التسيير الجيد لمواردها المالية المتمثلة في الأموال الخاصة والديون واستغلالها في الحصول على استثمارات جديدة تساهم في زيادة مقدار المبيعات وزيادة قيمة نتيجة المؤسسة.

## خلاصة

تم في هذا الفصل دراسة تأثير الهيكل المالي لمؤسسة سوناريك على كل من مردوديتها الاقتصادية، المالية والتجارية، حيث تم الاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة والمتمثلة في الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج لستة سنوات متتالية ( 2013، 2014، 2015، 2016، 2017) ثم تم دراسة وتحليل الهيكل المالي لمؤسسة سوناريك و حساب المردودية وأثر الرافعة المالية للمؤسسة محل الدراسة ، ليتم بعد ذلك اختبار فرضيات الدراسة.

وقد تم الخروج بنتائج بينت قبول فرضيات الدراسة، حيث أثبتت النتائج أن الهيكل المالي له أثر على كل من المردودية الاقتصادية، المردودية المالية والمردودية التجارية، حيث كانت طبيعة هذا الأثر سلبيا على الأنواع الثلاثة للمردودية.

الختامة

### الخاتمة:

تلعب المردودية أهمية كبيرة بالنسبة للمؤسسة الاقتصادية إذ أن تحقيق مردودية جيدة يمكن المؤسسة من تحقيق عدة أهداف من بينها الاستمرار والبقاء في السوق إضافة إلى تعزيز مركزها التنافسي، ويلعب الهيكل المالي للمؤسسة دور هاماً في تحقيق مردودية ايجابية أو سلبية للمؤسسة.

وجاءت هذه الدراسة لمعرفة الأثر الذي يتركه الهيكل المالي على مردودية المؤسسة، حيث قسمة إلى ثلاثة فصول اشتمل الفصل الأول والثاني على الجانب النظري حيث أحتوى الفصل الأول على مختلف المفاهيم المتعلقة بمردودية المؤسسة، أما الفصل الثاني فتم فيه التعرف على الهيكل المالي للمؤسسة وعلاقة تأثيره على مردودية المؤسسة.

أما الفصل الثالث فتم فيه إسقاط ما تم تقديمه سابقاً في نموذج دراسة استخرجنا من خلاله مجموعة من الفرضيات تم اختبارها من خلال تطبيقها على دراسة حالة المؤسسة الوطنية لتسيير وتحقيق الصناعات المترابطة، وقد توصلنا لمجموعة من النتائج.

### أولاً: نتائج الدراسة

من خلال هذه الدراسة تم التوصل إلى مجموعة من النتائج:

- المردودية هي القدرة على إفراز نتيجة، وللحكم على مردودية مؤسسة ينبغي ربط نتيجتها بالوسائل المستخدمة للحصول على تلك النتيجة، أي رأس المال الذي تم استخدامه ويمكن النظر إلى مردودية مؤسسة من خلال جوانب مختلفة نظراً لتعدد المتغيرات المستخدمة، ويمكن التمييز بين ثلاثة أشكال للمردودية، المردودية الاقتصادية، المردودية المالية والمردودية التجارية.
- يقصد بالهيكل المالي تشكيلة الأموال التي حصلت عليها المؤسسة لتمويل مشاريعها الاستثمارية، وهو بذلك يشمل جميع مصادر تمويل المؤسسة باختلاف أجالها، ويختلف مفهوم الهيكل المالي عن مفهوم هيكل رأس المال الذي يشمل مصادر الأموال طويلة الأجل المتمثلة في الأموال الخاصة والديون المتوسطة والطويلة الأجل.
- يفسر أثر الرافعة المالية معدل مردودية الأموال الخاصة تبعاً لمعدل مردودية الأصل الاقتصادي وتكلفة الديون.
- معدل الفائدة على الديون ليس وحده من يحدد ما إذا كان استخدام الديون له تأثير إيجابي أم سلبي على مردودية المؤسسة، بل يجب أن يتوفر شرط أساسي يتمثل في استخدام هذه الديون في استثمارات مربحة تمكن المؤسسة من تعويض معدل الفائدة المدفوع للحصول على هذه الديون.

## الخاتمة

- يمكن للهيكل المالي للمؤسسة أن يكون له تأثير إيجابي كما يمكن أن يكون له تأثير سلبي على مردودية المؤسسة.
  - لجوء المؤسسة محل الدراسة إلى الاستدانة لا يحسن من مردوديتها لأن المؤسسة لا تستخدم هذه الديون في استثمارات مربحة بل تقوم بالاحتفاظ بها في شكل سيولة، وبالتالي، فهي تفوت فرص استثمارية جديدة وتحمل تكاليف إضافية.
  - يؤثر الهيكل المالي على المردودية الاقتصادية في مؤسسة سوناريك بطريقة عكسية، حيث أنه كلما ارتفعت نسبة الديون في المؤسسة أدى ذلك إلى انخفاض معدل المردودية الاقتصادية.
  - يؤثر الهيكل المالي على المردودية المالية في مؤسسة سوناريك بطريقة عكسية، حيث أنه كلما ارتفعت نسبة الديون في المؤسسة أدى ذلك إلى انخفاض معدل المردودية المالية.
  - يؤثر الهيكل المالي على المردودية التجارية في مؤسسة سوناريك بطريقة عكسية، حيث أنه كلما ارتفعت نسبة الديون في المؤسسة أدى ذلك إلى انخفاض معدل المردودية التجارية.
- من خلال النتائج سالفة الذكر، نكون قد أثبتنا صحة الفرضيات المتبناة في مقدمة البحث، حيث تبين أن للهيكل المالي أثر على مردودية المؤسسة.

### التوصيات:

استناداً إلى نتائج هذه الدراسة، فقد تم وضع بعض التوصيات التي نرجو من خلالها أن تتمكن المؤسسات الجزائرية من رفع مستوى أدائها وزيادة مردوديتها. وفي هذا الإطار يمكن اقتراح ما يلي:

- على المدير المالي للمؤسسة إعادة النظر في السياسة التمويلية المتبعة ومحاولة الاعتماد على سياسة تمويلية معتدلة بدل من السياسة المتحفظة.
- على المؤسسة استخدام الأموال المقترضة في الحصول على استثمارات جديدة بدل من الاحتفاظ بها كسيولة أو استخدام في تمويل الأصول الجارية.
- على المؤسسة المدروسة البحث عن مصادر تمويل أخرى والتي قد تتمثل في التمويل الداخلي والمتمثلة في الأرباح المحتجزة في شكل احتياطات.
- على الدولة الجزائرية تفعيل سوقها المالي حتى تتيح لهذه المؤسسات التنويع في مصادر التمويل لخدم أدائها.

### أفاق البحث:

يتضمن البحث العديد من المحاور الهامة والتي لم نتمكن من معالجتها بالتحليل وذلك نظر لحدود الدراسة الموضوعية، والصعوبات التي واجهتنا في الحصول على البيانات المالية للمؤسسة وكذا إجراء الدراسة التطبيقية والتي نقترحها لتكون مواضيع بحث مستقبلية:

- دور الهيكل المالي في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية.
- أثر السياسة المالية على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

# قائمة المراجع

### قائمة المراجع:

#### أولاً: المراجع باللغة العربية

##### 1. الكتب

1. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك ، دراسة في طرق استخدام النقود من طرف البنوك مع إشارة إلى التجربة الجزائرية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة السابعة، الجزائر، 2010.
2. أسامة ربيع أمين، التحليل الإحصائي للمتغيرات المتعددة باستخدام برنامج SPSS، جامعة المنوفية، القاهرة، مصر، 2008.
3. أحمد بوراس، تمويل المنشأة الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008.
4. أحمد زغار، المنافسة - التنافسية والبدائل الإستراتيجية، دار جرير للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
5. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي ( الإدارة المالية)، الجزء الأول دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2011.
6. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي ( الإدارة المالية)، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الجزء الثاني أجوبة، تمارين، حلول، عمان، الأردن، 2011.
7. بسام هلال مسلم القلاب، التأجير التمويلي، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
8. حسين حريم، إدارة المنظمات منظور كلي، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2010.
9. حسين سمير عيش، التحليل الائتماني ودوره في ترشيد عمليات الإقراض والتوسع النقدي في البنوك، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
10. حيدر عباس عبد الله الجنابي، الأسواق المالية والفسل المالي، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016.
11. خير الله فرج، إدارة الائتمان بالمصارف، الأسس\_ المفاهيم\_ المعايير، دار أمجد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015.
12. دريد كامل آل شيب، إدارة مالية الشركات المتقدمة، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
13. زكرياء سلام عيسى شطناوي، الآثار الاقتصادية الأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.



14. زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي ، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الرابعة، عمان، الأردن، 2007.
15. سكيبة بن حمود، مدخل للتسيير والعمليات الإدارية، شركة دار الأمة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2012.
16. صلاح الدين حسن السبيبي، القطاع المصرفي... والاقتصاد الوطني القطاع المصرفي... وغسيل الأموال، مهرجان القراءة للجميع مكتبة الأسرة، مصر، 2003.
17. عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2009.
18. عبد الحليم كراجة وآخرون، الإدارة والتحليل المالي (أسس، مفاهيم، تطبيقات)، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2006.
19. عبد الرحمن بن عنتر، إدارة الإنتاج في المنشآت الخدمية وصناعية (مدخل تحليلي)، دار اليازوري، عمان، الأردن، 2011.
20. عبد الستار الصياح، سعود العامري، الإدارة المالية أ ب نظرية وحالات عملية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الرابعة، الأردن، 2010.
21. عبد المجيد قدي، دراسات في علم الضرائب، دار الجريش للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
22. عبد المعطي ارشد، حسني علي خربوش، أساسيات الإدارة المالية، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، 2011.
23. قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمارات (بين النظرية والتطبيق ) ، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
24. محفوظ أحمد جودة، إدارة الموارد البشرية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2014.
25. محمد المبروك أبوزيد، التحليل المالي شركات وأسواق مالية، دار المريخ للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الرياض، المملكة السعودية، 2009.
26. محمد صالح لحناوي وآخرون، الإدارة المالية ( التحليل المالي للمشروعات الجديدة)، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر 2009.
27. محمد طنيب، محمد عبيدات، الإدارة المالية في القطاع الخاص، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
28. محمد عزت اللحام وآخرون، الإدارة المالية المعاصرة، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان ، الأردن، 2014.
29. محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية المتقدمة، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.

30. محمود جاسم الصميدعي، ردينة عثمان يوسف، التسويق الاستراتيجي، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
  31. محمود حسين الوادي، زكريا أحمد عزام، مبادئ المالية العامة، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.
  32. مصطفى يوسف كافي، ريادة الأعمال وإدارة المشاريع الصغيرة، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016.
  33. معروف هوشيار، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
  34. مليكة زغيب، بوشنقير ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
  35. ناصر دادي عدون، يوسف مامش، أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2008.
  36. يوسف بومدين، فاتح ساحل، تسيير التسيير المالي للمؤسسة، دار بلقيس، الجزائر، 2016.
- ### 2. الرسائل والمذكرات الجامعية
1. اليزي ساحري، أهمية نظام التكلفة على أساس النشاط في تحسين مردودية المؤسسة، دراسة حالة وحدة الأميانت والاسمنت ببرج بوعريريج، مذكرة ماجستير، شعبة العلوم التسيير، تخصص إدارة الأعمال، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2008.
  2. اليمين سعادة، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها، دراسة حالة المؤسسة الوطنية لصناعة أجهزة القياس والمراقبة، العلة، سطيف، مذكرة ماجستير، شعبة العلوم التجارية، تخصص إدارة أعمال، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2009.
  3. أشرف عادل محمود إسماعيل، محددات الهيكل المالي وأثرها على هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مذكرة ماجستير، شعبة علوم التسيير، تخصص إدارة أعمال، جامعة الأزهر، غزة، فلسطين، 2016.
  4. أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS بسكرة، مذكرة ماجستير، شعبة علوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد صناعي، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2012.
  5. إيناس صيود، أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، دراسة حالة القرض السندي لمؤسسة سوناطراك، مذكرة ماجستير، شعبة علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2009.

6. بسام محمد الأغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار ، دراسة تطبيقية على شركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2005.
7. تبر زعود، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية ، دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية بالقطاعين العام والخاص في الجزائر، مذكرة ماجستير، شعبة علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2009.
8. جميل حين النجار، مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، دراسة اختبارية، مجلة جامعة الأزهر ، سلسلة العلوم الإنسانية، المجلد 15، العدد 1، غزة، فلسطين، 2013.
9. حمزة عفي، انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالي، رسالة دكتوراه، شعبة العلوم التجارية، تخصص محاسبة، جامعة محمد خيضر ، بسكرة، الجزائر، 2017.
10. حنان بوطغان ، تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية ، دراسة حالة الشركة الوطنية للبيتروكيمياء، مذكرة ماجستير، شعبة علوم التسيير، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، الجزائر، 2007 .
11. حياة بوقراري، دور المعلومات المحاسبية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب بسكرة، مذكرة ماجستير، شعبة علوم التسيير، تخصص محاسبة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2011.
12. خالد إدريس، فعالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق البورصة، دراسة استشرافية، مذكرة ماجستير، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص تسيير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2008.
13. ذهبية بن عبد الرحمان، دراسة تأثير التغيرات في مؤشرات الأداء على اختيار الهيكل المالي للمؤسسات المدرجة في سوق الأوراق المالية، حالة عينة من الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من 2005 \_ 2009، مذكرة ماجستير، شعبة علوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012.
14. رامي حريد، البدائل التمويلية للإقراض الملائمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، دراسة حالة الجزائر، رسالة دكتوراه، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015.
15. ربيعة حملاوي، مر دودية المؤسسات المينائية ، دراسة حالة مؤسسة ميناء الجزائر L'EPAL، أطروحة دكتوراه، شعبة علوم اقتصادية، جامعة الجزائر، 2008.

16. سعاد صديقي، دور البنوك في تمويل المشاريع السياحية ، دراسة حالة بنك الجزائر الفلاحي وكالة جيجل، مذكرة ماجستير، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص بنوك تأمينات، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2006.
17. سليمان بوفاسة، تمويل الاستثمارات عن طريق الاقتراض وانعكاساته على التنمية الاقتصادية والاجتماعية، دراسة مقارنة، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2008.
18. سمية دربال، سلوك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الكبيرة الجزائرية خلال الفترة الممتدة من 2008 الى 2010، مذكرة ماجستير، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012.
19. سمير هريان، صيغ وأساليب التمويل بالمشاركة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتحقيق التنمية المستدامة، دراسة حالة مجموعة البنك الإسلامي للتنمية، مذكرة ماجستير، شعبة علوم التسيير، تخصص اقتصاد دولي، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2015.
20. سهام عيساوي، دور المشتقات المالية في تمويل أسواق رأس المال ، دراسة حالة سوق رأس المال الفرنسي، أطروحة دكتوراه، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود، البنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015.
21. سوسن زيرق، مساهمة قرض الإيجار في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ، دراسة ميدانية بولاية سكيكدة 2010\_2015، أطروحة دكتوراه، شعبة علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة العربي بن مهيدي، أم لبواقي، الجزائر، 2017.
22. صورية بن عزيزة، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ، دراسة حالة المؤسسة الصناعية للعصير والمصبرات SIJICO وحدة رمضان جمال بسكرة للفترة 2000-2009، مذكرة ماجستير، علوم تسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة 20 أوت 1955، 2013، الجزائر.
23. عادل بومجان، تأهيل الموارد البشرية لتحسين أداء المؤسسة الاقتصادية ، دراسة حالة مؤسسة الكوابل فرع جنرال كابل\_ بسكرة، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015.
24. عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياس وتقييم ، دراسة حالة مؤسسة صناعات الكوابل ببسكرة، مذكرة ماجستير، شعبة علوم التسيير، تخصص تسيير المؤسسات الصناعية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2002.
25. عبد الرزاق عريف، انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي في عملية التحليل المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية ، دراسة حالة عينة من المؤسسات الجزائرية، رسالة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2017.

26. عبد العلي بن عمر، دور نظام المعلومات المحاسبية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الصناعية ، دراسة حالة الشركة الإفريقية للزجاج جيجل، مذكرة ماجستير، شعبة علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، 2016.
27. عبلة لمسلف، الدور الاقتصادي للمشاركة المصرفية ، دراسة مقارنة، مذكرة ماجستير، شعبة العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري بقسنطينة، الجزائر، 2006.
28. عرقوب وعلي، دور لوحة القيادة المستقبلية (BSC) في تحسين أداء المؤسسة وتحقيق رضا الزبون في ظل التوجه نحو حوكمة المؤسسات ، دراسة حالة مجمع صيدال، أطروحة دكتوراه، شعبة علوم التسيير، تخصص تسيير المنظمات، جامعة امحمد بوقرة ، بومرداس، ، الجزائر، 2015.
29. غنية الجوزي، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطويره ، دراسة حالة مجمع صيدال، مذكرة ماجستير، شعبة علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة الجزائر، الجزائر، 2012.
30. فاطمة بن الناصر، تسيير مخاطر صيغ التمويل بالمصارف الإسلامية ، دراسة حالة بنك البركة الجزائري، مذكرة ماجستير، شعبة علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة، الجزائر، 2009.
31. فضيلة زواوي، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر ، دراسة حالة مؤسسة سونالغاز، مذكرة ماجستير، شعبة علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2009.
32. فلة حمدي، تأثير استخدام محاسبة القيمة العادلة على المؤشرات المالية في المؤسسة الاقتصادية ، دراسة حالة مؤسسة الكوابل بسكرة، أطروحة دكتوراه، شعبة العلوم التجارية، تخصص محاسبة ، جامعة محمد خيضر، بسكرة ، الجزائر، 2017.
33. كهينة رسام، محاضرات في الأسواق المالية، مطبوعة موجهة لطلبة ماستر علوم المالية والمحاسبة، علوم اقتصادية، وعلوم تجارية، جامعة أكلي محند أولحاج، الجزائر، 2016.
34. لطيفة بكوش، مساهمة التسيير على أساس الأنشطة في تحسين أداء المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، دراسة حالة مجمع صيدال، أطروحة دكتوراه، شعبة الاقتصاد التطبيقي وإدارة المنظمات، تخصص محاسبة ونظم المعلومات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2017.
35. محمد الحافظ عيشوش، دور التشخيص المالي والاقتصادي في اتخاذ القرارات الاستثمارية ، دراسة حالة المؤسسة الوطنية لصناعة الأدوية صيدال، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2017.
36. محمد أمين عكوش، أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على المر دودية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية ، دراسة حالة المؤسسة الوطنية للدهن ENAP ومؤسسة مدبغة ومراطة الرويبة

- TAMEG، مذكرة ماجستير، شعبة علوم العلوم التجارية، تخصص محاسبة وتدقيق، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011.
37. محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، أطروحة دكتوراه، شعبة العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2016.
38. نبيل شنن، استخدام بطاقة الأهداف الموزونة كمدخل لقياس وتحسين الأداء في المؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة المؤسسة الجزائرية للأقمشة الصناعية، مذكرة ماجستير، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2010.
39. نجلاء نوبلي، استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب بسكرة، رسالة دكتوراه، شعبة العلوم التجارية، تخصص محاسبة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015.
40. وليد لطرش، دور بطاقة الأداء المتوازن في قياس وتقييم الأداء الاستراتيجي ، دراسة حالة قطاع خدمة الهاتف النقال في الجزائر، أطروحة دكتوراه، شعبة علوم التسيير، تخصص علوم تجارية، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، الجزائر، 2018.

### 3.المجلات والملتقيات

1. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، خصائص ومحددات الهياكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، مداخل في إطار فعالية الملتقى الدولي متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، يومي 17 و 18 أفريل، جامعة حسيبة بن بوعلى، الشلف، الجزائر، 2006.
2. بشيشي وليد وآخرون، أثر سعر الصرف على المردودية الاقتصادية في المؤسسة، دراسة حالة مطاحن عمر بن عمر، مجلة الدراسات المالية المحاسبية والإدارية، المجلد 5، العدد 2، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، الجزائر، 2018.
3. بلخير بكاري، عبد الرحمان دغوم، دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية ، دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات بمنطقة حاسي مسعود خلال الفترة (2009 \_ 2014)، دراسات \_ مجلة دولية علمية محكمة \_ العدد الاقتصادي، المجلد 14، العدد 1، جامعة الأغواط، الجزائر، 2017.
4. سليم مجلخ، وليد بشيشي، الرقابة الداخلية وأثرها على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية ، دراسة قياسية باستخدام شعاع الانحدار الذاتي VAR خلال الفترة 2009 \_ 2015، مجلة المالية والأسواق، مجلد 4، العدد 1، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، الجزائر، 2017.

5. صبيحة قاسم هاشم، نظريات هيكل التمويل الحديثة، تطبيق عملي لنظرية الانقراط ودورة حياة الشركة بحث تحليلي لعينة من الشركات الأجنبية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 21، العدد 13، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2013، العراق.
  6. عادل حاتم ناصح، عبد الخالق ياسين البدان، علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة، دراسة تطبيقية على عينة من شركات القطاع الصناعي المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية لفترة 2004 \_ 2011، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 10، العدد 37، جامعة البصرة، العراق، 2014.
  7. عبد الوهاب دادان، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي الإسهامات النظرية الأساسية، مجلة الباحث، العدد 04، جامعة ورقلة، ورقلة، الجزائر، 2006.
  8. على محمود حسن، غازي فلاح المومني، محددات اختيار الهيكل المالي لشركات الأعمال دراسة تحليلية لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان، مجلة دراسات، العلوم الإدارية، المجلد 38، العدد 2، ليبيا، 2011.
  9. محمد العيفة وآخرون، أثر تغير سعر الصرف على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مطاحن عمر بن عمر، مجلة الحكمة للدراسات الاقتصادية، المجلد 4، العدد 12، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2018.
  10. مفيدة يحيوي، تحديد الهيكل المالي الأمثل في المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 03، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2002.
  11. مليكة زغيب، نظرية فلادي، دراسة علاقة السياسة الجبائية لهيكل التمويل للمؤسسة، حالة مؤسسة Sijco سكيدة، مجلة الجزائر للتنمية الاقتصادية، العدد 01، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2014.
  12. نبيل حركاتي، محددات الهيكل التمويل للشركات الصناعية المساهمة بولاية سطيف خلال الفترة 2009 \_ 2014، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 18، جامعة سطيف 1، الجزائر، 2018.
  13. نبيلة سهايلية، جبار بوكثير، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد 5، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف، ميلة، الجزائر، 2017.
  14. نجمة بوفليسي، العوامل المحددة لهياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، مجلة البحوث والدراسات الإنسانية، العدد 12، جامعة 20 أوت 1995، سكيدة، الجزائر، 2016.
- 4. المنشورات**
1. الجريدة الرسمية، العدد 19، يوم الأربعاء 28 ربيع الأول عام 1430 الموافق ل 25 مارس سنة 2009.
  2. القانون التجاري الجزائري، الأمر رقم 75 \_ 59 المؤرخ في 20 رمضان 1395 الموافق 26 سبتمبر سنة 1975 الذي يتضمن القانون التجاري المعدل والمتمم.

ثانيا: مراجع باللغة الأجنبية

1. sahedimene ,mohammedmourad, l' effet de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise, revue d'etudeseconomiques et financières, universite d'echahidhammalakhdar, etuied, algerie, tome 11, N<sup>0</sup> 01 , 2018.
2. l'ubicalesakova, use and limintations of profitability ration management, enterprise and benchmarking, June, 1\_ 2, 2007.



الملاحق

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 9 9 9 0 2 0 9 0 2 5 9 6 8 3

Désignation de l'entreprise: EPE SONARIC SPA

Activité:

STE DE REALISAT. GESTION IND.CONNEXES

Adresse:

MCE 2 LOT.EL-IDRISSI BOUZAREAH ALGER

Exercice clos le

31/12/13

## ملحق 01 BILAN (ACTIF)

	2013		2012	
ACTIF	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	3 994 993	3 837 944	157 049	243 393
<b>Immobilisations corporelles</b>				
Terrains	449 865 945		449 865 945	455 705 583
Bâtiments	783 578 220	244 236 715	539 341 505	595 196 737
Autres immobilisations corporelles	803 394 181	692 689 656	110 704 525	118 205 443
Immobilisations en concession				
<b>Immobilisations encours</b>				
<b>Immobilisations financières</b>				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et avances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	108 130 934		108 130 934	67 588 721
Impôts différés actifs	6 170 318		6 170 318	
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>2 155 134 593</b>	<b>940 764 316</b>	<b>1 214 370 277</b>	<b>1 236 939 879</b>
<b>ACTIF COURANT</b>				
Stocks et encours	487 266 693	3 966 504	483 300 189	406 441 584
<b>Créances et emplois assimilés</b>				
Clients	363 038 320	90 159 638	272 878 682	231 440 864
Autres débiteurs	27 323 421	33 343	27 290 077	6 657 165
Impôts et assimilés	356 520		356 520	363 252
Autres créances et emplois assimilés				
<b>Disponibilités et assimilés</b>				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	388 421 811		388 421 811	448 008 853
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>1 266 406 768</b>	<b>94 159 486</b>	<b>1 172 247 281</b>	<b>1 092 911 719</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>3 421 541 361</b>	<b>1 034 923 802</b>	<b>2 386 617 559</b>	<b>2 329 851 599</b>

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 9 9 9 0 2 0 9 0 2 5 9 6 8 3

Désignation de l'entreprise: EPE SONARIC SPA

Activité:

STE DE REALISAT. GESTION IND.CONNEXES

Adresse:

MCE 2 LOT.EL-IDRISSI BOUZAREAH ALGER

Exercice clos le

31/12/13

ملحق 02

BILAN (PASSIF)

	2013	2012
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis	1 786 304 967	1 786 304 967
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	200 043 148	193 311 226
Ecart de réévaluation	39 236 361	39 236 361
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	115 067 572	37 071 921
Autres capitaux propres - Report à nouveau		
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
<b>TOTAL I</b>	<b>2 140 652 050</b>	<b>2 055 924 478</b>
<b>PASSIFS NON-COURANTS</b>		
Emprunts et dettes financières	64 938 195	58 750 239
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	118 550 694	98 636 787
<b>TOTAL II</b>	<b>183 488 890</b>	<b>157 387 027</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	20 137 651	82 166 991
Impôts	20 444 433	15 194 585
Autres dettes	21 894 533	19 178 517
Trésorerie passif		
<b>TOTAL III</b>	<b>62 476 618</b>	<b>116 540 094</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)</b>	<b>2 386 617 559</b>	<b>2 329 851 599</b>

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 9 9 9 0 2 0 9 0 2 5 9 6 8 3

Désignation de l'entreprise: EPE SONARIC SPA

Activité:

STE DE REALISAT. GESTION IND.CONNEXES

Adresse:

MCE 2 LOT.EL-IDRISSI BOUZAREAH ALGER

Exercice du

01/01/13

au

31/12/13

ملحق 03

## COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES	2013		2012	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises		31 132 410		15 994 103
Produits fabriqués		1 182 238 773		1 074 246 414
Production vendue		20 873 392		20 257 680
Vente de travaux				
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		1 234 244 576		1 110 498 197
Production stockée ou non stockée	3 512 557		1 334 050	
Production immobilisée		102 050		
Subventions d'exploitation				
I-Production de l'exercice		1 230 834 068		1 109 164 147
Achats de marchandises vendues	25 499 955		14 172 853	
Matières premières	601 556 519		626 170 402	
Autres approvisionnements	39 001 710		30 203 275	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	495 435			
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats				30 985
Sous-traitance générale	6 208 299		4 339 554	
Locations	2 886 940		545 611	
Services	4 452 013		3 291 991	
Primes d'assurances	4 705 697		5 731 760	
Personnel extérieur à l'entreprise				
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	13 487 227		3 566 652	
Publicité	5 232 581		4 438 950	
Déplacements, missions et réceptions	8 957 058		7 209 378	
Autres services	6 959 180		5 631 679	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
II-Consommations de l'exercice	719 444 620		705 271 126	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		511 389 448		403 893 021

/./ la suite sur la page suivante

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 9 9 9 0 2 0 9 0 2 5 9 6 8 3

Désignation de l'entrepreneur: ERE SONARIC SPA

Activité: S IE DE REALISAT. GESTION IND.CONNEXES

Adresse: MCE 2 LOT.EL-IDRISSI BOUZAREAH ALGER

Exercice du 01/01/13 au 31/12/13

## COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES	2013		2012	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Charges de personnel	332 409 981		282 669 380	
Impôts et taxes et versements assimilés	21 002 450		19 816 434	
IV-Excédent brut d'exploitation		157 977 015		101 407 206
Autres produits opérationnels		36 370 400		19 484 574
Autres charges opérationnelles	13 620 439		4 473 081	
Dotations aux amortissements	85 900 366		90 729 936	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions		18 517 393		10 454 129
V-Résultat opérationnel		113 344 008		36 142 892
Produits financiers		1 498 886		9 090 056
Charges financières	4 817 163		8 161 027	
VI-Résultat financier	3 318 276			929 029
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		110 025 727		37 071 921
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultat	1 128 472			
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire		6 170 318		
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		115 067 572		37 071 921

(\*) A détailler sur état annexé à joindre

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 9 9 9 0 2 0 9 0 2 5 9 6 8 3

Désignation de l'entreprise: EPE SONARIC SPA

BOUZAREAH ALGER

Activité:

SOCIETE INDUSTRIELLE

Adresse:

MCE 2 LOT EL-IDRISSI BOUZAREAH

ملحق 04

Exercice clos le

31/12/14

## BILAN (ACTIF)

ACTIF	2014		2013	
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	4 109 580	3 953 476	156 104	157 049
Immobilisations corporelles				
Terrains	449 865 945		449 865 945	449 865 945
Bâtiments	783 578 220	272 840 112	510 738 107	539 341 505
Autres immobilisations corporelles	806 259 323	715 065 158	91 194 165	110 704 525
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours				
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	110 946 569		110 946 569	108 130 934
Impôts différés actif	9 206 004		9 206 004	6 170 318
Comptes de liaison				
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>2 163 965 644</b>	<b>991 858 748</b>	<b>1 172 106 896</b>	<b>1 214 370 277</b>
<b>ACTIF COURANT</b>				
Stocks et encours	594 062 465	3 523 528	590 538 936	483 300 189
Créances et emplois assimilés				
Clients	498 036 321	95 556 939	402 479 381	272 878 682
Autres débiteurs	48 525 523	33 343	48 492 179	27 290 077
Impôts et assimilés	1 635 660		1 635 660	356 520
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	313 157 708		313 157 708	388 421 811
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>1 455 417 680</b>	<b>99 113 812</b>	<b>1 358 303 867</b>	<b>1 172 247 281</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>3 619 383 325</b>	<b>1 090 972 560</b>	<b>2 530 410 764</b>	<b>2 386 617 559</b>



IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 9 9 9 0 2 0 9 0 2 5 9 6 8 3

Désignation de l'entreprise: EPE SONARIC SPA

BOUZAREAH ALGER

Activité:

SOCIETE INDUSTRIELLE

Adresse:

MCE 2 LOT EL-IDRISSI BOUZAREAH

Exercice clos le

31/12/14

ملحق 05

BILAN (PASSIF)

	2014	2013
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis	1 786 304 967	1 786 304 967
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	251 270 721	200 043 148
Ecart de réévaluation	39 236 361	39 236 361
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	76 417 715	115 067 572
Autres capitaux propres - Report à nouveau		
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
<b>TOTAL I</b>	<b>2 153 229 766</b>	<b>2 140 652 050</b>
<b>PASSIFS NON-COURANTS</b>		
Emprunts et dettes financières	130 361 599	64 938 195
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	129 860 855	118 560 694
<b>TOTAL II</b>	<b>260 222 454</b>	<b>183 498 890</b>
<b>PASSIFS COURANTS:</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	37 966 315	20 137 651
Impôts	50 859 937	20 444 433
Autres dettes	26 132 290	21 894 533
Trésorerie passif		
<b>TOTAL III</b>	<b>114 958 543</b>	<b>62 476 618</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)</b>	<b>2 528 410 764</b>	<b>2 386 617 559</b>

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 9 9 9 0 2 0 9 0 2 5 9 6 8 3

Désignation de l'entreprise: EPE SONARIC SPA

BOUZAREAH ALGER

Activité: SOCIETE INDUSTRIELLE

Adresse: MCE 2 LOT EL-IDRISSI BOUZAREAH

Exercice du 01/01/14 au 31/12/14

ملحق 06

## COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES		2014		2013	
		DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises			53 192 581		31 132 410
Production vendue	Produits fabriqués		1 187 511 928		1 182 238 773
	Prestations de services		20 720 957		20 873 392
	Vente de travaux				
Produits annexes					
Rabais, remises, ristournes accordés					
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes			1 261 425 468		1 234 244 576
Production stockée ou déstockée			79 205 112	3 512 557	
Production immobilisée			502 475		102 050
Subventions d'exploitation					
I-Production de l'exercice			1 341 133 056		1 230 834 068
Achats de marchandises vendues		45 497 093		25 499 955	
Matières premières		660 033 021		601 556 519	
Autres approvisionnements		34 658 150		39 001 710	
Variations des stocks					
Achats d'études et de prestations de services					
Autres consommations		8 260 982		495 435	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats			1 206 430		
Services extérieurs	Sous-traitance générale	8 181 357		6 208 299	
	Locations	4 218 238		2 888 940	
	Entretien, réparations et maintenance	3 023 607		4 452 013	
	Primes d'assurances	4 336 494		4 705 697	
	Personnel extérieur à l'entreprise				
	Rémunération d'intermédiaires et honoraires	10 549 709		13 487 227	
	Publicité	5 229 144		5 232 581	
Autres services	Déplacements, missions et réceptions	11 207 682		8 957 058	
		8 994 356		6 959 180	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs					
II-Consommations de l'exercice		802 983 406		719 444 620	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)			538 149 650		511 389 448
Charges de personnel		365 721 953		332 409 981	

... la suite sur la page suivante



IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 9 9 9 0 2 0 9 0 2 5 9 6 8 3

Désignation de l'entreprise: EPE SONARIC SPA

BOUZAREAH ALGER

Activité: SOCIETE INDUSTRIELLE

Adresse: MCE 2 LOT EL-IDRISSI BOUZAREAH

Exercice du 01/01/14 au 31/12/14

COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES	2014		2013	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Impôts et taxes et versements assimilés	21 045 652		21 002 450	
IV-Excédent brut d'exploitation		151 382 044		157 977 015
Autres produits opérationnels		10 470 340		36 370 400
Autres charges opérationnelles	3 066 389		13 620 439	
Dotations aux amortissements	71 809 036		85 900 366	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions		15 809 309		18 517 393
V-Résultat opérationnel		102 786 268		113 344 003
Produits financiers		3 471 050		1 498 886
Charges financières	3 176 434		4 817 163	
VI-Résultat financier		294 616	3 318 276	
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		103 080 885		110 025 727
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats	29 698 856		1 128 472	
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire		3 035 686		6 170 318
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		76 417 715		115 067 572

(\*) A détailler sur état annexe à joindre

Désignation de l'entreprise: EPE SONARIC SPA

BOUZAREAH

Activité: FABRICATION PRODUITS ELECTRO-MENAGERS

Adresse: MCE 2 LOT EL IDRISSI BOUZAREAH, ALGER

Exercice clos le 31/12/15

ملحق 07

## BILAN (ACTIF)

ACTIF	2015			2014
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	4 663 785	4 116 911	546 874	156 104
Immobilisations corporelles				
Terrains	443 656 556		443 656 556	449 865 945
Bâtiments	737 581 451	293 010 625	444 570 825	510 738 107
Autres immobilisations corporelles	840 743 927	696 820 345	143 923 582	91 194 165
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours	512 820		512 820	
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	149 082 720		149 082 720	110 946 569
Impôts différés actif	38 913 285		38 913 285	9 206 004
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>2 215 154 549</b>	<b>993 847 382</b>	<b>1 221 205 666</b>	<b>1 172 106 896</b>
<b>ACTIF COURANT</b>				
Stocks et encours	597 769 195	5 510 151	592 259 043	590 538 936
Créances et emplois assimilés				
Clients	367 742 522	43 938 446	313 804 076	402 479 381
Autres débiteurs	21 516 875	656 601	20 860 273	48 492 179
Impôts et assimilés	278 698		278 698	1 635 660
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	575 338 966		575 338 966	313 157 708
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>1 562 646 257</b>	<b>50 105 198</b>	<b>1 502 541 059</b>	<b>1 356 303 867</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>3 787 800 806</b>	<b>1 044 053 081</b>	<b>2 723 747 125</b>	<b>2 528 410 764</b>



IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 9 9 9 0 2 0 9 0 2 5 9 6 8 3

Désignation de l'entreprise: EPE SONARIC SPA

BOUZAREAH

Activité: FABRICATION PRODUITS ELECTRO-MENAGERS

Adresse: MCE 2 LOT EL IDRISSE BOUZAREAH.ALGER

Exercice clos le 31/12/15

ملحق 08

## BILAN (PASSIF)

	2015	2014
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis	1 786 304 967	1 786 304 967
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	286 768 437	251 270 721
Ecart de réévaluation	39 236 361	39 236 361
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	107 473 921	76 417 715
Autres capitaux propres - Report à nouveau		
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
<b>TOTAL I</b>	<b>2 219 783 688</b>	<b>2 153 229 768</b>
<b>PASSIFS NON-COURANTS</b>		
Emprunts et dettes financières	214 454 157	130 361 599
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	193 669 723	129 860 855
<b>TOTAL II</b>	<b>408 123 880</b>	<b>260 222 454</b>
<b>PASSIFS COURANTS:</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	33 719 821	37 966 315
Impôts	27 780 430	50 859 937
Autres dettes	34 339 904	26 132 290
Tresorerie passif		
<b>TOTAL III</b>	<b>95 840 156</b>	<b>114 958 543</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)</b>	<b>2 723 747 725</b>	<b>2 528 410 764</b>

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

Désignation de l'entreprise: EPE SONARIC SPA

BOUZAREAH

Activité:

FABRICATION PRODUITS ELECTRO-MENAGERS

Adresse:

MCE 2 LOT EL IDRISSE BOUZAREAH, ALGER

Exercice du 01/01/15 au 31/12/15

## COMPTE DE RESULTAT

ملحق 09

RUBRIQUES	2015		2014	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises		90 576 451		53 192 581
Produits fabriqués		1 398 666 132		1 187 511 928
Production vendue		13 222 056		20 720 957
Prestations de services				
Vente de travaux				
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		1 502 484 640		1 261 425 468
Production stockée ou déstockée	46 599 710			79 205 112
Production immobilisée		116 861		502 475
Subventions d'exploitation				
II- Production de l'exercice		1 456 981 791		1 341 133 058
Achats de marchandises vendues	82 503 182		45 497 093	
Matières premières	667 455 932		660 033 021	
Autres approvisionnements	32 953 450		34 658 150	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	9 390 219		8 260 982	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats		808 586		1 206 430
Sous-traitance générale	6 369 900		8 181 357	
Locations	6 313 102		4 218 238	
Services				
Entretien, réparations et maintenance	3 837 563		3 023 607	
Primes d'assurances	4 955 802		4 336 494	
extérieurs				
Personnel extérieur à l'entreprise	12 267 186			
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	3 621 795		10 549 709	
Publicité	7 358 857		5 229 144	
Déplacements, missions et réceptions	9 508 460		11 207 682	
Autres services	17 615 035		8 994 356	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
II- Consommations de l'exercice	863 241 882		802 983 406	
III- Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		593 739 908		538 149 650

/... la suite sur la page suivante



IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 099902090259683

Désignation de l'entreprise: EPE SONARIC SPA

BOUZAREAH

Activité:

FABRICATION PRODUITS ELECTRO-MENAGERS

Adresse:

MCE 2 LOT EL IDRISSE BOUZAREAH, ALGER

Exercice du 01/01/15 au 31/12/15

## COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES	2015		2014	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Charges de personnel	372 972 903		365 721 953	
Impôts et taxes et versements assimilés	21 612 695		21 045 652	
IV-Excédent brut d'exploitation		199 154 309		151 382 044
Autres produits opérationnels		44 698 243		10 470 340
Autres charges opérationnelles	59 809 719		3 066 389	
Dotations aux amortissements	126 286 289		71 809 036	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions		61 819 427		15 809 309
V-Résultat opérationnel		119 575 972		102 786 268
Produits financiers		1 440 916		3 471 050
Charges financières	8 764 336		3 176 434	
VI-Résultat financier	7 328 419			294 616
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		112 262 652		103 080 886
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats	34 485 912		29 698 856	
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire		29 707 281		3 035 686
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		107 473 921		76 417 716

(\*) A détailler sur état annexe à joindre

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 9 9 9 0 2 0 9 0 2 5 9 6 8 3

Désignation de l'entreprise: EPE SONARIC SPA

CUMULE

Activité: FABRICATION DES PRODUITS ELECTROMENAGERS

Adresse: BOUZAREAH

Exercice clos le

31/12/16

ملحق 10

## BILAN (ACTIF)

ACTIF	2018			2016
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	5 583 785	4 330 717	1 253 068	546 874
Immobilisations corporelles				
Terrains	443 656 556		443 656 556	443 656 556
Bâtiments	737 581 451	234 893 025	502 688 425	444 570 825
Autres immobilisations corporelles	868 720 416	725 526 128	143 095 287	143 923 582
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours				512 820
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	146 017 410		146 017 410	149 082 720
Impôts différés actif	41 113 943		41 113 943	38 913 285
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>2 242 673 563</b>	<b>964 848 872</b>	<b>277 824 691</b>	<b>1 221 206 666</b>
<b>ACTIF COURANT</b>				
Stocks et encours	764 089 336	5 495 419	758 593 916	592 259 043
Créances et emplois assimilés				
Clients	430 044 024	44 874 253	385 169 770	313 804 076
Autres débiteurs	5 559 919	33 343	5 526 576	20 860 273
Impôts et assimilés	15 389 953		15 389 953	278 698
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	409 618 521		409 618 521	575 338 966
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>1 624 701 756</b>	<b>50 403 017</b>	<b>574 298 739</b>	<b>1 502 541 059</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>3 867 375 320</b>	<b>1 015 251 889</b>	<b>2 852 123 431</b>	<b>2 723 747 725</b>



**IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION**

N.I.F 0 9 9 0 2 0 9 0 2 5 9 6 8 3

Désignation de l'entreprise: EPE SONARIC SPA

CUMULE

Activité: FABRICATION DES PRODUITS ELECTROMENAGERS

Adresse: BOUZAREAH

Exercice clos le

31/12/16

ملحق 11

**BILAN (PASSIF)**

	2016	2015
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis	1 786 304 967	1 786 304 967
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	331 762 358	286 768 437
Ecart de réévaluation	39 236 361	39 236 361
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	68 050 276	107 473 921
Autres capitaux propres - Report à nouveau	63 170 942	
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
<b>TOTAL I</b>	<b>2 288 524 907</b>	<b>2 219 783 686</b>
<b>PASSIFS NON-COURANTS</b>		
Emprunts et dettes financières	205 430 120	214 454 157
Impôts (différés et provisionnés)	18 094 089	
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	188 685 248	193 669 723
<b>TOTAL II</b>	<b>410 209 458</b>	<b>408 123 880</b>
<b>PASSIFS COURANTS:</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	59 489 092	33 719 821
Impôts	53 554 118	27 780 430
Autres dettes	40 345 853	34 339 904
Trésorerie passif		
<b>TOTAL III</b>	<b>153 389 064</b>	<b>95 840 156</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)</b>	<b>2 852 123 431</b>	<b>2 723 747 725</b>

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

**IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION**

N.I.F 0 9 9 9 0 2 0 9 0 2 5 9 6 8 3

Désignation de l'entreprise: EPE SONARIC SPA

CUMULE

Activité: FABRICATION DES PRODUITS ELECTROMENAGERS

Adresse: BOUZAREAH

Exercice du

01/01/16

au

31/12/16

ملحق 12

**COMPTE DE RESULTAT**

RUBRIQUES		2016		2015	
		DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises			128 894 117		90 576 451
Production vendue	Produits fabriqués		1 278 685 246		1 398 666 132
	Prestations de services		12 930 617		13 222 056
	Vente de travaux				
Produits annexes					
Rabais, remises, ristournes accordés					
Chiffre d'affaires net des rabais, remises, ristournes			1 420 509 981		1 502 464 640
Production stockée ou déstockée			36 320 436	45 599 710	
Production immobilisée			92 217		116 861
Subventions d'exploitation					
I-Production de l'exercice					1 456 981 791
Achats de marchandises vendues		113 578 692			
Matières premières		700 144 656			
Autres approvisionnements		29 767 314			
Variations des stocks					
Achats d'études et de prestations de services					
Autres consommations		10 253 758		9 390 219	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats					806 586
Services extérieurs	Sous-traitance générale	7 923 249		6 369 900	
	Locations	3 532 120		6 313 102	
	Entretien, réparations et maintenance	4 191 750		3 837 563	
	Primes d'assurances	6 573 448		4 955 802	
	Personnel extérieur à l'entreprise	1 898 221		12 267 186	
	Rémunération d'intermédiaires et honoraires	4 537 290		3 521 795	
	Publicité	5 855 711		7 358 857	
	Déplacements, missions et réceptions	6 937 186		9 508 460	
Autres services		21 802 030		17 615 035	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs					
II-Consommations de l'exercice		816 895 431		863 241 882	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)			539 927 203		593 739 908
Charges de personnel		409 199 975		372 972 903	

... la suite sur la page suivante



IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 9 9 9 0 2 0 9 0 2 5 9 6 8 3

Désignation de l'entreprise: EPE SONARIC SPA

CUMULE

Activité: FABRICATION DES PRODUITS ELECTROMENAGERS

Adresse: BOUZAREAH

Exercice du

01/01/16

au

31/12/16

## COMPTE DE RESULTAT .J..

RUBRIQUES	2016		2015	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Impôts et taxes et versements assimilés	19 212 989		21 612 695	
IV-Excédent brut d'exploitation		111 514 238		199 154 309
Autres produits opérationnels		36 811 972		44 698 243
Autres charges opérationnelles	4 714 634		59 809 719	
Dotations aux amortissements	69 735 872		126 286 289	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions				61 819 427
V-Résultat opérationnel				119 575 972
Produits financiers				1 440 916
Charges financières	9 528 955			
VI-Résultat financier	6 039 021			
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		93 350 616		112 252 552
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats	24 556 482		34 485 912	
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire	744 857			29 707 281
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		68 050 276		107 473 921

(\*) A détailler sur état annexe à joindre

Désignation de l'entreprise: EPE SONARIC SPA  
 SONARIC  
 Activité: Sté Nle Réalisation/Gestion Ind.Connexes  
 Adresse: MCE 2 LOT EL-IDRISSI BOUZAREAH Alger

Exercice clos le

31/12/17

ملحق 13

## BILAN (ACTIF)

	2017	2016
ACTIF	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net
ACTIFS NON COURANTS		
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif		
Immobilisations incorporelles	5 564 539	4 544 656
Immobilisations corporelles		
Terrains	443 656 556	443 656 556
Bâtiments	719 693 284	243 912 837
Autres immobilisations corporelles	847 903 208	710 212 578
Immobilisations en concession		
Immobilisations encours	1 358 411	1 358 411
Immobilisations financières		
Titres mis en équivalence		
Autres participations et créances rattachées		
Autres titres immobilisés		
Prêts et autres actifs financiers non courants	160 803 434	160 803 434
Impôts différés actif	37 071 611	37 071 611
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>2 216 051 047</b>	<b>958 670 072</b>
<b>ACTIF COURANT</b>		
Stocks et encours	658 227 828	15 824 778
Créances et emplois assimilés		
Clients	309 754 628	32 493 019
Autres débiteurs	3 798 691	33 343
Impôts et assimilés	22 486 202	22 486 202
Autres créances et emplois assimilés		
Disponibilités et assimilés		
Placements et autres actifs financiers courants		
Trésorerie	630 905 513	630 905 513
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>1 625 172 864</b>	<b>48 351 142</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>3 841 223 912</b>	<b>1 007 021 214</b>
		<b>2 834 202 697</b>
		<b>2 852 123 431</b>

Désignation de l'entreprise: EPE SONARIC SPA  
 SONARIC  
 Activité: Sté Nle Réalisation/Gestion Ind.Connexes  
 Adresse: MCE 2 LOT EL-IDRISSI BOUZAREAH Alger

Exercice clos le 31/12/17

ملحق 14

## BILAN (PASSIF)

	2017	2016
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis	1 786 304 967	1 786 304 967
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	353 402 635	331 762 358
Ecart de réévaluation	39 236 361	39 236 361
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	80 283 615	68 050 276
Autres capitaux propres - Report à nouveau	64 920 542	63 170 942
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
<b>TOTAL I</b>	<b>2 324 148 123</b>	<b>2 288 524 907</b>
<b>PASSIFS NON-COURANTS</b>		
Emprunts et dettes financières	148 000 000	205 430 120
Impôts (différés et provisionnés)	13 524 179	16 094 089
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	167 322 858	188 685 248
<b>TOTAL II</b>	<b>328 847 038</b>	<b>410 209 458</b>
<b>PASSIFS COURANTS:</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	33 417 492	59 489 092
Impôts	66 676 752	53 554 118
Autres dettes	81 113 290	40 345 853
Trésorerie passif		
<b>TOTAL III</b>	<b>181 207 535</b>	<b>153 389 064</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)</b>	<b>2 834 202 697</b>	<b>2 852 123 431</b>

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

Désignation de l'entreprise: EPE SONARIC SPA

SONARIC

Activité: Sté Nie Réalisation/Gestion Ind.Connexes

Adresse: MCE 2 LOT EL-IDRISSI BOUZAREAH Alger

Exercice du 01/01/17 au 31/12/17

ملحق 15

## COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES	2017		2016	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises		148 383 621		128 894 117
Produits fabriqués		1 356 566 229		1 278 685 246
Production vendue				
Prestations de services		7 201 012		12 930 617
Vente de travaux				
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		1 512 150 863		1 420 509 981
Production stockée ou déstockée		73 082 634		36 320 436
Production immobilisée		65 525		92 217
Subventions d'exploitation				
I-Production de l'exercice		1 585 299 023		1 456 922 634
Achats de marchandises vendues	128 014 852		113 578 692	
Matières premières	766 578 787		700 144 656	
Autres approvisionnements	36 268 915		29 767 314	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	11 599 453		10 253 758	
Rabais; remises, ristournes obtenus sur achats				
Sous-traitance générale	4 385 850		7 923 249	
Locations	4 785 600		3 532 120	
Services				
Entretien, réparations et maintenance	4 100 872		4 191 750	
Primes d'assurances	7 117 857		6 573 448	
extérieurs				
Personnel extérieur à l'entreprise	3 526 138		1 898 221	
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	3 316 599		4 537 290	
Publicité	5 800 815		5 855 711	
Déplacements, missions et réceptions	8 210 846		6 937 186	
Autres services	18 998 753		21 802 030	

... la suite sur la page suivante



Désignation de l'entreprise: EPE SONARIC SPA

SONARIC

Activité: Sté Nle Réalisation/Gestion Ind.Connexes

Adresse: MCE 2 LOT EL-IDRISSI BOUZAREAH Alger

Exercice du 01/01/17 au 31/12/17

## COMPTE DE RESULTAT ./..

RUBRIQUES	2017		2016	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
II-Consommations de l'exercice	1 002 705 342		916 995 431	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		582 593 680		539 927 203
Charges de personnel	405 456 072		409 199 975	
Impôts et taxes et versements assimilés	21 012 297		19 212 989	
IV-Excédent brut d'exploitation		166 126 310		111 514 238
Autres produits opérationnels		35 325 998		36 811 872
Autres charges opérationnelles	6 645 863		4 714 634	
Dotations aux amortissements	89 251 661		69 735 872	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions		19 157 728		25 514 032
V-Résultat opérationnel		114 711 512		99 389 637
Produits financiers		1 902 389		3 489 934
Charges financières	7 490 872		9 528 955	
VI-Résultat financier	5 588 483		6 039 021	
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		109 123 029		93 350 616
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats	25 084 867		24 555 482	
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire	3 754 547		744 857	
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		80 283 615		68 050 276

(\*) A détailler sur état annexe à joindre

## الملحق رقم 16

```
REGRESSION
/MISSING LISTWISE
/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA
/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)
/NOORIGIN
/DEPENDENT RE
/METHOD=ENTER TD
/RESIDUALS DURBIN NORMPROB(ZRESID)
/SAVE PRED ZRESID.
```

### Régression

#### Variables introduites/supprimées<sup>b</sup>

Modèle	Variables introduites	Variables supprimées	Méthode
1	TD <sup>a</sup>	.	Entrée

a. Toutes variables requises saisies.

b. Variable dépendante : RE

#### Récapitulatif des modèles<sup>b</sup>

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Durbin-Watson
1	,757 <sup>a</sup>	,573	,431	,00731	3,238

a. Valeurs prédites : (constantes), TD

b. Variable dépendante : RE

#### ANOVA<sup>b</sup>

Modèle	Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	D	Sig.
1 Régression	,000	1	,000	4,032	,138 <sup>a</sup>
Résidu	,000	3	,000		
Total	,000	4			

a. Valeurs prédites : (constantes), TD

b. Variable dépendante : RE

## قائمة الملاحق

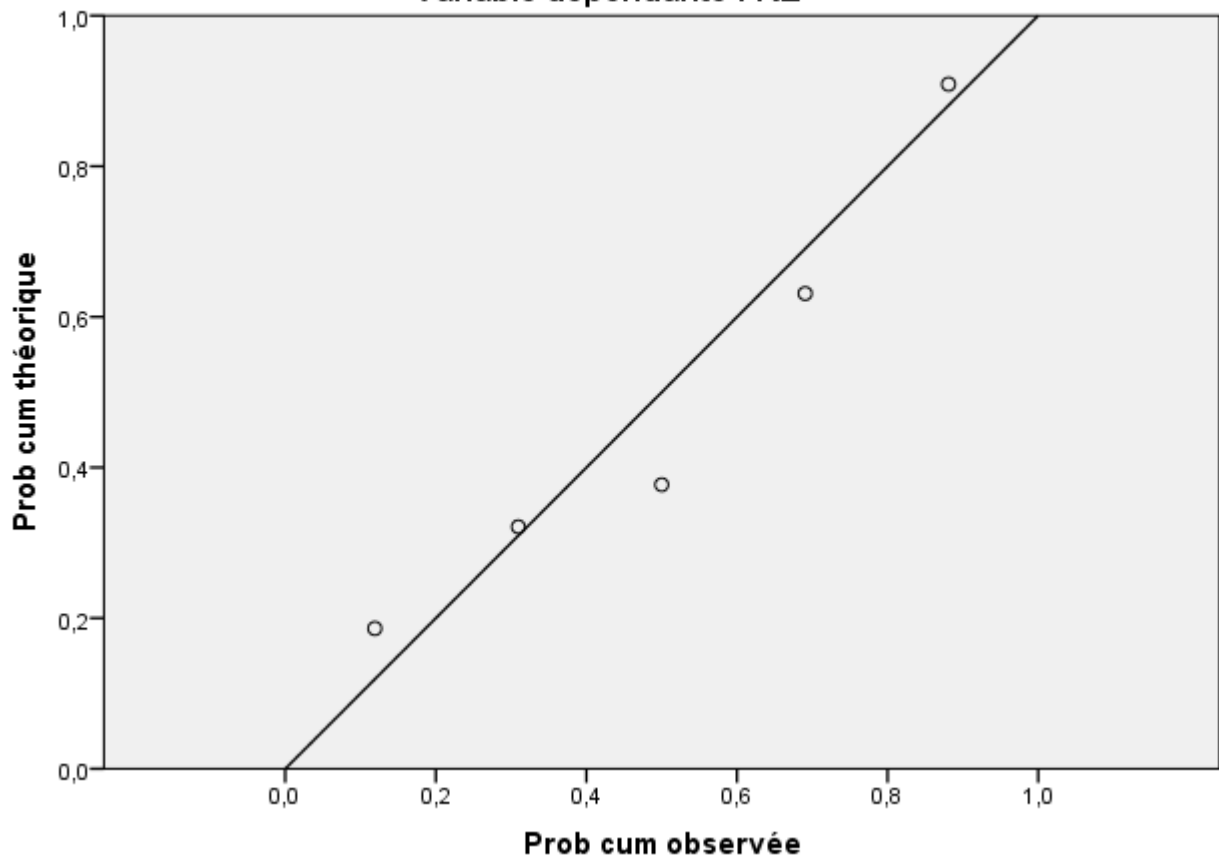
Coefficients <sup>a</sup>					
Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	A	Erreur standard	Bêta		
1 (Constante)	,064	,015		4,156	,025
TD	-,187	,093	-,757	-2,008	,138

a. Variable dépendante : RE

## Diagrammes

Diagramme gaussien P-P de régression de Résidu standardisé

Variable dépendante : RE



```
REGRESSION
/MISSING LISTWISE
/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA
/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)
/NOORIGIN
/DEPENDENT RF
/METHOD=ENTER TD
```

## قائمة الملاحق

/RESIDUALS DURBIN NORMPROB (ZRESID)  
/SAVE PRED ZRESID.

### Régression

Variables introduites/supprimées<sup>b</sup>

Modèle	Variables introduites	Variables supprimées	Méthode
1	TD <sup>a</sup>	.	Entrée

a. Toutes variables requises saisies.

b. Variable dépendante : RF

Récapitulatif des modèles<sup>b</sup>

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Durbin-Watson
1	,675 <sup>a</sup>	,456	,275	,00860	3,223

a. Valeurs prédites : (constantes), TD

b. Variable dépendante : RF

ANOVA<sup>b</sup>

Modèle		Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	D	Sig.
1	Régression	,000	1	,000	2,515	,211 <sup>a</sup>
	Résidu	,000	3	,000		
	Total	,000	4			

Coefficients<sup>a</sup>

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
		A	Erreur standard	Bêta		
1	(Constante)	,068	,018		3,764	,033
	TD	-,174	,110	-,675	-1,586	,211

a. Variable dépendante : RF



Statistiques des résidus<sup>a</sup>

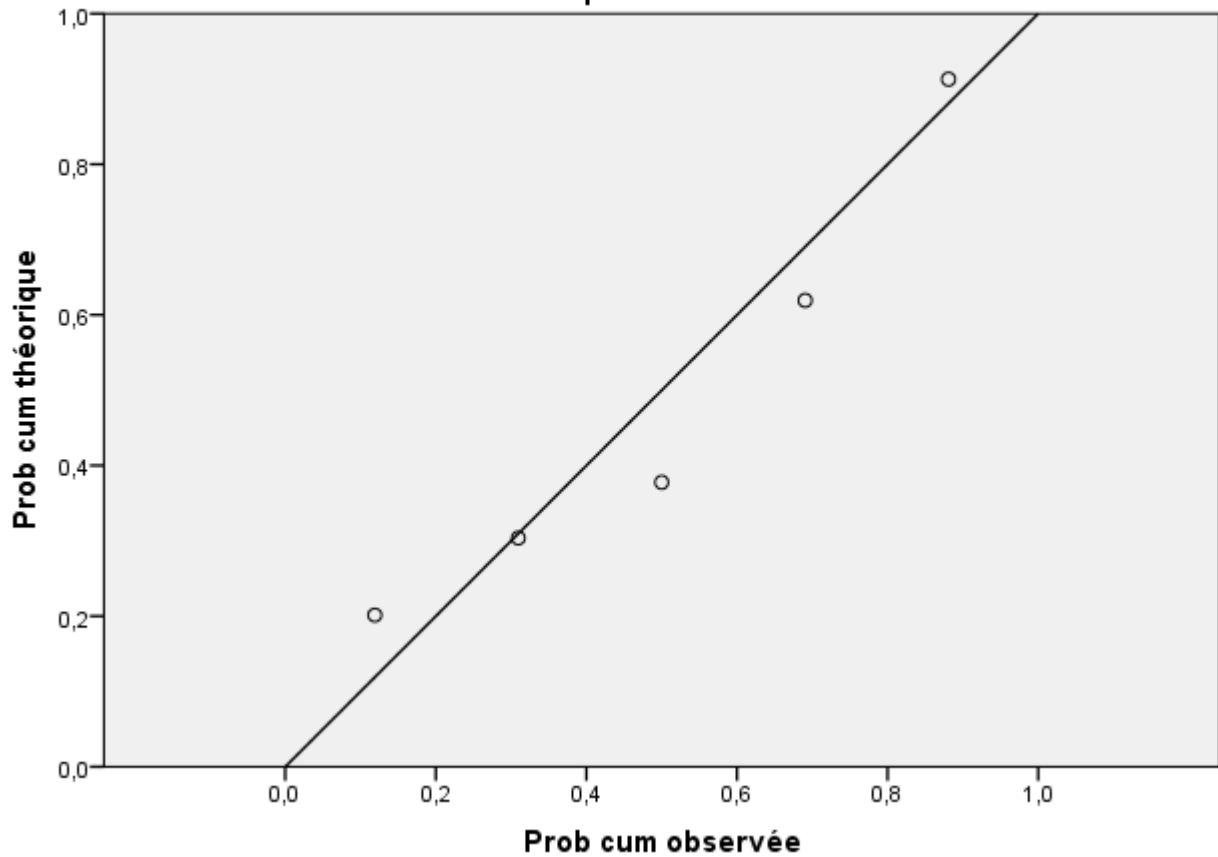
	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart-type	N
Prévision	,0341	,0511	,0403	,00682	5
Résidu	-,00719	,01169	,00000	,00745	5
Erreur Prévision	-,903	1,586	,000	1,000	5
Erreur Résidu	-,836	1,359	,000	,866	5

a. Variable dépendante : RF

## Diagrammes

Diagramme gaussien P-P de régression de Résidu standardisé

Variable dépendante : RF



```
REGRESSION
/MISSING LISTWISE
/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA
/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)
/NOORIGIN
/DEPENDENT RC
/METHOD=ENTER TD
```

## قائمة الملاحق

/RESIDUALS DURBIN NORMPROB (ZRESID)  
/SAVE PRED ZRESID.

### Régression

#### Variables introduites/supprimées<sup>b</sup>

Modèle	Variables introduites	Variables supprimées	Méthode
1	TD <sup>a</sup>	.	Entrée

a. Toutes variables requises saisies.

b. Variable dépendante : RC

#### Récapitulatif des modèles<sup>b</sup>

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Durbin-Watson
1	,850 <sup>a</sup>	,723	,631	,01082	3,096

a. Valeurs prédites : (constantes), TD

b. Variable dépendante : RC

#### ANOVA<sup>b</sup>

Modèle		Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	D	Sig.
1	Régression	,001	1	,001	7,826	,068 <sup>a</sup>
	Résidu	,000	3	,000		
	Total	,001	4			

a. Valeurs prédites : (constantes), TD

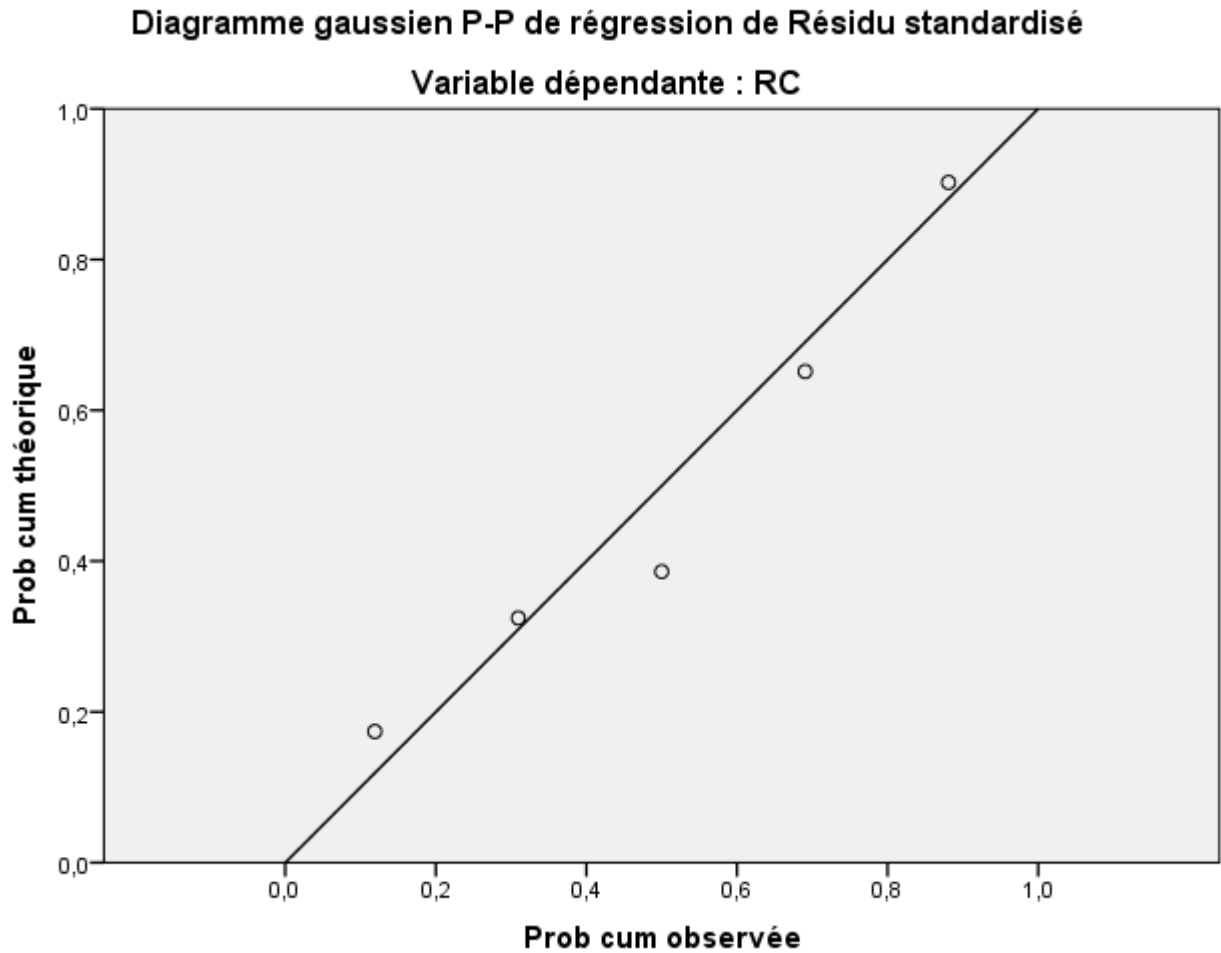
b. Variable dépendante : RC

#### Coefficients<sup>a</sup>

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	T	Sig.
		A	Erreur standard	Bêta		
1	(Constante)	,127	,023		5,566	,011
	TD	-,386	,138	-,850	-2,797	,068

a. Variable dépendante : RC

## Diagrammes



الملحق رقم 17

```
* Ajustement de fonctions.  
TSET NEWVAR=NONE.  
CURVEFIT  
  /VARIABLES=RE WITH TD  
  /CONSTANT  
  /MODEL=LINEAR LOGARITHMIC INVERSE QUADRATIC CUBIC COMPOUND POWER S GROWTH  
  EXPONENTIAL LGSTIC  
  /PRINT ANOVA  
  /PLOT FIT.
```

## RE Linéaire

### Récapitulatif des modèles

## قائمة الملاحق

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,761	,579	,439	,007

La variable indépendante est TD.

### Coefficients

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
TD	-,191	,094	-,761	-2,031	,135
(Constante)	,065	,016		4,155	,025

### Logarithmique

#### Récapitulatif des modèles

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,778	,605	,473	,007

La variable indépendante est TD.

### Coefficients

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
ln(TD)	-,028	,013	-,778	-2,142	,122
(Constante)	-,018	,024		-,733	,516

### Inverse

#### Récapitulatif des modèles

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,791	,625	,500	,007

La variable indépendante est TD.

**Coefficients**

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
1 / TD	,004	,002	,791	2,237	,111
(Constante)	,008	,012		,677	,547

**Quadratique**

**Récapitulatif des modèles**

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,785	,616	,231	,008

La variable indépendante est TD.

**Coefficients**

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
TD	-,741	1,263	-,2955	-,587	,617
TD ** 2	1,832	4,192	2,203	,437	,705
(Constante)	,104	,091		1,147	,370

**Cubique**

**Récapitulatif des modèles**

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,785	,616	,231	,008

La variable indépendante est TD.

**Coefficients**

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
TD	-,741	1,263	-,2955	-,587	,617
TD ** 2	1,832	4,192	2,203	,437	,705
(Constante)	,104	,091		1,147	,370

## Composé

**Récapitulatif des modèles**

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,744	,553	,404	,214

La variable indépendante est TD.

**Coefficients**

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
TD	,005	,013	,475	,361	,742
(Constante)	,079	,036		2,162	,119

La variable dépendante est ln(RE).

## De puissance

**Récapitulatif des modèles**

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,753	,568	,424	,210

La variable indépendante est TD.

**Coefficients**

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
ln(TD)	-,783	,395	-,753	-1,985	,141
(Constante)	,008	,006		1,367	,265

La variable dépendante est ln(RE).

## S

**Récapitulatif des modèles**

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,760	,578	,437	,208

La variable indépendante est TD.

## قائمة الملاحق

**Coefficients**

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
1 / TD	,110	,054	,760	2,027	,136
(Constante)	-4,127	,364		-11,345	,001

La variable dépendante est ln(RE).

## De croissance

**Récapitulatif des modèles**

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,744	,553	,404	,214

La variable indépendante est TD.

**Coefficients**

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
TD	-5,342	2,772	-,744	-1,927	,150
(Constante)	-2,542	,463		-5,495	,012

La variable dépendante est ln(RE).

## Exponentielle

**Récapitulatif des modèles**

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,744	,553	,404	,214

La variable indépendante est TD.

**Coefficients**

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
TD	-5,342	2,772	-,744	-1,927	,150
(Constante)	,079	,036		2,162	,119

La variable dépendante est ln(RE).

## Logistique

**Récapitulatif des modèles**

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,744	,553	,404	,214

La variable indépendante est TD.

**ANOVA**

	Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
Régression	,170	1	,170	3,713	,150
Résidu	,137	3	,046		
Total	,307	4			

La variable indépendante est TD.

**Coefficients**

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
TD	208,864	578,984	2,104	,361	,742
(Constante)	12,702	5,876		2,162	,119

La variable dépendante est  $\ln(1 / RE)$ .

```
* Ajustement de fonctions.
TSET NEWVAR=NONE.
CURVEFIT
/VARIABLES=RF WITH TD
/CONSTANT
/MODEL=LINEAR LOGARITHMIC INVERSE QUADRATIC CUBIC COMPOUND POWER S GROWTH
EXPONENTIAL LGSTIC
/PRINT ANOVA
/PLOT FIT.
```

## RF

### Linéaire

**Récapitulatif des modèles**

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,677	,458	,277	,009

La variable indépendante est TD.



**Coefficients**

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
TD	-,177	,111	-,677	-1,592	,210
(Constante)	,069	,019		3,727	,034

## Logarithmique

**Récapitulatif des modèles**

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,694	,481	,308	,008

La variable indépendante est TD.

**Coefficients**

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
ln(TD)	-,026	,016	-,694	-1,667	,194
(Constante)	-,008	,029		-,275	,802

## Inverse

**Récapitulatif des modèles**

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,708	,501	,334	,008

La variable indépendante est TD.

**Coefficients**

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
1 / TD	,004	,002	,708	1,734	,181
(Constante)	,016	,014		1,118	,345

## Quadratique

Récapitulatif des modèles

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,701	,492	-,017	,010

La variable indépendante est TD.

Coefficients

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
TD	-,727	1,516	-,2780	-,480	,679
TD ** 2	1,834	5,034	2,111	,364	,750
(Constante)	,108	,109		,993	,425

## Cubique

Récapitulatif des modèles

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,701	,492	-,017	,010

La variable indépendante est TD.

Coefficients

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
TD	-,727	1,516	-,2780	-,480	,679
TD ** 2	1,834	5,034	2,111	,364	,750
(Constante)	,108	,109		,993	,425

## Composé

Récapitulatif des modèles

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,668	,446	,261	,212

La variable indépendante est TD.

## قائمة الملاحق

**Coefficients**

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
TD	,014	,039	,513	,364	,740
(Constante)	,079	,036		2,182	,117

La variable dépendante est  $\ln(RF)$ .

## De puissance

**Récapitulatif des modèles**

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,679	,461	,282	,209

La variable indépendante est TD.

**Coefficients**

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
$\ln(TD)$	-,628	,392	-,679	-1,603	,207
(Constante)	,012	,009		1,376	,263

La variable dépendante est  $\ln(RF)$ .

## S

**Récapitulatif des modèles**

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,688	,474	,298	,207

La variable indépendante est TD.

**Coefficients**

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
1 / TD	,089	,054	,688	1,644	,199
(Constante)	-3,811	,361		-10,547	,002

La variable dépendante est  $\ln(RF)$ .

## De croissance

Récapitulatif des modèles

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,668	,446	,261	,212

La variable indépendante est TD.

Coefficients

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
TD	-4,266	2,746	-,668	-1,553	,218
(Constante)	-2,540	,458		-5,543	,012

La variable dépendante est ln(RF).

## Exponentielle

Récapitulatif des modèles

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,668	,446	,261	,212

La variable indépendante est TD.

Coefficients

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
TD	-4,266	2,746	-,668	-1,553	,218
(Constante)	,079	,036		2,182	,117

La variable dépendante est ln(RF).

## Logistique

Récapitulatif des modèles

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,668	,446	,261	,212

La variable indépendante est TD.

## قائمة الملاحق

**Coefficients**

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
TD	71,219	195,583	1,950	,364	,740
(Constante)	12,681	5,811		2,182	,117

La variable dépendante est  $\ln(1 / RF)$ .

\* Ajustement de fonctions.

TSET NEWVAR=NONE.

CURVEFIT

/VARIABLES=RC WITH TD

/CONSTANT

/MODEL=LINEAR LOGARITHMIC INVERSE QUADRATIC CUBIC COMPOUND POWER S GROWTH EXPONENTIAL LGSTIC

/PRINT ANOVA

/PLOT FIT.

## RC

### Linéaire

**Récapitulatif des modèles**

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,824	,679	,573	,012

La variable indépendante est TD.

**Coefficients**

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
TD	-,384	,152	-,824	-2,521	,086
(Constante)	,128	,025		5,035	,015

## Logarithmique

**Récapitulatif des modèles**

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,842	,710	,613	,011

La variable indépendante est TD.

## قائمة الملاحق

**Coefficients**

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
ln(TD)	-,057	,021	-,842	-2,707	,073
(Constante)	-,039	,039		-1,007	,388

### Inverse

**Récapitulatif des modèles**

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,855	,732	,642	,011

La variable indépendante est TD.

**Coefficients**

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
1 / TD	,008	,003	,855	2,862	,064
(Constante)	,013	,019		,704	,532

### Quadratique

**Récapitulatif des modèles**

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,853	,727	,454	,013

La variable indépendante est TD.

**Coefficients**

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
TD	-1,549	1,976	-3,329	-,784	,515
TD ** 2	3,885	6,559	2,514	,592	,614
(Constante)	,210	,142		1,483	,276

## Cubique

Récapitulatif des modèles

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,853	,727	,454	,013

La variable indépendante est TD.

Coefficients

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
TD	-1,549	1,976	-3,329	-,784	,515
TD ** 2	3,885	6,559	2,514	,592	,614
(Constante)	,210	,142		1,483	,276

## Composé

Récapitulatif des modèles

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,808	,652	,536	,179

La variable indépendante est TD.

Coefficients

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
TD	,004	,010	,446	,432	,695
(Constante)	,155	,060		2,588	,081

La variable dépendante est ln(RC).

## De puissance

Récapitulatif des modèles

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,819	,671	,562	,174

La variable indépendante est TD.

Coefficients

## قائمة الملاحق

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
ln(TD)	-,807	,326	-,819	-2,475	,090
(Constante)	,014	,009		1,655	,197

La variable dépendante est ln(RC).

## S

### Récapitulatif des modèles

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,827	,683	,578	,171

La variable indépendante est TD.

### Coefficients

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
1 / TD	,113	,044	,827	2,544	,084
(Constante)	-3,493	,298		-11,707	,001

La variable dépendante est ln(RC).

## De croissance

### Récapitulatif des modèles

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,808	,652	,536	,179

La variable indépendante est TD.

### Coefficients

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
TD	-5,492	2,316	-,808	-2,372	,098
(Constante)	-1,862	,386		-4,819	,017

La variable dépendante est ln(RC).

## Exponentielle

### Récapitulatif des modèles



## قائمة الملاحق

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,808	,652	,536	,179

La variable indépendante est TD.

### Coefficients

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
TD	-5,492	2,316	-,808	-2,372	,098
(Constante)	,155	,060		2,588	,081

La variable dépendante est ln(RC).

## Logistique

### Récapitulatif des modèles

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur std. de l'estimation
,808	,652	,536	,179

La variable indépendante est TD.

### Coefficients

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur std.	Bêta		
TD	242,764	562,153	2,242	,432	,695
(Constante)	6,437	2,487		2,588	,081

La variable dépendante est ln(1 / RC).

\* Régression non linéaire.

MODEL PROGRAM b0=0.008 b1=0.004.

COMPUTE PRED\_=b0+b1/ td.

NLR RE

/OUTFILE='C:\Users\TOSHIBA\AppData\Local\Temp\spss4768\SPSSFNLR.TMP'

/PRED PRED\_

/CRITERIA SSCONVERGENCE 1E-8 PCON 1E-8.

الملحق رقم 18

Analyse de régression non linéaire

Historique des itérations<sup>b</sup>

Numéro de l'itération <sup>a</sup>	Somme des carrés résiduelle	Paramètre :	
		b0	b1
1.0	,000	,008	,004
1.1	,000	,008	,004
2.0	,000	,008	,004
2.1	,000	,008	,004

Les dérivées sont calculées numériquement.

- a. Le nombre d'itérations majeures est affiché à gauche de la décimale. Le nombre d'itérations mineures est affiché à droite de la décimale.
- b. L'exécution a été interrompue après 4 estimations du modèle et 2 estimations de la dérivée car la valeur maximale de la réduction relative entre les sommes de carrés résiduelles successives est de  $SSCON = 1,00E-008$ .

Estimations de paramètres

Paramètre :	Estimation	Erreur std.	Intervalle de confiance à 95 %	
			Limite inférieure	Limite supérieure
b0	,008	,012	-,030	,046
b1	,004	,002	-,002	,010

ANOVA<sup>a</sup>

Source	Somme des carrés	ddl	Carrés moyens
Régression	,006	2	,003
Résidu	,000	3	,000
Total non corrigé	,006	5	
Total corrigé	,000	4	

Variable dépendante : RE

- a.  $R\text{-deux} = 1 - (\text{somme résiduelle des carrés}) / (\text{somme corrigée des carrés}) = ,625$ .

\* Régression non linéaire.  
MODEL PROGRAM b0=0.008 b1=0.004.

## قائمة الملاحق

```
COMPUTE PRED_=b0+b1/ td.
NLR RF
/OUTFILE='C:\Users\TOSHIBA\AppData\Local\Temp\spss4768\SPSSFNLR.TMP'
/PRED PRED_
/CRITERIA SSCONVERGENCE 1E-8 PCON 1E-8.
```

### Analyse de régression non linéaire

Historique des itérations<sup>b</sup>

Numéro de l'itération <sup>a</sup>	Somme des carrés résiduelle	Paramètre :	
		b0	b1
1.0	,000	,008	,004
1.1	,000	,016	,004
2.0	,000	,016	,004

Les dérivées sont calculées numériquement.

a. Le nombre d'itérations majeures est affiché à gauche de la décimale. Le nombre d'itérations mineures est affiché à droite de la décimale.

b. L'exécution a été interrompue après 3 estimations de modèle et 2 estimations de dérivée car la valeur maximale de la réduction relative entre les estimations de paramètres successives est de PCON = 1,00E-008.

Estimations de paramètres

Paramètre :	Estimation	Erreur std.	Intervalle de confiance à 95 %	
			Limite inférieure	Limite supérieure
b0	,016	,014	-,030	,062
b1	,004	,002	-,003	,011

ANOVA<sup>a</sup>

Source	Somme des carrés	ddl	Carrés moyens
Régression	,008	2	,004
Résidu	,000	3	,000
Total non corrigé	,009	5	
Total corrigé	,000	4	

Variable dépendante : RF

a. R-deux = 1 - (somme résiduelle des carrés) / (somme corrigée des carrés) = ,501.

```
* Régression non linéaire.
MODEL PROGRAM b0=0.008 b1=0.004.
COMPUTE PRED_=b0+b1/ td.
NLR RC
/OUTFILE='C:\Users\TOSHIBA\AppData\Local\Temp\spss4768\SPSSFNLR.TMP'
/PRED PRED_
/CRITERIA SSCONVERGENCE 1E-8 PCON 1E-8.
```

## Analyse de régression non linéaire

Historique des itérations<sup>b</sup>

Numéro de l'itération <sup>a</sup>	Somme des carrés résiduelle	Paramètre :	
		b0	b1
1.0	,005	,008	,004
1.1	,000	,013	,008
2.0	,000	,013	,008
2.1	,000	,013	,008

Les dérivées sont calculées numériquement.

- a. Le nombre d'itérations majeures est affiché à gauche de la décimale. Le nombre d'itérations mineures est affiché à droite de la décimale.
- b. L'exécution a été interrompue après 4 estimations du modèle et 2 estimations de la dérivée car la valeur maximale de la réduction relative entre les sommes de carrés résiduelles successives est de SS콘 = 1,00E-008.

Estimations de paramètres

Paramètre :	Estimation	Erreur std.	Intervalle de confiance à 95 %	
			Limite inférieure	Limite supérieure
b0	,013	,019	-,047	,073
b1	,008	,003	-,001	,017

## قائمة الملاحق

ANOVA<sup>a</sup>

Source	Somme des carrés	ddl	Carrés moyens
Régression	,022	2	,011
Résidu	,000	3	,000
Total non corrigé	,023	5	
Total corrigé	,001	4	

Variable dépendante : RC

a.  $R\text{-deux} = 1 - (\text{somme résiduelle des carrés}) / (\text{somme corrigée des carrés}) = ,732$ .