

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة 08 ماي 1945

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير



مذكرة تخرج لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر في العلوم المالية والمحاسبة

تخصص: مالية المؤسسة

تحت عنوان:

أثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية
دراسة قياسية تحليلية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر - قالمة -
للفترة 2020/2011

تحت إشراف الأستاذ:

الأستاذ الدكتور: مجلخ سليم

من إعداد الطالبين:

سعايدية محمد العربي.

خللفية عزيز.

السنة الجامعية: 2022/2021



﴿ إِنِّي رَأَيْتُ أَنْ لَا يَكْتَبُ لِأَحَدٍ كِتَابًا فِي يَوْمِهِ إِلَّا

قَالَ فِي نَحْوِهِ:

لَوْ خَيْرتَ هَذَا لَكَانَ أَحْسَنَ، وَلَوْ زَيْدٌ هَذَا لَكَانَ

يَسْتَحْسَنُ، وَلَوْ قَدِمَ هَذَا لَكَانَ أَفْضَلَ، وَلَوْ تَرَكَ هَذَا

لَكَانَ أَجْمَلَ، وَهَذَا مِنْ أَعْظَمِ الْعِبَرِ عَلَى

اسْتِیْلَاءِ النَّفْسِ عَلَى جَمَلَةِ الْبَشَرِ ﴿

عماد الدين الأصفهاني

شكر و عرفان

نشكر الله عز وجل الذي بتوفيقه وبفضل منه تمكنا من إتمام هذه المذكرة، ونطلي ونسلم على أشرف الأنبياء والمرسلين وعلى آله وصحبه أجمعين.

نتقدم بالشكر والعرفان إلى الأستاذ الفاضل مجلح سليم على كل التوجيهات والملاحظات والمجموعات التي بذلنا معنا طيلة إشرافه على هذه المذكرة رغم تعدد التزاماته.

كما نشكر كثيرا جميع الأساتذة والزلاء الذين قدموا لنا المساعدة مهما كانت طبيعتها، كما لا يفوتنا أن نشكر كل الطاقم الإداري ورئيس القسم وموظفات الإدارة الخارجية لمكتبة الكلية.

كما نتوجه بالشكر إلى كافة أساتذتنا الكرام بقسم علوم التسيير تخصص مالية المؤسسة، بجامعة قالمة على ما قدموه لنا طيلة فترة تكويننا وبصفة خاصة الأستاذان: قلاب ذبيح إلياس و بن جدو محمد السلام.

الإهداء

أهدي ثمرة هذا العمل المتواضع.....

إلى روح أبي الطاهرة رحمه الله وإلى الأم الكريمة أطال الله في عمرها

التي من شجعتني وسمرت علي راحتي رفيقة الدرب الزوجة الغالية

التي قررة عيني ومفتاح سعادتني ابنتي "فرح" حفظها الله ورعاها

إلى كل اخوتي واقاربي واصدقائي الذين شجعوني على مواصلة هذا

المشوار

محمد العربي

الإهداء

قال تعالى

﴿نرفع درجات من نشاء وفوق كل ذي علم عليم﴾

صدق الله العظيم

أهدي ثمرة جهدي هذه إلي من قال فيهما الرحمان:

﴿واخفض لهما جناح الذل من الرحمة وقل رب ارحمهما كما ربياني صغيرا﴾

الإهداء -24-

إلي التي أحببتها حد الانهاية، إلي من أضاءت شمعة حياتي...إلي من علمتني وعانته

الصعاب لأصل إلي ما أنا "أمي الغالية حفظها الله"

إلي الذي كلفه الله بالمهابة والوقار...إلي الذي علمني العطاء دون انتظار

إلي من أحمل اسمه بكل افتخار ولا تفنيه كلمات الشكر والعرفان بالجميل

"أبي العزيز حفظه الله"

إلي من أثروني على أنفسهم...إلي من علموني معنى الحياة...إلي من أظفروا لي ما هو

أجمل من الحياة "الأخوة" إخوتي وأختي حفظهم الله

إلي من تعلمت منهم معنى الصداقة. إلي من تذوقته معهم أجمل اللحظات

"أصدقائي"

إلي الأستاذ المشرف "مجلح سليم"

إلي كل طالب إلي كل أستاذ إلي كل من وسعوا صدري ولو يسعهم قلبي

"عزيز"

قائمة الأشكال

- الشكل رقم (1-1): مكونات الهيكل التمويلي للمؤسسة..... 12
- الشكل رقم (1-2): السياسات الأساسية التي تعكس المردودية المالية..... 36
- الشكل رقم (2-2): المردودية المالية..... 38
- الشكل رقم (3-2): توزيع الثروة المتولدة بالمؤسسة..... 41
- الشكل رقم (4-2): الأثر الإيجابي للرافعة المالية..... 45
- الشكل رقم (5-2): الأثر السلبي للرافعة المالية..... 45
- الشكل رقم (6-2): الأثر الحيادي للرافعة المالية..... 46
- الشكل رقم (7-2): الأثر المزدوج للمردودية الاقتصادية والاستدانة على المردودية المالية..... 46
- الشكل رقم (8-2): الاستدانة والمخاطر المتعلقة بنشاط المؤسسة..... 48
- الشكل رقم (1-3): الهيكل التنظيمي لمؤسسة عمر بن عمر سنة 2021..... 58
- الشكل رقم (2-3): هيكل الأصول لمطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2020..... 60
- الشكل رقم (3-3): هيكل الخصوم لمطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2020..... 62
- الشكل رقم (4-3): تطور الارصدة الوسطية للتسيير لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2016..... 64
- الشكل رقم (5-3): يبين تطور كل من BFR و الأصل الاقتصادي..... 71
- الشكل رقم (6-3): الاتجاه العام للمردودية المالية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2020..... 73
- الشكل رقم (7-3): تطور المردودية الاقتصادية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2020..... 77
- الشكل رقم (8-3): يمثل تطور أثر الرفع المالي في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2020..... 78
- الشكل رقم (9-3): خطوات اختبار التكامل المشترك باستخدام نماذج الانحدار الذاتي ذي الفجوات الزمنية
الموزعة المتباطئة ARDL..... 82
- الشكل رقم (10-3): اختبار استقرارية النموذج من خلال اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة..... 86
- الشكل رقم (11-3): اختبار استقرارية النموذج من خلال اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة واختبار
المجموع التراكمي لمربعات البواقي..... 86
- الشكل رقم (12-3): اختبار استقرارية النموذج من خلال اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة..... 90
- الشكل رقم (13-3): اختبار استقرارية النموذج من خلال اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة واختبار
المجموع التراكمي لمربعات البواقي..... 91

قائمة الجداول

- 13 الجَدُول رَقْم (1-1): السياسات التمويلية المتبعة من طرف المؤسسة.
- 27 الجَدُول رَقْم (1-2): نسب قياس مردودية الاستغلال (معدل الهامش).
- 32 الجَدُول رَقْم (2-2): تقييم معدلات المردودية المالية.
- 43 الجَدُول رَقْم (3-2): المعطيات الأساسية لحساب المردودية المالية.
- 44 الجَدُول رَقْم (4-2): حساب أثر الرافعة المالية.
- 59 الجَدُول رَقْم (1-3): جانب الأصول لقوائم المركز المالي المختصرة لمطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2015 ...
- 60 الجَدُول رَقْم (2-3): جانب الأصول لقوائم المركز المالي المختصرة لمطاحن عمر بن عمر للفترة 2016-2020
- 61 الجَدُول رَقْم (3-3): جانب الخصوم لقوائم المركز المالي المختصرة لمطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2015
- 62 الجَدُول رَقْم (4-3): جانب الخصوم لقوائم المركز المالي المختصرة لمطاحن عمر بن عمر للفترة 2016-2020 .
- 63 الجَدُول رَقْم (5-3): حسابات النتائج لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2015
- 63 الجَدُول رَقْم (6-3): حسابات النتائج لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2016-2020.....
- 69 الجَدُول رَقْم (7-3): نسب الهيكلية المالية لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2015
- 69 الجَدُول رَقْم (8-3): نسب الهيكلية المالية لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2016-2020
- 71 الجَدُول رَقْم (9-3): الميزانية الاقتصادية للأصل الاقتصادي للفترة 2011-2015.....
- 71 الجَدُول رَقْم (10-3): الميزانية الاقتصادية للأصل الاقتصادي للفترة 2016-2020.....
- 72 الجَدُول رَقْم (11-3): تطور المردودية المالية للفترة 2011-2015.....
- 73 الجَدُول رَقْم (12-3): تطور المردودية المالية للفترة 2016-2020.....
- 74 الجَدُول رَقْم (13-3): يمثل الهامش الصافي للفترة 2011-2015.....
- 74 الجَدُول رَقْم (14-3): يمثل الهامش الصافي للفترة 2016-2020.....
- 74 الجَدُول رَقْم (15-3): يمثل معدل دوران الأصل الاقتصادي للفترة 2011-2015.....
- 74 الجَدُول رَقْم (16-3): يمثل معدل دوران الأصل الاقتصادي للفترة 2016-2020.....
- 75 الجَدُول رَقْم (17-3): يمثل معامل الاستدانة للفترة 2011-2015.....
- 75 الجَدُول رَقْم (18-3): يمثل معامل الاستدانة للفترة 2016-2020.....
- 76 الجَدُول رَقْم (19-3): تطور المردودية الاقتصادية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2015
- 76 الجَدُول رَقْم (20-3): تطور المردودية الاقتصادية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2016-2020
- 77 الجَدُول رَقْم (21-3): يمثل أثر الرفع المالي لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2015
- 77 الجَدُول رَقْم (22-3): يمثل أثر الرفع المالي لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2016-2020

- 80 الجَدُول رَقْم (3-23): نتائج اختبار جذر الوحدة لاستقرارية السلاسل حسب اختبار(ADF)
- 81 الجَدُول رَقْم (3-24): نتائج اختبار سببية غرانجر بين الرفع المالي والمردودية المالية
- 81 الجَدُول رَقْم (3-25): نتائج اختبار سببية غرانجر بين الرفع المالي والمردودية الاقتصادية
- 84 الجَدُول رَقْم (3-26): اختبار المعنوية الكلية للنموذج وفقا لاختبار Bounds Test
- 85 الجَدُول رَقْم (3-27): اختبار المعنوية الكلية للنموذج وفقا لاختبار Bounds Test
- 85 الجَدُول رَقْم (3-28): نتائج اختبار الارتباط الذاتي لتقدير الخطأ العشوائي
- 88 الجَدُول رَقْم (3-29): نتائج اختبار اختلاف التباين
- 89 الجَدُول رَقْم (3-30): نتائج اختبار الارتباط الذاتي لتقدير الخطأ العشوائي
- 89 الجَدُول رَقْم (3-31): نتائج اختبار اختلاف التباين

قائمة المختصرات والرموز

المختصر	المعنى المختصر
DFL	أثر الرفع المالي
Re	المردودية الاقتصادية
Rf	المردودية المالية
AE	الأصول الاقتصادية
ROA	العائد على الأصول
BFR	الاحتياج في رأس المالي العامل
Rcp	مردودية الأموال الخاصة
Re - I	الهامش بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة
D/CP	الرافعة المالية
RN	النتيجة الصافية
IBS	الضريبة على أرباح الشركات
I	تكلفة الاستدانة
D	الاستدانة الصافية
RE	النتيجة العملياتية

فهرس المحتويات

المكونات	الصفحة
الشكر والعرفان	III
الاهداء	IV
قائمة الأشكال	VI
قائمة الجداول	VII
قائمة المختصرات والرموز	IX
فهرس المحتويات	X
المقدمة العامة	أ/و

الفصل الأول: الإطار النظري للرفع المالي

تمهيد	01
المَبْحَثُ الأول: مفاهيم أساسية عن المؤسسة الاقتصادية	02
المَطْلَبُ الأول: عموميات حول المؤسسة الاقتصادية	02
المَطْلَبُ الثاني: تصنيفات المؤسسة الاقتصادية	03
المَطْلَبُ الثالث: وظائف المؤسسة الاقتصادية	06
المَبْحَثُ الثاني: الهيكل التمويلي للمؤسسة	09
المَطْلَبُ الأول: ماهية الهيكل المالي	09
المَطْلَبُ الثاني: السياسة المالية للمؤسسة	12
المَطْلَبُ الثالث: محددات اختيار الهيكل المالي الأمثل	14
المَبْحَثُ الثالث: الرفع المالي في المؤسسة الاقتصادية	17
المَطْلَبُ الأول: الرافعة المالية وأشكالها	17
المَطْلَبُ الثاني: نسب الرفع المالي	18
المَطْلَبُ الثالث: مخاطر الرفع المالي	20
خُلَاصَةُ الفَصْلِ الأول:	21

الفصل الثاني: الإطار النظري للمردودية

تمهيد:	22
المَبْحَثُ الأول: ماهية المردودية في المؤسسة الاقتصادية	23
المَطْلَبُ الأول: مفهوم وأهمية المردودية	23
المَطْلَبُ الثاني: أنواع المردودية	26

28	المَطْلَبُ الثَّلَاثُ: العوامل المؤثرة في المردودية.....
31	المَبْحَثُ الثَّانِي: أساسيات حول المردودية المالية.....
31	المَطْلَبُ الأوَّل: ماهية المردودية المالية وقياسها.....
34	المَطْلَبُ الثَّانِي المركبات الأساسية للمردودية المالية.....
38	المَطْلَبُ الثَّلَاثُ: دور المردودية المالية.....
40	المَبْحَثُ الثَّلَاثُ: أثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسة.....
40	المَطْلَبُ الأوَّل: أثر الرافعة وصياغتها الرياضية.....
44	المَطْلَبُ الثَّانِي: آليات الرافعة المالية.....
47	المَطْلَبُ الثَّلَاثُ: أثر الرفع المالي على العائد والمخاطرة.....
49	خُلَاصَةُ الفَصْلِ الثَّانِي:.....
	الفصل الثالث: دراسة تطبيقية للمؤسسة "المطاحن عمر بن عمر
50	تمهيد:.....
51	المَبْحَثُ الأوَّل: تقديم عام للمؤسسة المطاحن عمر بن عمر.....
51	المَطْلَبُ الأوَّل: لمحة تاريخية عن المؤسسة و تعريفها.....
54	المَطْلَبُ الثَّانِي: الهيكل التنظيمي وشرح مكوناته.....
	المَطْلَبُ الثَّلَاثُ: القوائم المالية المختصرة لمؤسسة المطاحن عمر بن عمر خلال فترة ممتدة
59	بين 2011-2020.....
65	المَبْحَثُ الثَّانِي: دراسة تحليلية لمتغيرات الدراسة.....
65	المَطْلَبُ الأوَّل: طبيعة العلاقة بين المتغيرات.....
69	المَطْلَبُ الثَّانِي: تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة انطلاقا من الميزانية الاقتصادية..
	المَطْلَبُ الثَّلَاثُ: دراسة تحليلية إحصائية لتطور كل من المتغيرين التابعين وأثر الرفع المالي
72	في مؤسسة المطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2020.....
	المَبْحَثُ الثَّلَاثُ: دراسة قياسية لأثر الرفع المالي على المردودية المالية في شركة المطاحن عمر بن
79	عمر للفترة (2011-2020).....
79	المَطْلَبُ الأوَّل: اختبار الاستقرارية والسببية.....
81	المَطْلَبُ الثَّانِي: أثر تغير الرفع المالي على المردودية الاقتصادية.....
87	المَطْلَبُ الثَّلَاثُ: أثر تغير الرفع المالي على المردودية المالية.....
92	خُلَاصَةُ الفَصْلِ الثَّلَاثُ:.....
93	الخَاتِمَةُ العَامَّةُ.....

97	قائمة المصادر
103	قائمة الملاحق

الملخص باللغة العربية والانجليزية

مقدمة عامة

يعرف المحيط الاقتصادي المالي الذي تنشط فيه المؤسسات سواء العمومية أو الخاصة، كبيرة الحجم أو صغيرة، تحولات عميقة، حيث أصبح للمؤسسة الاقتصادية دور هام في الاقتصاد باعتبارها بمثابة خلية للإنتاج وتعمل من خلال وظائفها وخصائصها على تحقيق أهداف اقتصادية واجتماعية متعددة.

وفي ظل هذه التحولات تعتبر مسألة التمويل من المسائل المعقدة التي تواجه المسير المالي في المؤسسة إذ يتوجب عليه الحصول على الموارد المالية اللازمة لضمان استمرار نشاط المؤسسة، إلا أنه في ظل التطور الكبير الذي تشهده السوق التمويلية فقد برزت مجموعة متعددة من البدائل المتاحة أمام المؤسسة، فقد أصبحت الصعوبة التي تواجه المسير هي ليست البحث عن مصادر التمويل في حد ذاتها، بقدر ما تكمن المشكلة في طريقة المزج بين مصادر التمويل المختلفة وبالتالي إيجاد التوليفة المثلى من بين المصادر المتاحة.

ولعل من أبرز القرارات التي تهتم بها الإدارة المالية هي القرارات المتعلقة باختيار الهيكل المالي المناسب الذي يحدد مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة في تمويل استثماراتها سواء كان ذلك عن طريق التمويل بحقوق الملكية أو عن طريق التمويل بالقروض (التمويل الخارجي)، الذي ينتج عنه ما يسمى بالرفع المالي، فكلما اعتمدت المؤسسة على أموال الغير في تمويل احتياجاتها لما له من مزايا جبائية وتكلفة الاستدانة ثابتة أقل من تكلفة حقوق الملكية، مما جعله مصدر مستحسن للتمويل، لكن استخدام هذا النوع يجب ان يرافقه كفاءة في تسييره لتجنب مخاطر ارتفاع تكلفة الديون عن العائد المتوقع من النشاط بحيث يجب على المؤسسة الموازنة بين العائد والمخاطرة، فكلما كان اثر الرفع المالي ايجابيا كلما ارتفعت المردودية المالية، ولهذا تسعى المؤسسة من خلال استخدام آلية الرفع المالي إلى تعظيم ثروة الملاك وتحقيق مستوى مردودية مرضي.

كما أن المردودية تعتبر إحدى الغايات التي تسعى المؤسسة الى تحقيقها باعتبار أن مستقبل هذه الأخيرة مرتبط بمردوديتها ومدى فعاليتها في الاستخدام الامثل للموارد المتاحة لها، وان تحقيق المردودية وتعظيمها هدف كل مؤسسة اقتصادية مهما كان نوعها، فهي تعتبر مؤشر رئيسيا للدلالة على قدرة المؤسسة على اتخاذ مختلف القرارات وخاصة تلك المتعلقة بالتمويل بشكل سليم من أجل تحقيق الكفاءة والفعالية المالية.

تعتبر الدراسات القياسية من أهم الدراسات الحديثة التي تعتمد على التحليل الكمي للظواهر الاقتصادية مستخدمة مجموعة من الاحصائيات، البيانات والمعطيات التي يتم معالجتها من خلال وضعها في نماذج قياسية مناسبة لها بالاعتماد على البرامج (EVIEW10. SPSS. Excel07)

1- مشكلة البحث: تبرز مشكلة الدراسة من خلال عدم وجود رؤية واضحة عن الدور الذي يلعبه الرفع المالي في التأثير على المردودية المالية للمؤسسة، وللإلمام بهذا الموضوع والإحاطة به من جميع الجوانب يمكننا طرح الإشكالية الآتية: ما هو أثر الرفع المالي على المردودية المالية لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر؟

ومن أجل المعالجة الدقيقة والمفصلة لهذه الإشكالية تم طرح الاسئلة الفرعية الآتية:

- ✓ ما المقصود بالهيكل المالي، وما هي العوامل التي من شأنها أن تؤثر في تركيبته المثلى؟
- ✓ هل اللجوء للرفع المالي لتمويل مختلف الأصول قرار صائب؟
- ✓ ما هي نوع العلاقة التي تربط الرفع المالي بالمردودية الاقتصادية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر؟

2- فرضيات الدراسة: من خلال الإشكالية الرئيسية والتساؤلات الفرعية السابقة يمكن طرح الفرضيات الآتية:

الفرضية الرئيسية: يوجد أثر للرفع المالي على المردودية المالية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر.

الفرضيات الفرعية: تتمثل في:

- ✓ الهيكل المالي عبارة عن مجموعة مصادر التمويل تظهر في الجانب الأيسر للميزانية لتمويل الجانب الأيمن، ولبناء هيكل مالي أمثل هناك عدة محددات تعترضه كالمردودية، السيولة، النمو والربحية... الخ؛
- ✓ اللجوء للرفع المالي لتمويل مختلف الأصول قرار غير صائب؛
- ✓ العلاقة التي تربط الرفع المالي بالمردودية الاقتصادية علاقة عكسية، حيث كلما ارتفعت تكلفة الاستدانة كلما انخفض معدل المردودية الاقتصادية.

3- أهمية الدراسة: تبرز أهمية الدراسة في موضوعه من جهة الذي يعتبر من اهتمامات الفئة التي تشتغل بالوظيفة المالية للمؤسسة، فهو يدرس أحد أهم المؤشرات المرتبطة بتقييم الأنشطة المالية التي تمارسها المؤسسة والأهداف المنجزة خلال فترة من الزمن، كما تبين هذه الدراسة من جهة أخرى حول كيفية تطبيق آلية الرفع المالي على أرض الواقع للوصول إلى نتائج تشخيص الوضعية الحقيقية للمؤسسة، مما يساعد المساهمين والمستثمرين في التمكن من معرفة وقراءة واقع المؤسسة والقدرة على اتخاذ القرارات الهامة للمؤسسة لاسيما منها المالية.

4- أهداف الدراسة: يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في التعرف على أثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2020. أما الاهداف الثانوية التي تسعى الدراسة لتحقيقها فنحصرها فيما يلي:

- ✓ التأكد من صحة الفرضيات؛
- ✓ دراسة الإطار النظري للرفع المالي والمردودية المالية؛

✓ تحديد مفهوم المردودية وأنواعها وتحليل مكوناتها باعتبارها من أهم المؤشرات المعتمد عليه في التحليل المالي؛

✓ قياس أثر الرفع المالي وتحليل النتائج المتحصل عليها في مؤسسة الدراسة للفترة من 2011 الى 2020.

5- حدود الدراسة: تتمثل حدود الدراسة فيما يلي:

✓ **الحدود الموضوعية:** سيتم التعرف على كل من المؤسسة الاقتصادية محددات الهيكل المالي والرفع المالي، المردودية المالية.... الخ وفي الأخير سوف نبرز أثر الرفع المالي على المردودية المالية؛

✓ **الحدود المكانية:** سيتم اسقاط الدراسة على مؤسسة مطاحن عمر بن عمر "قالمة- الجزائر؛

✓ **الحدود الزمانية:** من أجل تحقيق أهداف الدراسة والوصول لنتائج صادقة تم اجراء الدراسة خلال الفترة الزمنية ما بين 2011 و2020.

6- أسباب اختيار الدراسة: يرجع اختيار الموضوع الى العديد من الدوافع نذكرها فيما يلي:

✓ طبيعة التخصص مالية المؤسسة؛

✓ يعتبر هذا الموضوع من بين المواضيع الجديدة بالبحث نظرا لما حظي به من اهتمامات الكتاب والباحثين؛

✓ الميول الذاتي والرغبة للتعرف على مفهوم الرفع المالي وكيفية تأثيره على المردودية المالية؛

✓ الرغبة في إثراء مكتبة الكلية.

7- **منهجية الدراسة:** اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم وصف وتحديد وتصنيف عناصر الموضوع المدروس، لأن الدراسات التي تصف وتفسر الوضع الراهن أو ما هو موجود فعلا (الواقع الظاهر) تعتمد عليه في تكوين الفرضيات واختبارها، فالتعبير الكيفي يصف الظاهرة ويوضح خصائصها، أما التعبير الكمي فيعطي وصفا رقميا يوضح حجم الظاهرة ودرجة ارتباطها مع الظواهر المختلفة الاخرى، كما يقتصر المنهج على وضع قائم في فترة زمنية محددة. وقد تم استخدام دراسة حالة لتبيان تأثير الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسة بغرض التحليل والتقييم للوصول إلى نتائج تزيد الرصيد المعرفي لموضوع الرفع المالي و المردودية المالية.

حيث تم تقسيم الدراسة الى ثلاثة فصول حيث يتناول كل فصل ثلاثة مباحث وكل مبحث ينقسم الى ثلاثة مطالب بالإضافة الى مقدمة عامة وخاتمة.

الفصل الاول الذي جاء تحت عنوان: "الإطار النظري للرفع المالي"، تناولنا من خلاله عموميات حول المؤسسة الاقتصادية وتصنيفاتها ، وأهم وظائفها كمدخل، ثم انتقلنا الى مفهوم الهيكل المالي ومكوناته والسياسة المالية للمؤسسة، ومحدداته، والهيكل المالي الأمثل، وفي الأخير تناولنا أسياسيات حول الرفع المالي من مفهوم وأشكال ونسب الرفع المالي ومزاياه وعيوبه.

أما الفصل الثاني جاء تحت عنوان " الإطار النظري للمردودية المالية" حيث تناولنا الإطار النظري للمردودية بشكل عام مبرزين المفهوم والانواع والعوامل المؤثرة على المردودية، ثم انتقلنا إلى دراسة المردودية المالية من خلال التطرق إلى مفاهيمها وطرق قياسها والمركبات الأساسية لها ودورها الثلاثي.

وفي الفصل الأخير والمتمثل في الدراسة التطبيقية جاء تحت عنوان " دراسة تحليلية إحصائية لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر" تناولنا من خلاله تقديم عام للمؤسسة مطاحن عمر بن عمر حيث تطرقنا إلى نبذة عن المؤسسة وهيكلها التنظيمي وتعريف المصالح، وعرض القوائم المالية المختصرة للفترة ما بين سنة 2011-2020 ثم انتقلنا إلى دراسة تحليلية لمتغيرات الدراسة وفي الأخير تناولنا دراسة تحليلية لأثر الرفع المالي على المردودية المالية بواسطة نموذج ARDL خلال الفترة الممتدة من سنة 2011 إلى سنة 2020.

8- الدراسات السابقة: هناك بعض الدراسات تناولت بعض جوانب الدراسة نذكر منها:

✓ دراسة بسام محمد الأغا، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال (2005) بعنوان "أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار"، لقد سعى الباحث من خلال هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين الرافعة المالية وتكلفة الدين وأثرها على معدل العائد للاستثمار، وذلك من خلال تطبيق الدراسة على 15 شركة تعمل في فلسطين، وقد توصل الباحث إلى أهم النتائج التالية: وجود علاقة عكسية بين تكلفة التمويل المقترض ومعدل العائد على الاستثمار، واتضح أن هناك تبايناً في معدل الرافعة المالية على نطاق شركات المساهمة العامة وكذلك تذبذباً على نطاق الشركة الواحدة لبعض الشركات، كما لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الاستثمار والرافعة المالية.

✓ دراسة غنية بوربيعة مذكرة ماجستير في علوم التسيير (2012) تحت عنوان "محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة"، هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أهم المحددات الكمية والكيفية لاختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، و استخدام مختلف المؤشرات المالية من أجل تقييم أثر السياسات التمويلية المنتهجة على الوضع المالي للمؤسسة، حيث طبقت هذه الدراسة على مؤسسة الأشغال والتركيب الكهربائي فرع سونلغاز، وقد توصلت الباحثة إلى النتائج التالية: يتم اختيار الهيكل المالي للمؤسسة الذي يتناسب مع واقعها والمحيط الذي تنشأ فيه بما يحقق أعلى عائد وأقل مخاطرة عندها نكون بصدد الهيكل المالي الأمثل، ويتميز التمويل عن طريق الاستدانة بانخفاض تكلفته مقارنة باللجوء إلى التمويل عن طريق الملكية كما يوفر للمؤسسة ميزة الاستفادة من الوفورات الضريبية.

✓ دراسة شعبان محمد مذكرة ماجستير في علوم التسيير (2010) تحت عنوان "نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية" هدفت هذه الدراسة إلى دراسة سبل تقييم تركيبة الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، حيث أجريت هذه الدراسة على مجمع صيدال، ومن أهم النتائج المتوصل إليها هو تحديد

العوامل الأساسية التي تحدد تركيبة أموال المؤسسة، و إدخال أساليب التحليل العلمي عند اختيار بدائل التمويل المتاحة والموازنة بين العوائد والمخاطرة الناتجة عنه لترشيد قرارات التمويل في المؤسسة.

✓ دراسة عكوش محمد أمين مذكرة ماجستير في العلوم التجارية (2011) تحت عنوان "أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية" هدفت هذه الدراسة إلى تقديم نظرة عن المردودية المالية ومحدداتها وإبراز أهميتها بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية، حيث طبقت هذه الدراسة على مؤسستين وطنيتين وتمثلتين في المؤسسة الوطنية للدهن، ومؤسسة مدبغة ومرطبة الروبية، وقد توصل الباحث إلى النتائج التالية: تعتبر المردودية المالية من أهم المؤشرات التي تقيس فعالية المؤسسة حيث تبنى على أساسها العديد من القرارات الهامة والاستراتيجية، كما تعتبر عنصر جذب الأموال والمستثمرين وبالتالي وجب مراقبتها باستمرار وهذا لضمان بقاء المؤسسة.

✓ دراسة بوطغان حنان مذكرة ماجستير علوم التسيير (2007) تحت عنوان "تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية" هدفت هذه الدراسة إلى تقدير المردودية التي يطالب بها المستثمر ومدى تأثيرها على مختلف قرارات المؤسسة الاقتصادية، حيث طبقت هذه الدراسة على الشركة الوطنية للبتروكيمياء "ENIP" سكيكدة، وقد توصلت الباحثة إلى أن تحليل المردودية المحاسبية هو الأساس الذي يتيح للمساهمين من معرفة الصورة المالية الحقيقية للمؤسسة والتنبؤ بمستقبلها المالي، كما تناولت مختلف القرارات الاستراتيجية التي لها علاقة مباشرة بالمردودية

✓ دراسة بلغزلي زهرة جيهاد مذكرة ماجستير (2016) تحت عنوان "تأثير نشاطات السوق المالي على مردودية المؤسسة" هدفت الباحثة إلى دراسة الأثر الذي ينتج عن النشاط الاستثماري والتمويلي للمؤسسة في السوق المالي على مردوديتها المالية والاقتصادية حيث تم تطبيقها على مؤسسة "Aetech" المسعرة في بورصة تونس ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الباحثة، عدم تحكم المؤسسة في مؤشرات التسيير ومؤشرات المردودية يؤدي بها إلى مواجهة خطر الاستغلال قد يصعب التحكم فيه كما أن عدم تحقيق المؤسسة لمردودية اقتصادية ينعكس سلبا على المردودية المالية.

بعد عرض أهم الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة أو أحد أجزائه، نجد ان دراستنا قد تتفق مع تلك الدراسات في نقاط معينة كما قد تختلف في نقاط أخرى نتيجة لاختلاف الزمان والمكان التي تمت فيه الدراسة ووجهات النظر أو الزاوية التي تم من خلالها معالجة الموضوع. إذ نلاحظ أنه بالرغم من تعدد الدراسات السابقة إلا أن القليل منها فقط حاول الجمع بين موضوع أثر الرفع المالي وموضوع المردودية المالية، وهو ما سنسعى لتحقيقه من خلال دراستنا هذه، بالإضافة إلى تميز دراستنا عن الدراسات السابقة أنها شاملة لمختلف جوانب موضوع الدراسة، وحديثة من حيث الإحصائيات والنتائج المتوصل إليها خلال الفترة (2011-2020)، كما تتميز دراستنا باعتمادها على الأسلوب القياسي الكمي في

تحديد الأثر، حيث سنحاول من خلال هذه الدراسة إبراز أثر الرفع المالي على المردودية المالية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر بالاعتماد على نموذج ARDL .

9- صعوبات الدراسة: واجهنا خلال إعدادنا لهذه الدراسة العديد من الصعوبات متمثلة فيما يلي:

- ✓ صعوبة الحصول على موافقة المؤسسة لإجراء التربص التطبيقي؛
- ✓ التحفظ الكبير في منح القوائم المالية حيث تم منحنا القوائم الخاصة بثلاثة سنوات فقط؛
- ✓ قلة ومحدودية المراجع التي تخص الفصل الثاني المتعلق بالمردودية المالية للمؤسسة؛

الفصل الأول

الإطار النظري للرفع المالي

تمهيد

تعتبر المؤسسة الوحدة الأساسية في الاقتصاد، حيث تتعدد مصادر تمويلها بتعدد حاجياتها المالية فمسألة التمويل في المؤسسة الاقتصادية من أصعب المسائل التي يواجهها المسير المالي، حيث تسعى كل مؤسسة إلى تكوين هيكل مالي يتناسب مع وضعيتها وسياستها المالية أملا منها في الوصول إلى المزيج الأمثل من مصدري الديون والأموال الخاصة، وهذا في ظل محدودية الموارد. ويمثل التمويل بالدين أحد المصادر الأكثر استخداما في تمويل أصول الشركات والتي يعبر عنها بالرافعة المالية.

ولدراسة مختلف جوانب الرفع المالي تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث كالتالي:

- ✓ المبحث الأول: مفاهيم أساسية عن المؤسسة الاقتصادية ؛
- ✓ المبحث الثاني: الهيكل التمويلي للمؤسسة؛
- ✓ المبحث الثالث: الرفع المالي في المؤسسة الاقتصادية.

المبحث الأول

مفاهيم أساسية عن المؤسسة الاقتصادية

لاستمرار المؤسسة وبقائها مدى أطول لا بد لها من مصادر تمويل التي تتضمن كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم بميزانية المنشأة سواء كانت هذه العناصر طويلة الأجل أو متوسطة أو قصيرة الأجل، حيث تعتمد اتباع سياسة مالية تتماشى مع أهدافها لتحقيق الاستمرارية والبقاء.

ولدراسة المؤسسة الاقتصادية و مصادر تمويلها قسمنا مبحثنا إلى ثلاث مطالب كالتالي:

✓ **المطلب الأول: عموميات حول المؤسسة الاقتصادية؛**

✓ **المطلب الثاني: تصنيفات المؤسسة الاقتصادية؛**

✓ **المطلب الثالث: وظائف المؤسسة الاقتصادية.**

المطلب الأول: عموميات حول المؤسسة الاقتصادية

تعتبر المؤسسة الاقتصادية بمثابة النواة الأساسية في النشاط الاقتصادي، لهذا وجب علينا عند دراسة موضوع بحثنا البدء بمفهوم المؤسسة الاقتصادية بمفهومها وخصائصها:

1- تعريف المؤسسة الاقتصادية: توجد العديد من التعاريف نذكر منها:

✓ تعرف المؤسسة كمنظمة اقتصادية اجتماعية مستقلة نوعا ما، تؤخذ فيها القرارات حول تركيب الوسائل

البشرية، المالية، المادية الإعلامية بغية خلق قيمة مضافة حسب الأهداف في نطاق زمني¹؛

✓ تعرف بأنها اندماج عدة عوامل بهدف إنتاج أو تبادل سلع أو خدمات مع أعوان اقتصاديين آخرين، هذا في

إطار قانوني اجتماعي معين ضمن شروط اقتصادية مختلفة، زمانيا ومكانيا، تبعا لمكان وجود المنشأة وحجم

ونوع النشاط الذي تقوم به. يتم هذا الاندماج لعوامل الإنتاج بواسطة تدفقات نقدية وحقيقية²؛

¹ - عبد الرزاق حبيب، اقتصاد وتسيير المؤسسة، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 2006، ص: 28.

² - أحمد بوراس، تمويل المنشأة الاقتصادية، د.ط (بدون رقم للطبعة)، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، 2008، ص: 10-11.

✓ المؤسسة الاقتصادية هي شكل اقتصادي، تقني، قانوني اجتماعي، لتنظيم العمل المشترك للعاملين فيها، وتشغيل أدوات الإنتاج وفق أسلوب محدد لتقسيم العمل، بغية إنتاج وسائل الإنتاج، أو إنتاج سلع الاستهلاك، أو تقديم خدمات، وهي مجموعة الأنظمة الفرعية المترابطة فيما بينها المرتبطة أيضا بالبيئة الخارجية التي تعمل فيها.¹

2- خصائص المؤسسة الاقتصادية: من التعريف السابقة للمؤسسة الاقتصادية، يمكننا استخلاص الصفات أو الخصائص التي تتصف بها المؤسسة الاقتصادية فيما يلي:²

- ✓ للمؤسسة شخصية قانونية مستقلة من حيث امتلاكها لحقوق أو صلاحيات أو من حيث واجباتها و مسؤولياتها القدرة على الإنتاج أو أداء الوظيفة التي وجدت من أجلها؛
- ✓ أن تكون المؤسسة قادرة على البقاء بما يكفل لها من تمويل كاف ظروف سياسية مواتية عمالة كافية، قادرة على تكيف نفسها مع الظروف المتغيرة؛
- ✓ التحديد الواضح للأهداف والسياسة و البرامج و أساليب العمل فكل مؤسسة تضع أهدافا معينة تسعى إلى تحقيقها: أهداف كمية ونوعية بالنسبة للإنتاج، تحقيق رقم أعمال معين....؛
- ✓ ضمان الموارد المالية لكي تستمر عملياتها، ويكون ذلك إما عن طريق الاعتمادات، وإما عن طريق الإيرادات الكلية، أو عن طريق القروض، أو الجمع بين هذه العناصر كلها أو بعضها حسب الظروف؛
- ✓ لا بد أن تكون المؤسسة مواتية للبيئة التي وجدت فيها تستجيب لهذه البيئة، فالمؤسسة لا توجد منعزلة فإذا كانت ظروف البيئة مواتية فإنها تستطيع أداء مهمتها في أحسن الظروف أما إذا كانت معاكسة فإنها يمكن أن تعرقل عملياتها المرجوة وتفسد أهدافها؛
- ✓ المؤسسة وحدة اقتصادية أساسية في المجتمع الاقتصادي، فبالإضافة إلى مساهمتها في الإنتاج و نمو الدخل الوطني، فهي مصدر رزق الكثير من الأفراد.

المطلب الثاني: تصنيفات المؤسسة الاقتصادية

للمؤسسة الاقتصادية أشكالاً وأنواعاً مختلفة، يتم التمييز بينها بدلالة بعض المعايير، حتى يتضح لنا تنوع المؤسسات من جهة ومعرفة المؤسسة المستهدفة في الدراسة من جهة أخرى، ومن بين المعايير الأكثر شيوعاً في تصنيف المؤسسات الاقتصادية، ما يلي: معيار الملكية، معيار الحجم، المعيار الاقتصادي (نوع النشاط) والمعيار القانوني.

1- تصنيف المؤسسات حسب معيار الملكية: يتم تصنيف المؤسسات حسب هذا المعيار إلى:³

¹ - ربيعة حروشي، اقتصاد وتسيير المؤسسة، الطبعة 2013، شركة دار الأمة للطباعة والنشر و التوزيع، الجزائر، 2013، ص: 30.

² - عمر صخري، اقتصاد المؤسسة، الطبعة الخامسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007، ص: 25 - 26.

³ - يوسف حسين يوسف، التمويل في المؤسسات الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2012، ص: 27 - 28.

1-1- المؤسسات الخاصة: هي المؤسسات التي تعود ملكيتها إلى شخص واحد أو مجموعة من الأشخاص أي هم الذين يتحكمون فيها دون تدخل الدولة؛

1-2- المؤسسات العمومية: هي المؤسسات التي تعود ملكيتها للدولة أو الجهات المحلية حيث تقوم الدولة بإنشاء تلك المؤسسات لعدة أسباب منها:

✓ المساهمة في تنمية الاقتصاد الوطني؛

✓ تأميم المؤسسات التي هي ملكا للأجانب الأشخاص غير الوطنيين أثناء الاحتلال.

1-3- المنشآت المختلطة: يتكون هذا النوع من منشآت تكون الملكية فيها مختلطة بين كل من القطاع العام ممثلا في الدولة أو الجماعات المحلية من جهة وبعض الأشخاص الخواص من جهة أخرى.

2- تصنيف المؤسسات حسب معيار الحجم: من أهم المعايير المعتمدة عليها في تصنيف المؤسسات الاقتصادية حسب معيار الحجم، عدد العمال (l'effectif) ، حيث نميز بين أربعة أنواع من المؤسسات حسب هذا تقسيم هي:

✓ المؤسسات المصغرة: من 1 إلى 9 عمال؛

✓ المؤسسات الصغيرة: من 10 إلى 199 عامل؛

✓ المؤسسات المتوسطة: من 200 إلى 499؛

✓ المؤسسات الكبيرة: من 500 فما فوق.

لكن يبقى الاعتماد على عدد العمال كمعيار لتحديد حجم المؤسسة غير كاف، لهذا يجب الاعتماد على معايير أخرى مثل: رقم الأعمال، القيمة المضافة الأموال الخاصة..... الخ، التي تختلف من بلد لآخر.

3- تصنيف المؤسسات حسب النشاط الاقتصادي: تكون المنشآت التي لها نفس النشاط الرئيسي أو ما يسمى بالقطاع الاقتصادي حيث نجد ثلاث أنواع رئيسية تستخدم على المستوى الكلي:¹

القطاع الأول: يشتمل على جميع النشاطات التي لها علاقة مباشرة مع الطبيعة كالأنشطة الزراعية الصيد البحري، إنتاج المواد الأولية والزراعية؛

القطاع الثاني: يضم الأنشطة المتعلقة بعملية التحويل التصنيع، البناء الأشغال العمومية، المحروقات؛

القطاع الثالث: يضم كل المنشآت الخدمائية كالبنوك، شركات التأمين، النقل، التوزيع، المنشآت التجارية.

4- تصنيف المؤسسات حسب معيار القانوني: وفقا لهذا المعيار يمكن أن نميز بين المؤسسات الفردية الشركات يمكن شرحها فيما يلي:

¹ - أحمد بوراس، مرجع سبق ذكره، ص: 14- 15.

4-1- المؤسسات الفردية: تعرف بأنها كل مشروع اقتصادي يملكه شخص واحد يكون مسؤولاً مسؤولية غير محدودة عن كل التزاماته، وهو بذلك يتحمل كامل الأخطار التي يتعرض لها هذا المشروع. كما أنه في المقابل يتحصل على جميع العوائد التي يحققها هذا المشروع.¹

4-2- الشركات: تعرف الشركة بأنها عبارة عن المؤسسة التي تعود ملكيتها إلى شخصين أو أكثر يلتزم كل منهم بتقديم حصة من مال أو من عمل لاقتسام ما قد ينشأ عن هذه المؤسسة من أرباح أو خسارة.² إلا أنه بشكل عام يمكن تقسيم الشركات إلى نوعين رئيسيين هما:

4-2-1- شركات الأشخاص: يعتبر الشريك في هذا النوع مسؤولاً مسؤولية مطلقة عن ديون الشركة حيث تمتد مسؤوليته إلى أمواله الخاصة (مسؤولية تضامنية)، ويكتسب صفة التاجر، أي أن الاعتبار الشخصي للشريك يشكل الأساس في هذا النوع من الشركات.³

أ- شركة التضامن: تتكون من الشركاء يكتسبون صفة التاجر، يكونوا مسؤولين بالتضامن عن ديون الشركة لا تتحدد مسؤولية شريك بقدر حصته في الشركة إنما تتجاوز إلى أمواله الخاصة، كما يمكن أن يكون المدير من الشركاء أو غير الشركاء يختارونه للإدارة نيابة عنهم.⁴

ب- شركة التوصية البسيطة: تشمل فئة الشركاء المتضامنين هم الذين يحق لهم إدارة الشركة، مسؤولون بصفة شخصية بوجه التضامن عن ديون الشركة مسؤولية غير محدودة، فئة أخرى ألا هي فئة الشركاء الموصون، هم الذين يقدمون جزءاً فقط من رأس المال تتحدد مسؤوليتهم بقدر الحصة التي ساهموا بها.⁵

ج- شركة المحاصة: هي الشركة التي تستتر على الغير، فهي تقوم على الاعتبار الشخصي بين مجموعة من الأشخاص تخضع للشروط التي يتفقون عليها لكن لا وجود لها بالنسبة للغير لأنها لا تخضع إلى إجراءات تحرير العقد وإشهاره.⁶

4-2-2- شركة الأموال: يقوم هذا النوع من الشركات على الاعتبار المالي، على عكس شركة الأشخاص التي تقوم على الاعتبار الشخصي للشركاء المكونين لها، حيث تقتصر مسؤولية كل واحد من المستثمرين بالنسبة لالتزامات الشركة اتجاه الغير على مقدار مساهمته في رأس المال. تنقسم شركة الأموال إلى أربع أنواع تتمثل في:

أ- شركة المساهمة: شركة المساهمة هي الشركة التي ينقسم رأس مالها إلى حصص، تتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصصهم، لا يمكن أن يقل عدد الشركاء فيها عن سبعة.⁷

¹ - أحمد بوراس، مرجع سبق ذكره، ص: 15.

² - عمر صخري، مرجع سبق ذكره، ص: 27.

³ - أمينة مخلفي، محاضرات في مادة اقتصاد وتسيير المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، (بدون تاريخ)، ص: 8.

⁴ - قانون تجاري، مواد 551-553، ص: 138، نقلا عن الموقع الإلكتروني: <http://www.joradp.dz>. تم الاطلاع على الموقع في 06/05/2022.

⁵ - أحلام مخي، تقييم المؤسسة من وجهة نظر البنك- دراسة حالة شركة الأشغال العامة والطرق، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في- العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري - قسنطينة، 2006-2007. ص: 11.

⁶ - أحمد بوراس، مرجع سبق ذكره، ص: 17.

⁷ - قانون تجاري، مرجع سبق ذكره، المادة 592، ص: 150.

ب- شركات التضامن: جميع الشركاء في هذا النوع من الشركات يأخذون صفة التاجر هم مسؤولون بالتضامن عن ديون الشركة، أي أن مسؤوليتهم لا تحدد بمقدار مساهمة معينة إنما تمتد المسؤولية لمواجهة ديون الشركة إلى الأموال الخاصة لهؤلاء الشركاء.¹

ت- الشركات ذات المسؤولية المحدودة: تؤسس الشركة ذات المسؤولية المحدودة بين شركاء تكون مسؤوليتها تجاه الشركة محددة بمقدار ما قدموه من حصص في رأس مال هذه الشركة وقد حدد القانون راس مال هذا النوع من الشركات بما لا يقل عن 30.000 دينار، ينقسم إلى حصص ذات قيمة اسمية متساوية لا تقل عن 100 دينار للوحدة.²

ث- شركات التوصية بالأسهم: هنا أيضا نوعين من الشركاء؛ النوع الأول شركاء متضامنون كل شريك منهم مسؤول في جميع أمواله عن ديون الشركة، أما النوع الثاني فهم شركاء موصون أو مساهمين لا يقل عددهم عن أربعة لا يسألون عن ديون الشركة إلا بقدر أسهمهم.³

ج- الشركات التعاونية: يقسم رأس مال هذه الشركات إلى حصص أو أسهم متساوية القيمة غير قابلة للتجزئة، يجوز أن ينص عقد الشركة على مسؤولية الشركاء في حالة إفلاس الشركة مسؤولية إضافية عن ديونها في حدود ضعفي قيمة حصص الشركاء.⁴

بعدها تعرفنا على أنواع المؤسسات بالتفصيل بهدف التفرقة توضيح المؤسسة محل الدراسة الميدانية المتمثلة في شركة ذات مسؤولية محدودة.

المطلب الثالث: وظائف المؤسسة الاقتصادية

إن الهدف من الوجود الوظيفي للمؤسسة الاقتصادية هو البقاء في طريق الربح النمو لتجسيد ذلك لابد من إيجاد قالب تنظيمي يضمن التوزيع المتناسق بين الأدوار الوظائف داخل المؤسسة بصفة تكاملية، كذا يجب تبني نمط توظيف استراتيجي يتصف بالفعالية والكفاءة. في هذا المجال تأتي مجموعة من الوظائف داخل المؤسسة لها من الأهمية لما كان في دفع حركية هذه المؤسسة، لعل الوظائف التي تركز عليها المؤسسة سواء تعلق منها بالجانب المالي أو ما تعلق منها بالجانب التنموي أو حتى الجانب الإنتاجي التسويقي. كل هذه الوظائف بتضافرها تواجهها تحقق الغاية ضمن المؤسسة، لا يمكن أن تغلب وظيفة على حساب وظيفة أخرى كون هذه الوظائف باجتماعها في وقت واحد تشكل

¹ - خالص صافي صالح. المبادئ الأساسية للمحاسبة العامة والمخطط المحاسبي الوطني، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص: 17.

² - مرجع نفسه. ص: 17.

³ - أحمد بوراس. مرجع سبق ذكره، ص: 18.

⁴ - مرجع نفسه. ص: 18.

العصب الجوهرى في أي مؤسسة اقتصادية مهما كانت، بحيث يعود إليهم الدور الأساسي في مواجهة المنافسة أو التصدي لأي مستجدات جراء تأثير المحيط الخارجى.¹

ومن خلال ما تقدم، يمكننا تلخيص وظائف المؤسسة الاقتصادية فيما يلي: الوظيفة المالية، الوظيفة التموينية، الوظيفة الإنتاجية، الوظيفة التسويقية. تعتبر الوظيفة المالية هي عصب موضوع بحثنا.

1- الوظيفة المالية: تعتبر الوظيفة المالية من أهم الوظائف التي تعتمد عليها المؤسسة الاقتصادية، نظراً لأهميتها البالغة في تحديد الوضعية المالية للمؤسسة.

1-1- تعريفها: هي مجموعة المهام والعمليات التي تسعى إلى البحث عن الأموال للمؤسسة من مختلف المصادر المتاحة هذا في إطار محيطها المالي، بعد تحديد الحاجات التي تريدها من الأموال هذا من خلال برامجها وخططها الاستثمارية، برامج تمويلها حاجاتها اليومية.²

وحتى تصل المؤسسة إلى تغطية احتياجاتها المالية، تهدف هذه الوظيفة على اختيار المزيج المالي الملائم من أموال خاصة ديون بمختلف استحقاقاتها الذي يحقق لها أحسن مردود بتكاليف أقل ما يمكن.

1-2- أهداف الوظيفة المالية: ترتبط أهداف الوظيفة المالية بأهداف المؤسسة الاقتصادية، فالنهايات التي تسعى إلى تحقيقها من خلال استراتيجيتها العامة التي تتفرع إلى استراتيجيات ثانوية ضمن الاستراتيجية المالية*.

1-2-1- الأهداف العامة: تتمثل في:³

- ✓ توسيع نشاط المؤسسة لتلبية احتياجات المجتمع؛
- ✓ هدف الربح هذا لاستمرار المؤسسة؛
- ✓ تلبية احتياجات العمال تحسين ظروف عملهم؛
- ✓ تحسين مردودية الأموال لمالك أو مالكي المؤسسة في صورة حصص أسهم.

1-2-2- الأهداف الخاصة: يمكن تلخيصها فيما يلي:⁴

- دراسة الحاجة المالية المرتبطة بنشاط المؤسسة طبقاً لخطتها الاستراتيجية ذلك لتحديد الوسائل الحالية الضرورية لتغطية هذا النشاط والوقت المناسب للحصول عليها مع مراعاة مختلف الأنشطة التي سوف ينفق عنها زمن تنفيذها؛
- دراسة الإمكانيات المتوفرة أمام المؤسسة للحصول على الأموال المطلوبة بحيث تعمل على المقارنة بين الاختيارات الممكنة اقتراح أحسن مردودية أقل تكلفة؛

¹ - بن سعد وسيلة، تقييم المؤسسة ودوره في تحقيق ميزة تنافسية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي لباس، سيدي بلعباس، 2015-2016، ص ص: 20-21.

² - بن موفق سهيلة، أثر تقلبات معدل الفائدة على أداء المؤسسة، مذكرة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2005-2006، ص ص: 12-13.

*: هي مجموعة من التوجهات المتناسقة التي تحدد في الجانب المالي العلاقات المرغوب فيها للمؤسسة مع محيطها مع ضبط الوسائل المالية التي تسمح بتجسيده

³ - بن موفق سهيلة، مرجع سبق ذكره، ص: 14.

⁴ - مرجع نفسه، ص: 28.

- اختيار أحسن طرق التمويل حيث تكون عادة في شكل مزيج بين مختلف المصادر وتحقيق أحسن مردودية مالية؛
- تتم دراسة الإمكانيات المقترحة فيما يتعلق بوسائل الإنتاج الضرورية، لهذا عادة ما يتم اقتراح عدة مشاريع ليتم المفاضلة بينها اقتراح أحسنها وفقا لعدة معايير؛

- يعتبر تسيير خزينة المؤسسة سيولتها المالية من أهم المهام وأعقدها حيث تلتقي فيها مختلف العوامل الجوانب المتعلقة بالوظيفة المالية، نظرا لهذه التعقيدات فان تسيير الخزينة يناط إلى أحسن المسييرين الماليين.

من هذه الأهداف نلاحظ أن الوظيفة المالية تسعى للاستعمال الجيد لإمكانيات المؤسسة، تحقيق المردودية المالية هذا من خلال تحكمها في الجانب المالي، كما أنها تسعى إلى التنسيق مع مختلف الوظائف الأخرى مثل الشراء، التخزين، الإنتاج، الموارد البشرية، وكذا تحديد المسؤوليات على المصاريف والإيرادات.¹

2- الوظائف المكتملة (المرتبطة بالوظيفة المالية) للوظيفة المالية: تتمثل الوظائف التي تعمل بالتنسيق مع الوظيفة المالية فيما يلي:

1-2- وظيفة التمويل: التمويل من الوظائف التي تنطلق بها مختلف العمليات أنشطة المؤسسة التموين كمجموعة من المهام العمليات يعني العمل على توفير مختلف عناصر المخزون المحصل عليها من خارج المؤسسة أساسا بكميات تكاليف نوعيات مناسبة طبقا لبرامج المؤسسة خططها هذا يعني أن التوفير بالشراء أو الاحتياط بعناصر المخزون من أجل تنفيذ البرامج الخاصة بنشاط المؤسسة سواء البيعية أو الإنتاجية في إطار متناسق في الوقت المناسب.²

2-2- وظيفة الإنتاج: تعتبر الوظيفة الإنتاجية من أهم وظائف المؤسسة الاقتصادية، تكمن في دمج عوامل الإنتاج، أي القيام بعملية إنتاج السلع والخدمات المختلفة بغرض تحقيق الربح.³

2-3- وظيفة التسويق: عبارة عن مجموعة العمليات الجهود التي تبذلها المؤسسة لمعرفة متطلبات السوق منه ما يجب إنجازها في مجال مواصفات المنتج الشكلية التقنية حتى تستجيب أكثر لهذه المتطلبات هذا من جهة، من جهة أخرى هو كل ما يبذل من جهود في عملية ترويج توفير المنتج للمستهلك في الوقت المناسب بالطريقة الملائمة هذا حتى تبيع أكبر كمية منه بأسعار ملائمة تحقق لها أكبر ربح، فالتسويق لا يهتم فقط بالطلب الحالي للسلع المنتوجات التي توفرها المؤسسة بل أيضا التنبؤ بالطلب المستقبلي.⁴

¹ - بن موفق سهيلة، مرجع سبق ذكره، ص: 14.

² - بوطغان حنان، السياسة المالية ودورها في اختيار مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية- دراسة حالة تطبيقية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار عنابة، 2016-2017، ص: 142.

³ - فوزي محيريق، محاضرات في اقتصاد المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمة لخضر الوادي، 2015، ص: 37.

⁴ - بن موفق سهيلة، مرجع سبق ذكره، ص: 22-23.

المبحث الثاني

الهيكل التمويلي للمؤسسة

تتخذ المؤسسة بشكل دائم ومستمر ثلاث أنواع من القرارات (قرار الاستثمار، التمويل توزيع الأرباح) بهدف صياغة الاستراتيجية المالية للمؤسسة، من بين هذه القرارات، قرار التمويل الذي يعتبر من بين التحديات التي تواجه المؤسسة بصفة عامة والمدير المالي بصفة خاصة، التي من أهمها البحث عن مصادر التمويل اللازمة، لتغطية احتياجاتها المالية بأفضل الشروط، الأمر الذي يساعدها على تحقيق الكفاية الإنتاجية وإظهار كفاءة الإدارة في اتخاذ القرارات المالية.

وبالتالي يتضمن قرار التمويل اختيار المزيج المناسب لمصادر التمويل المختلفة التي تدعى بأموال الملكية الأموال المقترضة، وفق السياسة المالية المنتهجة، مفهوم الهيكل المالي هو أحد أكثر المفاهيم تعقيدا عند اتخاذ مثل هذه القرارات بالتأكيد أهمها هو التوصل للهيكل المالي الأمثل، وعليه سنتطرق في هذا المبحث إلى العناصر المتعلقة بالهيكل المالي من خلال ثلاث مطالب التالية:

✓ **المطلب الأول: ماهية الهيكل المالي؛**

✓ **المطلب الثاني: السياسة المالية للمؤسسة ؛**

✓ **المطلب الثالث: الهيكل المالي الأمثل.**

المطلب الأول: ماهية الهيكل المالي

لإبراز وتوضيح مفهوم الهيكل المالي بشكل دقيق لا بد من التفرقة بينه وبين هيكل رأس المال والتعرض لمختلف نسبه ومكوناته.

1- مفهوم الهيكل المالي Financial Structure: يعرف الهيكل المالي على أنه " تشكيلة المصادر التي حصلت المنشأة منها على الأموال المطلوبة لغرض تمويل استثماراتها، وهو يتضمن جميع الفقرات المكونة لجانب الخصوم حقوق الملكية.¹ ولا بد من الإشارة هنا إلى أن هناك فرق بين الهيكل المالي، الذي تم تعريفه أنفا، بين هيكل رأس المال الذي يراد به التمويل طويل الأجل أو الدائم، المتجسد بكل من المديونية طويلة الأجل، الأسهم الممتازة إن جددت حقوق الملكية المكونة لكل من الأسهم العادية، الأرباح المحتجزة، الاستئجار المالي طويل الأجل.²

¹ - عدنان تائه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، د ط، دار اليازوري العلمية، عمان- الأردن، 2009، ص: 349.

² - مرجع نفسه، ص: 349.

2- نسب الهيكل المالي: تمكنا من اكتشاف مدى مساهمة كل مصدر تمويلي في تمويل أصول المنشأة، تتمثل في:

2-1- نسبة التمويل الخارجي للأصول (نسبة المديونية): تظهر هذه النسبة مدى اعتماد المنشأة على التمويل الخارجي اتجاه هذه النسبة للارتفاع يعني تزايد الاعتماد على التمويل الخارجي بالتالي ازدياد عبء الفوائد، في هذه الحالة يجب أن، تكون المنافع المتحصل عليها أكبر من أعباء الفوائد المذكورة مع ذلك فإن ارتفاع هذه النسبة بشكل يزيد عن 50% يعتبر مؤشر سلبي لأنه يفقد المؤسسة استقلالها المالي.¹

$$\text{وتحسب هذه النسبة كما يلي: } \frac{\text{الديون الطويلة الأجل} + \text{الديون قصيرة الأجل}}{\text{مجموع الأصول}} * 100$$

2-2- نسبة التمويل الداخلي للأصول: تقيس هذه النسبة مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بأموالها الخاصة، إذا ساوت الواحد فإن رأس المال العامل الخاص يكون معدوماً أي أن الأصول الثابتة مغطاة بالأموال الخاصة، أما الديون طويلة الأجل إن وجدت فهي تغطي الأصول المتداولة مكونة بذلك صافي رأس المال العامل.² تحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة التمويل الداخلي للأصول} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول الثابتة}} * 100$$

2-3- نسبة الديون الكاملة: هذه النسبة تقيس مجموع ديون المؤسسة إلى مجموع الأموال الخاصة، كلما كانت هذه النسبة منخفضة كان هذا مؤشراً يعبر على إيجابية وضع المؤسسة المالي، يجب ألا يتجاوز هذه النسبة 100%، يمكن الوصول إلى هذه النسبة من خلال المعادلة التالية:³

$$\text{نسبة الديون الكاملة} = \frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{الأموال الخاصة}} * 100$$

ويعبر انخفاض هذه النسبة عن حماية أفضل للدائنين وعن وجود قدرة كامنة على الاقتراض من قبل المنشأة.⁴

2-4- نسبة تغطية الديون طويلة الأجل: من المتعارف عليه أن الديون طويلة الأجل غالباً ما تستخدم في الاستثمارات طويلة الأجل، هي ما يطلق عليه (الأصول الثابتة)، التي غالباً ما تستخدم في عملية الإنتاج، من هنا فمن الصعب أن يتم تمويلها بأموال ذات أجل قصير، هذا يعني أن الأصول الثابتة هي التي ستقوم بتمويلها الديون طويلة الأجل.⁵ وكلما ارتفعت النسبة في الوحدة الاقتصادية اعتبر هذا مؤشراً إيجابياً، يجب أن لا يقل مستواها عن 100% فإن هذا يعتبر أن جزءاً من الأصول الثابتة ممولاً من غير الديون طويلة الأجل. المعادلة التالية تبين نسبة تغطية ديون طويلة الأجل.

¹ - منير شاكر محمد، وآخرون، تحليل مالي- مدخل صناعة القرارات، طبعة 2018، دار وائل للنشر عمان- الأردن، ص: 55.

² - أنفال حدة حبيزة، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية، دراسة حالة: مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، اقتصاد صناعي، جامعة محمد خيضر - بسكرة، 2011-2012، ص: 37.

³ - نعيم نمر داوود، التحليل المالي دراسة نظرية تطبيقية، الطبعة الأولى، دار البداية ناشرون وموزعون، عمان، 2012، ص: 48.

⁴ - عبد الحكيم كراجة، وآخرون، الإدارة والتحليل المالي (أسس، مفاهيم، تطبيقات)، الطبعة الثانية، دار الصفاء للنشر والتوزيع- عمان، 2006، ص: 201.

⁵ - نعيم نمر داوود، مرجع سبق ذكره، ص: 49.

$$\frac{\text{صافي الاصول الثابتة}}{\text{الديون طويلة الاجل}} = \text{نسبة تغطية الديون طويلة الاجل}$$

2-5- نسبة الاستقلالية المالية : تظهر هذه النسبة أهمية الأموال الاجنبية بالنسبة لأموال المؤسسة الخاصة، تحسب هذه النسبة كالآتي:

$$\text{نسبة الإستقلالية المالية} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الاموال الدائمة}} \times 100$$

ويفضل أن تكون هذه النسبة أكبر من النصف حتى نستطيع القول أن هناك استقلالية مالية في المؤسسة.¹

2-6- نسبة التمويل الدائم: تسمى كذلك نسبة راس المال العامل و هي تعبر عن نسبة تمويل الأصول غير الجارية بواسطة الأموال الدائمة،² تحسب كما يلي:

$$\text{نسب التمويل الدائم} = \frac{\text{الاموال الدائمة}}{\text{الاصول الغير الجارية}} \times 100$$

3- مكونات الهيكل المالي: الأموال التي يمكن للمؤسسة من خلالها تمويل احتياجاتها المالية تنقسم إلى:³

3-1- مصادر التمويل مقترضة قصيرة الأجل: هو الحصول على الأموال التي يفترض تسديدها في سنة أو أقل، لسد حاجة في الحركة التشغيلية خلال مدة لا تتجاوز سنة يتم تغطية هذه الديون من مداخل المؤسسة، تصنف مصادر التمويل قصيرة الأجل إلى نوعين أساسيين، الائتمان التجاري الائتمان المصرفي.

3-2- مصادر التمويل المقترضة طويلة الأجل: هي عبارة عن مجموع المطلوبات أو الديون التي تنشأ في ذمة المؤسسة، التي تمتد إلى عدة سنوات لتصنيفها تكون من مصادر متعددة بأنواع مختلفة ذلك حسب الظروف السائدة في الأسواق المالية يتم استثمار هذا النوع من الالتزامات في تمويل الاستثمارات طويلة الأجل كما يعد إحدى مصادر التمويل الأساسية يشتمل على القروض الطويلة الأجل، السندات الاستحجار.

3-3- مصادر التمويل المملوكة: يعتبر التمويل عن طريق الملكية أحد أهم المصادر الممكن الاستعانة بها من قبل المؤسسة لتمويل أنشطتها تتمثل هذه المصادر في الأسهم (العادية الممتازة) الأرباح المحتجزة.

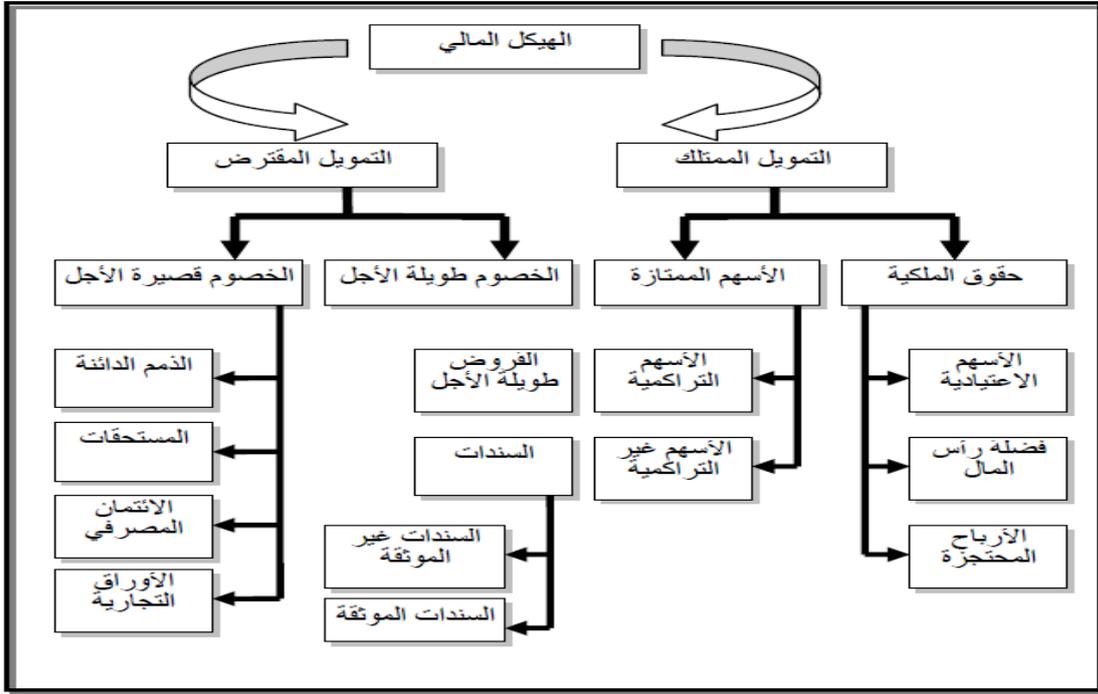
¹ جمال الدين كعواش، تأثير هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أدائها المالي، مذكرة مكملة لنيل شهادة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، إدارة مالية، جامعة محمد صديق بن يحي جيجل، 2009-2010، ص: 166.

² بن دادة عمر، دور التحليل المالي في تقييم كفاءة القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مجمع الرياض سطيف، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، إدارة مالية، جامعة محمد صديق بن يحي جيجل، 2016-2017، ص: 64.

³ محمد أمين علوان، لطفي شعباني، دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة: مؤسسة دباغة الجلود- جيجل، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 01، جامعة البليدة 2، 2020.

و يمكن تلخيص مكونات الهيكل التمويلي في الشكل التالي :

الشكل رقم (1-1) مكونات الهيكل التمويلي للمؤسسة



المصدر: أساسيات الإدارة المالية عدنان تائه النعيمي، كاسب الخرشنة، ص: 139

المطلب الثاني: السياسة المالية للمؤسسة

نظرا لكثرة القيود المفروضة على مصادر التمويل، فالمؤسسة مجبرة على انتهاج سياسة مالية معينة تتماشى مع أهدافها.

1- مفهوم السياسة المالية: وتعرف على أنها تلك القرارات التي تهدف إلى تخصيص الموارد المالية الضرورية لتحقيق الأهداف الاستراتيجية، ذلك ضمن القيود المالية التي تفرضها الوضعية المالية الإمكانيات المالية المتوفرة للمؤسسة.¹

تواجه المؤسسة عدة قيود يفرضها المحيط المالي، حيث تضطر المؤسسة للتعامل مع هذه القيود من خلال عدة أوجه مختلفة، تتحدد عن طريق الأهداف المسطرة:²

✓ تستجيب السياسة المالية لقيود الملاءة، أي ضرورة تجنب الاختلالات المالية على مستوى الخزينة الوصول إلى أعلى درجات اليسر المالي؛

✓ ضمان المردودية المالية، ذلك من خلال دراسة اقتصادية لتكلفة رأس المال اختيار الهيكل المالي الذي يحقق مستويات عليا من المردودية.

¹ - إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي الإدارة المالية، دروس وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص: 235.

² - مرجع نفسه، ص: 236.

2- أنواع السياسة المالية: تمارس الإدارة المالية ثلاث أنواع من السياسات المالية هي كالتالي:

2-1- السياسة المعتدلة: طبقاً لهذه السياسة، فإن الاستثمارات قصيرة الأمد أو التغيرات الموسمية لرأس المال العامل التي سمينها برأس المال العامل المؤقت ينبغي تمويلها بمصادر تمويل قصيرة الأمد (وهي عادة ما تكون مطلوبات متداولة) بينما الاستثمارات في رأس المال العامل الدائم كذلك الاستثمارات في الموجودات الثابتة ينبغي تمويلها بمصادر تمويل طويلة الأجل (دائمة).¹

2-2- سياسة التمويل المحافظة: وفقاً لهذا المبدأ، 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 المنشأة من النوع المحافظ، من ثم فقد تذهب في الاعتماد على مصادر التمويل طويلة الأجل إلى حد استخدامها في تمويل جزء من الأصول المؤقتة، في محاولة لتخفيض مخاطر العسر المالي رغم ما لذلك من أثر عكسي على العائد.²

3-3- سياسة التمويل المغامرة: إذا ما تميزت إدارة المؤسسة بقدر من الجرأة فإنها ستلجأ إلى اعتمادها على مصادر التمويل قصيرة الأجل إلى حد استخدامها في تمويل جزء من الأصول الدائمة ذلك أملاً في زيادة العائد على الاستثمار رغم ما يترتب عن ذلك من زيادة في المخاطر.³ الجدول التالي يوضح هذه السياسات المتبعة من طرف المدير المالي :

الجدول رقم (1-1) السياسات التمويلية المتبعة من طرف المؤسسة

سياسة التمويل		المخاطرة	العائد	السياسة التمويلية
الأصول المتداولة	الأصول الدائمة			
قروض قصيرة الأجل	قروض طويلة الأجل + مصادر دائمة	معتدلة	معتدل	السياسة المعتدلة
قروض طويلة الأجل + قروض قصيرة الأجل	قروض طويلة الأجل + مصادر دائمة	منخفض	منخفض	السياسة المحافظة
قروض قصيرة الأجل	قروض طويلة الأجل + مصادر دائمة + قروض قصيرة الأجل	مرتفعة	مرتفع	السياسة المغامرة

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على المعلومات السابقة.

¹ - حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2001، ص: 193.

² - منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الثالثة منقحة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1996، ص: 187.

³ - مرجع نفسه، ص: 189.

المطلب الثالث: محددات اختيار الهيكل المالي الأمثل

يخضع الهيكل المالي الأمثل الذي تسعى المؤسسة لتحقيقه لمجموعة من المحددات، التي من شأنها أن تؤثر على التركيبة المستهدفة للهيكل المالي.

1- محددات الهيكل المالي: لاختيار الهيكل المالي الأمثل هناك عدة عوامل منها ما هو كمي منها ما هو كيفي إضافة لعوامل أخرى.

1-1-1- المحددات الكمية: تتمثل في:

1-1-1- الربحية: يعتبر مؤشر الربحية أحد المؤشرات الاقتصادية المهمة لتحديد مستوى كفاءة الأداء، من ثم يمكن استخدامه كأداة لتخطيط إنتاجية المشروع مستقبلاً.¹

1-1-2- السيولة: تعني وجود أموال سائلة، نقدية شبه نقدية كافية متوفرة في الوقت المناسب لتلبية التزامات المنشأة قصيرة الأجل في مواعيد استحقاقها، تلبية متطلبات دورتها التشغيلية لمواجهة الحالات الطارئة، أما بالنسبة لسيولة الأصل فتعني سهولة سرعة تحويله إلى نقد جاهز بأقل ما يمكن من خسائر.²

1-1-3- المردودية: تعرف على أنها ذلك العائد المحقق وراء توظيف الأموال واستثمارها، تقاس مردودية المؤسسة بمدى قدرة هذه الأخيرة على تحقيق الأرباح من خلال نشاطها للموارد المالية الموضوعة تحت تصرفها المردودية بصفة عامة هي نسبة النتائج المحققة إلى الوسائل الموظفة.³ تعرف أيضا على أنها "قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح بصفة دائمة في إطار نشاطها".⁴

1-1-4- معدل النمو: تعتمد المؤسسة التي تنمو بمعدلات نمو مرتفعة على التمويل الخارجي بشكل كبير مما يدفعها للاقتراض بشكل اسع لتمويل مشاريعها الاستثمارية مقارنة بالمؤسسات ذات معدل النمو المنخفض.⁵

1-1-5- حجم المؤسسة: يؤثر حجم المؤسسة على نسبة الاقتراض في تشكيلة الهيكل المالي، حيث تنخفض احتمالات الإفلاس في المؤسسات كبيرة الحجم مقارنة بالمؤسسات صغيرة الحجم

1-2- المحددات الكيفية: تتمثل في:

¹ - وليد ناجي الحياي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي منهج علمي متكامل، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2004، ص: 148.

² - عدنان تائه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2007، ص: 35.

³ - يوسف حسن يوسف، مرجع سبق ذكره، ص: 103.

⁴ - مليكة زغيب، ميلود بوشنقير، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011، ص: 87.

⁵ - سليم مجلخ، محاضرات في مقياس تمويل المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة 8 ماي 1945، قلمة، 2017-2018، ص: 13.

1-2-1- المرونة: يؤدي عدم توافر الأموال إلى عدم تنفيذ بعض المشروعات المرعبة، لذلك فإن الإدارة المالية تهتم بالبحث عن مصادر تمويل دائمة أو مستمرة. تشير المرونة إلى القدرة على تعديل الخطة التمويلية على حسب التغيير الذي قد يحصل في احتياجها للأموال أي الملائمة بين الظروف المالية السائدة بين مصادر التمويل.¹

1-2-2- هيكل الأصول(الملائمة): يؤثر هيكل الأصول على مصادر التمويل بصور عديدة، فالمنشآت التي تتميز بأن أصولها الثابتة تعيش لفترة طويلة خاصة في حالة أن الطلب على منتجاتها مؤكد إلى حد كبير، تستخدم القروض طويلة الأجل المكفولة بضمانات معينة بكثافة، من ناحية أخرى فإن الشركات التي تتكون أغلبية أصولها من ذمم مخزون التي تتوقف قيمتها على استمرار تحقيق الشركة للأرباح تعتمد بصفة أساسية على القروض قصيرة الأجل إمن كانت تستخدم أيضا القروض طويلة الأجل لكن بدرجة محدودة.²

1-3-1- محددات أخرى للهيكل المالي: تتمثل في:

1-3-1- التحكم السيطرة: يؤثر التمويل باقتراض على مركز قدرة الإدارة في الرقابة ما يمكنه من التأثير على الهيكل المالي للمؤسسة، فالإدارة إذا كانت في حالة سيطرة تصويتية في المؤسسة لا يسمح لها بشراء أي أسهم، فسوف تفضل استخدام القروض في تمويل الاستثمارات الجديدة، لأن إصدار أسهم جديدة يفقدها السيطرة على المؤسسة، في حالة اتسم الوضع المالي للمؤسسة بالضعف فسوف تصدر أسهم جديدة خوفا من مخاطر عدم القدرة على سداد ديونها من ثم التعرض إلى الإفلاس.³

1-3-2- التوقيت: يقصد بالتوقيت ذلك العامل الزمني الذي يحدد المنشأة في قت الحصول على التمويل للمفاضلة بين المصادر التمويلية المتوفرة في الوقت المناسب من أجل الحصول على الأموال في قتها بأقل تكلفة أفضل الشروط.⁴

1-3-3- المنافسة: إن المقدرة على خدمة الديون تتوقف على ربحية المنشأة حجم المبيعات، على هذا الأساس فإن استقرار هوامش الربح له نفس أهمية استقرار المبيعات، لاشك أن سهولة دخول شركات أخرى في الصناعة التي تنتمي إليها المنشأة كذلك مقدرة هذه الشركات على التوسع في طاقاتها سيؤثران على هوامش الربح لمنشأتنا.⁵

1-3-4- اتجاهات رجال الإدارة: ذلك عن طريق تأثيرهم المباشر على اختيار وسائل التمويل، هذا يرتبط بأمرين هما: التحكم و السيطرة على إدارة المؤسسة، أما الأمر الثاني فهو درجة الخطر.⁶

¹ - عدنان تائه النعيمي، ياسين كاسب الخرشية، مرجع سبق ذكره، ص: 203

² - محمد صالح الحناوي، نihal فريد مصطفى، الإدارة المالية التحليل المالي لمشروعات الأعمال، د.ط، دار الفتح للتجليد الفني، الإسكندرية، 2008، ص ص: 280-281.

³ - سليم مجليخ، وليد بشيشي، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة تحليلية قياسية باستخدام أشعة الانحدار الذاتي VAR، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 6، العدد 1، جوان 2019، ص: 123.

⁴ - هشام محمد الزعبي، الإدارة والتحليل المالي، د.ط، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، 2001، ص: 124.

⁵ - محمد صالح الحناوي، وآخرون، الإدارة المالية : التحليل المالي للمشروعات الجديدة، د.ط، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص ص: 318-319.

⁶ - عبد الكريم بوحادرة، أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2011-2012، ص: 42.

1-3-5- المركز الضريبي: حيث يكون أحد أهم الأسباب التي تدفع المؤسسة لتمويل بالقروض مما يسمح لها بالحصول على وفر ضريبي الأمر الذي يخفض من العبء الضريبي على المؤسسة، لكن قد يحدث أن تحصل المؤسسة على إعفاء ضريبي ذلك من جراء الاهتلاك المعجل، أو ترحيل الخسائر للأمام أو للخلف من وعاء الضريبة لعدة سنوات هذا يؤدي لفقدان الاقتراض كمصدر لتمويل لإحدى مزياته الأساسية.¹

1-3-6- موقف الدائنين: يمنح الدائنون القروض عندما تكون المعايير المالي للمنشأة المقترضة سليمة، لذلك ينبغي عليها أن تتمتع بمؤشرات مالية إيجابية لتشجيع الدائنين على إقراضها.

2- الهيكل المالي الأمثل: يتمحور التساؤل الرئيسي في مجال تمويل المؤسسة هو حول الإمكانية من عدمها للمؤسسة من تحقيق هيكل مالي أمثل حيث تتاح للمؤسسة العديد من السيناريوهات المتعلقة بنمط التمويل حيث تختلف درجة المخاطرة من نوع إلى آخر وعليه فمن باب الرشادة أن تحسن المؤسسة اختيارها لهيكلها المالي ذلك من خلال ترشيد السياسة التمويلية للمؤسسة،² حيث يمكن تعريف الهيكل المالي الأمثل من خلال:

- يعرف الهيكل التمويلي الأمثل أنه ذلك الهيكل الذي يتم من خلاله تحقيق أقصى قيمة للمنشأة، بالتالي فإن الهيكل التمويلي الأمثل هو الهيكل الذي يعظم ثروة الملاك يقود إلى تعظيم الثروة المساهمين، من خلال تعظيم ربحية السهم إلى أكبر حد ممكن.³

- يعرف الهيكل التمويلي الأمثل بأنه ذلك المزيج من التمويل الممتمك المقترض الذي يجعل المعدل الموزون لكلفة التمويل في أدنى حد ممكن، إذا ما نجحت المنشأة من تحقيق ذلك تمكنت من تعظيم ثروة المالكين يترتب على تحديد المنشأة للهيكل المالي الأمثل المزايا الآتية:⁴

- ✓ تدنية المعدل الموزون لكلفة التمويل؛
- ✓ تعظيم معدل العائد على حق الملكية؛
- ✓ تعظيم ثروة المالكين من خلال زيادة قابلية المنشأة على إيجاد فرص استثمارية جديدة؛
- ✓ يحقق منافع من جهة نظر اجتماعية حيث ينجم عنه الاستخدام الرشيد لموارد المجتمع بالتالي زيادة ثروته الكلية من خلال استغلال الفرص الاستثمارية للمنشآت بالنتيجة زيادة معدل الاستثمار النمو الاقتصادي.

¹ - عبد الكريم بوحادرة، مرجع نفسه، ص: 42.

² - محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة الجزائر، 2015-2016، ص: 157

³ - نشأت حكمة عليوي، أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، 2019، ص: 14.

⁴ - محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية الحديثة، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص- ص: 310-311.

المبحث الثالث

الرفع المالي في المؤسسة الاقتصادية

يعتبر الرفع المالي من المصطلحات التي ابتدعتها الإدارة المالية ذلك لتغيير النظرة السلبية للمساهمين والمستثمرين محاولة منها في إعطائها مظهرا جميلا فبدلا من أن نقول استدانة أو مديونية فهو مصطلح يوحي بالضعف المخاطرة، نقول رافعة مالية هو مصطلح يوحي بالثقة القوة، وسنحاول فيما يلي سنحاول إلقاء الضوء على هذا مصطلح من خلال عرض أهم المفاهيم المرتبطة به. ويتم تناول هذا المبحث من خلال المطالب الآتية:

✓ **المطلب الأول: الرافعة المالية وأشكالها؛**

✓ **المطلب الثاني: نسب الرفع المالي؛**

✓ **المطلب الثالث: مخاطر الرفع المالي.**

المطلب الأول: الرافعة المالية وأشكالها

تنجم الرافعة من جراء استخدام الأصول الثابتة أو الأموال ذات الكلف الثابتة من أجل المساهمة في تعظيم العوائد لمالكي المؤسسات ، أو حملة الأسهم العادية، بمعنى الرفع المالي مرتبط بالهيكل التمويلي للمؤسسة.

1- الرافعة المالية: قبل التطرق للرافعة المالية يجب معرفة مصطلح الرفع بالتالي: فالرفع هو مفهوم مأخوذ من علم الفيزياء، حين أن الرافعة الفيزيائية تعمل على تضخيم القوة المستخدمة في إزاحة كتلة معينة ذلك بزيادة ذراع القوة، ان الرافعة المالية تعمل على تضخيم العائد بازدياد ذراع القوة هو التكاليف المالية الثابتة.¹ وبالتالي فالرفع المالي وردت بشأنه عدة تعاريف نذكر منها:

✓ هو مدى الاعتماد على الاقتراض ثابت الكلفة لتمويل عمليات المؤسسة، هذا يحقق الرفع المالي إذا ما تم في ظل عائد على الموجودات أعلى منة كلفة الاقتراض²؛

✓ والرافعة المالية تعني شراء الأصول من الأموال المقترضة أو من إصدار أسهم ممتازة، هو ما يعني محاولة الوحدة استثمار رأس المال المقترض بما يحقق عائد أكبر من تكلفة الاقتراض³؛

¹ - عدنان تائه النعيمي، وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2007، ص: 445.

² - مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص: 369.

³ - منير شاكر وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 255.

✓ هي استخدام أموال الغير (الاقتراض) بتكاليف ثابتة (فوائد ثابتة) على أمل زيادة الأرباح.¹

2- أشكال الرفع المالية: لا تعتمد الإدارة المالية للمؤسسة على مصادر التمويل الممتلك فقط لتمويل احتياجاتها الاستثمارية التشغيلية بل تعتمد أيضا على القروض التي تمثل المديونية ينبغي على المؤسسة تسديد قيمتها في تاريخ محدد لاحق، تتميز القروض بصفة عامة بانخفاض كلفتها قياسا بمصادر التمويل الممتلك ذلك بسبب الوفر الضريبي الناتج عن طرح الفائدة على الديون كنفقة الأمر الذي يؤدي بالنتيجة إلى تخفيض الدخل الخاضع للضريبة، إذا يؤثر ذلك في القيمة السوقية للمؤسسة مما يؤدي إلى تعظيم العائد على حقوق الملكية، هناك أنواع من مصادر التمويل المقترض يمكن التمييز بين القروض على أساس موعد سداد القرض². هي كما يلي:

2-1- قروض طويلة الأجل: تلجأ إليها المؤسسات الاقتصادية بهدف تمويل دورتها الاستثمارية إلى المؤسسات المالية على وجه الخصوص إلى البنوك للحصول على مصادر تمويل طويل الأجل، ذلك يكون في شكل قروض طويلة الأجل لمواجهة ما تتطلبه الدورة الاستثمارية من مصادر تمويلية ضخمة، فترات زمنية طويلة قبل البدء في الحصول على العوائد. غالبا ما تفوق مدة استحقاقها سبع سنوات من الممكن أن تمتد لأكثر من 20 سنة، يتم تسديد الفوائد بشكل دوري فيما يتم رد أصل القرض على أقساط متساوية في تواريخ محددة، أو يتم سداده مرة واحدة في تاريخ استحقاق متفق عليه.³

2-2- قروض قصيرة الأجل: تتمثل قروض قصيرة الأجل في تلك الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من الغير، لا تزيد مدة استحقاقها عن سنة واحدة (12 شهر)، غالبا ما يستخدم هذا النوع من القروض في تمويل دورة الاستغلال.⁴ وعادة يكون التمويل قصير الأجل على شكل ائتمان يقسم الائتمان إلى نوعين، ائتمان تجاري القروض قصيرة الأجل.⁵

المطلب الثاني: نسب الرفع المالي

إن نسب الرفع المالي تبين مدى اعتماد المنشأة على المديونية (الاقتراض) في تمويل نشاطها. إن كمية الدين التي تستخدمها المنشأة له تأثيرات إيجابية سلبية، كلما زادت المديونية كلما زادت احتمالية أن تواجه المنشأة صعوبات في الإيفاء بتلك الالتزامات المالية لذلك كلما زادت المديونية كلما زادت احتمالات الإفلاس هذا يؤدي بدوره إلى حدوث حالة من الصراع بين أصحاب المصالح Stakeholders الذين لديهم ادعاءات (دائنة مدينة)

¹ - علي عباس، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص: 229.

² - إلياس خضير الحمدوني، فائز هليل سريح الصبيحي، العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الأسهم دراسة في عينة من الشركات الأردنية المساهمة، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، مجلد 4، العدد 8، 2012، ص: 152.

³ - محمد شعبان، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة لمجمع الصناعي صيدال، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة بومرداس، 2009-2010، ص: 24.

⁴ - مرجع نفسه، ص: 25.

⁵ - إلياس خضير الحمدوني، فائز هليل سريح الصبيحي، مرجع سبق ذكره، ص: 154.

بالمنشأة (المالكين من جهة المقرضين من جهة إدارة الشركة من جهة أخرى).¹ ونذكر أهم هذه النسب فيما يلي:

1- نسبة القروض إلى مجموع الأموال (الموجودات): وتسمى بنسبة الرافعة المالية Financial Leverage Ratio، تحسب بقسمة مجموع القروض (قصيرة الأجل طويلة الأجل) تشير هذه النسبة إلى درجة الاعتماد على مصادر التمويل المقترضة في تكوين أموال الشركة. كلما زادت نسبة الرافعة المالية كلما انخفضت مساهمة حق الملكية في أموال الشركة.

وتحسب نسبة الرافعة المالية وفق العلاقة التالية:²

$$\text{نسبة الرافعة المالية} = \frac{\text{القروض}}{\text{الأموال (الموجودات)}}$$

2- نسبة الديون إلى حقوق الملكية: تقيس هذه نسبة مدى مساهمة الدائنين في موجودات الشركة بالمقارنة مع مساهمة المالكين إذ تحصل الشركة على موجوداتها من أموال المالكين من الديون المقترضة من الدائنين، ان مساهمة المالكين بالجزء الأكبر من هذه الأموال يزيد من اطمئنان الدائنين على قدرة الشركة بتسديد التزاماتها. تحسب هذه النسبة كما يلي:³

$$\text{نسبة الديون إلى حق الملكية} = \frac{\text{مجموع المطلوبات}}{\text{حق الملكية}}$$

3- نسبة تغطية الأرباح للفوائد (TIE): تسمى هذه النسبة بنسبة اكتساب الفوائد أيضا تحسب من قسمة الأرباح قبل الفوائد الضرائب (EBIT)، أو كما يسمى بصافي الدخل التشغيلي (NOI)، على الفوائد. تقيس قدرة الشركة على تسديد التزامات أو مصاريف الفوائد من الدخل التشغيلي. إن ارتفاع النسبة يشير إلى إمكانية الشركة الكبيرة في تغطية مصاريف الفوائد، حتى إن تدنت الأرباح بعض الشيء إلا إن ذلك لا يعرض الشركة للمخاطرة المالية، لا يزال باستطاعتها تغطية دفع الفائدة على قروضها. أما إذا كانت عدد مرات التغطية قليلا، فغن أي تدني في الأرباح عما هو متوقع قد يضطر الشركة إلى العجز عن دفع الفائدة على القروض يعرضها إلى العسر المالي، كما أن الشركة ستواجه صعوبة في الحصول على قروض إضافية.⁴

$$\text{عدد مرات تغطية الأرباح للفوائد} = \frac{\text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{الفوائد}}$$

¹ - أسعد حميد العلي، الإدارة المالية، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص: 86.

² - حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص: 133.

³ - محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية الحديثة، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص: 80.

⁴ - مرجع نفسه، ص: 81.

المطلب الثالث: مخاطر الرفع المالي

ترتبط المخاطر المالية بقرارات التمويل، هذا يعني أنه مرتبط باختيار المنشأة لمزيج في هيكلها المالي، فالرفع المالي يؤدي إلى درجة عالية من المخاطرة يواجهها المساهمون هذا يؤدي إلى زيادة الالتزامات على المنشأة، ويزيد من احتمال عدم قدرة المنشأة على تسديد الديون، لهذا تحاول الإدارة المالية التنسيق بين تأثير الاقتراض العائد على حقوق الملكية إضافة إلى درجة المخاطر التي يواجهها أصحاب الملكية، لذلك يمكن القول أن الموازنة بين الديون الملكية يؤدي إلى الوصول إلى المزيج الأمثل للهيكل المالي الذي بدوره يخفض تكلفة الاقتراض.¹

إن فكرة الرفع المالي تقوم على مبدأ تحسين الربحية عن طريق الاقتراض بتكلفة ثابتة منخفضة نسبياً، تشغيل الأموال المقترضة في عمليات المنشأة لتحقيق عائد أفضل من تكلفة الاقتراض، باقتراض أن لدى المنشأة القدرة على تحقيق ذلك، يعود السبب في انخفاض تكلفة الاقتراض كونه أقل خطر من جهة نظر المقرض.² وبالتالي فإن للرفع المالي العديد من المزايا العيوب تتمثل في:³

1- مزايا الرفع المالي: نلخصها في الآتي:

- ✓ تحسين العائد على حقوق المساهمين نتيجة الفرق بين كلفة الاقتراض مردود الاستثمار؛
- ✓ المحافظة على السيطرة في المؤسسة لأن الدائنين لا صوت لهم في الإدارة؛
- ✓ عدم مشاركة الآخرين في الأرباح المحققة (عدا ما يدفع على شكل فوائد للمقرضين)؛
- ✓ الاستفادة من ميزة كون الفوائد قابلة للتنزيل من الضريبة؛
- ✓ في فترات التضخم يتم اقتراض أموال ذات قوة شرائية عالية إعادتها بأموال ذات قوة شرائية أقل؛
- ✓ الاقتراض بحكمة يمكن المؤسسة من بناء سمعة في الأسواق المالية، هذا أمر هي بحاجة إليه دائماً خاصة عندما تحتاج إلى المزيد من الاقتراض.

2- عيوب الرفع المالي: نلخصها في الآتي:

- ✓ انخفاض العائد على حقوق المساهمين نتيجة لكون مردود الاستثمار أقل من كلفة الاقتراض؛
- ✓ احتمال تدخل الدائنين سيطرتهم على المؤسسة؛
- ✓ في فترات انخفاض التضخم يتم الوفاء بأموال قوتها الشرائية أفضل من القوة الشرائية للأموال المقترضة؛
- ✓ قد يؤدي التأخر في الوفاء إلى إيداء سمعة المؤسسة الائتمانية الحد من قدرتها على الاقتراض.

¹ - نشأت حكمت عليوي، مرجع سبق ذكره، ص: 34.

² - مرجع نفسه، ص: 34-35.

³ - مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص: 369.

خلاصة الفصل

اتضح من خلال هذا الفصل أن المؤسسة تعتبر المحرك الرئيسي للاقتصاد، لتلبية الاحتياجات المالية للمؤسسة بهدف استمرارها وبقائها مدى أطول لا بد لها من مصادر تمويل تتضمن كافة عناصر خصوم الميزانية، حيث تتاح للمؤسسة العديد من مصادر متعلقة بالتمويل حيث تختلف درجة المخاطرة من نوع لأخر وعليه فمن باب الرشادة أن تحسن المؤسسة اختيارها لهيكلها المالي ذلك من خلال ترشيد السياسة التمويلية للمؤسسة أملا في الوصول إلى المزيج الأمثل من مصدري الديون الأموال الخاصة، هذا في ظل محدودية الموارد. يمثل التمويل بالدين أحد المصادر الأكثر استخداما في تمويل أصول الشركات التي يعبر عنها بالرافعة المالية التي تؤدي إلى درجة عالية من المخاطرة يواجهها المساهمون هذا يؤدي إلى زيادة الالتزامات على المنشأة، يزيد من احتمال عدم قدرة المنشأة على تسديد الديون، لهذا تحاول الإدارة المالية التنسيق بين تأثير الاقتراض العائد على حقوق الملكية إضافة إلى درجة المخاطر التي يواجهها أصحاب الملكية، لذلك يمكن القول أن الموازنة بين الديون الملكية يؤدي إلى الوصول إلى المزيج الأمثل للهيكل المالي الذي بدوره يخفض تكلفة الاقتراض.

الفصل الثاني

الإطار النظري للمردودية

تمهيد:

تسعى المؤسسة الاقتصادية جاهدة بالاعتماد على مواردها الداخلية والخارجية لتمويل مختلف دوراتها وذلك وفقا للسياسة المالية المتبعة، وفقا للاستراتيجية المالية للمؤسسة لتحقيق المردودية اللازمة لبقائها وزيادة توسعها، حيث تسعى جاهدة لاستغلال جميع الموارد المالية المتاحة وذلك باختيار الهيكل المالي المناسب الذي يساهم في تمويل نشاطاتها بأقل تكلفة ممكنة كما تطرقنا إليه في الفصل الأول.

لذلك نجد أن الوظيفة الأساسية للإدارة المالية تتمثل في السعي لتحقيق المردودية بصفة عامة والمردودية المالية بصفة خاصة، كونها أحد أهم المؤشرات التي تستطيع المؤسسة من خلالها معرفة مدى فعاليتها المالية، بحيث تسعى دائما إلى تعظيم ثروة المساهمين.

ولدراسة المردودية من مختلف جوانبها تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث كتالي:

- ✓ المبحث الأول: ماهية المردودية في المؤسسة الاقتصادية؛
- ✓ المبحث الثاني: أساسيات حول المردودية المالية؛
- ✓ المبحث الثالث: أثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسة.

المبحث الأول

ماهية المردودية في المؤسسة الاقتصادية

المردودية من بين مؤشرات تقييم الأداء المالي التي تسعى المؤسسة لتحقيقها، وتوجه لها مواردها وذلك بالاعتماد على مختلف الوسائل الموضوعية تحت تصرفها، للوصول لنتيجة مرضية، فقياسها يسمح للمسيرين بمعرفة كفاءة المؤسسة في استخدام مواردها، فبصفة عامة اهتمام المؤسسة ينصب على المردودية المالية والاقتصادية لأنها تعد من الاهداف الأساسية التي ترسمها. حيث سنتطرق في هذا المبحث إلى المطالب التالية:

✓ **المطلب الأول:** مفهوم وأهمية المردودية؛

✓ **المطلب الثاني:** أنواع المردودية؛

✓ **المطلب الثالث:** العوامل المؤثرة في المردودية.

المطلب الأول: مفهوم وأهمية المردودية:

يعتبر مصطلح المردودية من المصطلحات الأكثر شيوعا في المجال المالي ولقد اختلفت مفاهيمها باختلاف الأنظمة الاقتصادية من جهة، واختلاف طريقة حسابها من جهة أخرى.

ولهذا سوف نحاول التطرق إلى أهم التعاريف الخاصة بها مبرزين الفرق بينها وبين المفاهيم المرتبطة بها.

1- تعريف المردودية: نظرا لاهتمام الكثير من الاقتصاديين بالمردودية فقد وردت في شأها عدة تعاريف أهمها:

تعرف المردودية على أنها عبارة عن نسبة تشير إلى مدى قدرة المؤسسة على تحقيق نتيجة إيجابية باستخدام الوسائل المتاحة في فترة زمنية معينة ويتم التعبير عن هذه النتيجة بصفة نقدية.¹

وتعرف أيضا على أنها ذلك الارتباط بين النتائج والوسائل التي ساهمت في تحقيقها حيث تحدد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية.²

¹ - Alain RIVET, gestion financière analyse et politique financière de l'entreprise, ellipses, France, 2003 p, 100.

² - إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص: 281.

وكذلك يمكن تعريفها بأنها قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح بصفة دائمة في إطار نشاطها.¹ أوهي "ذلك العائد المحقق وراء توظيف الأموال واستثمارها، وتقاس مردودية المؤسسة بمدى قدرتها على تحقيق أرباح من خلال نشاطها باستخدام الموارد المالية الموضوعة تحت تصرفها".²

أما حسب Pierre conso، تعرف المردودية بأنها مفهوم يطبق على كل نشاط اقتصادي عند استخدام الإمكانيات المادية والبشرية والمالية ويعبر عنها بالعلاقة التالية:³

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

ويضيف conso أيضا بأن المردودية يجب أن تكون كافية على الأقل لتحقيق الشروط التالية:

- ✓ ضمان المحافظة على رأس مال المؤسسة؛
- ✓ ضمان دفع الفوائد وتسديد القروض.

مما سبق يمكننا استخلاص تعريف للمردودية بأنها الهدف الذي تسعى المؤسسة لتحقيقه من خلال الاستخدام الأمثل للوسائل والموارد لتحقيق نتيجة إيجابية من وراء الاستغلال الأمثل للأموال المستثمرة، وكذلك تحديد مدى كفاءة الوسائل المستخدمة خلال فترة زمنية محددة (سنة مالية واحدة)، وذلك لتحقيق البقاء و التوسع والاستقلالية المالية للمؤسسة .

2- المفاهيم المرتبطة بالمردودية: هناك العديد من المفاهيم ذات ارتباط وثيق بالمردودية ومن بينها نذكر:⁴

2-1- الربحية: تعبر الربحية عن مدى قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح الناتجة من المبيعات أي ما يمكن تحصيله من رقم أعمال معين وقد تكون بالقيمة المطلقة أو بالنسبة المئوية وهي الأكثر تعبيرا وهي ترتبط بهامش الربحية التي تحققه المؤسسة وتسمح بالحكم على مستوى المبيعات ويعبر عنها بصورة عامة بالعلاقة التالية:

$$\text{الربحية} = \frac{\text{النتيجة}}{\text{رقم الأعمال}} \times 100$$

ويمكن أن نميز بين ثلاث أنواع من الربحية: ربحية الاستغلال، الربحية العامة و ربحية أصحاب رأس المال.

¹ - زغيب مليكة، بوشنقىير ميلود، مرجع سبق ذكره، ص: 87.

² - يوسف حسن يوسف، مرجع سبق ذكره، ص: 103.

³ - يوسف مامش، ناصر دادي عدون، أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي، د ط، دار المحمدية، الجزائر، 2008، ص 13.

⁴ - الجوزي غنية، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها - دراسة حالة مجمع صيدال- مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير وعلوم التجارة، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011-2012، ص: 93.

2-1-1-1- ربحية الاستغلال: تقيس ربحية الاستغلال قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح انطلاقاً من عملياتها خلال دورة الاستغلال ويعبر عنها بالعلاقة التالية:

$$\text{ربحية الإستغلال} = 100 \times \frac{\text{نتيجة الإستغلال}}{\text{رقم الأعمال}}$$

2-1-1-2- الربحية العامة: ويعبر عنها بالعلاقة بين النتيجة العامة المحققة من طرف المؤسسة ورقم الأعمال وتقاس وفق العلاقة التالية:

$$\text{الربحية العامة} = 100 \times \frac{\text{النتيجة العامة}}{\text{رقم الأعمال}}$$

النتيجة العامة = النتيجة الصافية قبل الضرائب والمصاريف المالية .

2-1-1-3- ربحية أصحاب رأس المال: ويعبر عنها بالعلاقة بين النتيجة الصافية ورقم الأعمال كما يلي:

$$\text{ربحية أصحاب رأس المال} = 100 \times \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الأعمال}}$$

2-2- 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.¹

أما فيما يتعلق بالعائد فهو يمثل قدرة الاستثمار على توليد نتيجة ما خلال الفترة إذ هو تمثيل نسبة الدخل إلى رأس المال في لحظة معينة. هكذا يفسر العائد فعالية الاستثمار في شكل مكافأته، مثل الفوائد على الأموال المقترضة أرباح الأسهم لرؤوس الأموال الخاصة.

2-3- 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 المريح، يقدم الأثر المتبقي لمختلف القرارات المتخذة.

3- خصائص المردودية: للمردودية العديد من الخصائص نوجزها فيما يلي:²

¹ - الجوزي غنية، مرجع سبق ذكره، ص: 94.

² - السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال والتحديات الراهنة، د ط، دار المريخ للنشر والتوزيع، السعودية، 2000، ص: 59.

- ✓ يمثل تحليلها محاولة في مقابلة النتائج بالموارد المستخدمة مما يسمح بإصدار حكم على مستوى دخولها أي كفاءتها حتى يمكن تعظيم مكافئات لكافة الأطراف المشاركة؛
- ✓ لا تستشعر المؤسسة الحاجة إليها في كل لحظة من حياتها؛
- ✓ تمثل ظاهريا هدفا متعارضا مع اليسر والسيولة المالية الخاصة في الأجل القصير، بينما في الواقع هما هدفان متكاملان حيث لا يمكن تحقيق الحد الأدنى من السيولة الا بمردودية مناسبة؛
- ✓ لا يتدخل مقياسها بصورة دائمة، وليس له معنى إلى بنسبته إلى مدة محددة أو عملية معينة، بمعنى عن فترة محددة ومستقلة كاملة عن التغيرات النقدية المسجلة من طرف محاسبيها خلال نفس الفترة؛
- ✓ يمثل قياسها حدثا تشغيليا لأنها خاضعة لمجال الحدث الاقتصادي ولكن تخطيطها يمثل مفهوما استراتيجيا لأنه يغطي نطاق مؤسسيا؛
- ✓ ترتبط بالمنظمة فلا يمكن إسناد تحقيقها لشخص بعينه إلا أنه يمكن أن تكون نسبية، جزئية أو تقسيمية؛
- ✓ تبعا لتشخيصها تؤثر عليها السياسات المختلفة كثيرا أو قليلا مثل سياسات الاستثمار (الاهتلاك، المخصصات)، السياسات المالية (المديونية، الدائنين)، والسياسات الضريبية (التحاسب والمعدل الضريبي).

4- أهمية المردودية: وتمثل أهميتها في:¹

- ✓ قياس كفاءة ورشد الموارد من أجل تعظيم عوائدها مع الأخذ في الحسبان تكلفة الفرصة البديلة؛
- ✓ تلعب دورا جوهريا في تشغيل وتطوير المنظمة عن طريق إتمام الموارد المتاحة؛
- ✓ تحقيق الشرط الأدنى منها لا بد منه لدعم وصيانة التوازن المالي للمؤسسة؛
- ✓ تخصيص الأموال لأفضل الاستخدامات؛
- ✓ ضمان إشباع الاحتياجات الدنيا لكل القوى المنتجة داخل المنظمة؛
- ✓ قياس القدرة الداخلية لتمويل الاحتياجات المستقبلية للمؤسسة.

المطلب الثاني: أنواع المردودية

نظرا لتعدد مفاهيم المردودية وذلك لاختلاف النتيجة والوسائل التي يجب مراعاتها عند حساب المردودية وعلى العموم يمكننا التمييز بين ثلاث أنواع من المردودية والمتمثلة فيما يلي:

1- مردودية الاستغلال (معدل الهامش): تعرف مردودية الاستغلال على أنها العلاقة بين نتيجة الاستغلال ومستوى النشاط، وبالتالي يمكن التعبير عنها بالعلاقة التالية:²

¹ - السعيد فرحات جمعة، مرجع سبق ذكره، ص: 58

² - يوسف مامش، ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص: 16-17.

$$\frac{\text{نتيجة الاستغلال}}{\text{مستوى النشاط}} = \text{مردودية الاستغلال}$$

ويمكن أن تأخذ نتيجة الاستغلال الشكلين التاليين:

✓ الفائض الخام للاستغلال (EBE)؛

✓ الفائض الخام الصافي للاستغلال (النتيجة المحاسبية للاستغلال).

أما مستوى النشاط فيمكن أن يكون في صورة: رقم الأعمال، الإنتاج، أو مجموع رقم الأعمال والإنتاج. وفي هذا الإطار فإنه يمكن استنتاج النسب التي تقاس بها مردودية الاستغلال، والتي يمكن تلخيصها في الجدول التالي:

الجدول رقم (2-1): نسب قياس مردودية الاستغلال (معدل الهامش)

نسب المردودية الخام للاستغلال (معدل الهامش الخام)	الفائض الخام للاستغلال	الفائض الخام رقم الأعمال
	$\frac{\text{الفائض الخام للاستغلال}}{\text{رقم الأعمال + الإنتاج}}$	
نسب المردودية الصافية للاستغلال (معدل الهامش الصافي للاستغلال)	النتيجة المحاسبية للاستغلال	النتيجة المحاسبية للاستغلال رقم الأعمال
	$\frac{\text{النتيجة المحاسبية للاستغلال}}{\text{الإنتاج}}$	$\frac{\text{النتيجة المحاسبية للاستغلال}}{\text{رقم الأعمال}}$

المصدر: يوسف مامش، ناصر دادي عدون، أثر التشريع الجنائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي، د ط، دار المحمدية، الجزائر، 2008، ص: 17.

كما يطلق عليها أيضا المردودية التجارية وتتمثل في: الربح المحقق عن كل دينار من المبيعات الصافية، وهي تساعد إدارة المؤسسة على تحديد سعر البيع الواجب للوحدة.¹

2- المردودية الاقتصادية: وهي مردودية تقيس الفعالية في استخدام الأصول الموضوعية تحت تصرف المؤسسة، وتقاس من خلال رصيد الفائض الإجمالي للاستغلال، وتسمى بالمردودية الاقتصادية الإجمالية لأنها تتحقق قبل عمليات الاهتلاك، والعمليات المالية وعمليات التوزيع.² تهتم المردودية الاقتصادية بالنشاط الرئيسي وتستبعد الأنشطة الثانوية وتلك ذات الطابع الاستثنائي، حيث تحمل في مكوناتها عناصر دورة الاستغلال ممثلة بنتيجة الاستغلال من جدول حسابات النتائج والأصول الاقتصادية من الميزانية، وتقاس بمعدل المردودية الاقتصادية المحددة بالعلاقة التالية:³

¹ - بنية محمد، مطبوعة: محاضرات في التحليل المالي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 8 ماي 1945 قالة، 2018-2019، ص: 51.

² - مليكة زغيب، ميلود بوشنقير، مرجع سبق ذكره، ص: 87-88.

³ - إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص: 281.

$$\frac{\text{نتيجة الإستغلال بعد الضريبة}}{\text{الأصول الاقتصادية}} = \text{RE} = \text{معدل المردودية الاقتصادية}$$

تسمح لنا النسبة أعلاه، بقياس مدى مساهمة الأصول الاقتصادية المستثمرة المكونة من الاستثمارات الصافية والاحتياج في رأس المال العامل في تكوين النتيجة العملية، بمعنى حساب مساهمة كل وحدة نقدية مستثمرة كأصول في تكوين النتيجة العملية.¹

3- المردودية المالية: تهتم المردودية المالية (RF) بكل أنشطة المؤسسة، ولذا تأخذ بعين الاعتبار النتيجة الصافية ليتم مقارنتها مع الأموال الخاصة، وهذا لمعرفة قدرة المؤسسة على تكوين الأرباح وبالتالي مكافآت أكبر المساهمين، ولذا يهتم هذا المعدل بالدرجة الأولى بالمساهمين². يحسب مؤشر المردودية المالية من خلال العلاقة بين النتيجة المالية الصافية (بعد طرح المصاريف المالية والضرائب على أرباح الشركات) والأموال الخاصة.³

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

توضح النسبة أعلاه، مقدار الربح الصافي الذي يعود على المستثمرين عن كل دينار مستثمر في رأس مال المؤسسة، حيث كلما كان هذا المعدل مرتفع كلما كان أفضل للمؤسسة.⁴

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في المردودية

إن أهم هدف تصبو إليه المؤسسة هو تحقيق مردودية جيدة والسعي وراء تحسينها باستمرار لكنها تصادف العديد من العوامل التي تؤثر فيها بالسلب أو الإيجاب سواء كانت داخلية أو خارجية وفيما يلي نستعرض أهمها:

1- العوامل الخارجية: وتمثل فيما يلي:⁵

1-1- السوق: حيث أن السوق عامل جد مؤثر على مردودية المؤسسة إذ يجب على المؤسسة أن تولي اهتماما له وذلك عن طريق القيام بدراسات عن السوق لتفسير المعلومات المتعلقة بالتعرف على رغبات العملاء ورصد

¹ - بنية محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 51.

² - سليمان بلعور، التسيير المالي محاضرات وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، 2016، ص: 180.

³ - خميسي شيخة، التسيير المالي للمؤسسة، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2013، ص: 109.

⁴ - بنية محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 52.

⁵ - شيخي عائشة، التحفيز والمردودية في المؤسسة، أطروحة لنيل درجة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بالقائد، تلمسان، 2010-2011، ص: 75.

حاجاتهم من أجل تلبيتها، كما أن هذه المعلومات تمكن من مراقبة مصادر التوريد من حيث التكلفة والجودة، وبذلك المحافظة على مركزها التنافسي في السوق.

1-2- المنافسة: إن عامل المنافسة كذلك يجب على المؤسسة أن تكون على دراية به، فهو يشكل خطر على مردوديتها في حالة عدم الاهتمام به، إذ أن الجودة والسعر هما العاملان الأساسيان في سوق المنافسة، ومعرفة كل الأمور المتعلقة بالمؤسسات التنافسية هو أمر ضروري للمحافظة على حصتها في السوق.

1-3- السياسة الضريبية: إن لهذه السياسة دور في التأثير على مردودية المؤسسة، وهي تمثل صورة التدخل الحكومي من خلال فرض عدة أنواع من الضرائب والمتمثلة في:

1-3-1- ضرائب مباشرة: وهي تفرض على الدخل ورأس المال.

1-3-2- ضرائب غير مباشرة: وهي تفرض بصورة غير مباشرة على استعمال عناصر الثروة حيث كلما زادت قيمة هذه الضريبة على سلعة ما كلما نقص الطلب عليها نتيجة ارتفاع الأسعار.

1-3-3- الضريبة على أرباح الشركات: إن تأثير الضريبة على أرباح الشركات وعلى المردودية المالية يكون بصفة مباشرة من خلال التأثير على النتيجة الصافية للمؤسسة وأموالها الخاصة.

2- العوامل الداخلية: إلى جانب العوامل السابقة الذكر هناك عوامل داخلية أخرى تؤثر وتعرقل بدورها تحسين المردودية للمؤسسة ونذكر منها:¹

2-1- تسيير الموارد البشرية: إن العامل البشري عنصر هام في تسيير المؤسسة ورئيسي لنشاطها، ومشكلة تسيير الموارد البشرية مشكلة تعاني منها المؤسسات، وهي عموما مشكلة إنسانية اجتماعية قبل أن تكون مشكلة مالية، فالمؤسسة غير قادرة على التحكم في تسيير مواردها البشرية قد يؤثر بالسلب على مردوديتها، مما يستلزم اتخاذ سياسة واضحة لتسيير الحسن لها، ومن بين المصاعب التي تعاني منها المؤسسة في هذا المجال:

✓ استياء في العلاقات الوظيفية بظهور خلافات بين العاملين؛

✓ عدم الاهتمام بتطوير العاملين ومشكلة الأجور ارتفاع حوادث العمل؛

✓ نقص المؤهلات العلمية والمهارات نتيجة لنقص التكوين.

2-2- سياسة الإنتاج: إن عدم التحكم في الإنتاج هو أيضا مؤثر على المردودية، وذلك لأنه من أولى مسؤوليات مدير إدارة الإنتاج والعمليات هو الوصول إلى جدولة الإنتاج التي تمكن من تدنية التكاليف (تكاليف الإنتاج) والتحكم فيها.

¹ - عائشة شيخي، المرجع نفسه، ص: 75.

2-3- التسيير: إن تحقيق مردودية موجبة يتطلب من المؤسسة انتهاج سياسة تسييريّه محكمة من شأنها أن تسمح بالاستغلال الأمثل لمواردها من أجل تحقيق أهدافها المسطرة التي يترأسها تحقيق مردودية كما ذكرنا. وأخيرا فالتحكم في التسيير أمر ضروري يجب بأن تولي له المؤسسة اهتماما كبيرا.

المبحث الثاني

أساسيات حول المردودية المالية

بعد التعرض لمفهوم المردودية بشكل عام في البحث الأول ولمختلف أنواعها سوف نحاول في هذا المبحث الوقوف على أهم النقاط المتعلقة بالمردودية المالية للمؤسسة، والتي تمثل صلب موضوع بحثنا لما لها أهمية لاستمرار المؤسسة وبقائها في المنافسة لذا تسعى الإدارة المالية جاهدة توفير جميع الوسائل المتاحة، لتحقيق مردودية مالية إيجابية، وسوف نتعرض في هذا المبحث إلى مفهومها وأهميتها والعناصر المكونة لها والدور الثلاثي لها، وذلك من خلال المطالب التالية:

✓ **المطلب الأول: ماهية المردودية المالية وقياسها؛**

✓ **المطلب الثاني: المركبات الأساسية للمردودية المالية؛**

✓ **المطلب الثالث: دور المردودية المالية.**

المطلب الأول: ماهية المردودية المالية وقياسها

تعتبر المردودية المالية أهم مؤشر للتحليل المالي لذلك تحظى بالاهتمام البالغ من طرف المؤسسة والمساهمين وكذلك المتعاملين معها لذلك سوف نحاول إبراز أهم تعاريفها وأهميتها وقياسها.

1- ماهية المردودية المالية: للمردودية المالية أهمية بالغة في حياة المؤسسة قبل التطرق لأهمية المردودية سوف نحاول التعرف عليها وفيما يلي تقدم أهم التعاريف.

1-1- تعريف المردودية المالية: لقد تعددت التعاريف الخاصة بالمردودية المالية من طرف الباحثين وفيما يلي نذكر أهم هذه التعاريف:

تقيس قدرة المؤسسة على توليد صافي الدخل من رأس المال المستخدم، أي أنها في الأساس موضع اهتمام المساهمين لأنها تقيس مردودية رأس المال المستثمر في المؤسسة¹. وهي كذلك موجهة لقياس الأرباح فيما يتعلق برأس المال المستثمر من قبل المساهمين وفي هذا السياق، يظل الربح المحقق نسبيا إلى حد ما ويعتمد تقديره على مستوى عائدها على رأس المال المستثمر، ولكن أيضا على القدرة المالية للمؤسسة لإنشاء تمويلها الخاص للمحافظة على نموها واستقرارها². وحسب B. collasse فإن الأمر يتعلق بتقدير معدل العائد على الاستثمار

¹ - Gilles. Meyer. L'essentiel de la gestion financière d'entreprise. Ellipsesn, France 2013.p 41.

² - Brahim. sansri. Analyse financière. Edition chihab. Batna. 1996. p 30.

الذي قام به مالكو المؤسسة من خلال تزويدها بالموارد وذلك بترك كل أو جزء من الأرباح التي يحق لهم الحصول عليها، يتم حساب المردودية المالية من خلال نسبة النتيجة المالية (بعد خصم المصاريف المالية والضرائب) إلى حقوق المساهمين¹. وهي قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح عن طريق الأموال المستثمرة من قبل المساهمين، تحقيق هذه الأرباح يتوقف على مستوى مكافأة الأموال المستثمرة من جهة وعلى قدرة المؤسسة على توفير الأموال الضرورية لضمان استمراريتها ونموها من جهة أخرى، وتقاس المردودية المالية من خلال العلاقة بين النتيجة والأموال الخاصة بالعلاقة التالية²:

$$RF = \frac{Rent}{CP}$$

حيث أن:

RF: تمثل المردودية المالية.

CP: تمثل الأموال الخاصة.

Rent: تمثل النتيجة الصافية.

والجدول التالي يوضح المعدلات الممكنة للمردودية المالية وتقييماتها:

الجدول رقم (2-2): تقييم معدلات المردودية المالية

التقييم	معدل المردودية المالية
لا توجد مردودية مالية	$0\% \geq (ROE)$
مردودية مالية ضعيفة	$5\% \geq (ROE) \geq 0\%$
مردودية مالية متوسطة	$10\% \geq (ROE) \geq 5\%$
مردودية مالية مرتفعة ومرضية	$10\% \leq (ROE)$

المصدر: محمد أمين عكوش، أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، دراسة حالة المؤسسة الوطنية للدهن (ENAP) مؤسسة مديغة ومراطة الروبية (TAMEG)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2010-2011، ص: 53.

¹ - Khmissi chiha. Finance d'entreprise. Edition Houma. Alger. 2009. P 97.

² - نوال باهي وآخرون، التدفقات النقدية وإدارة المردودية و الخطر، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، المجلد رقم (02)، العدد (02)، ديسمبر 2018، ص: 137.

1-2- أهمية المردودية المالية: تتمثل أهمية المردودية المالية في:¹

إن المستثمرين يهتمون بالدرجة الأولى بما ينجم من عائد على الأموال المستثمرة في المؤسسات وما حققه أو يمكن تحقيقه من قيمة مضافة، في مقابل المخاطر التي يمكن أن تنجز من ذلك، وبالتالي فالمساهم الحالي يبحث عن المفاضلة بين الاحتفاظ بالأسهم التي يمتلكها في المؤسسة أو التخلي عنها، أما المستثمر المرتقب فيحاول أن يفاضل بين قرار شراء أسهم المؤسسة أو لا، وهذا ما يعكس أهمية المردودية المالية بالنسبة لهم، حيث أن قراراتهم بهذا الشأن تبني بالدرجة الأولى على هذه النسبة ومدى رضاهم عنها، وهذه القرارات هي التي تحدد مستقبل المؤسسة سواء إيجابيا أو سلبيا إذن فالمردودية المالية هدف تتبغيه كون 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.

إن المردودية المالية ليست مجرد هدف فقط، بل هي أيضا وسيلة لتحقيق الاستراتيجية 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 من حداثها والقضاء تدريجيا على المخاطر المالية الخارجية.²

2- قياس معدل المردودية المالية: تعتبر المردودية المالية من بين مؤشرات قياس الأداء المالي وفيما يلي نحاول قياسها بدلالة كل من الأموال الخاصة، الأموال الدائمة.

2-1- نسبة المردودية المالية بدلالة الأموال الخاصة: تكتب كما يلي:³

$$\text{المردودية المالية} = \frac{\text{نتيجة السنة الصافية}}{\text{أموال الخاصة}} \times 100$$

¹ - محمد أمين عكوش، أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، دراسة حالة المؤسسة الوطنية للدهن (ENAP) مؤسسة مدبغة ومراطة الروبية (TAMEG)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2010-2011، ص: 54.

² - محمد أمين عكوش، مرجع نفسه، ص: 55.

³ - بوطغان حنان، تحليل المردودية الاقتصادية للمؤسسة، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، 2007، ص: 99.

هذا المعدل يقيس ربحية الدينار الواحد المستثمر من قبل الملاك، أي أن المعدل يعبر عن ربحية الاستثمار المتاح من قبل الملاك، وكلما زادت قيمة هذا المعدل كلما عبرت عن كفاءة الإدارة في استغلال أموال الملاك لضمان عائد مرضي لهم، والعكس يحصل عندما تنخفض قيمة هذا المعدل قياساً بمعيار المقارنة سواء الصناعي أو التاريخي والذي لا بد وأن يكون معبراً عن حركة الاستثمار في السوق المالية، إن أهمية هذه النسبة في التحليل المالي تبرز من تأكيد أن المستثمرين من رجال الأعمال لن يتحملوا المخاطر إلا إذا اعتقدوا أن جهودهم ستعود عليهم بمكافأة كافية ومستثمرة تأخذ شكل الربح.

وبالإضافة إلى ذلك فإن أي مؤسسة لا يمكنها مقابلة التوسع والنمو بدون مشاركة فعالة من " ربح العمليات" في زيادة مساهمة حق الملكية (أي تحقيق مردودية مالية) وبالتالي لا نتمكن من اجتذاب استثمارات جديدة دون وجود مردودية أو على الأقل توقع تحقيق مردودية في المستقبل القريب.

2-2- نسبة المردودية المالية بدلالة الأموال الدائمة: من المهم معرفة مردودية الأموال ذات المدى البعيد للمؤسسة، والتي تحسب وفق العلاقة التالية:

$$\frac{\text{الأرباح الصافية} + \text{الفوائد على القروض المتوسطة وطويلة الأجل}}{\text{الأموال الدائمة}} = \text{مردودية الأموال الدائمة}$$

المطلب الثاني: المركبات الأساسية للمردودية المالية

من خلال ما سبق وبناء على التعاريف السابقة للمردودية المالية والتي تتحدد عن طريق العلاقة بين النتيجة المالية للدورة والأموال الخاصة، ولمعرفة المركبات التي تتكون منها فأنا سنعتمد على تفكيك هذه الأخيرة على النحو التالي:

$$\frac{\text{نتيجة الدورة المالية}}{\text{الأموال الخاصة}} = \text{المردودية المالية}$$

ومنه بالإمكان تفكيك العلاقة أعلاه على مرحلتين كما يلي:¹

المرحلة الأولى: وترتكز على إدخال مفهوم " مجموع الأصول" بحيث تصبح العلاقة السابقة كالتالي:

¹ - يوسف مامش، ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص ص: 22-25

$$\frac{\text{نتيجة الدورة المالية}}{\text{الأموال الخاصة}} = \frac{\text{نتيجة الدورة المالية}}{\text{مجموع الأصول}} \times \frac{\text{مجموع الأصول}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

حيث:

$\frac{\text{نتيجة الدورة المالية}}{\text{مجموع الأصول}}$: تمثل إحدى العلاقات المحددة لنسبة المردودية الاقتصادية.

$\frac{\text{مجموع الأصول}}{\text{الأموال الخاصة}}$: تشير بشكل غير مباشر إلى درجة الاستدانة للمؤسسة.

المرحلة الثانية: وترتكز على إدخال مفهوم رقم الأعمال على العلاقة السابقة المحددة للمردودية الاقتصادية وهذا كما يلي:

$$\frac{\text{نتيجة الدورة المالية}}{\text{مجموع الأصول}} = \frac{\text{نتيجة الدورة المالية}}{\text{رقم الأعمال}} \times \frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{مجموع الأصول}}$$

حيث:

$\frac{\text{نتيجة الدورة المالية}}{\text{رقم الأعمال}}$: تمثل معدل هامش النتيجة، ويعبر عن مقدار الوحدات النقدية من نتيجة الدورة الذي يمكن للمؤسسة أن تتحصل عليه من كل وحدة نقدية محققة من رقم الأعمال.

$\frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{مجموع الأصول}}$: تمثل معدل دوران مجموع الأصول، والذي يعبر على عدد مرات دوران أو تجدد مجموع الأصول خلال كل دورة.

ومع الأخذ بعين الاعتبار لنتائج المرحلتين الأولى والثانية لتفكيك نسبة المردودية المالية، فإنه ينتج ما يلي:

$$\frac{\text{نتيجة الدورة المالية}}{\text{الأموال الخاصة}} = \frac{\text{نتيجة الدورة المالية}}{\text{رقم الأعمال}} \times \frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{مجموع الأصول}}$$

وعليه

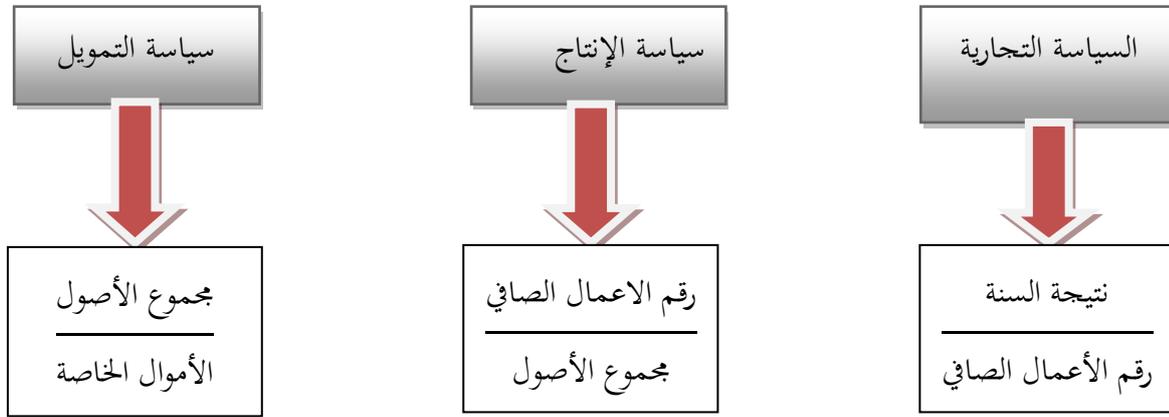
$$\text{المردودية المالية} = \text{معدل هامش النتيجة} \times \text{معدل دوران الأصول} \times \text{درجة الإستدانة}$$

يتضح مما سبق أن المركبات الأساسية للمردودية المالية تتمثل في كل من درجة الاستدانة، معدل هامش النتيجة ومعدل دوران الأصول، وبما أن هذين الآخرين يعتبران من المكونات الأساسية للمردودية الاقتصادية فإنه يمكن الاستنتاج مباشرة بأن مستوى المردودية المالية يتحدد تبعاً لمستويات كل من المردودية الاقتصادية ودرجة المديونية أي أن:

$$\text{المردودية المالية} = \text{المردودية الاقتصادية} \times \text{درجة الإستدانة}$$

2- النسب الأساسية للمردودية المالية: هناك مجموعة من النسب التي تعكس المردودية المالية (المردودية المالية ناتجة عن ثلاثة سياسات أساسية للمؤسسة) والتي توضح في الشكل التالي:

الشكل رقم (1-2): السياسات الأساسية التي تعكس المردودية المالية



المصدر: بنية محمد، مطبوعة: محاضرات في التحليل المالي، جامعة 8 ماي 1945، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية، 2018-2019، ص ص: 52-53.

أي يمكن توضيح المردودية المالية من خلال العلاقة التالية:

$$\text{مردودية المالية RF} = \frac{\text{نتيجة السنة}}{\text{رقم الأعمال الصافي}} \times \frac{\text{رقم الأعمال الصافي}}{\text{مجموع الأصول}} \times \frac{\text{مجموع الأصول}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

(السياسة التجارية) (سياسة الإنتاج) (سياسة التمويل)

حيث: 1

¹ - حنان بوطغان، مرجع سبق ذكره، ص ص: 100-101.

النسبة (1) تمثل (السياسة التجارية): هذه النسبة تقدم كلاسيكيا الهامش الصافي للمؤسسة، الذي يحدد السياسة التجارية مثل مصطلح السعر، الهامش الذي يأخذ أيضا في الحساب مكانة المؤسسة من المنافسة في السوق على السلع والخدمات والمنتجات التي تقوم بإنتاجها.

النسبة (2) تمثل (السياسة الإنتاجية) هذه النسبة تقدم معدل دوران الأصول الذي يوضح **الفعالية** الإنتاجية للمؤسسة، من أجل واحد دينار جزائري لرأس المال المستثمر الدائم على المبيعات، كم من رقم الأعمال، المحقق؟ هذا المعدل يسمح بمقارنة الخيارات الصناعية والتكنولوجية للمؤسسة المتواجدة في نفس فرع النشاط.

النسبة (3) تمثل (سياسة التمويل): هذه النسبة تحدد سياسة التمويل بالنسبة للمؤسسة وبأكثر دقة نقيس معدل مديونية المؤسسة لأن رأس المال المستثمر يتكون من رأس المال الخاص والديون، وعليه تسمح هذه النسبة بمعرفة مدى نجاعة المؤسسة في اختيارها لسياسة مالية معينة تسمح لها بتسجيل مستوى معين من النمو.

$$\text{رأس المال المستثمر} = \frac{\text{الأموال الخاصة} + \text{الديون}}{\text{الأموال الخاصة}} = \text{معدل المديونية} + 1$$

يمكن القول أن: معدل الديون (المديونية) = $\frac{\text{الديون}}{\text{أموال الخاصة}}$

معدل الديون يكون إيجابي أو معدوم، هذا يوضح أن المردودية المالية ناتجة عن ثلاث أنواع من السياسات:

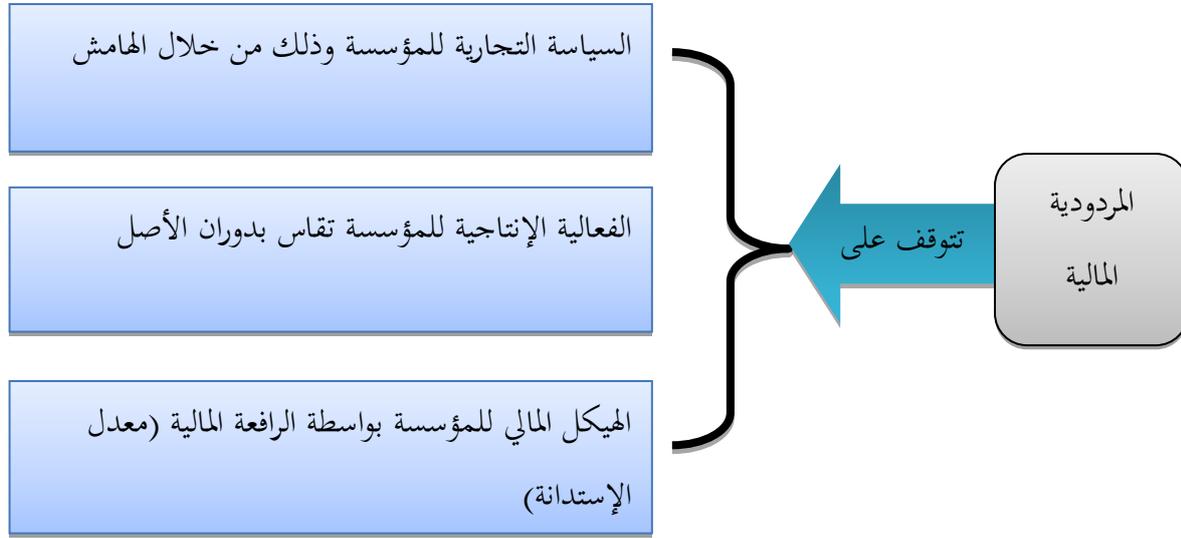
2-1- **السياسة التجارية:** توضح الخصائص والسلوكيات التجارية على السوق

2-2- **سياسة الدوران أو الإنتاجية:** نتيجة للاختبار التقني أو الصناعي المتعلق بالإنتاجية.

2-3- **سياسة التمويل:** تلعب دور المعدل المبكر لاتخاذ القرارات التجارية والصناعية.

وفيما يلي تصوير لتركيبية المردودية المالية من خلال السياسات الثلاثة لها:

الشكل رقم (2-2): المردودية المالية



المصدر: دادان عبد الوهاب، نحو مقارنة لتحليل المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2003-2000، ص: 97.

المطلب الثالث: دور المردودية المالية

تلعب المردودية المالية دورا أساسيا في اتخاذ القرارات الاستراتيجية للمؤسسة، وبالأخص التي لها علاقة بالنمو في هذا المطلب سوف نحاول إبراز الدور الثلاثي للمردودية المالية.

1- المردودية المالية كقياس: يمكننا إدراك هذه الرؤية من خلال عملية المفاضلة بين البدائل التمويلية، حيث أن اختيار المؤسسة لمردود مالي معين، دور آخر، يتوقف على نتيجة المقارنة بين تكلفة المورد المالي ومعدل المردودية المتولد عنه (تقديريا)، فتفرض التكلفة المصاحبة لرأس مال معين، فتهدف هذه النظرة إلى تدني تكلفة مصادر التمويل وهذا ما يعرف باقتصاد الموارد المالية للاختيارات الاستراتيجية.¹

2- المردودية المالية كنتيجة: أشرنا فيما سبق إلى أن معدل المردودية المالية يمكن تحليله إلى مركبات الهامش، دوران الأصل ومعامل الاستدانة، غير أن توجد مقارنة أخرى نقوم بتحليله إلى مركبتين وهي كما يلي:

حيث: R: النتيجة CA: رقم الأعمال K: الأموال الخاصة

$$\frac{R}{K} = \frac{R}{CA} \times \frac{CA}{K}$$

¹- دادان عبد الوهاب، نحو مقارنة لتحليل المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2003-2004، ص: 102.

وتفسير ذلك هو مماثل تقريبا إلى تفسيرنا السابق حيث تعبر النسبة الأولى عن الهامش، في حين تعبر الثانية عن دوران الأموال الخاصة، وتضيف هذا المقارنة مستوى آخر من التحليل يتمثل في تحليل نسبة الهامش ونسبة دوران الأموال الخاصة، وذلك لتحديد مفهوم كل من الربحية وعائد الأصول.¹

3- المردودية كسبب: تفيد هذه النظرة بأنه في إطار تعظيم المؤسسة لمردوديتها المالية، فإنها ستحاول استخدام حجم معين من الاستثمارات بمقابل مناسب من الموارد المالية، وهذا ما يؤدي إلى ضرورة الرشادة في تحديد الحجم الضروري للاستخدامات، وعادة ما يكون الرفع في حجم الاستخدامات الثابتة متبوعا بارتفاع في الاحتياج لرأس المال العامل، وبالمقابل فإن تلك الاستخدامات تقابلها مصادر تمويل وهي الأخرى تكون مصحوبة بتكلفة ضارة (ماعدات التمويل الذاتي) وتكون بذلك المردودية المالية سبب في انتهاج المؤسسة لسياسة تمويل استثماراتها، كالتحويل عن طريق القرض الإيجاري مثلا.

فيتوقف نجاح المؤسسة في قراراتها الهادفة إلى رفع المردودية المالية بتعظيم الأرباح عند رأس مال ثابت، أي تحسين عائد الأصل الممول بذات رأس المال والهدف هنا هو تعظيم المردودية الاقتصادية.

فيعتبر الاحتياج لتمويل المشاريع الاستراتيجية، دافعا لترشيد عملية استخدام الموارد، حيث يتعلق الأمر أولا باستخدام الموارد المتاحة، وذلك بسياسات تقليل الاحتياجات لرأس المال العامل وسياسات تمويل استثماراتها، وبالاستخدام المباشر لهذه الأخيرة دون تحمل ثقل تمويلها، ويتعلق الأمر ثانيا بأثر الرفع المالي الإيجابي وذلك في إطار سياسة مالية محددة.²

¹- حنان بوطغان، مرجع سبق ذكره، ص: 149.

²- دادان عبد الوهاب، مرجع سبق ذكره، ص: 103-104.

المبحث الثالث

أثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسة

كما سبق وأن ذكرنا في الفصل الأول بأن الرفع المالي هو عبارة عن التمويل عن طريق الاستدانة بهدف زيادة العائد الذي يحصل عليه حملة الأسهم العادية إلا أنه يسهم في زيادة المخاطر التي يتعرضون لها من جراءه (زيادة العائد يقابله ارتفاع قيمة السهم، زيادة المخاطر انخفاض قيمة السهم) لذلك وجب على المنشأة تحقيق التوازن بين (العائد والمخاطرة) مما يساهم في تعظيم القيمة السوقية للمنشأة.

إن استخدام الديون لتغطية الاحتياجات المالية ينشأ ما يعرف بأثر الرفع المالي الذي يؤثر على المردودية ويعمل على زيادتها في حالة كانت المردودية الاقتصادية كافية لتغطية المصاريف المالية (فوائد الديون) الناتجة عن الاستدانة، أما إذا كانت أقل يكون تأثيره سلبيا وسوف نتعرض في هذا المبحث إلى العلاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية، من خلال التطرق إلى المطالب التالية:

✓ **المطلب الأول: أثر الرافعة وصياغتها الرياضية؛**

✓ **المطلب الثاني: آليات الرافعة المالية ؛**

✓ **المطلب الثالث: أثر الرفع المالي على العائد والمخاطرة.**

المطلب الأول: أثر الرافعة المالية وصياغتها الرياضية

من أجل معرفة مدى تأثير المردودية الاقتصادية والاستدانة على المردودية المالية سوف نتطرق إلى تحليل أثر الرافعة المالية.

1- تقديم أثر الرافعة المالية: يمكن تقديم التعاريف الآتية للرافعة المالية:¹

✓ **يقيس أثر الرافعة المالية الأثر الإيجابي أو السلبي للاستدانة على المردودية المالية، وهذا بمقارنة تكلفة الاستدانة بمعدل المردودية الاقتصادية.**

✓ **أثر الرافعة تعبير يدل على التأثير الممارس من المديونية على مردودية الأموال الخاصة للمؤسسة، ويتحقق هذا التأثير عندما تكون المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الأموال المقترضة.**²

¹ - يوسف مامش، ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص: 26.

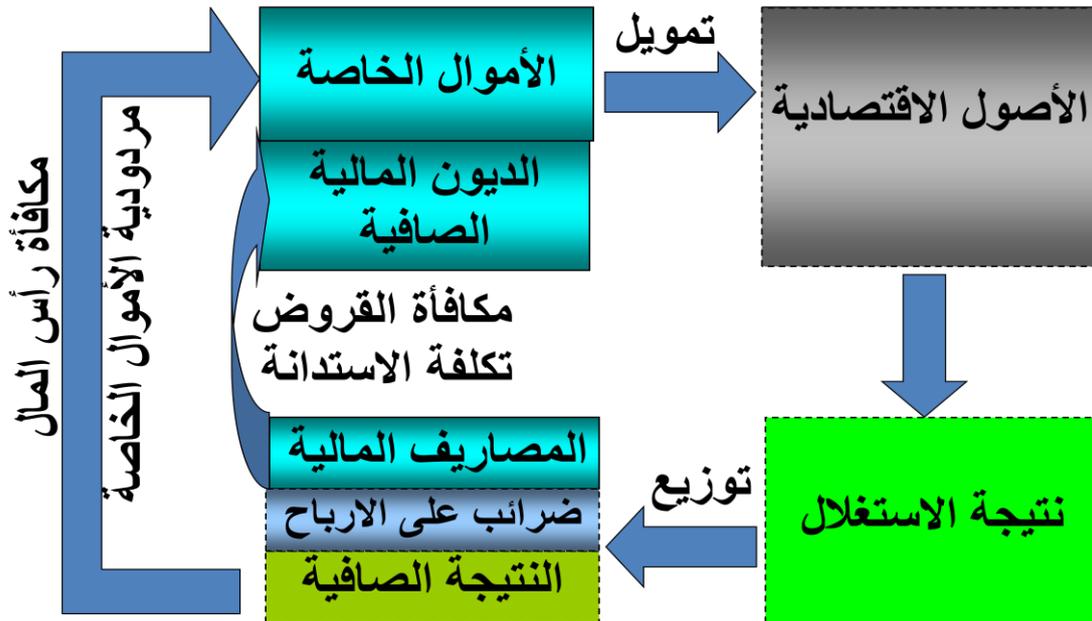
² - بلغزلي زهرة جيهاد، تأثير نشاطات السوق المالي على مردودية المؤسسة -دراسة حالة- بورصة تونس، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير فرع علوم التسيير تخصص مالية ومراقبة، جامعة جيلالي لباس، سيدي بلعباس، 2015-2016، ص: 79.

✓ أثر الرفع المالي يفسر بمعدل مردودية الأموال الخاصة بالنسبة إلى معدل المردودية الاقتصادية وتكلفة الديون.¹

✓ من التعريفات السابقة، نستنتج أن الارتباط بين المردودية المالية والاقتصادية يتمثل في أثر الرفع المالي في حالة اعتماد المؤسسة على الاستدانة في تمويل الأصول الاقتصادية، والذي يمكن أن يعطي نتائج إيجابية ترفع من المردودية المالية في حالة تغطية المردودية الاقتصادية لتكلفة الاستدانة والعكس صحيح.

وباعتبار أن الأموال المستخدمة في مجملها تكون إما في شكل أموال خاصة أو أموال مقترضة، تستثمر في شكل أصول اقتصادية وينتظر منها توليد نتائج كما هو مبين في الشكل التالي:²

الشكل رقم (2-3): توزيع الثروة المتولدة بالمؤسسة



Source: pierre Vernimmen, Finance d'entreprise, Edition 14, Dalloz, 2016,p: 290.

فمجموع الأموال المقدمة من قبل المقرضين والمساهمين يمول مجموع الاستخدامات أي الأصول الاقتصادية، هذه الاستخدامات تولد نتائج توزع بدورها على التكاليف المالية (مكافأة المقرضين) والنتيجة قبل الضريبة تعود للمساهمين. في نهاية الأمر عندما نقارن بين مردودية الأموال الخاصة والمردودية الاقتصادية (قبل الضريبة من أجل التجانس) نجد أن الفرق يعود إلى أثر الهيكل المالي ومنه يمكننا أن نعرف الفرق بين مردودية الأموال الخاصة والمردودية الاقتصادية بعد الضريبة بأنه أثر رافعة المديونية أو بعبارة أبسط أثر الرافعة المالية.³

¹- pierre Vernimmen, Finance d'entreprise, Edition 14, Dalloz, 2016,p: 290.

² - pierre Vernimmen, op cit , p: 290.

³ - يوسف قروشي، سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2005، ص:106-107.

أثر الرافعة يفسر كيف يمكننا أن نحقق مردودية أموال خاصة تكون أعلى من مردودية مجمل الأموال المستثمرة التي نعبر عنها بالمردودية الاقتصادية، ولكن علينا ألا ننساق مع هذا الحلم الذي يقدمه أثر الرافعة المالية، وهو بإمكاننا أن نحصل على ربح مزيد من الأموال بفعل الاستدانة، لأن أثر الرافعة المالية يمكنه أن يؤثر باتجاهين متعاكسين، فإذا كان بإمكانها أن ترفع من مردودية الأموال الخاصة بالمقارنة مع المردودية الاقتصادية، فإنه يمكن أن يكون لها أثر عكسي في بعض الأحيان وتخفيض من مردودية الأموال الخاصة بالمقارنة مع المردودية الاقتصادية.

إذا فمبدأ أثر الرافعة هو أنه عندما تقوم المؤسسة بالاستدانة واستثمار الأموال المقترضة في مجال نشاطها الصناعي والتجاري، فأنها تحصل من جراء ذلك على نتيجة اقتصادية التي من المفروض أن تكون أعلى من التكاليف المالية للاستدانة، ففي هذه الحالة تحقق المؤسسة فوائض مالية تتمثل في الفرق بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الأموال المقترضة، هذا الفائض سوف يعود للمساهمين ويرفع بذلك مردودية الأموال الخاصة، فأثر رافعة الاستدانة يرفع مردودية الأموال الخاصة ومن هذه سمي بأثر الرافعة المالية.

2- الصيغة الرياضية لأثر الرافعة المالية: قبل كل شيء يجب الإشارة إلى أثر الضريبة على تحليل أثر الرافعة المالية، فالضريبة هي اقتطاع من النتيجة، وكل نتيجة تولد ضريبة، وكل تكلفة تخفيض من الضريبة (في حدود الربح الذي تحققه المؤسسة)، وكل نتيجة تظهر في جدول حسابات النتائج مرتبطة بضريبة أو دين ضريبي نظري، الضريبة النهائية هي محصلة مجموع الضرائب أو دين الضرائب (إذا كان هذا المجموع إيجابياً)، وعليه ومن أجل تجانس الحسابات ستكون النتيجة الاقتصادية صافية من الضرائب على الأرباح بضرب نتيجة الاستغلال في مع وكذا هو الحال بالنسبة لباقي النتائج (النتيجة المالية، النتيجة الصافية...)¹.

لتحديد علاقة أثر الرفع المالية سننطلق من معادلة حساب النتيجة الصافية بدلالة نتيجة الاستغلال:

$$R_n = (RE - ID) (1 - IS)$$

بقسمة طرف المعادلة على الأموال الخاصة CP:

$$R_{cp} = R_n / C_p = (R_e - ID) (1 - IS) / C_p$$

بتعويض علاقة نتيجة الاستغلال

$$RE = R_e \times (CP + D)$$

$$R_{cp} = R_e \times CP / CP + R_e \times D / CP - ID / CP \times (1 - IS)$$

$$R_{cp} = [R_e + (RE - I) D / CP] \times (1 - IS) \dots \dots \dots (1)$$

بحيث:

¹ - بلغزلي زهرة جيهاد، مرجع سبق ذكره، ص: 79.

RE: نتيجة الاستغلال

I: نتيجة الصافية

D: التكلفة الصافية لديون

CP: الأموال الخاصة

Is: ضريبة على الأرباح

Rcp: مردودية الأموال الخاصة

Re: المردودية الاقتصادية

تُحسب المردودية المالية وأثر الرافعة المالية وفقاً للعلاقة رقم (1) بالاعتماد على المعطيات المحاسبية، التي مصدرها أساساً القوائم المحاسبية المالية، وهو المذكور في الجداول التالية:

الجدول رقم (2-3): المعطيات الأساسية لحساب المردودية المالية

رقم الأعمال	CA	الملاحظات
نتيجة الاستغلال	RE	
- المصاريف المالية	FF	
= النتيجة الصافية	RN	
أصول ثابتة	IM	
+ احتياج رأس المال العامل	+ BFR	
= الأصول الاقتصادية	= AE	
أموال خاصة	CP	D: (إجمالي الديون - الخزينة الصافية)
+ ديون صافية	+ D	
= أصول اقتصادية	= AE	
معدل الضرائب على الأرباح	IS	

المصدر: بلغزلي زهرة جيهاد، تأثير نشاطات السوق المالي على مردودية المؤسسة - دراسة حالة - بورصة تونس، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير فرع علوم التسيير تخصص مالية ومراقبة، جامعة جيلالي لباس، سيدي بلعباس، 2015-2016، ص: 80.

الجدول رقم (2-4): حساب أثر الرافعة المالية

المتغير	كيفية الحساب
I	التكلفة الصافية للديون $FF (1-IS)/D$
Re	المردودية الصافية الاقتصادية $Re(1-IS)/D$
$Re - i$	المردودية الصافية الاقتصادية - التكلفة الصافية للديون
D / CP	الرافعة المالية (معامل المديونية)
أثر الرافعة المالية	$(RE - I) D/CP$
مردودية الأموال الخاصة = تكلفة رأس المال أو	Rn/CP أو
$R_{cp} = K_{cp}$	$[(Re + RE - I) D/CP] \times (1-Is)$

المصدر: بلغلي زهرة جيهاد، مرجع سبق ذكره، ص: 81.

المطلب الثاني: آليات الرافعة المالية

في هذا المطلب نتطرق إلى الحالات التي يمكن أن تكون عليها أثر الرافعة المالية بحيث تتمثل في 3 حالات الأثر الإيجابي أو السلبي أو حالة انعدام التأثير للاستدانة على مردودية الأموال الخاصة.

1- حالات أثر الرافعة المالية: يمكن للمؤسسة أن تأخذ إحدى الحالات التالية:

1-1- حالة المؤسسة عديمة الاستدانة: وهي حالة نادرة الحدوث على أرض الواقع وعندها تمول الاحتياجات المالية حصرا بواسطة التمويل الذاتي والرفع المالي في رأس المال:

$$D = 0 \longrightarrow R_{cp} = Re (1- Is)$$

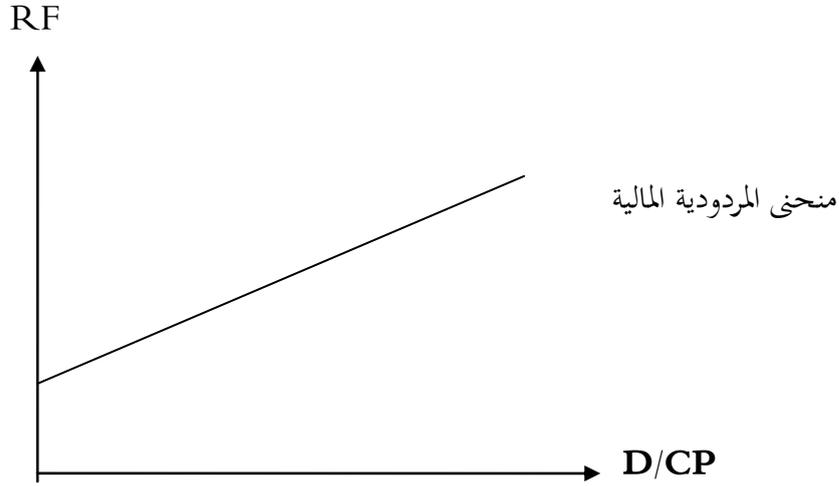
في هذه الحالة لا يوجد أثر للرافعة المالية، وبالتالي تتساوى مردودية الأموال الخاصة مع المردودية الاقتصادية بعد اقتطاع الضريبة على الأرباح.

1-2- حالة المؤسسة المستدينة: تعد الاستدانة من أهم مصادر التمويل، كما أنها تساهم في تحسين مستويات المردودية المالية الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق نمو للقدر على التمويل الذاتي والتي تعتبر أهم وسائل للتمويل، لكن من الضروري مراقبة مستويات الاستدانة، وهذا ما نحاول تحقيقه من خلال دراسة أثر الرافعة ويمكن أن نميز بين 3 حالات:¹

¹ - يوسف مامش، ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص: 29-31.

1-2-1- 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 D/CP ويكون بالتالي أثر الرافعة إيجابيا وهذا ما يوضحه الشكل التالي:

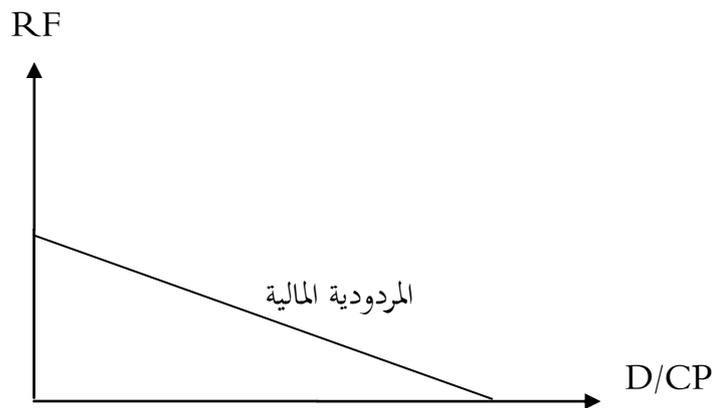
الشكل رقم (2-4): الأثر الإيجابي للرافعة المالية



المصدر: يوسف مامش، ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص: 30.

1-2-2- الحالة الثانية: الأثر السلبي للرافعة المالية: $(Re - i) < 0$ عندما تكون نسبة المردودية الاقتصادية (Re) أصغر من معدل الفائدة (i) فإن نسبة المردودية المالية (RF) تنخفض كلما زادت نسبة الاستدانة (D/CP) ويكون بالتالي أثر الرافعة سلبيا، وهذا ما يبينه الشكل التالي:

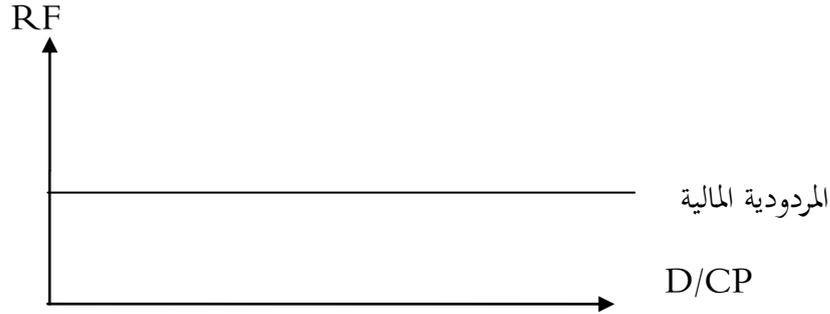
الشكل رقم (2-5): الأثر السلبي للرافعة المالية



المصدر: يوسف مامش، ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص: 30.

1-2-3- الحالة الثالثة: الأثر الحيادي للرافعة المالية: $(Re - i) = 0$ عندما تكون نسبة المردودية الاقتصادية (Re) مساوية لمعدل الفائدة (i) فإن حجم الديون في هيكل رأس المال لا يكون له تأثير على المردودية المالية، وبالتالي فإن أثر الرافعة المالية يختفي، وفي هذه الحالة فإن المردودية المالية تساوي المردودية الاقتصادية بعد الضريبة وهذا مهما كان مستوى الاستدانة، وهذا ما يبرزه الشكل الموالي:

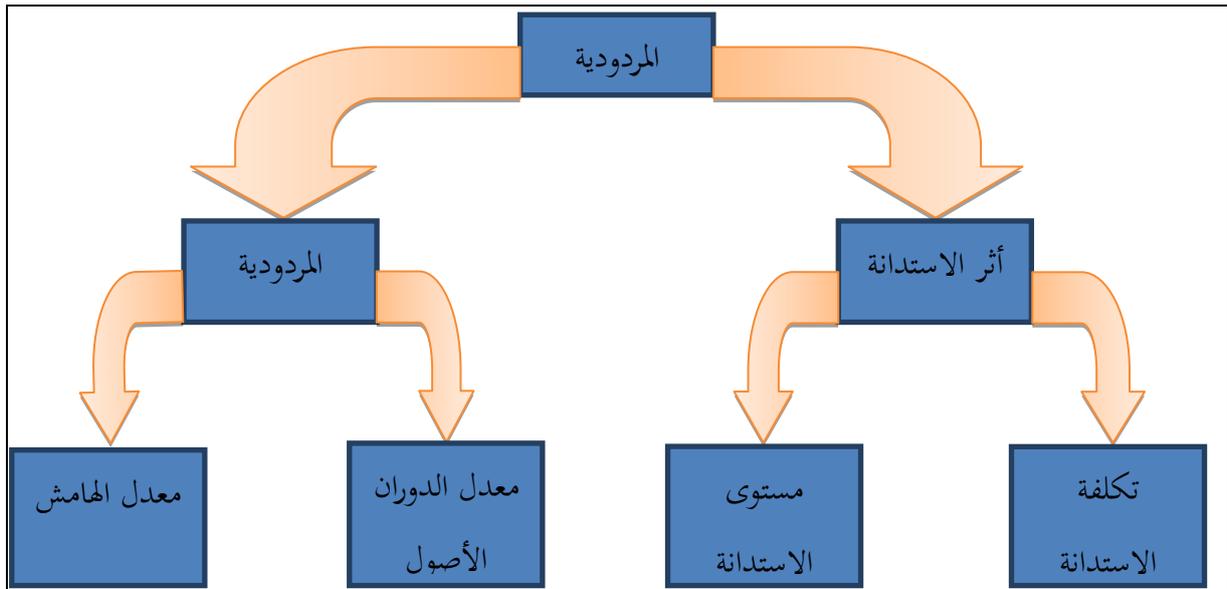
الشكل رقم (2-6): الأثر الحيادي للرافعة المالية



المصدر: يوسف مامش، ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص: 30.

ومن خلال ما تقدم يمكن القول بأن أثر الرافعة المالية هام يقيس ويبين درجة المخاطرة وحدود استخدام الديون وأثرها على مردودية الأموال الخاصة، كما يتبين أيضا بأنه يركز على ثلاثة عناصر أساسية هي: تكلفة الديون، هيكل رأس المال، المردودية الاقتصادية، ويمكن توضيح هذا من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (2-7): الأثر المزدوج للمردودية الاقتصادية والاستدانة على المردودية المالية



المصدر: يوسف مامش، ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص: 31.

المطلب الثالث: أثر الرفع المالي على العائد والمخاطرة

يعتبر الرفع المالي كآلية من آليات المفاضلة بين مصادر التمويل فهو مرتبط بالتوليفة المثلى للهيكل المالي للمؤسسة، لذلك سوف نتطرق إلى أثر الرفع المالي على العائد والمخاطرة الناجمة عن اختيار هذه الطريقة.

1- تأثير الرفع المالي على العائد: يظهر الأداء الاقتصادي للشركات ممثلاً بالعوائد العادية والعوائد الغير العادية من خلال بعض المؤشرات والمقاييس المالية التي تعكس هذا الأداء، وقد أدرت العديد من الدراسات التي اختبرت العلاقة بين الرفع المالي وربحية المشاريع وتوصلت هذه الدراسات إلى وجود علاقة عكسية بين ربحية المشاريع وبين نسبة الدين (إجمالي الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول)، وتظهر الآثار المالية للرفع المالي على أداء منشآت الأعمال مع زيادة حجم التمويل بالدين، حيث يمكن للرفع المالي أن يؤثر إيجاباً على أداء المشروع حتى حد معين من نسبة المديونية، وتستخدم مقاييس العوائد المحاسبية التقليدية، مثل:

- ✓ العائد على الأصول (ROA)؛
- ✓ العائد على حقوق الملكية (ROE)؛
- ✓ العائد على المبيعات (ROS) ومعدل دوران الأصول.

كأساس ليعكس أثر الزيادة أو التخفيض في درجة الرفع المالي على أداء المشروع، وبشكل عام فإن نتائج التوسع في الرفع المالي تعتمد على قدرة المشروع على استغلال الأموال المقترضة لزيادة العوائد المحاسبية، لذلك فالرفع المالي يحقق عوائد قد تكون أكبر من تكلفة الاقتراض أو مساوياً لها أو أقل منها.¹

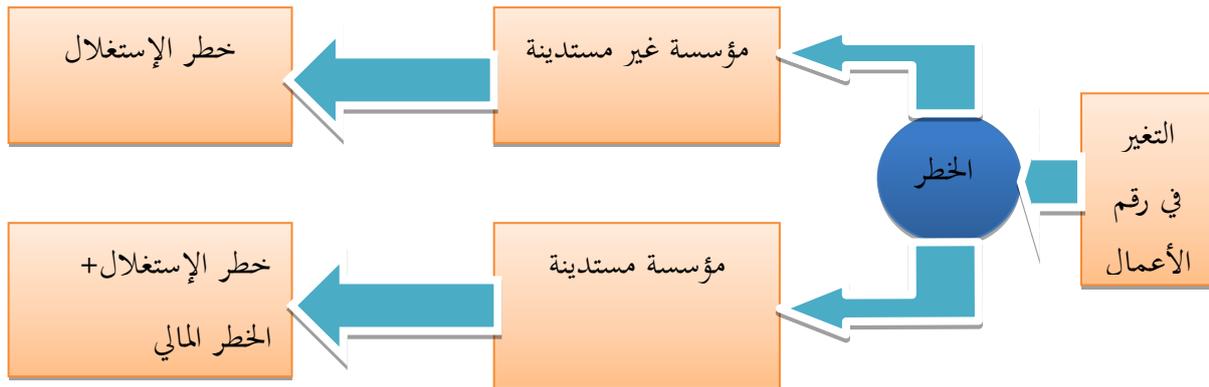
2- أثر الرفع المالي على المخاطرة: يقصد بالمخاطرة المالية تلك المخاطرة الإضافية التي يتحملها ملاك المؤسسة (أصحاب الأسهم العادية) والناجئة بسبب اعتماد الإدارة على القروض الطويلة الأجل (السندات والأسهم الممتازة) في هيكل تمويل موجودات المؤسسة، بسبب ما تتحمله الإدارة من تكلفة ثابتة الفائدة و احتمالات عدم القدرة على سداد أصل القرض في أوقات استحقاقها أو الفائدة أو كلاهما، فهي مخاطرة مرتبطة بالقروض والمنطق أنه كلما زاد حجم القرض في هيكل تمويل الموجودات كلما زادت درجة المخاطرة.

¹ - جميل حسن النجار، مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين، مجلة جامعة الأزهر بغزة، المجلد 15، العدد 01، فلسطين، 2013، ص: 289.

والأصل في هذه المخاطرة ليس الاقتراض بحد ذاته وإنما احتمالات انخفاض مستويات الأرباح المتوقع تحقيقها دون مستوى الفائدة المدفوعة على تلك القروض، وهذا يعني تعرض الإدارة المالية إلى خسائر بسبب انخفاض دون مستوى ما تتحمله من تكلفة وهذا بحد ذاته مخاطرة مالية.¹

يرتبط هذا الخطر بالهيكل المالي للمؤسسة، وهو ناتج عن لجوء المؤسسة لمصادر تمويل خارجية ممثلة في الديون المالية باختلاف أجالها، حيث إذا انعدم الهيكل المالي (مؤسسة غير مستدينة) ينعلم معه الخطر المالي والخطر الوحيد الذي يمكن أن تواجهه المؤسسة في هذه الحالة هو خطر الاستغلال، وكلما ارتفعت نسبة الهيكل المالي (ارتفاع مستوى الديون مقارنة بالأموال الخاصة) كلما ارتفعت نسبة الهيكل المالي (ارتفاع مستوى الديون مقارنة بالأموال الخاصة) كلما ارتفع الخطر المالي أي ارتفاع احتمال الانخفاض في المردودية، حيث توجه المؤسسة أجزاء مهمة من المردودية الاقتصادية المحققة بفعل أنشطة الاستغلال نحو تغطية تكلفة الاستدانة، والشكل التالي يبين مصادر المخاطر المتعلقة بنشاط المؤسسة:²

الشكل رقم (2-8): الاستدانة والمخاطر المتعلقة بنشاط المؤسسة



المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي الإدارة المالية، دروس وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006.

¹ - بسام محمد الأغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار، دراسة تطبيقية على شركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين، مذكرة ماجستير، كلية التجارة، قسم إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، فلسطين، 2005، ص: 89.

² - إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 497-498.

خلاصة الفصل

اتضح من خلال هذا الفصل أن المردودية من أهم المؤشرات لقياس الكفاءة الاقتصادية للمؤسسة، حيث تتمثل في العلاقة بين النتائج المحصلة والوسائل المستعملة خلال فترة زمنية محددة عادة ما تكون سنة مالية، وتلعب دورا هاما في المحافظة على الاستقرار المالي للمؤسسة وللمردودية عدة أنواع: مردودية الاستغلال، مردودية اقتصادية ومردودية مالية.

تعتبر المردودية المالية عن مدى قدرة المؤسسة على خلق نتيجة إيجابية مقارنة بالمزيج التمويلي المختار من قبل الإدارة المالية خلال فترة زمنية معينة، وتتمثل المركبات الأساسية للمردودية المالية في المردودية الاقتصادية ودرجة الاستدانة.

يقيس أثر الرافعة المالية الأثر الإيجابي أو السلبي للاستدانة على المردودية المالية، وهذا بمقارنة تكلفة الاستدانة بمعدل المردودية الاقتصادية، حيث يمكن أن يكون تأثيره إيجابيا أو سلبيا وهذا مرتبط بالمردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة، فكلما ارتفعت المردودية المالية زادت المخاطر وهذا ما يؤدي إلى زيادة العائد المطلوب من قبل المساهمين والمقترضين.

الفصل الثالث

دراسة تحليلية إحصائية لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر

تمهيد

بعدما تعرفنا وتعرضنا لكل من الرفع المالي والمردودية المالية في الجانب النظري، نحاول في فصلنا هذا التعرف على مدى تطابق وتطبيق المعرفة النظرية في الواقع الميداني، وبهذا الصدد وقع اختيارنا على مؤسسة مطاحن عمر بن عمر. الكائنة ببلدية الفجوج ولاية قالمة محولين إبراز الجوانب المتعلقة بموضوع دراستنا المتمثلة في "أثر الرفع المالي على المردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية، حيث قمنا بإجراء نموذجين لتوضيح العلاقة بين المتغيرين محل الدراسة. ومن اجل تناول الدراسة التطبيقية بمختلف جوانبها قسمنا الفصل الثالث الى المباحث التالية:

- ✓ المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر؛
- ✓ المبحث الثاني: دراسة تحليلية لمتغيرات الدراسة؛
- ✓ المبحث الثالث: دراسة قياسية لأثر الرفع المالي على المردودية المالية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة من 2011-2020.

المبحث الأول

تقديم عام لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر

تحتل مؤسسة مطاحن عمر بن عمر مكانة هامة في الأسواق الجزائرية ، كما تعتبر من بين أهم المنشآت الناشطة في مجال الصناعات الغذائية لولاية قالمة، وفي هذا المبحث سيتم التعرف على المؤسسة من خلال التعريف بها، وعرض قوائمها المالية المختصرة لفترة الدراسة (2011-2020) ولقد قمنا بتقسيم المبحث الى المطالب الثلاث الآتية:

- ✓ **المطلب الأول: لمحة تاريخية عن المؤسسة وتعريفها؛**
- ✓ **المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر وشرح مكوناته؛**
- ✓ **المطلب الثالث: القوائم المالية المختصرة لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2020.**

المطلب الأول: لمحة تاريخية عن المؤسسة وتعريفها

تمثل مؤسسة مطاحن عمر بن عمر وحدة من مجموعة مؤسسات مملوكة لعائلة بن عمر والتي بدأت الاستثمار في ولاية قالمة سنة 1984 وهي مؤسسة خاصة ذات مسؤولية محدودة، باشرت نشاطها سنة 2000 لتصبح واحدة من أكبر المؤسسات الرائدة في مجال الصناعات الغذائية في الوطن وحتى خارجه حيث أصبحت تصدر منتوجاتها، وسوف نتعرض في هذا المطلب إلى نشأة المؤسسة وتعريف شامل لها.

1- لمحة تاريخية: تأسست المؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الطماطم CAB عام 1984م ببلدية بوعاتي محمود ولاية قالمة من طرف الاب الراحل عمر بن عمر، وبعد وفات الأب عمر انتقلت إدارة المجمع إلى أبنائه الأربعة. فبعد أن تم إنشاء مصنع عمر بن عمر للمصبرات ببلدية بوعاتي محمود أتت فكرة إنشاء المؤسسة العائلية ذات المسؤولية المحدودة مطاحن عمر بن عمر سنة 1994 حيث بدأت الدراسات والبحوث بالطرق القانونية وذلك بتكوين ملف الاستثمار للحصول على قرض بنكي ناهيك عن تكوين ملفات لهيات إدارية أخرى كالغرفة الجهوية للتجارة ومصالح الولاية خاصة الشق المتعلق بمخطط التنمية المحلية، ومن أبرز الدراسات التمهيدية التي أعدت لهذا المشروع نذكر منها:¹

- ✓ **دراسة المنطقة الجغرافية من الناحية الجيولوجية؛**

¹ - بالاعتماد على الوثائق الداخلية للمؤسسة.

- ✓ دراسة الإمكانيات الاقتصادية والتكاليف الإنتاجية ؛
- ✓ دراسة البيئة الاقتصادية للمؤسسة (السوق) .

وقد تمت هذه الدراسات من طرف خبراء محليين وأجانبين بما فيها كل ما يتعلق بالبنية التحتية والبناءات المعدنية، أما في ما يتعلق بالتجهيزات والمعدات فهي ألمانية وإيطالية المنشأ. وبعد مرور أربع سنوات من الدراسة وبالضبط في 29 مارس من سنة 2000 أنشئت المؤسسة المطاحن ضمن منطقة فلاحية صناعية ببلدية الفجوج ولاية قالة التي تتربع على مساحة قدرها 42500 م² يجدها من الجنوب المشتلة التجريبية عمر بن عمر ومن الشمال مصنع الحليب بني فوغال أما شرقا وغربا فأراض زراعية ملكا للخواص.

انطلق إنتاج المطاحن في البداية بمردود 300 طن يوميا إلى أن وصل سنة 2004 إلى 700 طن يوميا أي زيادة الطاقة الإنتاجية ب 400 طن يوميا. وفي سنة 2009 تم إنشاء وحدة إنتاج العجائن الغذائية والكسكس والتي تحصلت على شهادة الجودة العالمية (ISO 9001) و شهادة سلامة المنتجات الغذائية (ISO 22000) سنة 2012 وهذا راجع إلى نظام تسيير الجودة الذي سهرت على تطبيقه المؤسسة منذ نشأتها إلى أن تم تزويد هذه الوحدة بخطة إنتاج العجائن الخاصة ذو الصيت العالمي سنة 2014.

2- التعريف بالمؤسسة محل الدراسة: التعريف يختلف و تتعد حسب الدراسة لكننا سنكتفي بتعريف المؤسسة المطاحن عمر بن عمر من ناحيتين:¹

1-2- الناحية القانونية: مؤسسة مطاحن عمر بن عمر هي مؤسسة ذات مسؤولية محدودة SARL، برأس مال قدره 500 مليون دينار جزائري.

2-2- من الناحية الاقتصادية: مؤسسة المطاحن عمر بن عمر هي مؤسسة صناعية يتمثل نشاطها الرئيسي في إنتاج السميد والعجائن بمختلف أنواعها وأحجامها ، باستعمال القمح الصلب كمادة أولية لإنتاج منتج نهائي يتمثل في السميد والعجائن.

3- وحدات الإنتاج: كما تتوفر المؤسسة المطاحن عمر بن عمر على وحدات إنتاج تتمثل فيما يلي:

1-3- وحدة إنتاج السميد 400 طن: وهي مخصصة لتزويد وحدة إنتاج العجائن بمادة السميد الذي يعتبر كمادة أولية في إنتاج العجائن (عجائن قصيرة، عجائن طويلة، كسكس، ..).

2-3- وحدة إنتاج السميد 300 طن: والتي تقوم بتحويل القمح عبر مراحل مختلفة لتحصل على جميع أنواع السميد والنخالة كمنتج نهائي، وتتمثل في:

¹ - بالاعتماد على الوثائق الداخلية للمؤسسة.

- ✓ سميد عادي من القمح الصلب بوزن 25 كلغ؛
 - ✓ سميد رفيع من القمح الصلب بوزن 25 كلغ وبوزن 10 كلغ؛
 - ✓ سميد ممتاز رطب بوزن 25 كلغ؛
 - ✓ سميد مخصص للمواشي (SSSE)؛
 - ✓ فرينة القمح الصلب بوزن 50 كلغ؛
 - ✓ نخالة بوزن 40 كلغ.
- وللحفاظ على استمرار عملية الإنتاج تم تسخير 121 عامل موزعة على 4 فرق تعمل بنظام التناوب 3 X 8 كالآتي:
 - ✓ الفرقة أ من الساعة 05 صباحا إلى الساعة 01 زوالا؛
 - ✓ الفرقة ب من الساعة 01 زوالا إلى الساعة 09 مساء؛
 - ✓ الفرقة ج من الساعة 09 مساء إلى الساعة 05 صباحا؛
 - ✓ الفرقة د في حالة راحة.
- كل الفرق تعمل بالتداول حسب الجدول الزمني لمدو يومين

3-3- وحدة إنتاج العجائن والعجائن الخاصة: والتي تقوم بتحويل السميد (مادة أولية) إلى عجائن غذائية مختلفة الأنواع للاستهلاك المباشر، وتضم هذه الوحدة أربعة خطوط إنتاجية وهي:

- ✓ خط إنتاج العجائن القصيرة: وفي هذا الخط يتم إنتاج 13 صنفا من العجائن القصيرة؛
 - ✓ خط إنتاج العجائن الطويلة: ويتم فيه إنتاج 4 أصناف من العجائن الطويلة .
- وللحفاظ على القدرة الإنتاجية وتلبية متطلبات السوق، تم تسخير 203 عامل مقسمة على أربعة فرق متساوية تعمل بنفس نظام التناوب في المطاحن ولكن مع اختلاف التوقيت وذلك حسب التوزيع الآتي:
 - ✓ الفرقة أ من الساعة 04 صباحا إلى الساعة 12 زوالا؛
 - ✓ الفرقة ب من الساعة 12 زوالا إلى الساعة 08 مساء؛
 - ✓ الفرقة ج من الساعة 08 مساء إلى الساعة 04 صباحا؛
 - ✓ الفرقة د في حالة راحة.

4- أهداف المؤسسة: تتمثل أهداف مؤسسة عمر بن عمر فيما يلي:¹

- ✓ تسعى ش.ذ.م.م مطاحن عمر بن عمر منذ نشأتها إلى تحقيق الأهداف التالية:

¹ - بالاعتماد على الوثائق الداخلية للمؤسسة.

- ✓ ضمان البقاء والاستمرار؛
- ✓ تحقيق أكبر نسبة من المبيعات والأرباح؛
- ✓ تشجيع القطاع الخاص للنهوض للاستثمار وتنمية الاقتصاد الوطني؛
- ✓ تشجيع اليد العاملة المحلية وامتصاص البطالة؛
- ✓ محاولة كسب أكبر حصة من السوق الوطنية؛
- ✓ الاستمرار في الحفاظ على الإنتاج من حيث الجودة، النوعية، والسعر؛
- ✓ السعي إلى منافسة المؤسسات العالمية التي تنشط في نفس المجال؛
- ✓ تجسيد الشراكة الأجنبية المثمرة.

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر وشرح مكوناته:

إن الهيكل التنظيمي عبارة عن بناء يحدد الإدارات، والتي تتكون من مجموعة من الوحدات والأقسام والفروع، بحيث تحتوي على مستويات إدارية ضمن شكل هرمي، يضمن تأمين الإطار الملائم لعمليات التشغيل والأداء المتوقع، والسماح بتنسيق النشاطات، والرقابة عليها بهدف اتخاذ القرار من قبل الإدارة وهو بالضرورة موجه نحو تحقيق أهداف المؤسسة والتنظيم، كما يمكن اعتبارها أيضا بكونها منظار للأفراد اتجاه مؤسستهم والبيئة المحيطة. وفيما يلي نعرض الهيكل التنظيمي لمؤسسة المطاحن عمر بن عمر.¹

- ✓ **مساعدة المديرية العامة:** مساعدة المدير العام في إدارة وتسيير شؤون الشركة وفي تحقيق مختلف عمليات المراقبة، كما تساهم في حفظ أرشيف المديرية وأسرارها باعتبارها همزة وصل وحل بين المدير العام ومختلف المديرات والمصالح الأخرى؛
- ✓ **مصلحة الأمن:** السهر على أمن الموقع واستقبال مختلف الزوار، الإشراف على حراسة الموقع أثناء وبعد ساعات العمل؛
- ✓ **المستشار القانوني:** توجيه المدير العام في ما يخص كل الإجراءات القانونية والتنظيمية للمحافظة على الممتلكات وفوائد الشركة؛
- ✓ **مصلحة تسيير نظام الجودة وسلامة المنتوجات الغذائية:** السهر على التكفل وحفظ شهادات الجودة وسلامة المنتوجات الغذائية وذلك بتطوير مختلف الأنظمة المتعلقة بالأيزو (ISO)؛
- ✓ **مصلحة نظام المعلومات والإعلام الآلي:** مهمتها الإشراف على قيادة وصيانة النظام المعلوماتي للشركة.

¹ - بالاعتماد على الوثائق الداخلية للمؤسسة.

✓ **مديرية التسويق والمبيعات:** ضمان تسويق وبيع مختلف منتجات الشركة حسب الهدف المسطر من طرف المدير العام، تطوير وترقية المنتج ومضاعفة رقم أعمال وأرباح الشركة، وتنظيم وتسيير كل نشاطات البيع حسب السياسة المنتهجة من طرف الشركة؛

✓ **المديرية التقنية:** وتنقسم إلى:¹

● **قسم المناهج والمتابعة التقنية:** متابعة مختلف المشاريع الاستثمارية، والإشراف على المراقبة التقنية لمختلف العمليات المتعلقة بالإنتاج وسلامة المنتج الغذائي، كما يقوم بتصميم وترشيد وتنظيم مختلف الحلول التقنية والمناهج المعتمدة في الإنتاج والإنتاجية؛

● **قسم الأشغال والدراسات:** يعمل على دراسة وانجاز مختلف المشاريع المتعلقة بكل التوسيعات الجارية على مستوى الشركة وقياس مدى الجدوى منها؛

● **المخبر:** مراقبة المنتوجات بصفة نظامية وهذا طيلة فترات الإنتاج والسهر على مطابقة المنتج للمعايير العالمية على مستويات متعددة (الشكل، الذوق، اللون، الوزن، المكونات، الداخلية... الخ).

● **مديرية وحدة إنتاج العجائن:** وتنقسم إلى:

● **مصلحة الإنتاج العجائن:** تحويل المادة الأولية (سميد) من أجل ضمان إنتاج مختلف العجائن الغذائية بالكمية والنوعية التي يحددها السوق، الإشراف، التنسيق وتوفير كل الموارد البشرية والمادية اللازمة من أجل تلبية كل الطلبات المسطرة من طرف مدير المبيعات؛

● **مصلحة التغليف:** تسهر على تعبئة المنتج في أكياس والعلب كل حسب نوعه. بالإضافة للمصلحة الأخرى ضمن مديرية الإنتاج مصلحة التنظيف.

● **مصلحة إنتاج السميد:** من بين المهام الرئيسية هي تحويل المادة الأولية (القمح) إلى سميد موجه للاستهلاك بالكميات والنوعيات المطلوبة، ويسهر على ذلك كل من:

● **المسؤول الرئيسي للطحن:** وهو الذي يعمل على المراقبة المستمرة على سير هذه العملية وكذا السير الحسن للوظائف المتفرعة عنها والتنسيق فيما بينها.

● **مصلحة التكميس:** يتم فيها وضع المنتج النهائي (السميد) في أكياس مختلفة الأحجام وهذا حسب طلب مدير المبيعات.

وتنقسم وحدة إنتاج السميد إلى: مصلحة التكميس، مصلحة إنتاج 300 طن، مصلحة الإنتاج 400 طن وفرع التنظيف.

¹ - بالاعتماد على الوثائق الداخلية للمؤسسة.

- **مصلحة الصيانة:** من أهم الضروريات التي يقوم عليها المركب، فعمال الصيانة يسهرون على صيانة المعدات والآلات حيث يتم تزويد هذه المصلحة بكل ما تحتاج إليه من موارد بشرية ومعدات وقطع غيار مختلف الآلات وهي منظمة كالآتي: ورشة الكهرباء؛ ورشة الميكانيك؛ ورشة الخراطة والتلحيم.
- ويتمثل دور كل هذه الورشات في مراقبة مختلف الآلات على مستوى الوحدتين (السميد والعجائن)، إذ هم ملزمون بتصليحها إذا حدث لها عطل في أقل مدة ممكنة وذلك للحفاظ على وتيرة الإنتاج. حيث تقوم أيضا بإعداد تقارير شهرية حول عدد التعطيلات والتدخلات التقنية التي قامت بها.
- **مديرية المالية والمحاسبة:** مهمتها ضمان التسيير المالي والمحاسبي للشركة في الإطار القانوني الذي يحكم مختلف صفقات ونشاطات الشركة، وتنقسم إلى:
- **مصلحة المحاسبة العامة:** مسؤولة على تسجيل ومحاسبة جميع العمليات التي تجري داخل المؤسسة، والتحليل والتحقق من مدفوعات ومقبوضات الشركة طيلة العام لإعداد الميزانية الختامية، كما التكفل بالإجراءات الجبائية والحفاظ على ممتلكات الشركة؛
- **قسم المالية والخزينة:** هدفه ترشيد التسيير على مستوى الموارد المالية ورؤوس الأموال من أجل ضمان الاستمرارية ومضاعفة الأرباح، دراسة وإنجاز مختلف الصفقات المالية التي تعود بالفائدة على الشركة، المتابعة البنكية؛
- **قسم مراقبة التسيير:** السهر على تطبيق نهج قيادي فعال تبعا للاستراتيجية المنتهجة من طرف الشركة، تبيين ومراقبة ميزانية الشركة.
- **مديرية الموارد البشرية:** مهمتها الرئيسية استقطاب اليد العاملة المؤهلة والضرورية من أجل ضمان سير كل نشاطات مختلف مصالح الشركة، وهي تنقسم إلى:
- **قسم تطوير الموارد البشرية:** تعمل على التوظيف حسب حاجات المؤسسة، وتطوير الكفاءات والحفاظ عليها في إطار ما يعرف بالولاء الوظيفي، وضمان تكوين اليد العاملة بصفة منتظمة.
- **قسم تسيير المستخدمين:** التكفل بمختلف شؤون العمال وإدارتهم خاصة في الشق المتعلق بالأجور وتنظيم العلاقات في ما بينهم داخل الإطار القانوني قيد التطبيق، ومتابعة مختلف علاقات العمل والتسيير الإداري للملفات داخليا كان أو خارجي. بالإضافة لمصلحة الأجور.
- **مديرية التموين:** مهمتها الرئيسية شراء وتزويد الشركة بالمواد الأولية، المعدات، التجهيزات، قطع الغيار، إلخ... والسهر على تخزينها. وهي تنقسم إلى:
- **قسم المشتريات:** وهو المكلف بضمان شراء كل ما تحتاجه المؤسسة؛

- قسم التموين بالمادة الأولية (القمح): مهمته الوحيدة هي السهر على ضمان كل العمليات اللوجيستية المتعلقة باستيراد القمح ونقله إلى المخازن والعمل على تطوير ما يعرف بسلسلة الإمداد.
- ✓ مديرية الإدارة العامة: مهمتها الرئيسية التكفل بمختلف العمليات اللوجيستية والإدارية الداعمة للمصالح الأخرى، كما تسهر على تحسين العلاقات الخارجية للشركة وتنقسم إلى:
 - مصلحة الوسائل العامة: مسؤولة على الدعم اللوجستيكي والإداري وتوفير كل الوسائل الضرورية التي تحتاجها مختلف المصالح.
 - مصلحة الشؤون القانونية وحفظ الممتلكات: وتتمثل مهمتها في الحفاظ على ممتلكات الشركة في إطار كل النشاطات والنزاعات المحتملة؛ كما تعمل على تسيير مختلف الوثائق التنظيمية والتشريعية التي تعتبر كهوية للشركة وحفظها.
 - مصلحة العلاقات الخارجية: تعمل على التكفل بتسيير كل العلاقات الخارجية مع مختلف هيئات الدولة في إطار ما يتعلق بالزيارات، الاستقبال، اللوجيستيك وكل ما له علاقة بالمؤسسة.

المدير العام بن عمر

مكتب المساعدة التابعة للمديرية العامة

مصلحة الأمن والمراقبة

فرع الحراسة

فرع الأمن الصناعي

الشكل رقم (3-1): الهيكل التنظيمي لمؤسسة
عمر بن عمر سنة 2021

المصدر: بالاعتماد على الوثائق الداخلية للمؤسسة.

مسؤول إنتاج السميد

مصلحة التكييس

مصلحة الانتاج 300 طن

مصلحة الانتاج 400 طن

فرع التنظيف

مدير وحدة إنتاج العجانن

مصلحة الإنتاج

مصلحة التغليف

مصلحة التنظيف

المدير التقني

قسم المناهج والمتابعة التقنية

مصلحة تسيير مخزون قطع الغيار

مخبر مراقبة الجودة

قسم المشاريع والدراسات

مدير التسويق والمبيعات

مصلحة البيع

مصلحة ترقية المبيعات

الصندوق

خلية الاتصال و التسوية

مديرية الادارة العامة

مصلحة الوسائل العامة

مصلحة الشؤون القانونية
والممتلكات

مصلحة العلاقات الخارجية

مديرية التموين

قسم المشتريات

قسم التخزين

مديرية الموارد البشرية

قسم تنمية الموارد البشرية

قسم إدارة المستخدمين

مصلحة الأجور

مديرية المالية و المحاسبة

قسم المحاسبة العامة

قسم المالية و الخزينة

قسم مراقبة التسيير

مسؤول الصيانة

مصلحة صيانة وحدة السميد

مصلحة صيانة وحدة العجانن الغذائية

ورشات

المطلب الثالث: القوائم المالية المختصرة لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2020

تعتبر الوثائق المحاسبية المصدر الفعلي للمعلومات اللازمة للقيام بالدراسة التطبيقية، حيث أن جميع المؤسسات ملزمة بإعداد قوائمها المالية لما تفتضيه المبادئ المحاسبية، حيث تعد المرآة العاكسة لأي مؤسسة اقتصادية، فمن خلالها يتمكن كل من المساهمين والمقرضين ومختلف الأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة من معرفة الوضعية المالية للمؤسسة، وبناء على هذا سوف نحاول عرض القوائم المالية المختصرة للمؤسسة والمتمثلة في:

1- عرض الميزانية المالية المختصرة: الميزانية المالية المختصرة هي الجدول الذي يظهر لنا المجاميع الكبرى للميزانية المالية حسب مبدأ استحقاقية الخصوم وسيولة الأصول مع المراعاة في عملية التقسيم التجانس بين عناصر كل مجموعة. وتتكون الميزانية المالية من جانبين:

1-1- جانب الأصول: تعرف الأصول على أنها تلك الأشياء ذات القيمة المملوكة من طرف المؤسسة، التي تنتظر منها تحقيق منافع مستقبلية محتملة، وتنقسم الأصول لمجموعتين هما:

1-1-1- الأصول الثابتة: والمعروفة أيضا باسم الأصول الغير متداولة وهي كل التثبيتات المعنوية والمادية والمالية والقيم الثابتة الأخرى التي تزيد درجة سيولتها عن سنة.

1-1-2- الأصول المتداولة: وهي تلك الأصول التي لا تتجاوز درجة سيولتها سنة، والتي ترتقب المؤسسة إنجازها أو بيعها خلال دورة الاستغلال العادية، وتنقسم هذه المجموعة إلى: قيم الاستغلال؛ قيم قابلة للتحقيق؛ قيم جاهزة. يمكن تحليل هيكل الأصول لمؤسسة عمر بن عمر للفترة (2011-2020)، من خلال الجانب الأيمن للميزانية المالية المختصرة، والجدولين التاليين والشكل البياني يوضحان ذلك:

الجدول رقم (3-1): جانب الأصول لقوائم المركز المالي المختصرة لمطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2015

السنوات	2011	2012	2013	2014	2015
الأصول					
الأصول الثابتة	3736085987	3673682364	4280884113	4747039693	6479660593
الأصول الثابتة %	63%	40%	38%	41%	51%
الأصول المتداولة	2223025738	5518501300	7130398553	6756290926	6146451584
الأصول المتداولة %	37%	60%	62%	59%	49%
قيم الاستغلال	1848016720	4437136309	4215386412	3381180990	4273386583
قيم الاستغلال %	31%	48%	37%	29%	34%
قيم غير جاهزة	358763542	610354824	1488989311	2470056915	1730673572
قيم غير جاهزة %	6%	7%	13%	21%	14%
قيم جاهزة	16245476	471010167	1426022830	905053021	142391429
قيم جاهزة %	0%	5%	12%	8%	1%
مجموع الأصول	5959111725	9192183664	11411282666	11503330619	12626112177
مجموع الأصول %	100%	100%	100%	100%	100%

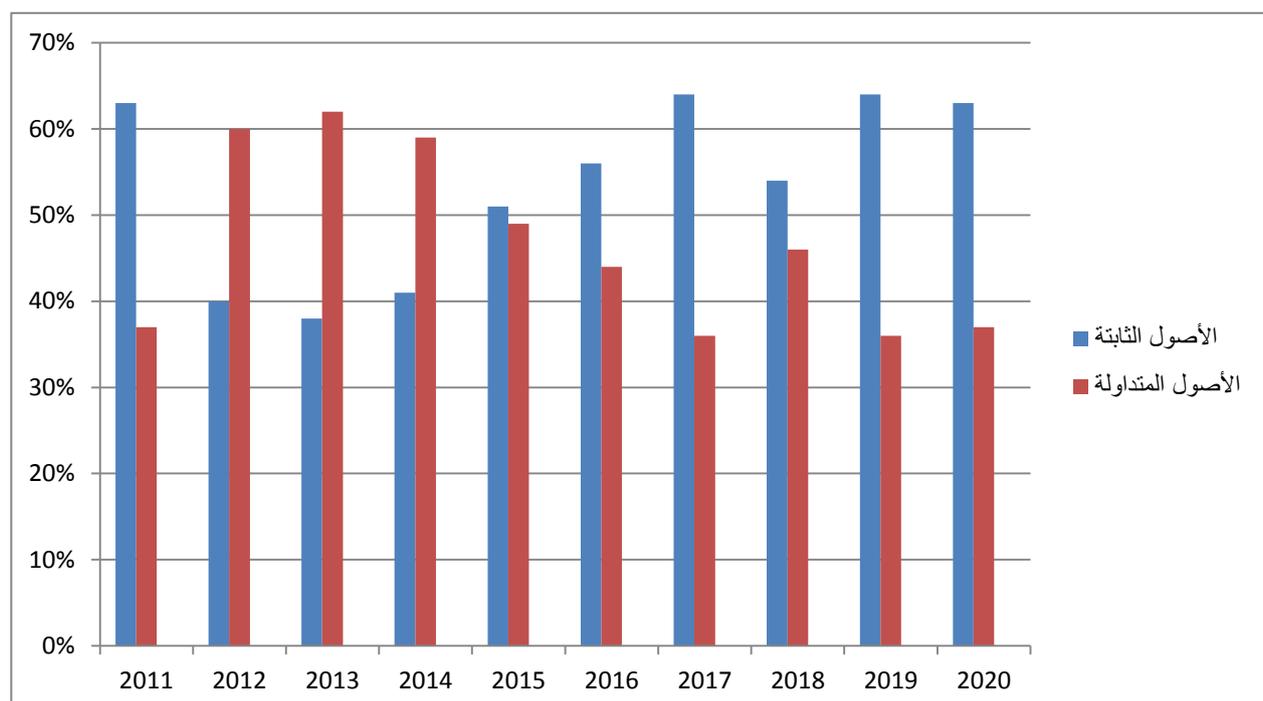
المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على قوائم المركز المالي لمطاحن عمر بن عمر.

الجدول (2-3): جانب الأصول لقوائم المركز المالي المختصرة لمطاحن عمر بن عمر للفترة 2016-2020

2020	2019	2018	2017	2016	السنوات
الأصول					
7718075246	8369110658	7835083693	7805882237	7513539932	الأصول الثابتة
63%	64%	54%	64%	56%	الأصول الثابتة %
4630547576	4724962545	6550667969	4307051798	5818837302	الأصول المتداولة
37%	36%	46%	36%	44%	الأصول المتداولة %
695746957	3503213356	4757373535	3834886136	4145991023	قيم الاستغلال
6%	27%	33%	32%	31%	قيم الاستغلال
1296060627	894352930	1051405180	343212507	1654098976	قيم غير جاهزة
10%	7%	7%	3%	12%	قيم غير جاهزة %
2638739993	327396259	741889254	128953155	18747303	قيم جاهزة
21%	3%	5%	1%	1%	قيم جاهزة %
12348622822	13094073203	14385751662	12112934035	13332377234	مجموع الأصول
100%	100%	100%	100%	100%	مجموع الأصول %

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على قوائم المركز المالي لمطاحن عمر بن عمر.

الشكل رقم (2-3): هيكل الأصول لمطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2020



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدولين: ((1-3)، (2-3)).

من خلال الجدولين السابقين والشكل رقم ((1-3)، (2-3)) نلاحظ أن الأصول الثابتة تمثل نسبة كبيرة مقارنة مع الأصول المتداولة، وهو ما يعكس السياسة الاستثمارية التوسعية لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر، وما يلفت الانتباه السنوات (2012)، (2013) و(2014) حيث نلاحظ ارتفاع معتبر في الأصول المتداولة على حساب

الأصول الثابتة ويمكن تفسير ذلك بتنشيط دورة الاستغلال، حيث بلغت الأصول أقصى قيمة لها في (2019) بنسبة (83%) وأدنى قيمة لها في (2013) بنسبة (38%). في حين بلغت الأصول المتداولة أقصاه في سنة (2013) بنسبة (62%) وأدنى قيمة لها في (2019) بنسبة (36%).

1-2- جانب الخصوم: يمثل جانب الخصوم الهيكل التمويلي للمؤسسة أي مصادر التمويل التي تدعى بأموال الملكية والأموال المقترضة، وبالتالي فالهيكل التمويلي يتضمن جميع العناصر المكونة لجانب الخصوم والمتمثلة في مصادر التمويل التي حصلت عليها المؤسسة لتمويل مختلف أصولها.

وبالتالي فالميزانية المختصرة لجانب الخصوم تتكون من أموال دائمة والمتمثلة أساسا في الأموال الخاصة والديون طويلة الأجل، والخصوم المتداولة المتمثلة في الديون قصيرة الأجل، ومنه يمكن تحليل هيكل الخصوم لمؤسسة عمر بن عمر للفترة (2011-2020)، من خلال الجانب الأيمن للميزانية المالية المختصرة والجدولين التاليين والشكل البياني يوضحان ذلك:

الجدول (3-3): جانب الخصوم لقوائم المركز المالي المختصرة لمطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2015

السنوات	2011	2012	2013	2014	2015
الخصوم					
الأموال الدائمة	2186131570	2253595283	1960774260	1942723926	3880654773
الأموال الدائمة %	37%	25%	17%	17%	31%
أموال خاصة	1433431570	1656095283	1960774260	1942723926	2120427005
أموال خاصة %	24%	18%	17%	17%	17%
ديون طم الأجل	752700000	597500000	0	0	1760227768
ديون طم الأجل %	13%	7%	0%	0%	14%
ديون قصيرة الأجل	3772980156	6938588381	9450468407	9560606694	8745407406
ديون قصيرة الأجل %	63%	75%	83%	83%	69%
مجموع الخصوم	5959111726	9192183664	11411242667	11503330620	12626062179
مجموع الخصوم %	100%	100%	100%	100%	100%

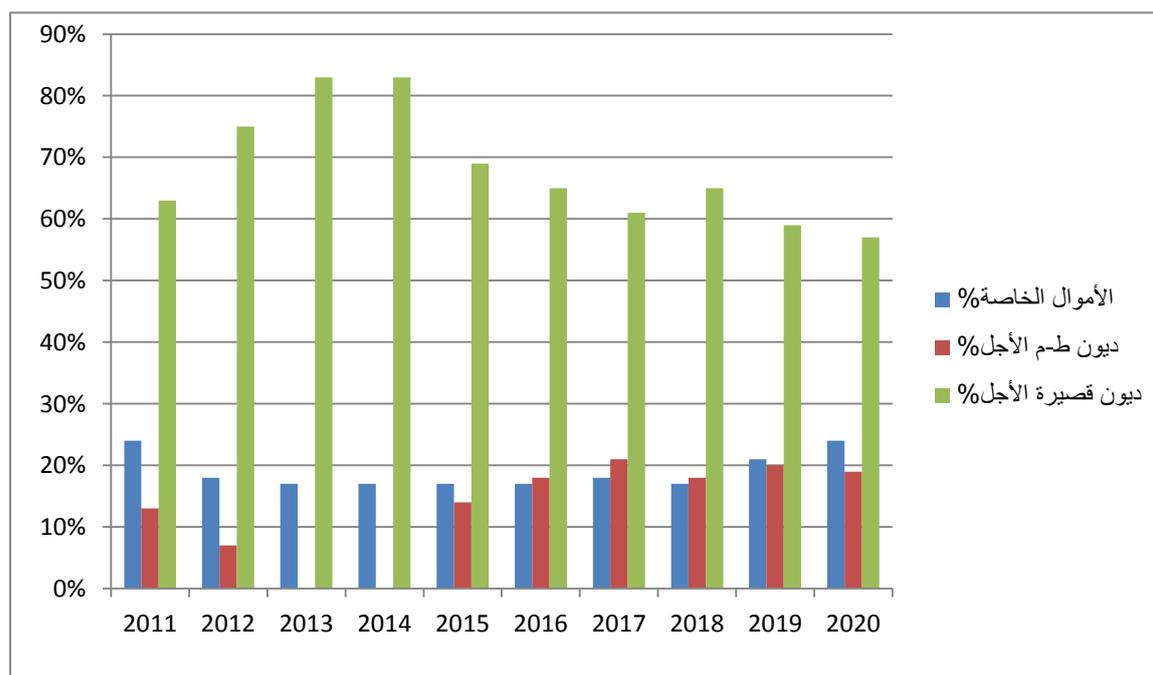
المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على قوائم المركز المالي لمطاحن عمر بن عمر.

الجدول (3-4): جانب الخصوم لقوائم المركز المالي المختصرة لمطاحن عمر بن عمر للفترة (2016-2020)

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
الخصوم					
الأموال الدائمة	4639805721	4753234762	5066645179	5386756321	5275795164
الأموال الدائمة	35%	39%	35%	41%	43%
أموال خاصة	2266998010	2174792900	2488203317	2808314459	2955197488
أموال خاصة%	17%	18%	17%	21%	24%
ديون طم الأجل	2372807711	2578441862	2578441862	2578441862	2320597676
ديون طم الأجل	18%	21%	18%	20%	19%
ديون قصيرة الأجل	8692571512	7359699272	9319106482	7707316881	7072827657
ديون قصيرة الأجل	65%	61%	65%	59%	57%
مجموع الخصوم	13332377233	12112934034	14385751661	13094073202	12348622821
مجموع الخصوم	100%	100%	100%	100%	100%

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على قوائم المركز المالي لمطاحن عمر بن عمر.

الشكل رقم (3-3): هيكل الخصوم لمطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2020



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدولين (3-3)، (4-3).

من خلال الجدولين رقم (3-3)، (4-3) والشكل رقم (3-3) نلاحظ أن الديون قصيرة الأجل بلغت أقصاه في (2013) بنسبة (83%) ونفسر ذلك بتمويل دورة الاستغلال أي الديون قصيرة الأجل قادرة على تغطية الأصول المتداولة.

أما الديون طويلة الأجل نلاحظ أنها في انخفاض خلال السنتين (2011) و (2012) لتتعدم في (2013) و(2014) وبعدها ارتفعت وهذا ما يدل على أن المؤسسة لجئت للاقتراض لتغطية جزء من الأصول الثابتة، لكن الأموال الخاصة شبه مستقرة حيث هناك تذبذبات طفيفة يمكن تفسيرها بالنتائج التي تحققت المؤسسة والقرار بتوزيع الأرباح أو احتجازها.

2- عرض جدول حسابات النتائج: يعتبر جدول حسابات النتائج من الوثائق الأكثر أهمية من بين القوائم المالية، وهو وثيقة تلخص الأعباء والإيرادات المنجزة من الكيان خلال فترة زمنية محددة بسنة، ولا يأخذ في الحسبان تاريخ التحصيل وتاريخ التسديد، ويبرز بالتمييز النتيجة الصافية لسنة المالية، وفيما يلي نعرض جدول حسابات النتائج بالجاميع الوسطية للتسيير لمؤسسة المطاحن عمر بن عمر عن الفترة (2011-2020).

جدول رقم (3-5): حسابات النتائج لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2011-2015

2015	2014	2013	2012	2011	البيان
8378,84384	7337,454524	6238,262065	5108,52245	4688,534295	إنتاج الدورة
748,82468	6349,394052	5115,516596	4324,83887	3895,429954	استهلاك الدورة
7630,01916	988,060472	1122,745469	783,68358	793,104341	القيمة المضافة
179,57001	488,312723	686,81132	464,566275	516,349573	الفائض الإجمالي للاستغلال
285,787153	180,734305	381,743569	275,353661	286,608588	النتيجة العملية
49,193467	5,709617	10,216563	36,033768	46,221511	النتيجة المالية
236,593686	186,443923	371,527005	239,319893	240,387076	النتيجة للأنشطة العادية (نتيجة الاستغلال قبل الضريبة)
0	0	0	16,656179	13,729467	النتيجة للأنشطة خارج الاستغلال
177,703078	131,949667	313,115024	222,663714	226,6576089	النتيجة الدورة الصافية

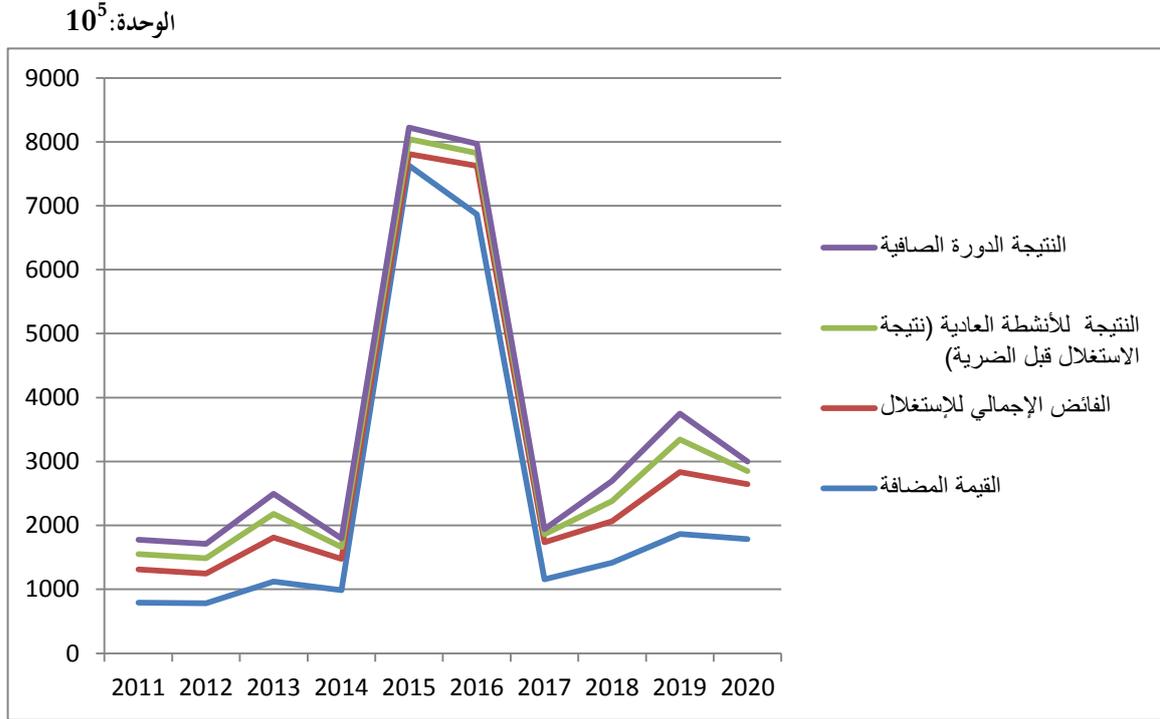
المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على قوائم الدخل لمؤسسة المطاحن عمر بن عمر.

جدول رقم (3-6): حسابات النتائج لمؤسسة عمر بن عمر للفترة (2016-2020)

2020	2019	2018	2017	2016	البيان
8458,65935	11243,707	8690,48185	7229,23506	8211,36925	إنتاج الدورة
6673,31455	9376,16326	7275,15384	6072,56553	1345,02716	استهلاك الدورة
1785,34481	1867,54373	1415,32801	1156,66953	6866,34209	القيمة المضافة
861,856877	964,637858	652,424109	578,736972	758,654641	الفائض الإجمالي للاستغلال
243,279147	522,249752	321,901237	201,171972	354,208829	النتيجة العملية
38,449792	12,276966	8,490819	76,937281	156,88103	النتيجة المالية
204,829354	509,972786	313,410417	124,234691	197,327799	النتيجة للأنشطة العادية (نتيجة الاستغلال قبل الضريبة)
0	0	0	0	0	النتيجة للأنشطة خارج الاستغلال
146,883029	408,030363	313,410417	78,94369	146,571006	النتيجة الدورة الصافية

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على قوائم الدخل لمؤسسة المطاحن عمر بن عمر.

الشكل رقم (3-4): تطور الأرصدة الوسيطة للتسيير لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة (2011-2016)



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدولين ((3-5)، (3-6)).

من خلال الجدولين رقم ((3-5)، (3-6)) والشكل رقم (3-4) نلاحظ أن هناك علاقة طردية بين الأرصدة الوسيطة للتسيير، وفي سنة (2015) بلغت الأرصدة الوسيطة أقصاه ونفسر ذلك بحصول المؤسسة على قرض طويل الأجل لتمويل دورة الاستثمار التي تؤثر على دورة الاستغلال وهذه الأخيرة بدورها تؤدي لزيادة رقم الأعمال مما يؤدي لتأثير على باقي الأرصدة الوسيطة بعلاقة طردية.

المبحث الثاني

دراسة تحليلية لمتغيرات الدراسة

تعتبر الدراسة التحليلية نوع من البحوث التي تصف وتحلل المشكلة محل الدراسة، فهي عبارة عن تحليل للوضع المالي للمؤسسة، وإبراز مختلف العلاقات بين النسب والمؤشرات المالية داخلها من خلال استخدام نماذج إحصائية، حيث تعتمد أساساً على أسلوب البحث الكمي من خلال جمع مختلف البيانات والمعلومات الكمية بقصد استخدامها في التحليل الإحصائي. تختلف الدراسة التحليلية عن البحث التجريبي في حصر مختلف المتغيرات محل الدراسة حيث في الدراسة التحليلية المتغيرات لا يمكن التحكم فيها كما يمكن استخدام نتائجها والاعتماد عليها في البحوث الأخرى.

وفي هذا المبحث والمتمثل في الدراسة التحليلية ويقصد بها تحليل مختلف متغيرات الدراسة بطريقة منظمة اعتمدنا الخطة التحليلية متمثلة في ثلاث مطالب التالية:

- ✓ **المطلب الأول: طبيعة العلاقة بين المتغيرات؛**
- ✓ **المطلب الثاني: تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة انطلاقاً من الميزانية الاقتصادية؛**
- ✓ **المطلب الثالث: دراسة تحليلية إحصائية لتطور كل من المتغيرين التابعين وأثر الرفع المالي في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2020.**

المطلب الأول: طبيعة العلاقة بين المتغيرات

لتقدير العلاقة بين متغيرات الدراسة اعتمدنا على سلسلة زمنية فصلية ممتدة من سنة 2011 إلى سنة 2020، حيث قمنا بتقسيم نتائج الحسابات الخاصة بالمتغيرات وفق المعادلات إلى أربعة نسب، أنظر الملحق رقم (01) وذلك من أجل استخدام وتطبيق إحدى النماذج القياسية لتفسير العلاقات بين المتغيرات، بغية الحصول على نتائج أفضل.

1- التعريف بمتغيرات الدراسة القياسية: أي نموذج قياسي يعتمد لتفسير ظاهرة ما يجب أن يحتوي على متغير تابع، متغيرات مفسرة والمتغير العشوائي.

1-1- المتغير التابع: المردودية المالية تعتبر متغير كمي يتطلب لقياسها معلومات ذات طبيعة مالية ومحاسبية، تتمثل في مخرجات القوائم المالية (المستخدمة في الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج)، وهذا بهدف دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية.

بالإضافة لمتغيرات تابعة فرعية أخرى ضرورية لإجراء الدراسة وتدعيمها أكثر، والمتمثلة في المردودية الاقتصادية، حيث تم إيجادها من خلال مختلف القوانين التي تم عرضها في الفصل الثاني.

1-2- المتغير المستقل: ويتمثل في دراستنا في أثر الرفع المالي، الذي يدرس سبب لجوء المؤسسة لتمويل الخارجي (التمويل بالقروض)، ومختلف حالات الرفع المالي وأثرها على كل من المردودية المالية والمردودية الاقتصادية، ونرمز له ب (DFL) حيث تم إيجادها من خلال علاقته التالية:

$$DFL = (Re - I) \frac{D}{CP}$$

2- مصادر بيانات متغيرات الدراسة: بهدف الوصول إلى الأهداف المرجوة من الدراسة واختبار مدى صحة الفرضيات، تم الاعتماد على مجموعة من الأدوات والمتمثلة في:

1-2- أدوات مستخدمة في جمع المعلومات: لقد اعتمدنا على مجموعة من الأدوات وتتمثل في:

1-1-2- المقابلة: حيث قمنا بإجراء مقابلة مع بعض الأعوان والإطارات في قسم المالية والمحاسبة التي تعتبر قاعدة البيانات دراستنا، وذلك بتوجيه بعض الأسئلة بهدف كشف اللبس عن بعض بنود القوائم المالية، وفهم بعض المتغيرات.

2-1-2- وثائق المؤسسة: وهي الوثائق المالية والمحاسبية التي استعاننا بها للوصول لتحليلي منطقي لمختلف متغيرات الدراسة، وهي الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج للفترة الممتدة من 2011-2020.

2-1-3- أخرى: بهدف توسيع مجال الدراسة وتغطية مختلف النقاط المتعلقة بالموضوع اعتمدنا على الكتب والمجلات وبالإضافة إلى دراسات ومقالات سابقة متعلقة بموضوع دراستنا.

2-2- الأدوات القياسية المستعملة في معالجة المتغيرات: اعتمدنا على مخرجات برنامج Eviews10 وعلى برنامج اكسل 2007 (Excel10) لمعالجة البيانات الرقمية وإجراء مختلف الحسابات وإدراج مختلف النتائج في أشكال ومنحنيات بيانية. كما تم تقسيم بيانات الدراسة إلى سلاسل زمنية فصلية وفق المتطلبات البرنامج .

3- العلاقة التي تربط المتغير التابع بالمتغير المفسر حسب المنطق النظري: يمكن تحديد العلاقة بين المتغيرات انطلاقا من المعطيات التالية:

✓ RE: النتيجة العملية.

✓ RN: النتيجة الصافية.

- ✓ Re: المردودية الاقتصادية.
- ✓ Rcp: مردودية الأموال الخاصة.
- ✓ CP: الأموال الخاصة.
- ✓ D: الاستدانة الصافية (الديون الصافية).
- ✓ I: تكلفة الاستدانة (الافتراض).
- ✓ IBS: الضريبة على أرباح المؤسسات.
- ✓ AT: مجموع الأصول (S+D).
- ✓ t: معدل الضريبة على أرباح المؤسسات.

لدينا ما يلي:

$$Rcp = \frac{RN}{CP}$$

ونعلم أن:

$$RN = RE - I - IBS$$

وبالتالي تصبح Rcp كما يلي:

$$Rcp = \frac{(RE - I - IBS)}{CP}$$

أي تصبح:

$$Rcp = \frac{(RE - I)(1 - t)}{CP}$$

هذه العلاقة يمكن أن نعيد كتابتها وفقا للعلاقة التالية:

$$Rcp = \frac{\left\{ \left[RE \times \frac{(CP+D)}{(CP+D)} \right] - I \right\} \times (1-t)}{CP} \dots \dots \dots (1)$$

وبما أن المردودية الاقتصادية تحسب بالعلاقة التالية:

$$Re = \frac{RE}{(CP + D)}$$

يمكن إعادة كتابة العلاقة (1) بالشكل التالي:

$$Rcp = \frac{\{ [Re \times (CP + D)] - I \} \times (1 - t)}{CP}$$

ومنه تصبح Rcp تساوي:

$$Rcp = \frac{[D \times (Re - I)(1 - t)] + [(Re \times CP)(1 - t)]}{CP}$$

أي أن

$$RCP = (Re - I) \frac{D}{CP} \times (1 - t) + Re(1 - t)$$

وفي الأخير حصل على صياغة أثر الرافعة المالية رياضيا كالتالي:

$$Rcp = \left[(Re - I) \frac{D}{CP} + Re \right] \times (1 - t)$$

حيث تمثل:

$(Re - I)$: الهامش بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة.

$\frac{D}{CP}$: الرافعة المالية وتعكس تركيبة المزيج التمويلي.

$(Re - I) \frac{D}{CP}$: أثر الرافعة المالية

كما يمكن البرهنة على هذه العلاقة من خلال استخدام المعاملات المحاسبية التالية:

الاستدانة الصافية + الأموال الخاصة = الأصول الاقتصادية.

نتيجة العمليات بعد الضريبة - تكلفة الاستدانة بعد الضريبة = النتيجة الصافية.

النتيجة الصافية / الأموال الخاصة = مردودية الأموال الخاصة.

نتيجة العمليات بعد الضريبة / الأصول الاقتصادية = المردودية الاقتصادية.

$$\frac{\text{الاستدانة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}} \times (\text{المردودية الاقتصادية} - \text{تكلفة الاستدانة}) + \text{المردودية الاقتصادية} = \text{مردودية الأموال الخاصة}$$

تدعى العلاقة: $\frac{\text{الاستدانة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$ بالرافعة المالية.

والعلاقة (المردودية الاقتصادية - تكلفة الاستدانة) $\times \frac{\text{الاستدانة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$ تسمى أثر الرافعة المالية

فتكون لدينا:

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

المطلب الثاني: تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة انطلاقاً من الميزانية الاقتصادية

بهدف القيام بتشخيص الوضعية المالية للمؤسسة اعتمدنا على الميزانية الاقتصادية وكذلك جدول حسابات النتائج للمؤسسة محل الدراسة خلال الفترة من (2011-2020) الميزانية هي عبارة عن تقرير يتكون من جزئين، يظهر في جانبه الأيمن مجموعة الأصول وفي جانبه الأيسر مجموعة الخصوم التي تمتلكها المؤسسة، أما جدول حسابات النتائج هو كشف يبين نتيجة الدورة خلال فترة زمنية بحيث يتكون من الإيرادات التي حققتها المؤسسة، تقابلها الأعباء التي ساهمت في تحقيق ذلك.

1- نسب الهيكلية المالية: لتحليل الميزانية يجدر بنا التطرق إلى مجموعة من النسب والتمثلة في نسب الهيكل المالي، والتي تعبر على مدى اعتماد المؤسسة على المصادر المختلفة للتمويل وستعرض من خلال الجدول الموالي لأهم نسب الهيكلية المالية للمؤسسة خلال فترة (2011-2020) والتي تأتي على النحو التالي:

جدول رقم (3-7): نسب الهيكلية المالية لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة (2011-2015)

البيان	العلاقة	2011	2012	2013	2014	2015
نسبة التمويل الدائم	الأموال الدائمة/الأصول الثابتة	0.59	0.61	0.46	0.41	0.6
نسبة الاستقلالية المالية	أموال خاصة/مجموع الخصوم	0.24	0.18	0.17	0.17	0.17
نسبة قابلية السداد	مجموع الديون/مجموع الأصول	0.76	0.82	0.83	0.83	0.83
نسبة المديونية العامة	مجموع الديون/الأموال الخاصة	3.16	4.55	4.82	4.92	4.95
نسبة المديونية قصيرة الأجل إلى الأموال الخاصة	ديون قصيرة أجل/الأموال الخاصة	2.63	4.19	4.82	4.92	4.12

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على قوائم الدخل لمؤسسة المطاحن عمر بن عمر.

جدول رقم (3-8): نسب الهيكلية المالية لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة (2016-2020)

البيان	العلاقة	2016	2017	2018	2019	2020
نسبة التمويل الدائم	الأموال الدائمة/الأصول الثابتة	0.62	0.61	0.65	0.64	0.68
نسبة الاستقلالية المالية	أموال خاصة/مجموع الخصوم	0.17	0.18	0.17	0.21	0.24
نسبة قابلية السداد	مجموع الديون/مجموع الأصول	0.83	0.82	0.83	0.79	0.76
نسبة المديونية العامة	مجموع الديون/الأموال الخاصة	4.88	4.57	4.78	3.66	3.18
نسبة المديونية قصيرة الأجل إلى الأموال الخاصة	ديون قصيرة أجل/الأموال الخاصة	3.83	3.38	3.75	2.74	2.39

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على قوائم الدخل لمؤسسة المطاحن عمر بن عمر.

من خلال الجدولين رقم ((3-7)، ((3-8)) نلاحظ أن:

نسبة التمويل الدائم (نسبة رأس المال العامل) للمؤسسة خلال فترة الدراسة لم تتجاوز الواحد وهذا مؤشر سلبي، ما يدل أن جزء من الأصول التي تمتلكها المؤسسة يمول بقروض قصيرة الأجل، كما نلاحظ أيضاً أنه خلال الفترة الممتدة من (2011) إلى (2014) النسبة في انخفاض مستمر إلى أن وصلت لأدنى قيمة لها (0.46) في

(2014) نتيجة لتسديد المؤسسة عليها من ديون، أما في (2015) ارتفعت نسبة التمويل الدائم إلى (0.6) إلى أن وصلت لأعظم قيمة لها في (2020) والتي تقدر ب (0.68)، وهذا راجع إلى حصول المؤسسة على قرض في (2015) عبر أقساط مما ساهم في زيادة ديون طويلة الأجل بالإضافة لزيادة في التمويل الذاتي التي وصلت لأعظم نسبة لها في (2020) والتي تقدر ب (0.24) جدول رقم (3-4)، أي زيادة في التمويل الدائم.

نسبة الاستقلالية المالية للمؤسسة خلال فترة الدراسة سجلت المؤسسة أقصى قيمة لها المقدره ب (0.24) في طرفي مجال الدراسة وكانت أدنى قيمة لها والمقدره ب (0.17) وهي نسبة شبه ثابتة خلال الدراسة، وهي نسبة ضعيفة مقارنة بالنسبة المعيارية التي تقدر ب (0.5)، ما يدل أن مؤسسة مطاحن عمر بن عمر بحاجة إلى مصادر تمويل، لتمويل استثماراتها.

نسبة قابلية السداد تبين مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي وبالتالي يزيد عبء الفوائد التي تتحملها، كما تعبر عن الضمان الذي تمنحه المؤسسة لدائنها حيث هناك علاقة عكسية بين هذه النسبة وارتفاع الدائنين اتجاه المؤسسة، وارتفاع هذه النسبة عن النسبة المعيارية والمقدره ب (0.5) يفقد المؤسسة استقلالها المالي وهو ما تؤكدته النتائج في الجدول أعلاه ونسبة الاستقلالية المالية.

نسبة المديونية العامة (الكاملة) نلاحظ من خلال الجدولين أعلاه أن المؤسسة خلال فترة الدراسة سجلت نسب معتبر تتجاوز النسبة المعيارية المقدره ب (1) حيث سجلت أدنى قيمة لها في (2011) بنسبة (3.16) وهذا راجع إلى ارتفاع في الأموال الخاصة الذي سجل أقصى قيمة له في (2011) بنسبة (0.24) على حساب إجمالي الديون التي كانت نسبتها في نفس السنة (0.76). وأقصى نسبة في (2015) بنسبة (4.95) وهذا راجع إلى انخفاض نسبة الأموال الخاصة في (2014) إلى (0.17) وارتفاع نسبة إجمالي الديون في نفس السنة إلى (0.83). وبالتالي المؤسسة ليس لها القدرة على الاقتراض بسبب عدم توفير الحماية للدائنين مما يولد لهم التخوف من الإقراض للمؤسسة.

نسبة المديونية قصيرة الأجل إلى الأموال الخاصة تستعمل هذه النسبة للتفصيل أكثر في المديونية العامة للمؤسسة وبالرجوع للجدولين رقم (3-3) و رقم (3-4) نجد نسبة الديون قصيرة الأجل أضعاف الديون طويلة الأجل وبالتالي مؤسسة المطاحن عمر بن عمر تعتمد على الديون قصيرة الأجل وهي السبب الرئيسي في تنشيط دورة الاستغلال، لذلك يمكن القول أن الديون قصيرة الأجل هي السبب الرئيسي في ارتفاع إجمالي الديون.

2- الميزانية الاقتصادية للأصل الاقتصادي: يمثل الأصل الاقتصادي هي الموارد الاقتصادية التي تملكها المؤسسة التي يمكن تحويلها بسهولة إلى نقد لسداد الديون، والجدول الموالي يوضح الميزانية الاقتصادية للأصل الاقتصادي.

جدول رقم (3-9): الميزانية الاقتصادية للأصل الاقتصادي للفترة 2011-2015 الوحدة (10³دج)

البيان	2011	2012	2013	2014	2015
التثبيتات	3736086	3673682	4280844	4747040	6479661
BFR	-1435886	-1817545	-3746173	-3709369	22547599
الأصل الاقتصادي	2300200	1856137	534671	1037671	29027259

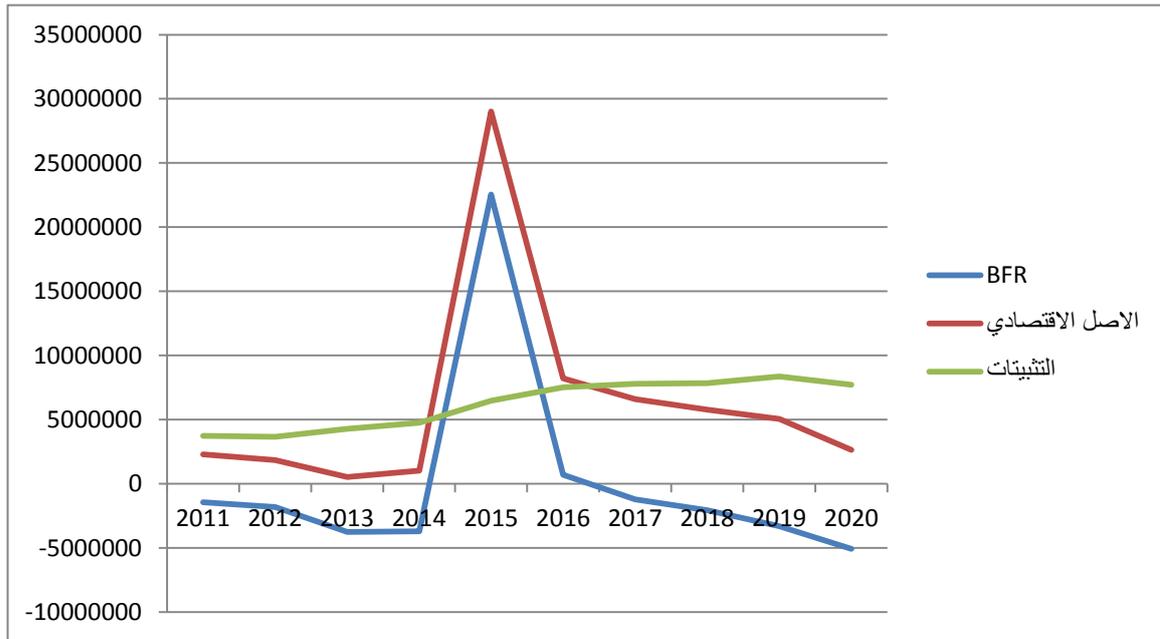
المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على قوائم المالية لمؤسسة المطاحن عمر بن عمر.

جدول رقم (3-10): الميزانية الاقتصادية للأصل الاقتصادي للفترة 2016-2020 الوحدة (10³دج)

البيان	2016	2017	2018	2019	2020
التثبيتات	7513540	7805882	7835084	8369111	7718075
BFR	699170	-1204775	-2051685	-3309751	-5066556
الأصل الاقتصادي	8212710	6601107	5783399	5059360	2651519

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على قوائم المالية لمؤسسة المطاحن عمر بن عمر.

الشكل رقم (3-5): تطور كل من BFR و الأصل الاقتصادي الوحدة 10³



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدولين رقم ((3-9)، (3-10)).

من خلال الجدولين رقم (3-9) ورقم (3-10) والمنحنى رقم (3-5) نلاحظ أن:

التثبيتات خلال فترة الدراسة 2011-2020 لها اتجاه عام موجب، أي أخذ في الزيادة تدريجياً وهو ما يعكس السياسة الاستثمارية التوسعية لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر، وبالنظر للجانب الأيسر للميزانية نلاحظ هناك علاقة طردية بين الأصول الثابتة والموارد الدائمة، بمعنى هناك توافق بين السياسة المالية والسياسة الاستثمارية مع الحفاظ النسبي على العجز في رأس المال العامل.

الاحتياج في رأس المال العامل: حيث نلاحظ خلال فترة الدراسة سجلت قيم سالبة ل BFR بمعنى هناك فائض في الديون قصيرة الأجل يمول الأصول الثابتة وهو مؤشر سلبي يفقد المؤسسة توازنها المالي، لكن في 2015 و 2016 شهدت مؤسسة مطاحن عمر بن عمر احتياجا معتبرا في رأس المال العامل لتمويل دورة الاستغلال، لينخفض بعدها في 2017 ويسجل فائض ويستمر في أخذ القيم السالبة إلى أن يصل لأدنى قيمة (أعظم فائض) في (2020) بقيمة (5066556-دج).

الأصل الاقتصادي خلال فترة الدراسة سجل أعظم قيمة له في (2015) المقدرة ب (29027259دج) وهذا راجع إلى الزيادة في كل من الأصول الثابتة والاحتياج في رأس المال العامل. أما في (2013) سجل أدنى قيمة له والمقدرة ب (534671دج) وهذا راجع إلى الزيادة في الأصول الثابتة وانخفاض في الاحتياج في رأس المال العامل.

المطلب الثالث: دراسة تحليلية إحصائية لتطور كل من المتغيرين التابعين وأثر الرفع المالي في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2020:

تتغير متغيرات الدراسة من فترة لأخرى باختلاف الظروف المحيطة والمؤثرة بالمؤسسة محل الدراسة، بحيث تختلف من سنة إلى أخرى ومن خلال هذا المطلب نحاول تتبع مختلف التغيرات للمتغير المستقل في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2020.

1- دراسة تحليلية إحصائية لتطور المتغير التابعين في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2020: وتمثل متغيرات الدراسة في كل المردودية المالية كمتغير تابع والمردودية الاقتصادية كمتغير فرعي تابع.

1-1- دراسة تحليلية إحصائية لتطور المردودية المالية (RF) في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2020: كما تسمى بالعائد على حقوق الملكية وتقيس الأرباح الصافية التي يحققها المساهمون من كل دينار تم استثماره من طرفهم في المؤسسة، وكلما ارتفعت هذه النسبة دلت على زيادة عوائد المساهمين.

الجدول رقم (3-11): تطور المردودية المالية للفترة 2011-2015 (الوحدة%)

البيان	2011	2012	2013	2014	2015
النتيجة الصافية	226657608,9	222663714	313115024	131949667	177703078
الأموال الخاصة	1433431570	1656095283	1960774260	1942723926	2120427005
المردودية المالية	15,8122378	13,4451028	15,968948	6,791993	8,3805327

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على قوائم المالية وجدول حسابات النتائج للمؤسسة.

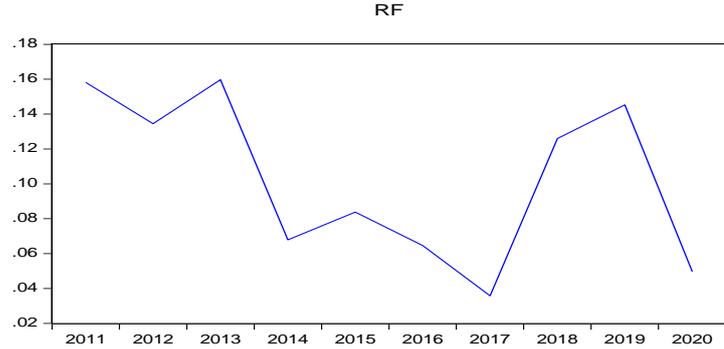
الجدول رقم (3-12): تطور المردودية المالية للفترة 2016-2020 (الوحدة:%)

2020	2019	2018	2017	2016	البيان
146883029	408030362,8	313410417	77794890	146571006	النتيجة الصافية
2955197488	2808314459	2488203317	2174792900	2174792900	الأموال الخاصة
4,9703287	14,5293687	12,5958524	3,577117	6,739539	المردودية المالية

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية وجدول حسابات النتائج للمؤسسة.

الشكل رقم (3-6): الاتجاه العام للمردودية المالية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2020

	RF
Mean	0.102537
Median	0.104882
Maximum	0.159689
Minimum	0.035771
Std. Dev.	0.047122
Skewness	-0.073395
Kurtosis	1.406586
Jarque-Bera	1.066881
Probability	0.586583
Sum	1.025369
Sum Sq. Dev.	0.019985
Observations	10



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أنه خلال فترة الدراسة معدل المردودية سجل قيم إيجابية متفاوتة وهذا راجع لتذبذب في النتيجة الصافية من سنة لأخرى، حيث في سنة (2013) سجلت أعظم قيمة لها والمقدرة ب (15.97%) نتيجة للفرق الكبير بين النتيجة الصافية والأموال الخاصة، والعكس حيث كانت أدنى قيمة لمعدل المردودية في سنة (2017) المقدرة ب (3.58%). ولفهم أكثر:

$$\frac{\text{نتيجة الدورة المالية}}{\text{الأموال الخاصة}} = \text{المردودية المالية}$$

وعليه:

$$\text{مردودية المالية RF} = \frac{\text{نتيجة السنة}}{\text{رقم الأعمال الصافي}} \times \frac{\text{رقم الأعمال الصافي}}{\text{مجموع الأصول}} \times \frac{\text{مجموع الأصول}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

(السياسة التجارية) (سياسة الإنتاج) (سياسة التمويل)

ومن خلال هذه العلاقة الرياضية المردودية المالية تساوي:

$$\text{المردودية المالية} = \text{معدل هامش النتيجة} \times \text{معدل دوران الأصول} \times \text{درجة الإستدانة}$$

ومنه يمكن عرض الصيغ الرياضية لمركبات المردودية المالية كما يلي:

1-1-1- معدل هامش النتيجة: يعبر عن السياسة التجارية للمؤسسة

الجدول رقم (3-13): يمثل الهامش الصافي للفترة 2015-2011

2015	2014	2013	2012	2011	البيان
177703078	131949667	313115024	222663714	226657609	النتيجة الصافية
8345672578	7339493811	6391134393	4937845939	4222833522	رقم الأعمال
0,021292841	0,017978034	0,04899209	0,04509329	0,05367429	معدل هامش النتيجة

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية وجدول حسابات النتائج للمؤسسة.

الجدول رقم (3-14): يمثل الهامش الصافي للفترة 2020-2016

2020	2019	2018	2017	2016	البيان
146883029	408030362,8	313410417	77794890	146571006	النتيجة الصافية
8639169017	11185772107	8714365902	7059128028	8120386772	رقم الأعمال
0,017001986	0,036477622	0,0359648	0,01102047	0,018049757	معدل هامش النتيجة

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية وجدول حسابات النتائج للمؤسسة.

نلاحظ من خلال الجدولين أن معدل هامش النتيجة خلال فترة الدراسة موجبة بحكم النتيجة الصافية موجبة، حيث يأخذ هذا المعدل قيم متذبذبة بين الارتفاع والانخفاض لكن الاتجاه العام لمعدل هامش النتيجة سلبي بسبب الاتجاه العام الموجب لرقم الأعمال.

1-1-2- معدل دوران الأصل الاقتصادي: ويعبر عن الفعالية الإنتاجية للمؤسسة أي السياسة الإنتاجية

الجدول رقم (3-15): يمثل معدل دوران الأصل الاقتصادي للفترة 2015-2011

2015	2014	2013	2012	2011	البيان
8345672578	7339493811	6391134393	4937845939	4222833522	رقم الأعمال
29027259303	1037670904	534671429	1856136887	2300200406	الأصل الاقتصادي
0,287511559	7,073045782	11,9533868	2,66028113	1,83585461	معدل دوران الأصول الاقتصادية

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية وجدول حسابات النتائج للمؤسسة.

الجدول رقم (3-16): يمثل معدل دوران الأصل الاقتصادي للفترة 2020-2016

2020	2019	2018	2017	2016	البيان
8639169017	11185772107	8714365902	7059128028	8120386772	رقم الأعمال
2651519171	5059360063	5783398280	6601106926	8212710202	الأصل الاقتصادي
3,258195947	2,210906511	1,50678986	1,0693855	0,98875847	معدل دوران الأصول الاقتصادية

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية وجدول حسابات النتائج للمؤسسة.

نلاحظ من خلال الجدولين أن معدل دوران الأصل الاقتصادي يوضح أنه هناك فعالية في السياسة الإنتاجية لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر، حيث تساهم الأصول الاقتصادية المستثمرة في الرفع من رقم الأعمال بمعنى هناك فعالية في استخدام الأصل الاقتصادي.

1-1-3- معامِل الاستدانة: يعبر عن الهيكل المالي للمؤسسة أي السياسة التمويلية.

الجدول رقم (3-17): يمثل معامِل الاستدانة للفترة 2011-2015

البيان	2011	2012	2013	2014	2015
الأصل الاقتصادي	2300200406	1856136887	534671429	1037670904	29027259303
الأموال الخاصة	1433431570	1656095283	1960774260	1942723926	2120427005
معامِل الاستدانة	1,604681	1,12079112	0,27268383	0,534131942	13,68934617

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية وجدول حسابات النتائج للمؤسسة.

الجدول رقم (3-18): يمثل معامِل الاستدانة للفترة 2016-2020

البيان	2016	2017	2018	2019	2020
الأصل الاقتصادي	8212710202	6601106926	5783398280	5059360063	2651519171
الأموال الخاصة	2266998010	2174792900	2488203317	2808314459	2955197488
معامِل الاستدانة	3,622724928	3,0352807	2,32432705	1,801564653	0,897239248

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية وجدول حسابات النتائج للمؤسسة.

نلاحظ من خلال الجدولين أن معدل الاستدانة خلال الفترة (2011) (2014) في تناقص مستمر إلى أن وصلت لأدنى قيمة لها في (2013) أين كانت المؤسسة في حالة عديمة الاستدانة، أما في سنة (2015) معامِل الاستدانة بلغ ذروته (13,6893) بمعنى المؤسسة في حالة استدانة لكن في السنوات التالية لاحظنا انخفاض مستمر في معامِل الاستدانة وهذا مؤشر إيجابي، أي أن المؤسسة ليست في حالة لتمويل عن طريق القروض (تمويل خارجي) لتمويل أصولها الاقتصادية، مما يؤدي إلى انخفاض التكاليف الثابتة والمتمثلة في الفوائد المالية على القروض، وبالتالي يتضح أن الهيكل المالي للمؤسسة يعتمد بنسبة كبيرة على الأموال الخاصة لتمويل الأصول الاقتصادية.

2-1- دراسة تحليلية إحصائية لتطور المردودية الاقتصادية (RE) في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2020: وتسمى أيضا بالعائد التشغيلي على الأصول أو بشكل مختصر العائد على الأصول ROA، وهي تبين قدرة المؤسسة على توليد اربح من خلال عملياتها الرئيسية (إنتاج، بيع)، بصرف النظر عن أسلوب التمويل المتبع، كما تعد مؤشرا مفيدا للمقارنة بين المؤسسات التي تختلف فيما بينها من حيث درجة الرفع المالي.

الجدول رقم (3-19): تطور المردودية الاقتصادية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2015 (الوحدة:%)

2015	2014	2013	2012	2011	البيان
226896545	126240049	323331587	258697482	272879120	نتيجة الاستغلال بعد الضريبة
29027259303	1037670904	534671429	1856136887	2300200406	الأصل الاقتصادي AE
0,78167	12,16571	60,47295	13,93741	0,1186328	المردودية الاقتصادية Re

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية وجدول حسابات النتائج للمؤسسة.

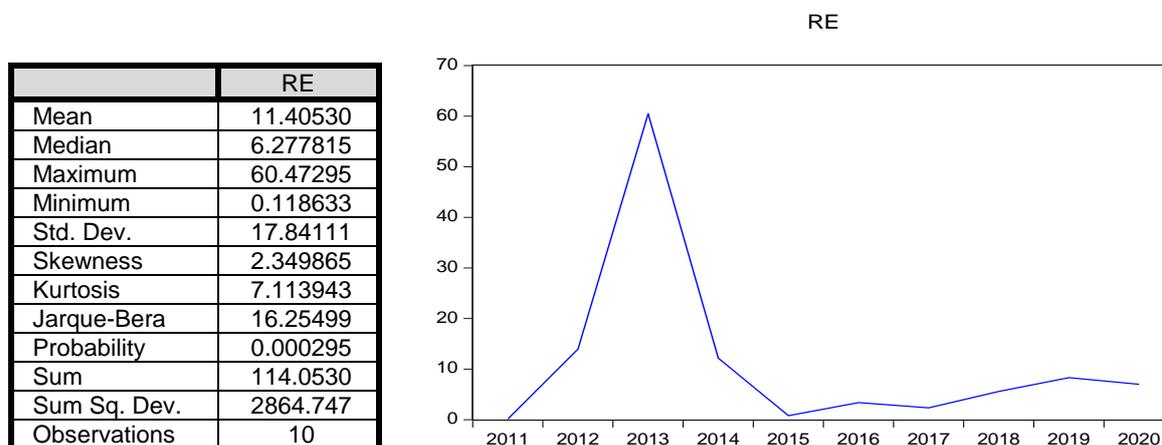
الجدول رقم (3-20): تطور المردودية الاقتصادية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2016-2020 (الوحدة:%)

2020	2019	2018	2017	2016	البيان
185332822	420307329	321901231	154732171	303452036	نتيجة الاستغلال بعد الضريبة
2651519171	5059360063	5783398280	6601106926	8212710202	الأصل الاقتصادي AE
6,98968	8,30752	5,56595	2,34403	3,369491	المردودية الاقتصادية

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية وجدول حسابات النتائج للمؤسسة.

من خلال الجدولين نلاحظ أن المردودية الاقتصادية خلال فترة الدراسة (2011-2020) سجلت قيم موجبة تماما لكن بنسب متذبذبة بين الارتفاع والانخفاض حيث في الفترة (2011-2013) شهدت ارتفاع معتبر لأن وصلت لأعظم قيمة في (2013)، وبعدها انخفضت مباشرة لأدنى قيمة لها (2015)، في حين تحسن من جديد وبقية تتحسن حتى نهاية مجال الدراسة.

الشكل رقم (3-7): تطور المردودية الاقتصادية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2020



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن قيمة الوسط الحسابي (11.40530) وهو مؤشر إيجابي بالنسبة للمؤسسة غير أنه يبقى كافي، أما قيمة الوسيط فهي 6.277815، في حين سجلت المؤسسة أكبر قيمة للمردودية المالية خلال فترة الدراسة في سنة (2013) المقدرة ب (60.47295) أما أدنى قيمة وصلت لها المردودية

الاقتصادية هي (0.118633) في سنة (2015)، أما قيمة الانحراف المعياري كانت (17.84111) أي أن هناك تشتت ضعيف بين القيم.

1- دراسة تحليلية إحصائية لتطور أثر الرفع المالي (DFL) في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2020: العلاقة الرياضية لأثر الرافعة المالية انطلاقاً من علاقة المردودية المالية حيث:

$$RCP = (Re - I) \frac{D}{CP} \times (1 - t) + Re(1 - t)$$

ويعرف أثر الرفع المالي بأنه الفرق بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية بعد الضريبة، فهي تقيس القرارات المالية على المردودية الاقتصادية بمدى تأثر المردودية المالية بذلك حيث تصبح العلاقة الرياضية لأثر الرفع المالي كما يلي:

$$(Re - I) \frac{D}{CP} \times (1 - t) = RCP - Re(1 - t)$$

انطلاقاً من هذه العلاقة الرياضية سنعرض مختلف تغيرات أثر الرفع المالي لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر خلال فترة الدراسة.

الجدول رقم (3-21): يمثل أثر الرفع المالي لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2015

البيان	2011	2012	2013	2014	2015
المردودية المالية	0,15812238	0,13445103	0,15968948	0,06791993	0,08380533
المردودية الاقتصادية	0,11863276	0,13937414	0,6047295	0,12165712	0,00781667
أثر الرفع المالي	0,03948962	-0,00492311	-0,44504002	-0,05373719	0,07598866

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية وجدول حسابات النتائج للمؤسسة.

الجدول رقم (3-22): يمثل أثر الرفع المالي لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2016-2020

البيان	2016	2017	2018	2019	2020
المردودية المالية	0,06465423	0,03577117	0,12595852	0,14529369	0,04970329
المردودية الاقتصادية	0,03694907	0,02344034	0,05565953	0,0830752	0,06989684
أثر الرفع المالي	0,02770515	0,01233083	0,07029899	0,06221849	-0,02019356

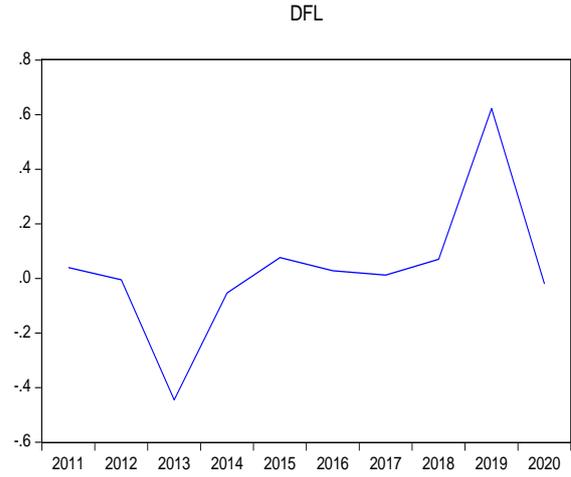
المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية وجدول حسابات النتائج للمؤسسة.

من خلال الجدولين رقم (3-21) ورقم (3-22) نلاحظ أن أثر الرفع المالي في المؤسسة محل الدراسة تذبذباً بين القيم الموجبة والسالبة، حيث خلال سنة (2011) كان أثر موجبا وهذا راجع لتأثير الايجابي لتمويل بالدين حيث أثرت بشكل إيجابي على المردودية المالية أكبر من المردودية الاقتصادية، لكن في ثلاث سنوات متتالية

(2012) (2013) (2014) كان أثر سالباً وهذا راجع لزيادة في نتيجة الاستغلال مما أثر إيجابياً في المردودية الاقتصادية، وكذلك الزيادة في الأموال الخاصة مما يؤثر سلباً على المردودية المالية، لكن خلال الفترة (2015) (2019) شهدت المؤسسة أثراً إيجابياً ونفس ذلك بأن المردودية الاقتصادية خلال تلك الفترة أكبر من تكلفة الاستدانة. لكن في السنة الأخيرة من الدراسة شهدت أثراً سلبياً من جديد.

الشكل رقم(3-8): تطور أثر الرفع المالي في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2020.

	DFL
Mean	0.032410
Median	0.020018
Maximum	0.622185
Minimum	-0.445040
Std. Dev.	0.256295
Skewness	0.665056
Kurtosis	4.950621
Jarque-Bera	2.322550
Probability	0.313087
Sum	0.324104
Sum Sq. Dev.	0.591185
Observations	10



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ قيمة الوسط الحسابي (0.032410) أما قيمة الوسيط فهي (0.020018)، في حين أكبر قيمة لأثر الرفع المالي والتي شهدتها المؤسسة في سنة (2019) المقدرة ب (0.622185)، وأدنى قيمة لها هي (-0.445040) في سنة (2013)، والانحراف المعياري (0.256295).

المبحث الثالث

دراسة قياسية لأثر الرفع المالي على المردودية المالية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة (2011-2020)

اعتمدنا في دراستنا القياسية على برنامج eviews10، والذي يعتبر أحد البرامج المتقدمة والمستخدمة في إجراء التحليل القياسي للبيانات وبناء وتقدير ودراسة النماذج الاقتصادية، ويعد هذا البرنامج مفيد وذو نتائج مميزة جدا للباحثين في المجال الاقتصادي، بحيث يشتمل على تقنيات متقدمة في تحليل السلاسل وأساليب فحص جذر الوحدة (Unit Roots) واختبار التكامل المشترك (cointegration tests)، إضافة إلى تحليل بيانات البانل (panel data analysais)، ولقد قمنا بتقسيم هذا المبحث إلى المطالب التالية:

- ✓ المطالب الأول: اختبار الاستقرار والسببية؛
- ✓ المطالب الثاني: أثر تغير الرفع المالي على المردودية الاقتصادية؛
- ✓ المطالب الثالث: أثر تغير الرفع المالي على المردودية المالية.

المطلب الأول: اختبار الاستقرار والسببية:

يعد هذا الاختبار من الأفكار المهمة في الاقتصاد الكلي التطبيقي، بحيث يعود الفضل الى جرانجر عام (1981) الذي قام بإدخال التحليل بالتكامل المشترك في الاقتصاد القياسي في منتصف الثمانينيات، ويعتبر من أهم التطورات في المنهج التجريبي بحيث يمتاز ببساطة الحساب والاستخدام لأنه يحتاج فقط الإلمام بالمربعات الصغرى العادية، سوف نتعرض في هذا المطلب إلى هذا الاختبار.

1- اختبار الاستقرار لمتغيرات الدراسة (اختبار جذر الوحدة (Unit Roots Test) لاستقرارية السلاسل): من أجل تحديد أثر المتغير المفسر على المتغير التابع لا بد من تحديد مدى استقرارية السلاسل وفقا لاختبار ADF والجدول رقم (3-23) يوضح نتائج الاختبار.

الجدول رقم (3-23): نتائج اختبار جذر الوحدة لاستقرارية السلاسل حسب اختبار (ADF)

اختبار ADF						
المتغير	اختبار المستوى بقاطع	اختبار المستوى	اختبار الفروق الأولى بقاطع	اختبار الفروق الأولى بقاطع	اختبار الفروق الثانية بقاطع واتجاه عام	اختبار الفروق الثانية بقاطع واتجاه عام
DFL	0.0104	0.8884	0.0000	0.0000	/	/
RF	0.0364	0.1118	0.0000	0.0000	/	/
RE	0.4188	0.2879	0.0182	0.0214	/	/

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الجدول نلاحظ أن كل السلاسل (سلسلة الرفع المالي، سلسلة المردودية الاقتصادية وسلسلة المردودية المالية) غير مستقرة في المستوى سواء بقاطع أو بقاطع واتجاه عام (القيمة المحسوبة بالقيمة المطلقة أقل من القيم الجدولية)، كما نلاحظ من خلال الجدول أن كل السلاسل أصبحت مستقرة في الفروق الأولى (سواء بقاطع أو بقاطع واتجاه عام) حيث أن (القيم المحسوبة بالقيمة المطلقة أكبر من القيم الجدولية بالقيمة المطلقة) بالنسبة لاختبار ADF إذن السلاسل مستقرة ومتكاملة في الفروق الأولى (1).

2- اختبار السببية لجرانجر (Granger Causality Test): تعني العلاقة السببية في الاقتصاد قدرة أحد المتغيرات على التنبؤ (تسبب في) في متغير آخر، حيث اقترح Granger 1969 معيار لتحديد العلاقة السببية بين متغيرين التي تركز على العلاقة الديناميكية بين السلاسل الزمنية ويركز هذا الاختبار على العلاقة المباشرة بين المتغيرات واتجاهها (Ben Naceur, 2010, P 231)، وقد يكون اتجاه السببية في اتجاه واحد أو متبادل أو ليس هناك علاقة سببية والجدول رقم ويوضح نتائج اختبار السببية لجرانجر لمتغيرات الدراسة.

الجدول رقم (3-24): نتائج اختبار سببية جرانجر بين الرفع المالي والمردودية المالية

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 03/26/22 Time: 23:23			
Sample: 2011Q1 2020Q4			
Lags: 2			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DDEL does not Granger Cause DRF	37	0.02315	0.9771
DRF does not Granger Cause DDFL		0.00535	0.9947

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برمجية EVIEWS10.

من خلال الجدول نلاحظ أن القيمة الاحتمالية الأولى والثانية أكبر من مستويات المعنوية الثلاث وبالتالي نقبل فرضية عدم التي تنص على أن الرفع المالي لا تتسبب على المردودية المالية وأن المردودية المالية لا تتسبب على الرفع المالي، وبالتالي فسببية جرانجر لا تعمل في أي اتجاه بين المتغيرين.

الجدول رقم (3-25): نتائج اختبار سببية جرانجر بين الرفع المالي والمردودية الاقتصادية

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 04/04/22 Time: 23:03			
Sample: 2011Q1 2020Q4			
Lags: 2			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DFL does not Granger Cause RE	38	0.37625	0.6893
RE does not Granger Cause DFL		0.39541	0.6766

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برمجية EVIEWS10.

من خلال الجدول نلاحظ أن القيمة الاحتمالية الأولى والثانية أكبر من مستويات المعنوية الثلاث وبالتالي نقبل فرضية عدم التي تنص على أن الرفع المالي لا تتسبب على المردودية الاقتصادية وأن المردودية الاقتصادية لا تتسبب على الرفع المالي، وبالتالي فسببية جرانجر لا تعمل في أي اتجاه بين المتغيرين.

المطلب الثاني: أثر تغير الرفع المالي على المردودية الاقتصادية:

اعتمدنا في دراستنا على سلسلة سنوية ربع سنوية (بعد تحويل السلاسل السنوية إلى ربع سنوية بالاعتماد على برنامج Eviews ممتدة بين 2011 و 2020 لكل من المردودية الاقتصادية كمتغير تابع Re الرفع المالي كمتغير مستقبل DFL، حيث قمنا بإجراء بعض الاختبارات باستخدام النماذج القياسية التي تطرقنا لها سابقا .

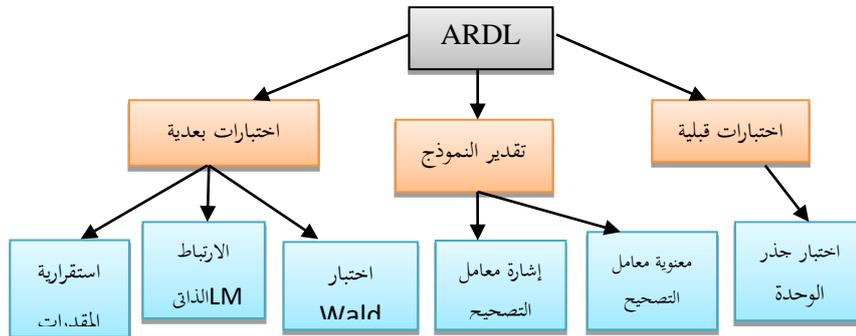
1- اختبار التكامل المشترك: بعد أن توصلنا إلى استقرارية السلسلتين وتكاملها في نفس الدرجة (01) هذا يمكننا من تطبيق علاقة التكامل المشترك، وكما هو معلوم أنه لدينا مجموعة من اختبارات التكامل المشترك: اختبار جوهانسون، اختبار أنجل جرانجر والتكامل المشترك ذي الفجوات الزمنية الموزعة ARDL.

1-1- التكامل المشترك باستخدام نموذج ARDL: وهو الأسلوب الأكثر تطورا وجاء لتجاوز المشكلات المتعلقة بأسلوب التكامل المشترك وتصحيح الخطأ خاصة المتمثلة في

- ✓ عدم استقرارية السلاسل في مستوى واحد واستقراريتها في المستوى أو الفروق الأولى؛
- ✓ قصر السلاسل نسبيا وتعدد المتغيرات.

تم تطوير هذا الأسلوب سنة 2001 من قبل الأمريكي ذات الأصول الإيرانية Pasaran وساعده في ذلك Shin وهو أستاذ في البرمجية، كما يسمى هذا الأسلوب طريقة اختبارات الحدود وهو الأكثر استخداما، والشكل رقم (3-9) يبين أهم خطوات هذا الاختبار (حواس وزرواط).

الشكل رقم (3-9): خطوات اختبار التكامل المشترك باستخدام نماذج الانحدار الذاتي ذي الفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة ARDL.



المصدر: عماد الدين المصباح، جامعة القصيم، الإلكتروني: <https://www.youtube.com/watch?v=UrijTW8IrMM>

من خلال الشكل نلاحظ أن هناك 3 اختبارات وتتمثل في:

- المرحلة الأولى: يتم فيها إجراء اختبار السكون من أجل اختيار النموذج الملائم ومن أجل اختيار نموذج ARDL لا بد أن تكون السلاسل مستقرة في الفروق الأولى أو في المستوى والفروق الأولى؛
- المرحلة الثانية: يتم فيها تقدير النموذج وفقا للعلاقة:

$$d(y_t) = c + \alpha y_{t-1} + b x_{t-1} + \sum_{i=1}^m a_{1,i} d(y_{t-i}) + \sum_{i=0}^k a_{2,i} d(x_{t-i}) + \varepsilon_t \quad (1)$$

- المرحلة الثالثة: يتم من خلالها إجراء بعض الاختبارات للتأكد من صلاحية النموذج.

2- تطبيق التكامل المشترك على النموذج: يتعلق النموذج بأثر تغير الرفع المالي على المردودية الاقتصادية، وبما أن السلسلتين مستقرتين في الفروق الأولى فإنه يمكن تطبيق نموذج ARDL وبالتالي فالاختبار القبلي محقق، بعد تحقق الشرط المتعلق بالاستقرارية نأتي إلى تقدير النموذج. والتي تتلخص نتائجه في المعادلة الآتية:

$$(1) \Leftrightarrow d(re) = c + \lambda re_{t-1} + b dfl_{t-1} + \sum_{i=1}^m a_{1,i} d(re_{t-i}) + \sum_{i=0}^k a_{2,i} d(dfl_{t-i}) + \varepsilon_t$$

$$\Leftrightarrow D(RE) = -1.1138 * D(DFL) - 0.3967 * (RE(-1)) - (-1.0550 * DFL(-1) + 0.0198)$$

$$\Leftrightarrow D(RE) = 0.0078 - 0.3967 * RE(-1) - 0.4185 DFL(-1) - 0.1138 * D(DFL)$$

$$R^2 = 0.9617 \quad N = 39 \quad F = 293.3037$$

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برمجية EViews10.

من خلال معادلة التكامل المشترك نلاحظ وجود كتلتين الأولى تمثل معلومات الأجل القصير والممثلة في مجموع الفروق الأولى للمتغير المستقل بالنسبة للإبطاء الأول والمجموعة الثانية وهي تمثل معلومات الأجل الطويل وتمثل سلسلتي المتغيرين التابع والمستقل في المستوى (بدون فروق) مع فترة إبطاء واحدة، ولتحديد مدى صلاحية النموذج المقدر لا بد من إجراء مجموعة من الاختبارات لمعرفة مدى صلاحيته من منظور منطق النظرية الاقتصادية ومن الناحيتين الإحصائية والقياسية.

2-1- الدراسة الاقتصادية: نحدد من خلالها مدى توافق إشارات النموذج المقدر في المدى الطويل مع منطق النظرية الاقتصادية:

✓ قيمة الثابت هي 0.0074 وتمثل قيمة المردودية الاقتصادية بالفروق الأولى عند انعدام المتغير المستقل وقيمتها موجبة وبالتالي الثابت معنوي ويتوافق مع منطق النظرية الاقتصادية؛

✓ قيمة λ هي -0.3967 وهي قيمة سالبة وغير معدومة وبالتالي فقيمتها معنوية وتتطابق مع مواصفاتها النظرية (النظرية الاقتصادية) وعليه فالشرطين اللازم والكافي محققين، إذن معامل تصحيح الخطأ (القيمة 39.67%) من أخطاء الأجل القصير التي يمكن تصحيحها في واحدة الزمن من أجل الرجوع إلى الوضع التوازني (الوضع الطويل الأجل)؛

✓ قيمة b هي -0.4185 وهي قيمة سالبة تمثل الميل الحدي (مرونة) المتغير المفسر وهي تتطابق النظرية الاقتصادية، فزيادة الرفع المالي تقابلها تراجع في المردودية الاقتصادية وبالتالي فالعلاقة عكسية بين المتغير التابع المردودية الاقتصادية والمتغير المستقل الرفع المالي.

2- الدراسة الإحصائية: يتم من خلالها اختبار معلمات النموذج من خلال اختبار ستيودنت، أو الاحتمالات المقابلة لها عند مستويات المعنوية، وكذلك اختبار المعنوية الكلية للنموذج من خلال إحصائية F ومعامل التحديد.

✓ اختبار معنوية المعالم: جميع قيم ستيودنت المحسوبة المقابلة لمعاملات النموذج أكبر من القيم الجدولية سواء ما تعلق بالمدى الطويل أو القصير وعليه نستنتج أن معاملات النموذج مقبولة وذات دلالة إحصائية؛

✓ اختبار المعنوية الكلية للنموذج: من أجل اختبار الصلاحية الكلية للنموذج والمتعلقة بتفسير المتغير المستقل والمتمثل في الرفع المالي للمتغير التابع والمتمثل في المردودية الاقتصادية وفق نموذج ARDL وهنا نستخدم قيمة F المحسوبة والتي تختلف عن إحصائية فيشر والتي نقارنها مع القيم الجدولية الخاصة بها والتي وضعها مطور هذا الأسلوب والموجودة في الجدول رقم حيث أن الفرضية العدمية تنص على أن تكون القيمة المحسوبة لـ F أقل من القيمة الجدولية ومعناها أن المتغير أو المتغيرات المفسرة لا تفسر تغير المتغير التابع والعكس بالعكس بمعنى أن المتغير أو المتغيرات المفسرة تفسر المتغير التابع في حالة كون F المحسوبة أكبر من قيمه الجدولية أي قبول الفرضية البديلة والجدول رقم يوضح نتائج الاختبار.

الجدول رقم(3-26): اختبار المعنوية الكلية للنموذج وفقا لاختبار Bounds Test

ARDL Bounds Test			
Date: 04/01/22 Time: 18:57			
Sample: 2011Q2 2020Q4			
Included observations: 39			
Null Hypothesis: No long-run relationships exist			
Test Statistic	Value	k	
F-statistic	5.609684	1	
Critical Value Bounds			
Significance	I0 Bound	I1 Bound	
10%	4.04	4.78	
5%	4.94	5.13	
2.5%	5.77	6.68	
1%	6.84	7.84	

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برمجية EViews10.

من خلال الجدول نلاحظ أن إحصائية $F = 5.6096$ وهي قيمة أكبر من القيم الجدولية الموضحة في الجدول لكل من المستويين 5 و 10 بالمائة وعليه نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة أي أن المتغير المستقل الممثل في الرفع المالي يفسر المتغير التابع المتمثل في المردودية الاقتصادية بنسبة 96.17 % التي يمثلها معامل التحديد وعليه فالنموذج ككل له معنوية إحصائية.

3- الدراسة القياسية: وتكون من خلال اجراء بعض الاختبارات المكملة للتأكد من سلامة النموذج من المشاكل القياسية واستقراره ككل.

3-1- اختبار الارتباط الذاتي: الجدول رقم يوضح نتائج اختبار الارتباط الذاتي

الجدول رقم (3-27): نتائج اختبار الارتباط الذاتي لتقدير الخطأ العشوائي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.048781	Prob. F(2,33)	0.9525
Obs*R-squared	0.114960	Prob. Chi-Square(2)	0.9441

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برمجية EVIEWS10.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن قيمة الاحتمالين كبيرتين أي أكبر من مستويات الدلالة وبالتالي نقبل فرضية العدم وهي أنه لا يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء.

3-2- اختبار اختلاف التباين: الجدول رقم يوضح نتائج اختبار اختلاف التباين.

الجدول رقم (3-28): نتائج اختبار اختلاف التباين

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	2.276895	Prob. F(3,35)	0.0968
Obs*R-squared	6.368452	Prob. Chi-Square(3)	0.0950
Scaled explained SS	6.241127	Prob. Chi-Square(3)	0.1005

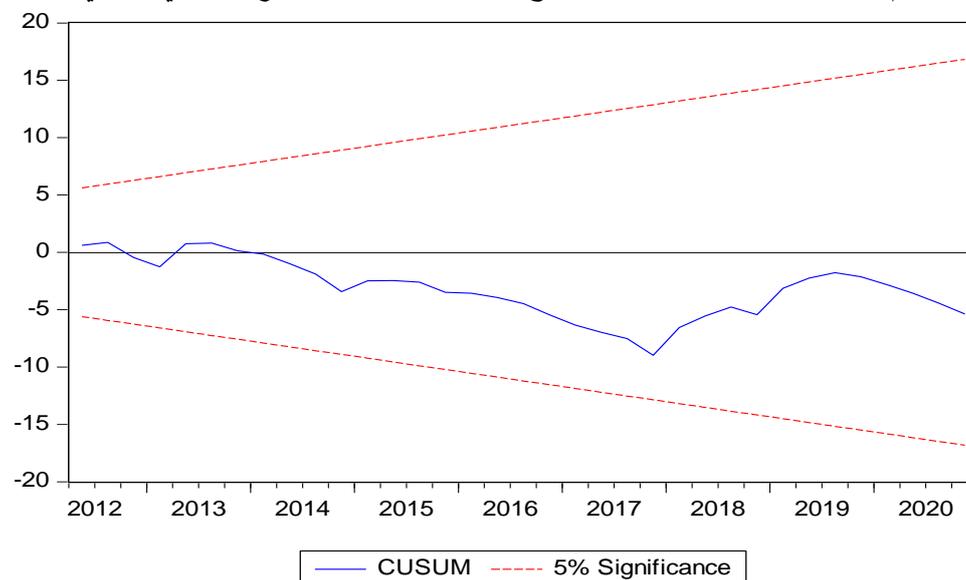
المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برمجية EVIEWS10.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن قيمة الاحتمالات الثلاث للاختبارات كبيرة أي أكبر من مستويات الدلالة 5 و 10 بالمائة، وبالتالي نقبل فرضية العدم وهي أنه لا يوجد مشكلة اختلاف التباين أي تباين الأخطاء متجانس لا يوجد اختلاف التباين في حد الخطأ وبالتالي نقبل فرضية العدم.

3-3- اختبار استقرارية النموذج (Stability Diagnostics): حتى يتم التأكد من استقرارية النموذج المقدر

لا بد من الاعتماد على بعض الاختبارات المناسبة كاختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة **CUSUM TEST** واختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة **CUSUM of Squares Test**. ويعد هذان الاختبارين من أهم الاختبارات في هذا المجال لأنهما يوضحان أمرين مهمين: بيان وجود أي تغير هيكلية في البيانات ومدى استقرار وانسجام المعلمات طويلة الأمد مع المعلمات قصيرة الأمد (نفس المرجع). والشكل رقم يوضح اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة (**CUSUM TEST**) واختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة (**CUSUM of Squares Test**).

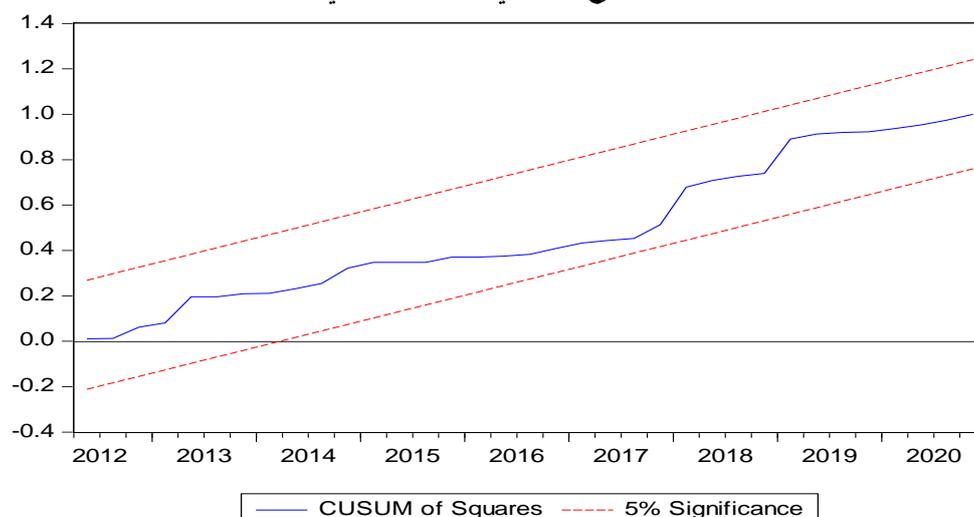
الشكل رقم (3-10): اختبار استقرارية النموذج من خلال اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برمجية EViews10.

من خلال الشكل نلاحظ أن المقدرات ثابتة في نموذج **ARDL** من خلال اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة **CUSUM TEST** عبر الفترة الزمنية محل الدراسة حيث أنها تقع ضمن الحدود المرسومة (حدود الثقة 5%).

الشكل رقم (3-11): اختبار استقرارية النموذج من خلال اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة واختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برمجية EViews10.

من خلال الشكل نلاحظ أن المقدرات ثابتة في نموذج **ARDL** من خلال اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة (**CUSUM of Squares Test**) عبر الفترة الزمنية محل الدراسة حيث أنها تقع ضمن الحدود المرسومة (حدود الثقة 5%)، ويتضح من خلال الاختبارين السابقين أن هناك استقرار وانسجام في النموذج المقدر بين نتائج الأجلين الطويل والقصير. وبالتالي المتغيرين ثابتين عبر الزمن، ونموذج **ARDL** المطبق هو نموذج أمثل فهو لا يعاني من أي مشكل من مشاكل الاقتصاد القياسي، وعليه فالنموذج مقبول اقتصادياً، إحصائياً وقياسياً.

المطلب الثالث: أثر تغير الرفع المالي على المردودية المالية

كما تطرقنا سابقاً باستخدامنا لنماذج قياسية لتحليل البيانات الإحصائية، سوف نتعرض في هذا المطلب إلى كل من المردودية المالية كمتغير تابع Rf الرفع المالي كمتغير مستقبل DFL ، حيث قمنا بإجراء بعض الاختبارات بهدف التحليل الأمثل للبيانات والوصول إلى نتائج مرضية.

1- تطبيق التكامل المشترك على النموذج: يتعلق النموذج بأثر تغير الرفع المالي على المردودية المالية، وبما أن السلسلتين مستقرتين في الفروق الأولى فإنه يمكن تطبيق نموذج **ARDL** وبالتالي فالاختبار القبلي محقق، بعد تحقق الشرط المتعلق بالاستقرارية نأتي إلى تقدير النموذج. والتي تتلخص نتائجه في المعادلة الآتية:

$$(1) \Leftrightarrow d(rf) = c + \lambda rf_{t-1} + b dfl_{t-1} + \sum_{i=1}^m a_{1,i} d(rf_{t-i}) + \sum_{i=0}^k a_{2,i} d(dfl_{t-i}) + \varepsilon_t$$

$$\Leftrightarrow D(RF) = -0.1138 * D(DFL) - 0.3967 * (RF_{(-1)}) - (-0.0550 * DFL_{(-1)}) + 0.0198$$

$$\Leftrightarrow D(RF) = 0.0074 - 0.3967 * RF_{(-1)} + 0.0218 DFL_{(-1)} - 0.1138 * D(DFL)$$

$$R^2 = 0.4998 \quad N = 39 \quad F = 11.6595$$

من خلال معادلة التكامل المشترك نلاحظ وجود كتلتين الأولى تمثل معلومات الأجل القصير والممثلة في مجموع الفروق الأولى للمتغير المستقل بالنسبة للإبطاء الأول والمجموعة الثانية وهي تمثل معلومات الأجل الطويل وتمثل سلسلتي المتغيرين التابع والمستقل في المستوى (بدون فروق) مع فترة إبطاء واحدة، ولتحديد مدى صلاحية النموذج المقدر لا بد من إجراء مجموعة من الاختبارات لمعرفة مدى صلاحيته من منظور منطق النظرية الاقتصادية ومن الناحيتين الإحصائية والقياسية.

1-1- الدراسة الاقتصادية: نحدد من خلالها مدى توافق إشارات النموذج المقدر في المدى الطويل مع منطق النظرية الاقتصادية:

✓ قيمة الثابت هي 0.0074 وتمثل قيمة المردودية المالية بالفروق الأولى عند انعدام المتغير المستقل وقيمتها موجبة وبالتالي الثابت معنوي ويتوافق مع منطق النظرية الاقتصادية؛

✓ قيمة k هي -0.3967 وهي قيمة سالبة وغير معدومة وبالتالي فقيمتها معنوية وتتطابق مع مواصفاتها النظرية (النظرية الاقتصادية) وعليه فالشرطين اللازم والكافي محققين، اذن معامل تصحيح الخطأ (القيمة 39.67% من أخطاء الأجل القصير) التي يمكن تصحيحها في واحدة الزمن من أجل الرجوع إلى الوضع التوازني (الوضع الطويل الأجل)؛

✓ قيمة b هي 0.0218 وهي قيمة موجبة تمثل الميل الحدي (مرونة) المتغير المفسر وهي تتطابق النظرية الاقتصادية، فزيادة الرفع المالي تقابلها زيادة في المردودية المالية وبالتالي فالعلاقة طردية بين المتغير التابع المردودية المالية والمتغير المستقل الرفع المالي.

2- الدراسة الإحصائية: يتم من خلالها اختبار معلمات النموذج من خلال اختبار ستيودنت، أو الاحتمالات المقابلة لها عند مستويات المعنوية، وكذلك اختبار المعنوية الكلية للنموذج من خلال إحصائية F ومعامل التحديد.

✓ اختبار معنوية المعالم: بالرجوع إلى المعادلة نلاحظ أن جميع قيم ستيودنت المحسوبة المقابلة لمعاملات النموذج أكر من القيم الجدولية سواء ما تعلق بالمدى الطويل أو القصير وعليه نستنتج أن معاملات النموذج مقبولة وذات دلالة إحصائية؛

✓ اختبار المعنوية الكلية للنموذج: من أجل اختبار الصلاحية الكلية للنموذج والمتعلقة بتفسير المتغير المستقل والمتمثل في الرفع المالي للمتغير التابع والمتمثل في المردودية المالية وفق نموذج ARDL وهنا نستخدم قيمة F المحسوبة والتي تختلف عن إحصائية فيشر والتي نقارنها مع القيم الجدولية الخاصة بها والتي وضعها مطور هذا الأسلوب والموجودة في الجدول رقم حيث أن الفرضية العدمية تنص على أن تكون القيمة المحسوبة لـ F أقل من القيمة الجدولية ومعناها أن المتغير أو المتغيرات المفسرة لا تفسر تغير المتغير التابع والعكس بالعكس بمعنى أن المتغير أو المتغيرات المفسرة تفسر المتغير التابع في حالة كون F المحسوبة أكبر من قيمه الجدولية أي قبول الفرضية البديلة والجدول رقم يوضح نتائج الاختبار.

الجدول رقم (3-29): اختبار المعنوية الكلية للنموذج وفقا لاختبار Bounds Test

ARDL Bounds Test			
Date: 03/29/22 Time: 21:53			
Sample: 2011Q2 2020Q4			
Included observations: 39			
Null Hypothesis: No long-run relationships exist			
Test Statistic	Value	k	
F-statistic	5.609684	1	

Critical Value Bounds			
Significance	I0 Bound	I1 Bound	
10%	4.04	4.78	
5%	4.94	5.73	
2.5%	5.77	6.68	
1%	6.84	7.84	

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برمجية EViews10.

من خلال الجدول نلاحظ أن إحصائية $F = 5.6097$ وهي قيمة أكبر من القيم الجدولية الموضحة في الجدول لكل من المستويين 5 و 10 بالمائة وعليه نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة أي أن المتغير المستقل الممثل في الرفع المالي يفسر المتغير التابع المتمثل في المردودية المالية بنسبة 49.98% التي يمثلها معامل التحديد وعليه فالنموذج ككل له معنوية إحصائية.

3- الدراسة القياسية: وتكون من خلال اجراء بعض الاختبارات المكملة للتأكد من سلامة النموذج من المشاكل القياسية واستقراره ككل.

3-1- اختبار الارتباط الذاتي: الجدول رقم يوضح نتائج اختبار الارتباط الذاتي

الجدول رقم (3-30): نتائج اختبار الارتباط الذاتي لتقدير الخطأ العشوائي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.048781	Prob. F(2,33)	0.9525
Obs*R-squared	0.114960	Prob. Chi-Square(2)	0.9441

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برمجية EViews10.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن قيمة الاحتمالين كبيرتين أي أكبر من مستويات الدلالة وبالتالي نقبل فرضية العدم وهي أنه لا يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء.

3-2- اختبار اختلاف التباين: الجدول رقم يوضح نتائج اختبار اختلاف التباين.

الجدول رقم (3-31): نتائج اختبار اختلاف التباين

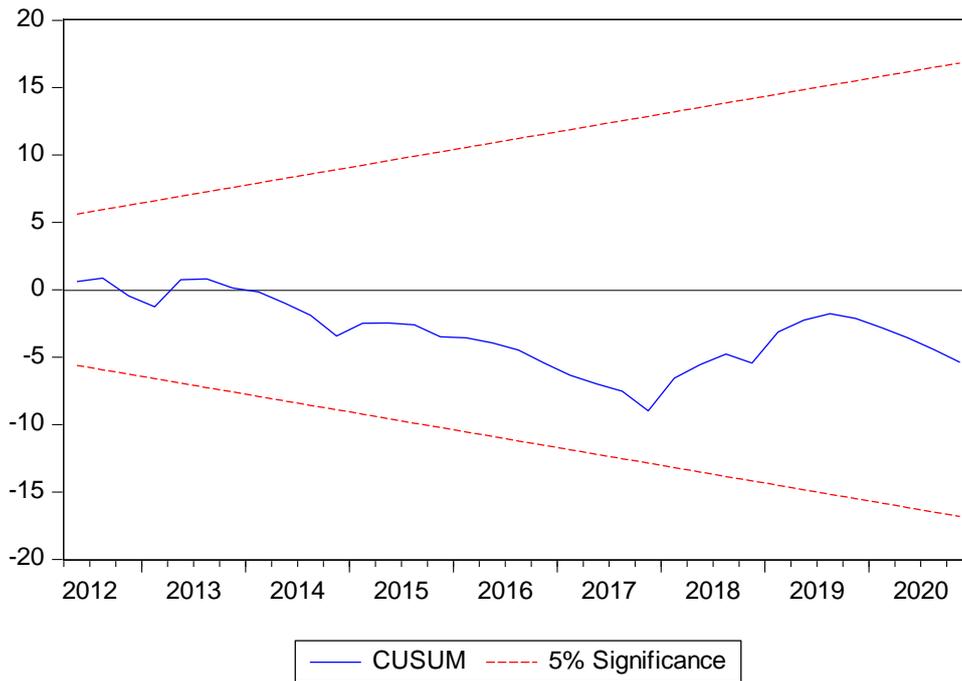
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	8.276895	Prob. F(3,35)	0.1968
Obs*R-squared	6.368452	Prob. Chi-Square(3)	0.1950
Scaled explained SS	6.241127	Prob. Chi-Square(3)	0.1005

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برمجية EViews10.

كما نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن قيمة الاحتمالات الثلاث للاختبارات كبيرة أي أكبر من مستويات الدلالة الثلاثة وبالتالي نقبل فرضية العدم وهي أنه لا يوجد مشكلة اختلاف التباين أي تباين الأخطاء متجانس لا يوجد اختلاف التباين في حد الخطأ وبالتالي نقبل فرضية العدم.

3-3- اختبار استقرارية النموذج (Stability Diagnostics): حتى يتم التأكد من استقرارية النموذج المقدر لا بد من الاعتماد على بعض الاختبارات المناسبة كاختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة **CUSUM TEST** واختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة **CUSUM of Squares Test** ويعد هذان الاختبارين من أهم الاختبارات في هذا المجال لأنهما يوضحان أمرين مهمين: بيان وجود أي تغير هيكلية في البيانات ومدى استقرار وانسجام المعلمات طويلة الأمد مع المعلمات قصيرة الأمد (نفس المرجع). والشكليين التاليين يوضحان اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة (**CUSUM TEST**)، واختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة (**CUSUM of Squares Test**).

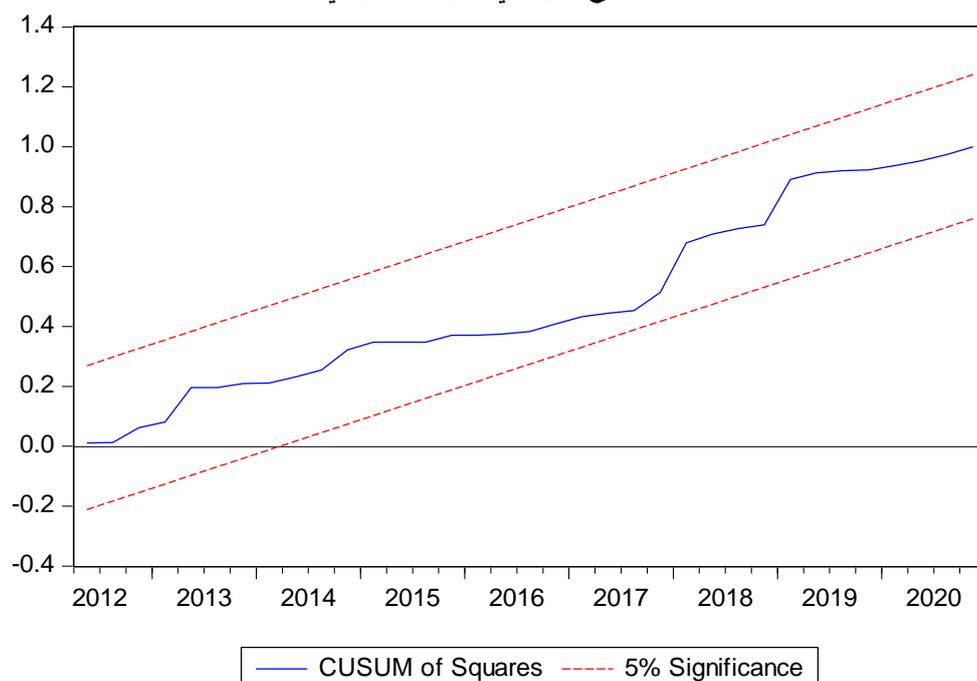
الشكل رقم (3-12): اختبار استقرارية النموذج من خلال اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برمجية EViews10.

من خلال الشكل نلاحظ أن المقدرات ثابتة في نموذج **ARDL** من خلال اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعاودة **CUSUM TEST** عبر الفترة الزمنية محل الدراسة حيث أنها تقع ضمن الحدود المرسومة (حدود الثقة 5%)

الشكل رقم (3-13): اختبار استقرارية النموذج من خلال اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعاودة واختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برمجية EViews10.

من خلال الشكل نلاحظ أن المقدرات ثابتة في نموذج **ARDL** من خلال اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعاودة (**CUSUM of Squares Test**) عبر الفترة الزمنية محل الدراسة حيث أنها تقع ضمن الحدود المرسومة (حدود الثقة 5%)، ويتضح من خلال الاختبارين السابقين أن هناك استقرار وانسجام في النموذج المقدر بين نتائج الأجلين الطويل والقصير. وبالتالي المتغيرين ثابتين عبر الزمن، ونموذج **ARDL** المطبق هو نموذج أمثل فهو لا يعاني من أي مشكل من مشاكل الاقتصاد القياسي، وعليه فالنموذج مقبول اقتصادياً، إحصائياً وقياسياً.

خلاصة الفصل

حاولنا من خلال هذه الدراسة تطبيق المعرفة النظرية لموضوع اثر الرفع المالي على المردودية المالية وما يندرج تحته نظريا في مؤسسة المطاحن عمر بن عمر باعتبارها مؤسسة اقتصادية ناشطة في مجال الصناعات الغذائية، حيث كانت فترة الدراسة محددة ب 10 دورات مالية ممتدة من 2011-2020، ولتطبيق المعرفة النظرية والوصول لنتيجة تبين طبيعة الأثر بين المتغيرات، أولا تم التعرف وعرض القوائم المالية لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر بشكل مختصر والمتمثلة في الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج، لمعرفة تركيبة الهيكل التمويلي الذي تعتمد عليه المؤسسة محل الدراسة وأولويات مصادر تمويل الأصول، ومن المؤشرات المعتمدة في تحليل الميزانية وتركيبه الهيكل المالي الاحتياج في رأس المال العامل، ونسب الهيكلية المالية والمتمثلة في (نسبة التمويل الدائم، نسبة الاستقلالية المالية، نسبة قابلية السداد، نسبة المديونية العامة، نسبة المديونية قصيرة الأجل إلى الأموال الخاصة)، حيث توصلنا من خلال نسب الهيكلية المالية أن جزء من الأصول الثابتة يمول بديون قصيرة الأجل، بالإضافة أن مؤسسة مطاحن عمر بن عمر غير مستقلة مالية (نسبة الاستقلالية المالية).

ومن خلال العلاقات الرياضية توصلنا لنتيجة مفادها أثر إيجابي لرفع المال على المردودية المالية إذا كانت المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة، ولتأكيد من صحة النتيجة تم الاعتماد على برنامج eviews10 لاختبار الاستقرار لمتغيرات الدراسة، اختبار السببية لجرانجر اي قدرة أحد المتغيرات على التنبؤ بالمتغير الأخر... الخ.

الخاتمة العامة

للمؤسسة الاقتصادية مكانة مميزة وبالغة الأهمية في أي منظومة اقتصادية واجتماعية، إذ أنها تعتبر الوحدة الأساسية والمصدر الرئيسي لخلق الثروة، وللحفاظ على استمرار المؤسسة وبقائها لابد لها أن تحقق مردودية جيدة تعزز مركزها التنافسي، كما يلعب الرفع المالي للمؤسسة دورا هاما في تحقيق مردودية إيجابية أو سلبية حيث حاولنا من خلال هذه الدراسة بيان أثر الرفع المالي على المردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة مؤسسة مطاحن عمر بن عمر- الفجوج.

وعليه ركزت دراستنا على الرفع المالي الذي يمثل أهم مصدر للتمويل الخارجي للمؤسسة في حالة عدم كفاية مصادر التمويل الداخلية وأثره على المردودية المالية، ومن خلال دراستنا وتحليلنا لإشكالية الدراسة والمتمثلة في " ما هو أثر الرفع المالي على المردودية المالية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر؟" عملنا للإجابة عليها من خلال تقسيم موضوع بحثنا الى فصلين نظري وفصل تطبيقي، حيث تعرضنا في الجانب النظري إلى كل من المردودية والرفع المالي، أما في الجانب التطبيقي فقمنا بدراسة تطبيقية على مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2011-2020، وقد أفرزت الدراسة مجموعة من النتائج النظرية والتطبيقية.

1- نتائج الدراسة: وتتمثل في جملة من النتائج النظرية والتطبيقية:

1-1- النتائج النظرية: نلخصها في النقاط الآتية:

- ✓ الهيكل المالي هو عبارة عن مزيج من مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة في تمويل احتياجاتها ويمكن تقسيمها إلى مصدرين رئيسيين هما: التمويل عن طريق المصادر الداخلية وتتمثل في الأموال الخاصة التمويل الذاتي (الاحتياطيات، المؤونات، الاهتلاكات والأرباح المحتجزة) أو التمويل عن طريق المصادر الخارجية المتمثلة في (البورصة أو القروض...الخ)، وتتنوع المصادر التمويل بتنوع حاجات المؤسسة، فمن أجل تغطية احتياجات الاستثمار يتم اللجوء إلى مصادر تمويل طويلة الأجل، ولتمويل التوسع تستخدم مصادر تمويل متوسطة الأجل، أما احتياجات دورة الاستغلال يتم تمويلها بقروض قصيرة الأجل؛
- ✓ لاختيار هيكل مالي مناسب للمؤسسة هناك عدة محددات تتحكم في اختياره، هذه المحددات تعمل المؤسسة على مراعاتها وتقوم بتعديل هيكلها المالي ليصلوا الى نسبة الاستدانة التي تعتبر كنسبة مستهدفة لأنها تعظم قيمة المؤسسة، وتنقسم هذه المحددات لثلاث أقسام: محددات كمية (الربحية، المردودية...الخ)، محددات كيفية (المرونة...الخ)، محددات أخرى (التحكم والسيطرة...الخ)، وهذه المحددات

- المعتمدة في اختيار الهيكل المالي المناسب تتفاوت أهميتها من مؤسسة لأخرى وحتى في المؤسسة بحد ذاتها طيلة فترة حياتها، وهو ما يثبت صحة الفرضية الأولى؛
- ✓ التمويل عن طريق الاستدانة (الاقتراض) أو ما يسمى بالرفع المالي له عدة مزايا نذكر منها: انخفاض تكلفته مقارنة باللجوء إلى التمويل بحقوق الملكية، كما يوفر للمؤسسة ميزة الاستفادة من الوفورات الضريبية، وهو ما ينفي صحة الفرضية الثانية؛
- ✓ إن لجوء المؤسسة إلى التمويل عن طريق الاقتراض بنسبة عالية في هيكلها المالي لا يؤدي بالضرورة إلى الفشل المالي، وإنما قد يكون سببه التوسع الاستثماري؛
- ✓ نظريا هناك علاقة طردية بين المردودية المالية واللجوء للاستدانة (الرفع المالي)، ولكن هذا لا ينفي تعرضها إلى مخاطر مالية خاصة إذا كانت المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة التمويل (تكلفة الاستدانة)؛
- ✓ المردودية المالية مرتبطة بكل من المردودية الاقتصادية وتكلفة الديون (الاستدانة)، فإذا كانت تكلفة الاستدانة أقل من المردودية الاقتصادية فإن المردودية المالية تكون أكبر من المردودية الاقتصادية؛
- ✓ معدل المردودية المالية يزيد كلما زاد (ت): - الفرق بين $Re - I$ ؛
- نسبة الديون على الأموال الخاصة (زيادة ذراع الرافعة).
- ✓ ارتفاع معدل العائد الذي يطلبه المقرضون مرتبط بارتفاع الاستدانة لأن خطر عدم التسديد يزداد وهذا ما يقلص الفرق بين $Re - I$

1-2- النتائج التطبيقية: من خلال الدراسة التطبيقية توصلنا لنتائج التالية:

- ✓ يتكون الهيكل المالي لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر من الأموال الخاصة والديون بأنواعها التقليدية، أي الهيكل المالي يفتقد لمصادر التمويل الحديثة، مثل الأسهم الممتازة... الخ؛
- ✓ يتكون الهيكل المالي لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر في المتوسط للفترة (2011-2020) من 19% أموال خاصة، و13% ديون طويلة الأجل، و68% ديون قصيرة الأجل؛
- ✓ لجوء المؤسسة للرفع المالي، يزيد عبء الفوائد التي تتحملها بسبب ضعف قدرتها على السداد مما يزيد تخوف الدائنين؛
- ✓ يؤثر الأصل الاقتصادي سلبا على المردودية الاقتصادية، أي أن هناك علاقة عكسية بين الأصول الاقتصادية والمردودية الاقتصادية؛
- ✓ الموارد الدائمة لم تكن كافية لتغطية الأصول الثابتة، وبالتالي المؤسسة بحاجة لمزيد من مصادر تمويل طويل الأجل لرفع الموارد الدائمة؛
- ✓ حسب اختبار جذر الوحدة لاستقرارية السلاسل، اختبار (ADF) (سلسلة الرفع المالي، سلسلة المردودية الاقتصادية وسلسلة المردودية المالية) غير مستقرة في المستوى سواء بقاطع أو بقاطع واتجاه عام (القيمة

- المحسوبة بالقيمة المطلقة أقل من القيم الجدولية)، لكن كل السلاسل أصبحت مستقرة في الفروق الأولى (سواء بقاطع أو بقاطع واتجاه عام) حيث أن (القيم المحسوبة بالقيمة المطلقة أكبر من القيم الجدولية بالقيمة المطلقة) بالنسبة لاختبار ADF إذن السلاسل مستقرة ومتكاملة في الفروق الأولى (1)؛
- ✓ وفقا لاختبار السببية لجرانجر: الرفع المالي لا يتسبب في المردودية المالية والاقتصادية وكذلك المردودية المالية والاقتصادية لا تتسبب في الرفع المالي، وبالتالي سببية جرانجر لا تعمل في أي من الاتجاهين؛
- ✓ نموذج ARDL المطبق هو نموذج أمثل فهو لا يعاني من أي مشكل من مشاكل الاقتصاد القياسي، وعليه فالنموذج مقبول اقتصاديا، إحصائيا وقياسيا بالنسبة للدراستين.
- ✓ بناء على الدراسة الاقتصادية لاختبار التكامل المشترك باستخدام نموذج ARDL قيمة b هي (0.4185) وهي قيمة سالبة تمثل الميل الحدي (مرونة) المتغير المفسر وهي تتطابق النظرية الاقتصادية، فزيادة الرفع المالي تقابلها تراجع في المردودية الاقتصادية وبالتالي فالعلاقة عكسية بين المتغير التابع المردودية الاقتصادية والمتغير المستقل الرفع المالي، وهو ما يثبت صحة الفرضية الثالثة؛
- ✓ بناء على الدراسة الاقتصادية لاختبار التكامل المشترك باستخدام نموذج ARDL قيمة b هي (0.0218) وهي قيمة موجبة تمثل الميل الحدي (مرونة) المتغير المفسر وهي تتطابق النظرية الاقتصادية، فزيادة الرفع المالي تقابلها زيادة في المردودية المالية وبالتالي فالعلاقة طردية بين المتغير التابع المردودية المالية والمتغير المستقل الرفع المالي، وبالتالي فأثر الرفع المالي على المردودية المالية هو أثر إيجابي) وهو ما يثبت صحة الفرضية الرئيسية.

2- توصيات واقتراحات: أن النتائج المتوصل إليها في هذه الدراسة تقودنا لتقديم جملة من التوصيات والاقتراحات ندرجها فيما يلي:

- ✓ على مؤسسة مطاحن عمر بن عمر إعادة النظر في توازنها المالي بهدف الوصول للهيكل المالي الأمثل؛
- ✓ على المؤسسة تنويع مصادر التمويل وتقليل اعتمادها على الاستدانة بالدرجة الأولى، لضمان استقلالها المالي وكسب ثقة المقرضين؛
- ✓ الديون قصيرة الأجل تستخدم لسد الحركة التشغيلية خلال مدة لا تتجاوز سنة، لكن هناك جزء من هذه الديون خلال فترة الدراسة يمول الأصول الثابتة التي تتميز بصعوبة تحويلها لسيولة في الأجل القصير مما يعرض المؤسسة للعسر المالي الذي يؤدي للإفلاس؛
- ✓ لتجاوز مشكلة الاستدانة وارتفاع تكلفتها وضمان استقلالها المالي لا بد أن تعتمد على مصادر التمويل الإسلامي والمفاضلة بينها حسب الحاجة للتمويل؛
- ✓ الاعتماد على التمويل الذاتي في تمويل الأصول الثابتة؛
- ✓ إعادة تقييم العناصر التي تتدخل في حساب المردودية .

3- أفاق الدراسة: وفي الأخير لا يمكننا القول أننا ألممنا بهذا الموضوع من كل الجوانب، فهناك بعض المتغيرات والمواضيع الهامة التي لم نوفيها حقها الكامل، وعدم معالجتها في موضوع واحد نظرا لحدود الدراسة وصعوبة الحصول على المعلومات اللازمة والكافية، لذلك نقترح بعض العناوين لتكون محل الدراسة مستقبلا.

- ✓ أثر التمويل بالرفع المالي على المردودية المالية المؤسسات الناشئة؛
- ✓ دراسة مقارنة لأثر الرفع المالي على مردودية المؤسسات المدرجة وغير المدرجة في البورصة؛
- ✓ تأثير التمويل بالأدوات المالية الإسلامية على مردودية المؤسسة الاقتصادية.

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية

أولاً- الكتب

- 1- أحمد بوراس، تمويل المنشأة الاقتصادية، د.ط (دون طبعة)، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، 2008.
- 2- أسعد حميد العلي، الإدارة المالية، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
- 3- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي الإدارة المالية، دروس وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
- 4- السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال والتحديات الراهنة، د.ط، دار المريخ للنشر والتوزيع، السعودية، 2000.
- 5- هيثم محمد الزعبي، الإدارة والتحليل المالي، د.ط، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، 2001.
- 6- وليد ناجي الحياي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي منهج علمي متكامل، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2004.
- 7- زغيب مليكة، بوشنقير ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعة، 2011.
- 8- حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، د.ط، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2001.
- 9- حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
- 10- يوسف حسن يوسف، التمويل في المؤسسات الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الاسكندرية، 2012.
- 11- يوسف مامش، ناصر دادي عدون، أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي، د.ط، دار المحمدية، الجزائر، 2008.
- 12- منير شاكر محمد، وآخرون، تحليل مالي- مدخل صناعة القرارات، د.ط، دار وائل للنشر عمان- الأردن، طبعة 2018.

- 13- منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية : مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الثالثة منقحة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1996.
- 15- محمد صالح الحناوي، نihal فريد مصطفى، الإدارة المالية التحليل المالي لمشروعات الأعمال، د.ط، دار الفتح للتجليد الفني، الإسكندرية، 2008.
- 16- محمد صالح الحناوي، وآخرون، الإدارة المالية : التحليل المالي للمشروعات الجديدة، د.ط، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
- 17- محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية الحديثة، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
- 18- مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
- 19- نمر داوود، التحليل المالي دراسة نظرية تطبيقية، الطبعة الأولى، دار البداية ناشرون وموزعون، عمان، 2012.
- 20- عبد الرزاق حبيب، اقتصاد وتسيير المؤسسة، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 2006.
- 21- عمر صخري، اقتصاد المؤسسة، الطبعة الخامسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007.
- 22- عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2009.
- 23- عبد الحكيم كراجه، وآخرون، الإدارة والتحليل المالي (أسس، مفاهيم، تطبيقات)، الطبعة الثانية، دار الصفاء للنشر والتوزيع- عمان، 2006.
- 24- عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشه، أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2007.
- 25- عدنان تايه النعيمي، وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2007.
- 26- علي عباس، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
- 27- رفيقة حروشي، اقتصاد وتسيير المؤسسة، د.ط، شركة دار الأمة للطباعة والنشر و التوزيع، الجزائر، 2013.
- 28- سليمان بلعور، التسيير المالي محاضرا وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، 2016.
- 29- خميسي شيحة، التسيير المالي للمؤسسة، د.ط، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2013.

30- خالص صافي صالح. المبادئ الأساسية للمحاسبة العامة والمخطط المحاسبي الوطني، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية بن عكنون، الجزائر، 2003.

ثانيا- الرسائل والمذكرات

1- أحلام مخي، تقييم المؤسسة من وجهة نظر البنك- دراسة حالة شركة الأشغال العامة والطرق، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في- العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري - قسنطينة، 2006-2007.

2- أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية ، دراسة حالة: مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، اقتصاد صناعي، جامعة محمد خيضر- بسكرة، 2011-2012.

3- الجوزي غنية، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها - دراسة حالة مجمع صيدال- مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير وعلوم التجارية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011-2012.

4- بن سعد وسيلة، تقييم المؤسسة ودوره في تحقيق ميزة تنافسية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي ليابس، سيدي بلعباس، 2015-2016.

5- بن موفق سهيلة، أثر تقلبات معدل الفائدة على أداء المؤسسة، مذكرة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2005-2006.

6- بوطغان حنان، السياسة المالية ودورها في اختيار مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية- دراسة حالة تطبيقية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار عنابة، 2016-2017.

7- بوطغان حنان، تحليل المردودية الاقتصادية للمؤسسة، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، 2007.

8- بن دادة عمر، دور التحليل المالي في تقييم كفاءة القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مجمع الرياض سطيف، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، إدارة مالية، جامعة محمد صديق بن يحي جيجل، 2016-2017.

9- بلغزلي زهرة جيهاد، تأثير نشاطات السوق المالي على مردودية المؤسسة -دراسة حالة- بورصة تونس، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير فرع علوم التسيير تخصص مالية ومراقبة، جامعة جيلالي ليابس، سيدي بلعباس، 2015-2016.

- 10- بسام محمد الأغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار، دراسة تطبيقية على شركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين، مذكرة ماجستير، كلية التجارة، قسم إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، فلسطين، 2005.
- 11- جمال الدين كعواش، تأثير هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أدائها المالي، مذكرة مكملة لنيل شهادة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، إدارة مالية، جامعة محمد صديق بن يحي جيجل، 2009-2010.
- 12- دادان عبد الوهاب، نحو مقارنة لتحليل المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2003-2004.
- 13- يوسف قريشي، سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2005.
- 14- محمد مين علوان، لطفي شعباني، دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة: مؤسسة دباغة الجلود- جيجل، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة البليدة 2، 2020.
- 15- محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثليه الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة الجزائر، 2015-2016.
- 16- محمد شعبان، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة لمجمع الصناعي صيدال، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة بومرداس، 2009-2010.
- 17- محمد أمين عكوش، أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، دراسة حالة المؤسسة الوطنية للدهن (ENAP) مؤسسة مدبغة ومراطة الرويبة (TAMEG)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2010-2011.
- 18- نشأت حكمة عليوي، أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، 2019.

- 19- عبد الكريم بوحادرة، أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة متنوري قسنطينة، 2011-2012.
- 20- شيخي عائشة، التحفيز والمردودية في المؤسسة، أطروحة لنيل درجة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بالقايد، تلمسان، 2010-2011.

ثالثا- مجالات ومقالات

- 1- إلياس خضير الحمدوني، فائز هليل سريح الصبيحي، العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الأسهم دراسة في عينة من الشركات الأردنية المساهمة، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، مجلد 4، العدد 8، 2012.
- 2- جميل حسن النجار، مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين، مجلة جامعة الأزهر بغزة، المجلد 15، العدد 01، فلسطين، 2013.
- 3- نوال باهي وآخرون، التدفقات النقدية وإدارة المردودية و الخطر، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، المجلد رقم (02)، العدد (02)، ديسمبر 2018.
- 4- سليم مجلخ، وليد بشيشي، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة تحليلية قياسية باستخدام أشعة الانحدار الذاتي VAR، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 6، العدد 1، جوان 2019.

رابعا- محاضرات ومطبوعات

- 1- أمينة مخلفي، محاضرات في مادة اقتصاد وتسيير المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرياح، د.ت (دون تاريخ).
- 2- بنية محمد، مطبوعة: محاضرات في التحليل المالي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 8 ماي 1945 قالة، 2018-2019.
- 3- فوزي محيريق، محاضرات في اقتصاد المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمة لخضر الوادي، 2015.
- 4- سليم مجلخ، محاضرات في مقياس تمويل المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة 8 ماي 1945، قالة، 2017-2018.

خامسا- مواقع الانترنت

1- قانون تجاري، مواد 551 - 553، ص: 13، نقلا عن الموقع الالكتروني: <http://www.joradp.dz>.
تم الاطلاع على الموقع في 2022/05/06.

المراجع بالفرنسية

أولا- الكتب

- 1- Alain RIVET, gestion financière analyse et politique financière de l'entreprise, ellipses, france, 2003.
- 2- Brahim. sansri. Analyse financière. Edition chihab. Batna. 1996.
- 3- Gilles. Meyer. L'essentiel de la gestion financière d'entreprise. Ellipses. France. 2013.
- 4- Khmissi chiha. Finance d'entreprise. Edition houma. Alger. 2009.
- 5- pierre Vernimmen, Finance d'entreprise, Edition 14, Dalloz, 2016.

الملاحق

الملحق (01) تطور متغيرات الدراسة حسب الثلاثيات

DFL	RF	RE	
0.044638457	0.050833803	0.006195346	Q1 2011
0.015621539	0.041564317	0.025942778	Q2 2011
-0.004526842	0.032809085	0.037335927	Q3 2011
-0.015628146	0.016108795	0.031736941	Q42011
0.01840717	0.033920756	0.015513587	Q1 2012
0.009414377	0.033206814	0.023792437	Q2 2012
0.001239677	0.030764552	0.029524875	Q3 2012
0.021645668	0.016597721	-0.005047946	Q42012
-0.102485551	0.042130016	0.144615568	Q1 2013
-0.11698358	0.041872918	0.158856498	Q2 2013
-0.117668279	0.038737597	0.156405875	Q3 2013
-0.101185463	0.028458959	0.129644422	Q42013
-0.039910843	0.021378657	0.0612895	Q1 2014
-0.019522044	0.017324066	0.03684611	Q2 2014
-0.004451372	0.013649117	0.018100489	Q3 2014
0.000648488	0.005092421	0.004443932	Q42014
0.013789045	0.020831208	0.007042163	Q1 2015
0.019115136	0.021275561	0.002160425	Q2 2015
0.021223937	0.020165066	-0.001058871	Q3 2015
0.018397393	0.013451713	-0.00494568	Q42015
0.010168532	0.01834045	0.008171918	Q1 2016
0.007662659	0.016988799	0.00932614	Q2 2016
0.005484174	0.014932103	0.009447929	Q3 2016
0.002848435	0.00992148	0.007073045	Q42016
0.001657129	0.006996371	0.005339242	Q1 2017
0.001846173	0.007057697	0.005211523	Q2 2017
0.002078437	0.007005438	0.004927001	Q3 2017
-0.002038279	-0.001033149	0.00100513	Q42017
0.014719838	0.025800378	0.01108054	Q1 2018
0.017311681	0.030333727	0.013022046	Q2 2018
0.017897567	0.031484248	0.013586681	Q3 2018
0.012592597	0.020178461	0.007585863	Q42018
0.019218937	0.039003373	0.019784436	Q1 2019
0.017546093	0.038409423	0.02086333	Q2 2019
0.015037745	0.035254888	0.020217144	Q3 2019
0.012939911	0.026413092	0.013473181	Q42019
-0.001330018	0.019598015	0.020928033	Q1 2020
-0.004878105	0.014334484	0.019212588	Q2 2020
-0.006819321	0.009801321	0.016620642	Q3 2020
-0.007166113	0.005969467	0.01313558	Q42020

الملحق رقم (02) نتائج استقرار السلاسل

1- استقرار الرفع المالي DFL

- استقرار الرفع المالي DFL في المستوى بقاطع

Null Hypothesis : DEL has a unit root

Exogenous : Constant

Lag Length : 8 (Automatic – based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.646757	0.0104
Test critical values : 1% level	-3.661661	
5% level	-2.960411	
10% level	-2.619160	

- استقرار الرفع المالي DFL في المستوى بقاطع واتجاه عام

Null Hypothesis: DEL has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 8 (Automatic – based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.220650	0.8884
Test critical values: 1% level	-4.284580	
5% level	-3.562882	
10% level	-3.215267	

- استقرار الرفع المالي DFL في الفروق الأولى بقاطع

Null Hypothesis: D(DEL) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 7 (Automatic – based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.867856	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.661661	
5% level	-2.960411	
10% level	-2.619160	

- استقرارية الرفع المالي DFL في الفروق الأولى بقاطع واتجاه عام

Null Hypothesis: D(DEL) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 7 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.616723	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.284580	
5% level	-3.562882	
10% level	-3.215267	

2- استقرارية المردودية المالية RF

- استقرارية المردودية المالية RF في المستوى بقاطع

Null Hypothesis: RF has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.079881	0.0364
Test critical values: 1% level	-3.610453	
5% level	-2.938987	
10% level	-2.607932	

- استقرارية المردودية المالية RF في المستوى بقاطع واتجاه عام

Null Hypothesis: RF has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.139195	0.1118
Test critical values: 1% level	-4.211868	
5% level	-3.529758	
10% level	-3.196411	

- استقرارية المردودية المالية RF في الفروق الأولى بقاطع

Null Hypothesis: $D(RF)$ has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.062744	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	

- استقرارية المردودية المالية RF في الفروق الأولى بقاطع واتجاه عام

Null Hypothesis: $D(RF)$ has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.960957	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.219126	
5% level	-3.533083	
10% level	-3.198312	

3- استقرارية المردودية الاقتصادية RE

- استقرارية المردودية الاقتصادية RE في المستوى بقاطع

Null Hypothesis: RE has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 6 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
--	-------------	--------

Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.706425	0.4188
Test critical values: 1% level	-3.646342	
5% level	-2.954021	
10% level	-2.615817	

- استقرارية المردودية الاقتصادية RE في المستوى بقطاع واتجاه عام

Null Hypothesis: RE has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.587388	0.2879
Test critical values: 1% level	-4.243644	
5% level	-3.544284	
10% level	-3.204699	

- استقرارية المردودية الاقتصادية RE في الفروق الأولى بقطاع

Null Hypothesis: D(RE) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.394939	0.0182
Test critical values: 1% level	-3.639407	
5% level	-2.951125	
10% level	-2.614300	

- استقرارية المردودية الاقتصادية RE في الفروق الأولى بقطاع واتجاه عام

Null Hypothesis: D(RE) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.925427	0.0214

Test critical values: 1% level	-4.243644
5% level	-3.544284
10% level	-3.204699

الملحق رقم (03) النماذج

النموذج الأول

Dependent Variable: RF
Method: ARDL
Date: 03/28/22 Time: 15:56
Sample (adjusted): 2011Q2 2020Q4
Included observations: 39 after adjustments
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (4 lags, automatic): DFL
Fixed regressors: C
Number of models evaluated: 20
Selected Model: ARDL(1, 1)
Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
RF(-1)	0.603282	0.119157	5.062898	0.0000
DFL	0.113787	0.061257	-1.857528	0.0717
DFL(-1)	0.091953	0.058733	1.565615	0.1264
C	0.007857	0.003061	2.566843	0.0147
R-squared	0.499847	Mean dependent var	0.022208	
Adjusted R-squared	0.456977	S.D. dependent var	0.011836	
S.E. of regression	0.008722	Akaike info criterion	6.548997	
Sum squared resid	0.002663	Schwarz criterion	6.378375	
Log likelihood	131.7054	Hannan-Quinn criter.	6.487779	

F-statistic 11.65954 Durbin-Watson stat 1.976304
 Prob(F-statistic) 0.000019

ARDL Cointegrating And Long Run Form

Dependent Variable: RF

Selected Model: ARDL(1, 1)

Date: 03/28/22 Time: 16:00

Sample: 2011Q1 2020Q4

Included observations: 39

Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(DFL)	0.113787	0.061257	-1.857528	0.0717
CointEq(-1)	0.396718	0.119157	-3.329364	0.0021
Cointeq = RF - (-0.0550*DFL + 0.0198)				

Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DFL	0.055036	0.099918	-0.550808	0.5853
C	0.019804	0.003680	5.380971	0.0000

Dependent Variable: RE
 Method: ARDL
 Date: 03/31/22 Time: 23:47
 Sample (adjusted): 2011Q2 2020Q4
 Included observations: 39 after adjustments
 Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)
 Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
 Dynamic regressors (4 lags, automatic): DFL
 Fixed regressors: C
 Number of models evaluated: 20
 Selected Model: ARDL(1, 1)
 Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
RE(-1)	0.603282	0.119157	5.062898	0.0000
DFL	1.113787	0.061257	-18.18210	0.0000
DFL(-1)	0.695235	0.131924	5.269953	0.0000
C	0.007857	0.003061	2.566843	0.0147
R-squared	0.961745	Mean dependent var	0.028518	
Adjusted R-squared	0.958466	S.D. dependent var	0.042798	
S.E. of regression	0.008722	Akaike info criterion	6.548997	
Sum squared resid	0.002663	Schwarz criterion	6.378375	
Log likelihood	131.7054	Hannan-Quinn criter.	6.487779	
F-statistic	293.3037	Durbin-Watson stat	1.976304	
Prob(F-statistic)	0.000000			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model

selection.

ARDL Cointegrating And Long Run Form

Dependent Variable: RE

Selected Model: ARDL(1, 1)

Date: 04/01/22 Time: 18:39

Sample: 2011Q1 2020Q4

Included observations: 39

Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
	-		-	
D(DFL)	1.113787	0.061257	18.182097	0.0000
	-			
CointEq(-1)	0.396718	0.119157	-3.329364	0.0021
Cointeq = RE - (-1.0550*DFL + 0.0198)				

Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
	-		-	
DFL	1.055036	0.099918	10.558969	0.0000
C	0.019804	0.003680	5.380971	0.0000

BILAN ACTIF
Du 01/01/2011 au 31/12/2011

ACTIF	NOTE	MONTANT BRUT N	AMORT-PROV N	MONTANT NET	MONTANT NET N-1
ACTIF IMMOBILISATION NON COURANT					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles					
Immobilisation corporelles					
- Terrains		406 267 773.00		406 267 773.00	406 267 773.00
- Agencements et aménagements de terrains					
- Construction		550 662 237.57	128 161 777.32	422 500 460.25	390 263 472.12
- Install. tech., matériel et outillage industriels		1 917 199 972.12	473 403 983.79	1 443 795 988.33	776 861 545.25
- Autres immobilisations corporelles		257 542 592.65	112 698 569.07	144 844 023.58	140 888 442.67
Immobilisations en concession					
Immobilisation en cours		1 236 219 529.84		1 236 219 529.84	285 256 581.84
Immobilisation financières					
- Titres mis en équivalence-entreprises associées					
- Autres participations et créances rattachées		70 000 000.00		70 000 000.00	82 000 000.00
- Autres titres immobilisés					
- Prêts et autres actifs financiers non courants		12 458 212.44		12 458 212.44	10 790 830.72
Impôts différés actif					
Autres produits différés - Hors cycle d'exploit.					
TOTAL ACTIF NON COURANT		4 450 350 317.62	714 264 330.18	3 736 085 987.44	2 092 328 645.60
ACTIF COURANT					
Stocks et en cours		1 848 016 719.69		1 848 016 719.69	501 718 583.34
Créances et Emplois assimilés					
-Clients		59 602 380.52		59 602 380.52	2 266 389.28
-Autres débiteurs		280 250 235.46		280 250 235.46	420 153 545.29
-Impôts et assimilés		18 910 926.45		18 910 926.45	9 452 491.00
-Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
-Placements et autres actifs financiers courants					
-Trésorerie		16 056 392.68		16 056 392.68	235 253 935.39
TOTAL ACTIF COURANT		2 222 836 654.80		2 222 836 654.80	1 188 864 944.30
TOTAL GENERAL ACTIF		6 673 186 972.42	714 264 330.18	5 958 922 642.24	3 261 193 589.90



BILAN PASSIF
Du 01/01/2011 au 31/12/2011

PASSIF	NOTE	MONTANT NET N	MONTANT NET N-1
Part de la société consolidante [1]			
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)			
Capital non appelé		500 000 000.00	500 000 000.00
Primes et réserves (Réserves consolidées) [1]			
Ecart de réévaluation		224 208 589.00	24 498 751.00
Ecart d'équivalence [1]			
Résultat net (Résultat part du groupe) [1]			
Autres capitaux propres-Report à nouveau		226 657 608.90	419 786 467.06
		482 565 371.72	262 508 742.66
Part des minoritaires [1]			
TOTAL I		1 433 431 569.62	1 206 773 960.72
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières			
Impôt (différés et provisionnés)		752 700 000.00	31 058 539.95
Autres dettes non courants			
Provisions et produits constatés d'avance			
Autres charges différées - Hors cycle d'exploit.			
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		752 700 000.00	31 058 539.95
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés			
Impôt		700 768 989.02	853 299 048.28
Autres dettes		14 481 679.48	670 148.81
Comptes transition créditeurs		2 902 891 463.12	1 827 207 345.18
Trésorerie passif		24 523 711.74	
Compte de liaisons des établissements et sociétés de participation		130 125 229.26	585 565 875.00
TOTAL PASSIFS COURANTS III		3 772 791 072.62	3 266 762 415.27
TOTAL GENERAL PASSIF		5 958 922 642.24	4 504 594 915.94



COMPTES DE RESULTAT

Du 01/01/2011 au 31/12/2011

Par Nature

Désignation	Note	N	N-1
Vente et produit annexes		4 222 833 522.00	7 430 852 030.66
Variations stocks produits finis et en cours		129 507 619.87	-371 786 646.89
Production immobilisée		336 193 153.49	
Subvention d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		4 688 534 295.36	7 059 065 383.77
Achats consommés		3 769 384 061.27	6 197 391 064.08
Services extérieurs et autres consommations		126 045 892.36	137 239 319.78
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		3 895 429 953.63	6 334 630 383.86
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		793 104 341.73	724 434 999.91
Charges de personnel		256 535 553.07	165 624 789.23
Impôts, taxe et versement assimilés		20 219 215.97	3 272 907.34
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		516 349 572.69	555 537 303.34
Autres produits opérationnels		14 383 418.38	61 830 088.58
Autres charges opérationnelles		66 324 356.35	186 551.76
Dotations aux amortissement, Provisions et pertes de valeurs		177 800 047.10	163 928 869.13
Reprise sur pertes de valeurs et provisions			1 291 377.65
V-RESULTAT OPERATIONNEL		286 608 587.62	454 543 348.68
Produits financiers		130 564.49	
Charges financières		46 352 075.73	24 530 683.51
VI-RESULTAT FINANCIER		-46 221 511.24	-24 530 683.51
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V+VI)		240 387 076.38	430 012 665.17
Impôt exigibles sur résultats ordinaires		13 729 467.48	
Impôt différés (Variations) sur résultats ordinaires			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		4 703 048 278.23	7 122 186 850.00
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		4 476 390 669.33	6 692 174 184.83
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		226 657 608.90	430 012 665.17
Elément extraordinaires (produits) (à préciser)			10 246 198.11
Elément extraordinaires (Charges) (à préciser)			-10 246 198.11
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		226 657 608.90	419 766 467.06
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence			
XI-RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE			
Dont part des minoritaire			
Part du groupe			



0 9 9 9 2 4 2 0 1 0 6 5 6 2 0

Signature de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W.GUELMA

BILAN ACTIF

Exercice clos le : 31/12/2012

ACTIF	N			N-1
	MONTANT BRUT N	AMORT-PROV et pertes de valeurs	NET	NET
F IMMOBILISATION NON COURANT				
d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles				
Immobilisation corporelles				
Terreins	264 214 023		264 214 023	406 267 773
Plantations et aménagements de terrains				
Construction	556 319 336	128 161 777	428 156 559	422 500 460
Matériel, matériel et outillage industriels	2 429 554 257	655 015 890	1 774 538 367	1 443 795 988
Autres immobilisations corporelles	301 215 464	112 698 569	188 516 895	144 844 024
Immobilisations en concession				
Immobilisation en cours	833 308 562		833 308 562	1 236 219 530
Immobilisations financières				
Prêts et participations en équivalence-entreprises associées				
Participations et créances rattachées	45 000 000		45 000 000	70 000 000
Titres immobilisés				
Autres et autres actifs financiers non courants	139 947 959		139 947 959	12 458 212
Produits différés actif				
Produits différés - Hors cycle d'exploit.				
TOTAL ACTIF NON COURANT	4 569 558 601	895 876 236	3 673 682 364	3 736 085 987
COURANT				
Actifs en cours	4 437 136 309		4 437 136 309	1 848 016 720
Salaires et Emplois assimilés				
Impôts	27 345 992		27 345 992	59 602 381
Créances débiteurs	552 546 990		552 546 990	280 250 235
Autres et assimilés	30 461 842		30 461 842	18 910 926
Créances et emplois assimilés				
Immobilisations et assimilés				
Autres et autres actifs financiers courants				
Autres	471 010 167		471 010 167	16 245 476
TOTAL ACTIF COURANT	5 518 501 300		5 518 501 300	2 223 025 738
TOTAL GENERAL ACTIF	10 088 059 900	895 876 236	9 192 183 664	5 959 111 725

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 9 9 9 2 4 2 0 1 0 6 5 6 2 0

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOU DJ W.GUELMA

BILAN PASSIF

Exercice clos le : 31/12/2012

PASSIF	NOTE	MONTANT NET N	MONTANT NET N-1
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)			
Capital non appelé		500 000 000	500 000 000
Primes et réserves (Réserves consolidées) [1]			
Ecart de réévaluation		933 431 570	224 208 589
Ecart d'équivalence [1]			
Résultat net (Résultat part du groupe) [1]			
Autres capitaux propres-Report à nouveau		222 663 714	226 657 609
Part de la société consolidante [1]			482 565 372
Part des minoritaires [1]			
TOTAL I		1 656 095 283	1 433 431 670
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières			
Impôt (différés et provisionnés)		597 500 000	752 700 000
Autres dettes non courants			
Provisions et produits constatés d'avance			
Autres charges différées - Hors cycle d'exploit.			
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		597 500 000	752 700 000
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés			
Impôt		656 118 188	700 768 989
Autres dettes		29 928 101	14 481 679
Trésorerie passif		6 178 990 320	2 927 415 175
Compte de liaisons des établissement et sociétés de participation		73 551 771	130 314 313
TOTAL PASSIFS COURANTS III		6 938 588 381	3 772 980 156
TOTAL GENERAL PASSIF		9 192 183 664	5 959 111 725

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 9 9 9 2 4 2 0 1 0 6 5 6 2 0

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W.GUELMA

Exercice du 01/01/2012 au 31/12/2012

Page 1 of 2

COMPTES DE RESULTAS

Désignation	N		N-1	
	Debit en dinars	Credit en dinars	Debit en dinars	Credit en dinars
Produits fabriqués		4 937 728 939		4 222 833 522
Prestations de services		117 000		
Vente de travaux				
Rabais, remises, restournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristourne		4 937 845 939		4 222 833 522
Production stockée ou déstockée		170 676 511		129 507 620
Production immobilisée				336 193 153
Abandon d'exploitation				
PRODUCTION DE L'EXERCICE		5 108 522 450		4 688 534 295
Charges de marchandises vendues				
Coûts premières	3 689 084 822		3 449 648 693	
Coûts approvisionnements	333 582 202		252 958 862	
Coûts des stocks				
Coûts d'études et de prestations de services				
Coûts consommations	89 043 662		66 776 507	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats				
Sous-traitance générale				
Locations	24 904 047		1 223 000	
Entretien, réparations et maintenance	13 045 089		3 818 441	
Primes d'assurances	10 533 537		8 830 373	
Documentations et divers	2 390 000		1 738 297	
Personnel extérieur à l'entreprise				
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	5 105 180		3 979 058	
Publicité	80 944 362		55 343 609	
Déplacement, missions et réceptions	50 847 362		37 217 918	
Coûts services	25 358 606		13 895 198	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
CONSOMMATION DE L'EXERCICE	4 324 838 870		3 895 429 954	
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		783 683 580		793 104 342

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 9 9 9 2 4 2 0 1 0 6 5 6 2 0

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Dresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W.GUELMA

Exercice du 01/01/2012 au 31/12/2012

Page 2 of 2

COMPTES DE RESULTAS

Désignation	N		N-1	
	Debit en dinars	Credit en dinars	Debit en dinars	Credit en dinars
Charges de personnel	307 292 872		256 535 553	
Impôts, taxe et versement assimilés	11 824 433		20 219 216	
- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		464 566 275		516 349 573
Autres produits opérationnels		32 447 221		14 383 418
Autres charges opérationnelles	40 047 929		66 324 356	
Dotations aux amortissements	181 611 906		177 800 047	
Provisions				
Porte de valeur				
Provision sur pertes de valeurs et provisions				
- RESULTAT OPERATIONNEL		275 353 661		286 608 588
Produits financiers		1 158 234		130 564
Charges financières	37 192 002		46 352 076	
- RESULTAT FINANCIER	36 033 768		46 221 511	
- RESULTAT ORDINAIRE (V+VI)		239 319 893		240 387 076
Produit extraordinaires (produits)				
Produit extraordinaires (Charges)				
I - RESULTAT EXTRAORDINAIRE				
Provisions exigibles sur résultats ordinaires	16 656 179		13 729 467	
Provisions différés (Variations) sur résultats ordinaires				
RESULTAT DE L'EXERCICE		222 663 714		226 657 609

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 9 9 9 2 4 2 0 1 0 6 5 6 2 0

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOU DJ W.GUELMA

BILAN ACTIF

Exercice clos le : 31/12/2013

ACTIF	N			N-1
	MONTANT BRUT N	AMORT-PROV et pertes de valeurs	NET	NET
ACTIF IMMOBILISATION NON COURANT				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
immobilisations incorporelles				
immobilisation corporelles				
- Terrains	264 214 023		264 214 023	264 214 023
- Agencements et aménagements de terrains				
- Construction	601 318 336	186 919 573	414 398 763	428 156 559
- Install. tech., matériel et outillage industriels	3 276 094 683	823 218 320	2 452 876 363	1 774 538 367
- Autres immobilisations corporelles	347 614 562	189 102 979	158 511 583	188 516 895
Immobilisations en concession				
immobilisation en cours				833 308 562
immobilisation financières				
Titres mis en équivalence-entreprises associées				
Autres participations et créances rattachées	845 315 188		845 315 188	45 000 000
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	144 174 905		144 174 905	139 947 959
Impôts différés actif	1 353 288		1 353 288	
autres produits différés - Hors cycle d'exploit.				
TOTAL ACTIF NON COURANT	5 480 084 985	1 199 240 871	4 280 844 113	3 673 682 364
ACTIF COURANT				
stock en cours	4 215 386 412		4 215 386 412	4 437 136 309
créances et Emplois assimilés				
Clients	6 342 440		6 342 440	27 345 992
Autres débiteurs	1 449 020 551		1 449 020 551	552 546 980
Impôts et assimilés	33 626 321		33 626 321	30 461 842
Autres créances et emplois assimilés				
responsabilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	1 426 022 830		1 426 022 830	471 010 167
TOTAL ACTIF COURANT	7 130 398 553		7 130 398 553	5 518 501 300
TOTAL GENERAL ACTIF	12 610 483 538	1 199 240 871	11 411 242 667	9 192 183 664

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 9 9 9 2 4 2 0 1 0 6 5 6 2 0

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W.GUELMA

BILAN PASSIF

Exercice clos le :

31/12/2013

PASSIF	NOTE	MONTANT NET N	MONTANT NET N-1
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		500 000 000	500 000 000
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées) [1]		1 156 095 283	933 431 570
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence [1]			
Résultat net (Résultat part du groupe) [1]		304 678 976	222 663 714
Autres capitaux propres-Report à nouveau			
Part de la société consolidante [1]			
Part des minoritaires [1]			
TOTAL I		1 960 774 260	1 656 095 283
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières			597 500 000
Impôt (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courants			
Provisions et produits constatés d'avance			
Autres charges différées - Hors cycle d'exploit			
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II			597 500 000
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		380 938 786	656 118 188
Impôt		105 448 014	29 928 101
Autres dettes		8 964 081 607	6 178 990 320
Trésorerie passif			73 551 771
Compte de liaisons des établissement et sociétés de participation			
TOTAL PASSIFS COURANTS III		9 450 468 407	6 938 588 381
TOTAL GENERAL PASSIF		11 411 242 667	9 192 183 664

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 9 9 9 2 4 2 0 1 0 6 5 6 2 0

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W.GUELMA

Exercice du 01/01/2013 au 31/12/2013

Page 1 of 2

COMPTES DE RESULTAS

Désignation	N		N-1	
	Debit en dinars	Credit en dinars	Debit en dinars	Credit en dinars
Produits de marchandises				
Production				
Produits fabriqués		6 391 078 393		4 937 728 939
Prestations de services		56 000		117 000
Vente de travaux				
Produits annexes				
Rabais, remises, restournes accordés				
Montant d'affaires net des Rabais, remises, ristourne		6 391 134 393		4 937 845 939
Produits stockés ou déstockés		-152 872 328		170 676 511
Produits immobilisés				
Produits d'exploitation				
PRODUCTION DE L'EXERCICE		6 238 262 065		5 108 522 450
Produits de marchandises vendus				
Ventes premières	4 171 489 231		3 689 084 822	
Ventes approvisionnements	430 680 294		333 582 202	
Variations des stocks				
Produits d'études et de prestations de services				
Produits consommations	81 665 384		89 043 662	
Produits, remises, ristournes obtenus sur achats				
Sous-traitance générale				
Locations	7 752 113		24 904 047	
Entretien, réparations et maintenance	23 228 354		13 045 089	
Produits	13 279 004		9 933 537	
Produits extérieurs	3 234 581		2 390 000	
Personnel extérieur à l'entreprise				
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	9 460 635		5 105 180	
Publicité	287 451 154		80 944 362	
Déplacement, missions et réceptions	37 997 909		50 847 362	
Produits services	40 841 888		25 358 606	
Produits, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
CONSOMMATION DE L'EXERCICE	5 107 080 548		4 324 238 870	
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		1 131 181 517		784 283 580

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 9 9 9 2 4 2 0 1 0 6 5 6 2 0

Signature de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W. GUELMA

Exercice du 01/01/2013 au 31/12/2013

Page 2 of 2

COMPTES DE RESULTAS

Désignation	N		N-1	
	Debit en dinars	Credit en dinars	Debit en dinars	Credit en dinars
Salaires de personnel	362 099 388		307 292 872	
Cotisations, taxe et versement assimilés	73 834 761		11 824 433	
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		695 247 368		465 166 275
Produits opérationnels		96 075 706		32 447 221
Charges opérationnelles	98 393 861		40 047 929	
Dotations aux amortissements	303 364 635		181 611 906	
Provisions				
Reprise sur pertes de valeurs et provisions		615 038		
RESULTAT OPERATIONNEL		390 179 616		275 953 661
Produits financiers		3 161 622		1 158 234
Charges financières	13 378 186		37 192 002	
RESULTAT FINANCIER	10 216 563		36 033 768	
- RESULTAT ORDINAIRE (V+VI)		379 963 053		239 919 893
Produits extraordinaires (produits)				
Charges extraordinaires (Charges)				
- RESULTAT EXTRAORDINAIRE				
Dotations exigibles sur résultats ordinaires	68 201 317		16 656 179	
Dotations différées (Variations) sur résultats ordinaires		1 353 288		
RESULTAT DE L'EXERCICE		313 115 024		223 263 714

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W.GUELMA

BILAN ACTIF

Exercice clos le :

31/12/2014

ACTIF	N			N-1
	MONTANT BRUT N	AMORT-PROV et pertes de valeurs	NET	NET
ACTIF IMMOBILISATION NON COURANT				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
immobilisations incorporelles				
immobilisations corporelles				
- Terrains	264 214 023		264 214 023	264 214 023
- Agencements et aménagements de terrains				
- Construction	637 305 950	217 150 214	420 155 736	414 398 763
- Install. tech., matériel et outillage industriels	3 284 105 349	991 075 263	2 293 030 086	2 452 876 363
- Autres immobilisations corporelles	361 188 325	213 679 368	147 508 958	158 511 583
- Immobilisations en concession				
immobilisation en cours	390 242 424		390 242 424	
immobilisation financières				
- Titres mis en équivalence-entreprises associées				
- Autres participations et créances rattachées	1 181 610 346		1 181 610 346	845 315 188
- Autres titres immobilisés				
- Prêts et autres actifs financiers non courants	50 278 121		50 278 121	144 174 905
- Impôts différés actif				1 353 288
autres produits différés - Hors cycle d'exploit.				
TOTAL ACTIF NON COURANT	6 168 944 538	1 421 904 845	4 747 039 693	4 280 844 113
ACTIF COURANT				
Stock et en cours	3 381 180 990		3 381 180 990	4 215 386 412
Créances et Emplois assimilés				
Clients	125 571 726		125 571 726	6 342 440
Autres débiteurs	2 303 725 236		2 303 725 236	1 449 020 551
Impôts et assimilés	40 759 954		40 759 954	33 626 321
Autres créances et emplois assimilés				
Responsibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	905 053 021		905 053 021	1 426 022 830
TOTAL ACTIF COURANT	6 756 290 926		6 756 290 926	7 130 398 553
TOTAL GENERAL ACTIF	12 925 235 465	1 421 904 845	11 503 330 620	11 411 242 667

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0

signature de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOU DJ W, GUELMA

BILAN PASSIF

Exercice clos le :

31/12/2014

PASSIF	NOTE	MONTANT NET N	MONTANT NET N-1
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		500 000 000	500 000 000
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées) [1]		1 310 774 260	1 156 095 283
Écart de réévaluation			
Écart d'équivalence [1]			
Résultat net (Résultat part du groupe) [1]		131 949 667	304 678 976
Autres capitaux propres-Report à nouveau			
Part de la société consolidante [1]			
Part des minoritaires [1]			
TOTAL I		1 942 723 926	1 960 774 260
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières			
Impôt (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courants			
Provisions et produits constatés d'avance			
Autres charges différées - Hors cycle d'exploit.			
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II			
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		401 628 908	380 938 786
Impôt		62 110 104	105 448 014
Autres dettes		9 096 867 682	8 964 081 607
Caisse et trésorerie passif			
Compte de liaisons des établissements et sociétés de participation			
TOTAL PASSIFS COURANTS III		9 560 606 694	9 450 468 407
TOTAL GENERAL PASSIF		11 503 330 620	11 411 242 667

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W. GUELMA

Exercice du 01/01/2014 au 31/12/2014

Page 1 of 2

COMPTES DE RESULTAS

Désignation	N		N-1	
	Debit en dinars	Credit en dinars	Debit en dinars	Credit en dinars
vente de marchandises				
production				
Produits fabriqués		7 339 493 811		6 391 078 393
Prestations de services				56 000
Vente de travaux				
produits annexes				
Rabais, remises, restournes accordés				
différence d'affaires net des Rabais, remises, ristourne		7 339 493 811		6 391 134 393
production stockée ou déstockée		-2 039 287		-152 872 328
production immobilisée				
intervention d'exploitation				
PRODUCTION DE L'EXERCICE		7 337 454 524		6 238 262 065
coûts de marchandises vendues				
matières premières	5 603 664 558		4 171 489 231	
coûts d'approvisionnements	522 668 636		430 680 294	
variations des stocks				
coûts d'études et de prestations de services				
coûts de consommations	77 858 690		81 681 764	
rabais, remises, ristournes obtenus sur achats	-639 473			
Sous-traitance générale				
Locations	19 450 842		7 752 113	
Entretien, réparations et maintenance	15 070 995		23 228 354	
services	9 053 825		13 279 004	
autres	3 648 519		3 234 581	
Personnel extérieur à l'entreprise				
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	6 909 553		17 896 683	
Publicité	22 066 095		287 362 857	
Déplacement, missions et réceptions	52 549 505		38 069 826	
autres services	17 092 308		40 841 888	
rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
CONSOMMATION DE L'EXERCICE	6 349 394 052		5 115 516 596	
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		988 060 472		1 122 745 469

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W. GUELMA

Exercice du 01/01/2014 au 31/12/2014

Page 2 of 2

COMPTES DE RESULTAS

Désignation	N		N-1	
	Debit en dinars	Credit en dinars	Debit en dinars	Credit en dinars
Charges de personnel	441 734 280		362 099 388	
Cotisations, taxe et versement assimilés	58 013 469		73 834 761	
- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		488 312 723		686 811 320
Produits opérationnels		98 672 971		96 075 706
Charges opérationnelles	172 623 416		98 393 861	
Dotations aux amortissements	233 627 973		303 364 635	
Provisions				
Reprise sur pertes de valeurs et provisions				615 038
- RESULTAT OPERATIONNEL		180 734 305		381 743 569
Produits financiers		6 182 266		3 161 622
Charges financières	472 649		13 378 186	
- RESULTAT FINANCIER		5 709 617	10 216 563	
- RESULTAT ORDINAIRE (V+VI)		186 443 923		371 527 005
Produits extraordinaires (produits)				
Charges extraordinaires (Charges)				
I - RESULTAT EXTRAORDINAIRE				
Provisions exigibles sur résultats ordinaires	53 140 968		68 201 317	
Provisions différées (Variations) sur résultats ordinaires	1 353 288			1 353 288
RESULTAT DE L'EXERCICE		131 949 667		304 678 976

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W.GUELMA

BILAN ACTIF

Exercice clos le : 31/12/2015

ACTIF	N			N-1
	MONTANT BRUT N	AMORT-PROV et pertes de valeurs	NET	NET
ACTIF IMMOBILISATION NON COURANT				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles				
Immobilisation corporelles				
- Terrains	264 214 023		264 214 023	264 214 023
- Agencements et aménagements de terrains				
- Construction	643 324 600	249 272 784	394 051 816	420 155 736
- Install. tech., matériel et outillage industriels	3 285 982 349	1 159 305 393	2 126 676 956	2 293 030 086
- Autres immobilisations corporelles	416 294 349	253 496 531	162 797 818	147 508 958
- Immobilisations en concession				
Immobilisation en cours	2 645 907 141		2 645 907 141	390 242 424
Immobilisation financières				
- Titres mis en équivalence-entreprises associées				
- Autres participations et créances rattachées	820 000 000		820 000 000	1 181 610 346
- Autres titres immobilisés				
- Prêts et autres actifs financiers non courants	68 012 836		68 012 836	50 278 121
- Impôts différés actif				
Autres produits différés - Hors cycle d'exploit.				
TOTAL ACTIF NON COURANT	8 141 735 300	1 662 074 707	6 479 660 593	4 747 039 693
ACTIF COURANT				
Stock et en cours	4 273 386 583		4 273 386 583	3 381 180 990
Créances et Emplois assimilés				
- Clients	34 429 976		34 429 976	115 431 376
- Autres débiteurs	1 638 529 765		1 638 529 765	2 303 725 236
- Impôts et assimilés	57 713 630		57 713 630	40 759 964
- Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
- Placements et autres actifs financiers courants				
- Trésorerie	142 391 426		142 391 426	915 193 371
TOTAL ACTIF COURANT	8 146 461 584		6 146 451 584	6 756 290 926
TOTAL GENERAL ACTIF	14 288 196 885	1 662 074 707	12 626 112 117	11 503 330 620

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W.GUELMA

BILAN PASSIF

Exercice clos le :

31/12/2015

PASSIF	NOTE	MONTANT NET N	MONTANT NET N-1
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		500 000 000	500 000 000
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées) [1]		1 442 723 926	1 310 774 260
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence [1]			
Résultat net (Résultat part du groupe) [1]		177 703 078	131 949 667
Autres capitaux propres-Report à nouveau			
Part de la société consolidante [1]			
Part des minoritaires [1]			
TOTAL I		2 120 427 005	1 942 723 926
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		1 760 277 768	
Impôt (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courants			
Provisions et produits constatés d'avance			
Autres charges différées - Hors cycle d'exploit.			
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		1 760 277 768	
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		868 547 196	401 628 908
Impôt		64 831 917	62 110 104
Autres dettes		5 283 133 696	9 096 867 662
Trésorerie passif		2 528 894 596	
Compte de liaisons des établissements et sociétés de participation			
TOTAL PASSIFS COURANTS III		8 745 407 405	9 560 606 694
TOTAL GENERAL PASSIF		12 626 112 177	11 503 330 620

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W.GUELMA

Exercice du 01/01/2015 au 31/12/2015

Page 1 of 2

COMPTES DE RESULTAS

Désignation	N		N-1	
	Debit en dinars	Credit en dinars	Debit en dinars	Credit en dinars
Vente de marchandises				
Production vendue.				
Produits fabriqués		8 345 672 578		7 339 493 811
Prestations de services				
Vente de travaux				
Produits annexes				
Rabais, remises, restournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristourne		8 345 672 578		7 339 493 811
Production stockée ou déstockée		33 171 264		-2 039 287
Production immobilisée				
Subvention d'exploitation				
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		8 378 843 842		7 337 454 524
Achats de marchandises vendues				
Matières premières	6 559 779 266		5 603 664 558	
Autres approvisionnements	550 410 385		522 668 636	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	80 695 334		77 858 690	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats	-279 420		-639 473	
Sous-traitance générale				
Locations	33 923 009		19 450 842	
Entretien, réparations et maintenance	12 677 831		15 070 995	
Services extérieurs				
Primes d'assurances	10 621 256		9 053 825	
Documentations et divers	3 806 432		3 648 519	
Personnel extérieur à l'entreprise				
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	6 859 255		7 614 974	
Publicité	232 590 383		22 066 095	
Déplacement, missions et réceptions	66 467 752		62 549 505	
Autres services	72 901 858		16 386 887	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extéri	-434 178			
II - VALEUR AJOUTER D'EXPLOITATION (I-II)		748 824 680		988 060 472

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W.GUELMA

Exercice du 01/01/2015 au 31/12/2015

Page 2 of 2

COMPTES DE RESULTAS

Désignation	N		N-1	
	Debit en dinars	Credit en dinars	Debit en dinars	Credit en dinars
Charges de personnel	510 368 959		441 734 280	
Impôts, taxe et versement assimilés	58 885 703		58 013 469	
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		179 570 018		488 312 723
Autres produits opérationnels		518 498 513		98 672 971
Autres charges opérationnelles	170 144 479		172 623 416	
Dotations aux amortissements	242 136 900		233 627 973	
Provisions				
Perte de valeur				
Reprise sur pertes de valeurs et provisions				
V - RESULTAT OPERATIONNEL		285 787 153		180 734 305
Produits financiers		8 602 247		6 182 266
Charges financières	57 795 714		472 649	
VI - RESULTAT FINANCIER	49 193 467			5 709 617
VII - RESULTAT ORDINAIRE (V+VI)		236 593 686		186 443 923
Elément extraordinaires (produits)				
Elément extraordinaires (Charges)				
VIII - RESULTAT EXTRAORDINAIRE				
Impôt exigibles sur résultats ordinaires	58 890 608		53 140 968	
Impôt différés (Variations) sur résultats ordinaires			1 353 288	
X-RESULTAT DE L'EXERCICE		177 703 078		131 949 667

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W.GUELMA

BILAN ACTIF

Exercice clos le : 31/12/2016

ACTIF	N			N-1
	MONTANT BRUT N	AMORT-PROV et pertes de valeurs	NET	NET
ACTIF IMMOBILISATION NON COURANT				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles				
Immobilisation corporelles				
- Terrains	264 214 023		264 214 023	264 214 023
- Agencements et aménagements de terrains				
- Construction	642 486 600	281 438 465	361 048 115	394 051 818
- Install. tech., matériel et outillage industriels	3 318 886 221	1 328 483 821	1 990 382 600	2 128 676 958
- Autres immobilisations corporelles	459 182 450	295 393 359	163 789 100	182 797 818
- Immobilisations en concession				
Immobilisation en cours	3 841 915 034		3 841 915 034	2 645 907 141
Immobilisation financières				
- Titres mis en équivalence-entreprises associées				
- Autres participations et créances rattachées	820 000 000		820 000 000	820 000 000
- Autres titres immobilisés				
- Prêts et autres actifs financiers non courants	72 211 059		72 211 059	86 012 636
- Impôts différés actif				
Autres produits différés - Hors cycle d'exploit.			٩٠٠٠٠٠٠٠	
TOTAL ACTIF NON COURANT	9 418 855 398	1 905 315 464	7 513 539 932	6 479 660 593
ACTIF COURANT				
Stock et en cours	4 145 991 023		4 145 991 023	4 273 386 683
Créances et Emplois assimilés				
- Clients	37 349 808		37 349 808	34 429 978
- Autres débiteurs	1 565 472 514		1 565 472 514	1 638 529 765
- Impôts et assimilés	51 278 654		51 278 654	57 713 830
- Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
- Placements et autres actifs financiers courants				
- Trésorerie	18 747 303		18 747 303	142 391 420
TOTAL ACTIF COURANT	5 818 837 302		5 818 837 302	6 148 451 684
TOTAL GENERAL ACTIF	15 237 692 699	1 905 315 464	13 332 317 234	12 628 112 177

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W.GUELMA

BILAN PASSIF

Exercice clos le :

31/12/2016

PASSIF	NOTE	MONTANT NET N	MONTANT NET N-1
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		500 000 000	500 000 000
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées) [1]		1 620 427 005	1 442 723 926
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence [1]			
Résultat net (Résultat part du groupe) [1]		146 571 006	177 703 076
Autres capitaux propres-Report à nouveau			
Part de la société consolidante [1]			
Part des minoritaires [1]		الأموال الباقية	
TOTAL I		2 266 998 010	2 120 427 006
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		2 372 807 711	1 760 277 768
Impôt (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courants			
Provisions et produits constatés d'avance			
Autres charges différées - Hors cycle d'exploit.			
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		2 372 807 711	1 760 277 768
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		1 085 603 273	868 547 166
Impôt		62 197 187	64 831 917
Autres dettes		3 953 119 270	5 283 133 896
Trésorerie passif		3 591 651 783	2 528 894 506
Compte de liaisons des établissements et sociétés de participation			
TOTAL PASSIFS COURANTS III		8 692 571 512	8 745 407 405
TOTAL GENERAL PASSIF		13 332 377 234	12 628 112 177

- IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W.GUELMA

Exercice du 01/01/2016 au 31/12/2016

Page 1 of 2

COMPTES DE RESULTAS

Désignation	N		N-1	
	Debit en dinars	Credit en dinars	Debit en dinars	Credit en dinars
Vente de marchandises				
Production				
Produits fabriqués		8 120 386 772		8 345 672 578
Prestations de services				
Vente de travaux				
Produits annexes				
Rabais, remises, restournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristourne		8 120 386 772		8 345 672 578
Production stockée ou déstockée		90 982 479		33 171 264
Production immobilisée				
Subvention d'exploitation				
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		8 211 369 250		8 378 843 842
Achats de marchandises vendues				
Matières premières	5 877 306 095		6 559 779 286	
Autres approvisionnements	385 661 725		550 410 385	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	93 613 036		80 695 334	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats				
Sous-traitance générale			-279 420	
Locations	20 205 820		33 923 009	
Entretien, réparations et maintenance	35 587 488		12 677 831	
Services extérieurs				
Primes d'assurances	11 236 615		10 621 256	
Documentations et divers	12 375 400		3 806 432	
Personnel extérieur à l'entreprise				
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	4 072 982		9 182 850	
Publicité	221 612 646		232 590 383	
Déplacement, missions et réceptions	71 490 126		66 467 752	
Autres services	133 180 159		70 578 263	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
III - VALEUR AJOUTER D'EXPLOITATION (I-II)		1 345 027 156		748 824 690

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOU DJ W.GUELMA

Exercice du 01/01/2016 au 31/12/2016

Page 2 of 2

COMPTES DE RESULTAS

Désignation	N		N-1	
	Debit en dinars	Credit en dinars	Debit en dinars	Credit en dinars
Charges de personnel	530 670 679		510 368 959	
Impôts, taxe et versement assimilés	55 701 836		58 885 703	
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		758 654 641		179 570 018
Autres produits opérationnels		29 157 028		518 498 513
Autres charges opérationnelles	188 588 363		170 144 479	
Dotations aux amortissements	245 014 477		242 136 900	
Provisions				
Perte de valeur				
Reprise sur pertes de valeurs et provisions		لذبح الاستفلا		
V - RESULTAT OPERATIONNEL		354 208 829		285 787 153
Produits financiers		475 831		8 602 247
Charges financières	157 356 861		57 795 714	
VI - RESULTAT FINANCIER	156 881 030		49 193 467	
VII - RESULTAT ORDINAIRE (V+VI)		197 327 799		236 593 686
Elément extraordinaires (produits)				
Elément extraordinaires (Chrges)				
VIII - RESULTAT EXTRAORDINAIRE				
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	60 766 793		58 890 608	
Impôt différés (Variations) sur résultats ordinaires		المسترجع بالصافية		
IX - RESULTAT DE L'EXERCICE		146 571 006		177 703 078

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W.GUELMA

BILAN ACTIF

Exercice clos le : 31/12/2017

ACTIF	N			N-1
	MONTANT BRUT N	AMORT-PROV et pertes de valeurs	NET	NET
ACTIF IMMOBILISATION NON COURANT				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles				
Immobilisation corporelles				
- Terrains	314 214 023		314 214 023	264 214 023
- Agencements et aménagements de terrains				
- Construction	642 488 600	313 517 952	328 968 648	361 048 115
- Install. tech., matériel et outillage industriels	3 329 829 809	1 498 465 393	1 831 364 410	1 990 382 600
- Autres immobilisations corporelles	497 741 451	338 476 438	159 265 013	163 769 100
- Immobilisations en concession				
Immobilisation en cours	4 276 865 100		4 276 865 100	3 641 915 034
Immobilisation financières				
- Titres mis en équivalence-entreprises associées				
- Autres participations et créances rattachées	820 000 000		820 000 000	820 000 000
- Autres titres immobilisés				
- Prêts et autres actifs financiers non courants	75 205 043		75 205 043	72 211 059
- Impôts différés actif				
Autres produits différés - Hors cycle d'exploit.				
TOTAL ACTIF NON COURANT	9 656 342 020	2 150 459 783	7 505 882 237	7 513 539 932
ACTIF COURANT				
Stock et en cours	3 834 886 136		3 834 886 136	4 145 991 023
Créances et Emplois assimilés				
- Clients	164 181 688		164 181 688	37 349 808
- Autres débiteurs	120 839 566		120 839 566	1 565 472 514
- Impôts et assimilés	58 191 254		58 191 254	51 276 654
- Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
- Placements et autres actifs financiers courants				
- Trésorerie	128 953 155		128 953 155	18 747 303
TOTAL ACTIF COURANT	4 307 061 798		4 307 061 798	4 618 637 302
TOTAL GENERAL ACTIF	14 283 393 818	2 150 459 783	12 1 2 934 035	13 332 377 234

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W.GUELMA

BILAN PASSIF

Exercice clos le :

31/12/2017

PASSIF	NOTE	MONTANT NET N	MONTANT NET N-1
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		500 000 000	500 000 000
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées) [1]		1 596 998 010	1 620 427 005
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence [1]			
Résultat net (Résultat part du groupe) [1]		77 794 890	146 571 006
Autres capitaux propres-Report à nouveau			
Part de la société consolidante [1]			
Part des minoritaires [1]			
TOTAL I		2 174 792 900	2 266 998 010
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		2 578 441 862	2 372 807 711
Impôt (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courants			
Provisions et produits constatés d'avance			
Autres charges différées - Hors cycle d'exploit.			
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		2 578 441 862	2 372 807 711
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		1 877 850 917	1 085 603 273
Impôt		77 751 798	62 197 187
Autres dettes		3 427 271 240	3 953 119 270
Trésorerie passif		1 976 825 318	3 591 651 783
Compte de liaisons des établissement et sociétés de participation			
TOTAL PASSIFS COURANTS III		7 359 699 272	8 692 571 512
TOTAL GENERAL PASSIF		12 112 934 035	13 332 377 234

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W.GUELMA

Exercice du 01/01/2017 au 31/12/2017

Page 1 of 2

COMPTES DE RESULTAS

Désignation	N		N-1	
	Debit en dinars	Credit en dinars	Debit en dinars	Credit en dinars
Vente de marchandises				
Production		7 059 128 028		8 120 386 772
Produits fabriqués				
Prestations de services				
Vente de travaux				
Produits annexes				
Rabais, remises, restournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		7 059 128 028		8 120 386 772
Production stockée ou déstockée		170 107 031		90 982 479
Production immobilisée				
Subvention d'exploitation				
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		7 229 235 059		8 211 369 250
Achats de marchandises vendues				
Matières premières	4 966 455 552		5 877 306 095	
Autres approvisionnements	560 905 823		385 661 725	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	108 239 234		93 613 036	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats				
Sous-traitance générale				
Locations	6 730 706		20 205 820	
Entretien, réparations et maintenance	30 007 900		35 587 488	
Services extérieurs				
Primes d'assurances	17 357 089		11 236 615	
Documentations et divers	5 543 505		12 375 400	
Personnel extérieur à l'entreprise				
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	3 573 950		5 018 237	
Publicité	168 661 743		221 612 646	
Déplacement, missions et réceptions	114 826 564		71 490 126	
Autres services	91 412 264		132 234 905	
II - VALEUR AJOUTER D'EXPLOITATION (I-II)		1 155 520 730		1 345 027 155

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOU DJ W.GUELMA

Exercice du 01/01/2017 au 31/12/2017

Page 2 of 2

COMPTES DE RESULTAS

Designation	N		N-1	
	Debit en dinars	Credit en dinars	Debit en dinars	Credit en dinars
Charges de personnel	517 230 383		530 670 679	
Impôts, taxe et versement assimilés	60 702 174		55 701 836	
V - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		577 588 172		758 654 641
Autres produits opérationnels		10 684 379		29 157 028
Autres charges opérationnelles	143 105 060		188 580 363	
Dotations aux amortissements	245 144 319		245 014 477	
Provisions				
Perte de valeur				
Reprise sur pertes de valeurs et provisions				
V - RESULTAT OPERATIONNEL		200 023 172		354 208 829
Produits financiers		3 446 424		475 831
Charges financières	80 383 706		157 350 861	
VI - RESULTAT FINANCIER	76 937 281		156 881 030	
VII - RESULTAT ORDINAIRE (V+VI)		123 085 891		197 327 799
Elément extraordinaires (produits)				
Elément extraordinaires (Charges)				
VIII - RESULTAT EXTRAORDINAIRE				
Impôt exigibles sur résultats ordinaires	45 291 001		50 756 793	
Impôt différés (Variations) sur résultats ordinaires				
IX-RESULTAT DE L'EXERCICE		77 794 890		146 571 006

ESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F. 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR
 : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES
 : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W.GUELMA

BILAN ACTIF

Exercice clos le : 31/12/2018

ACTIF	N			N-1
	MONTANT BRUT N	AMORT-PROV et pertes de valeurs	NET	NET
ACTIF IMMOBILISATION NON COURANT				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles				
Immobilisations corporelles				
- Terrains	314 214 023		314 214 023	314 214 023
- Agencements et aménagements de terrains				
- Construction	734 843 209	347 136 696	387 706 513	328 968 848
- Install. tech., matériel et outillage industriels	7 145 349 847	1 697 541 807	5 447 808 040	1 831 364 410
- Autres immobilisations corporelles	468 784 517	257 220 157	211 564 360	159 265 013
- Immobilisations en concession				
Immobilisation en cours	581 059 263		581 059 263	4 276 865 100
Immobilisation financières				
- Titres mis en équivalence-entreprises associées				
- Autres participations et créances rattachées	820 000 000		820 000 000	820 000 000
- Autres titres immobilisés				
- Prêts et autres actifs financiers non courants	72 731 494		72 731 494	75 205 043
- Impôts différés actif				
Autres produits différés - Hors cycle d'exploit.				
TOTAL ACTIF NON COURANT	10 136 982 353	2 301 898 660	7 835 083 693	7 805 862 237
ACTIF COURANT				
Stock et en cours	4 757 373 535		4 757 373 535	3 834 886 136
Créances et Emplois assimilés				
- Clients	348 159 142		348 159 142	164 181 688
- Autres débiteurs	478 684 943		478 684 943	120 839 566
- Impôts et assimilés	224 561 095		224 561 095	58 191 254
- Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
- Placements et autres actifs financiers courants				
- Trésorerie	741 889 254		741 889 254	128 953 155
TOTAL ACTIF COURANT	6 550 667 969		6 550 667 969	4 307 051 798
TOTAL GENERAL ACTIF	16 687 650 322	2 301 898 660	14 385 751 662	12 112 934 035

ESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR
 : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES
 esse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W.GUELMA

BILAN PASSIF

Exercice clos le : 31/12/2018

PASSIF	NOTE	MONTANT NET N	MONTANT NET N-1
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)			
Capital non appelé		500 000 000	500 000 000
Primes et réserves (Réserves consolidées) [1]		1 674 792 900	1 596 998 010
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence [1]			
Résultat net (Résultat part du groupe) [1]		313 410 417	77 794 890
Autres capitaux propres-Report à nouveau			
Part de la société consolidante [1]			
Part des minoritaires [1]			
TOTAL I		2 488 203 317	2 174 792 900
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières			
Impôt (différés et provisionnés)		2 578 441 862	2 578 441 862
Autres dettes non courants			
Provisions et produits constatés d'avance			
Autres charges différées - Hors cycle d'exploit.			
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		2 578 441 862	2 578 441 862
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés			
Impôt		2 040 085 445	1 877 850 917
Autres dettes		96 993 050	77 751 798
Casernier passif		5 723 385 704	3 427 271 240
Compte de liaisons des établissements et sociétés de participation		1 458 642 284	1 976 825 318
TOTAL PASSIFS COURANTS III		9 319 106 482	7 359 699 272
TOTAL GENERAL PASSIF		14 385 751 662	12 112 934 035

ESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR
 e : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES
 esse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W.GUELMA

Exercice du 01/01/2018 au 31/12/2018

Page 1 of 2

COMPTES DE RESULTAS

Désignation	N		N-1	
	Debit en dinars	Credit en dinars	Debit en dinars	Credit en dinars
nte de marchandises				
duction Produits fabriqués		8 714 365 902		7 059 128 028
ndue Prestations de services				
Vente de travaux				
roduits annexes				
Rabais, remises, restournes accordés				
iffre d'affaires net des Rabais, remises, ristourne		8 714 365 902		7 059 128 028
duction stockée ou déstockée		-23 884 051		170 107 031
duction immobilisée				
ibvention d'exploitation				
PRODUCTION DE L'EXERCICE		8 690 481 851		7 229 235 059
hats de marchandises vendues				
atières premières	5 840 297 218		4 966 455 552	
utres approvisionnements	793 345 932		560 905 823	
ariations des stocks				
hats d'études et de prestations de services				
utres consommations	132 976 629		108 239 234	
abais, remises, ristournes obtenus sur achats				
Sous-traitance générale				
Locations	59 602 401		6 730 706	
Entretien, réparations et maintenance	37 476 917		30 007 900	
ervices Primes d'assurances	19 129 120		16 208 289	
xtérieurs Documentations et divers	13 284 771		5 543 505	
Personnel extérieur à l'entreprise				
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	2 870 251		5 488 707	
Publicité	138 713 181		168 661 743	
Déplacement, missions et réceptions	108 539 500		114 826 564	
utres services	128 917 922		89 497 507	
abais, remises, ristournes obtenus sur services extéri				
- CONSOMMATION DE L'EXERCICE	7 275 153 841		6 072 565 529	
I - VALEUR AJOUTER D'EXPLOITATION (I-II)		1 415 328 009		1 156 669 530

ESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

on de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR
 ité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES
 resse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOU DJ W.GUELMA

Page 2 of 2

Exercice du 01/01/2018 au 31/12/2018

COMPTES DE RESULTAS

Désignation	N		N-1	
	Debit en dinars	Credit en dinars	Debit en dinars	Credit en dinars
arges de personnel	698 993 602		517 230 383	
pôts, taxe et versement assimilés	63 910 298		60 702 174	
- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		652 424 109		578 736 972
itres produits opérationnels		40 557 520		10 684 379
itres charges opérationnelles	52 699 578		143 105 060	
otations aux amortissements	318 380 814		245 144 319	
rovisions				
erte de valeur				
eprise sur pertes de valeurs et provisions				
- RESULTAT OPERATIONNEL		321 901 237		201 171 972
roduits financiers		1 205 395		3 446 424
harges financières	9 696 214		80 383 706	
I - RESULTAT FINANCIER	8 490 819		76 937 281	
II - RESULTAT ORDINAIRE (V+VI)		313 410 417		124 234 691
lément extraordinaires (produits)				
lément extraordinaires (Chrages)				
III - RESULTAT EXTRAORDINAIRE				
mpôt exigibles sur résultats ordinaires			45 291 001	
mpôt différés (Variations) sur résultats ordinaires				
X-RESULTAT DE L'EXERCICE		313 410 417		78 943 690

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOU DJ W.GUELMA

26 MAI 2020



BILAN ACTIF

Exercice clos le : 31/12/2019

ACTIF	N			N-1
	MONTANT BRUT N	AMORT-PROV et pertes de valeurs	NET	NET
ACTIF IMMOBILISATION NON COURANT				
Part d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	56 737 921	459 907	56 278 013	
Immobilisation corporelles				
Terreins	314 214 023		314 214 023	314 214 023
Agencements et aménagements de terrains				
Constructions	983 820 296	385 295 740	598 524 556	387 706 513
Instal. tech. matériel et outillage industriels	7 277 619 945	1 962 746 983	5 314 872 961	5 447 808 040
Autres immobilisations corporelles	532 684 465	308 586 999	224 097 466	211 564 360
Immobilisations en concession				
Immobilisation en cours	426 203 699		426 203 699	581 059 263
Immobilisation financières				
Titres mis en équivalence-entreprises associées				
Autres participations et créances rattachées	820 000 000		820 000 000	820 000 000
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	614 919 939		614 919 939	72 731 494
Autres actifs				
Autres produits différés - Hors cycle d'exploit.				
TOTAL ACTIF NON COURANT	11 026 200 287	2 657 089 630	8 369 110 658	7 835 083 693
ACTIF COURANT				
Autres en cours	3 503 213 356		3 503 213 356	4 757 373 635
Autres et Emplois assimilés				
Clients	39 647 298		39 647 298	348 159 142
Autres créanciers	761 397 175		761 397 175	478 684 943
Emplois assimilés	93 308 458		93 308 458	224 561 095
Autres créances et emplois assimilés				
Opportunités et assimilés				
Prêts et autres actifs financiers courants				
Autres	327 396 259		327 396 259	741 889 254
TOTAL ACTIF COURANT	4 724 962 545		4 724 962 545	6 550 667 969
TOTAL GENERAL ACTIF	15 751 162 833	2 657 089 630	13 094 073 203	14 385 751 662

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Signature de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR
 Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES
 Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOU DJ W.GUELMA



BILAN PASSIF

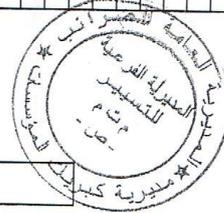
Exercice clos le : 31/12/2019

PASSIF	NOTE	MONTANT NET N	MONTANT NET N-1
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		500 000 000	500 000 000
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées) [1]		1 900 284 096	1 674 792 900
Écart de réévaluation			
Écart d'équivalence [1]			
Résultat net (Résultat part du groupe) [1]		408 030 363	225 491 196
Autres capitaux propres-Report à nouveau			
Part de la société consolidante [1]			
Part des minoritaires [1]			
TOTAL I		2 808 314 459	2 400 284 096
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		2 578 441 862	2 578 441 862
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courants			
Provisions et produits constatés d'avance			
Autres charges différées - Hors cycle d'exploit.			
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		2 578 441 862	2 578 441 862
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		2 838 582 901	2 040 085 445
Impôts		116 737 793	184 912 271
Autres dettes		4 751 996 187	5 723 385 704
Treasorerie passif			1 458 642 284
Compte de liaisons des établissement et sociétés de participation			
TOTAL PASSIFS COURANTS III		7 707 316 881	9 407 025 703
TOTAL GENERAL PASSIF		13 094 073 203	14 385 751 662

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR
 Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES
 Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W.GUELMA



Exercice du 01/01/2019 au 31/12/2019

Page 1 of 2

COMPTES DE RESULTAS

Désignation	N		N-1	
	Debit en dinars	Credit en dinars	Debit en dinars	Credit en dinars
Produits fabriqués		11 185 772 107		8 714 365 902
Prestations de services				
Vente de travaux				
Rabais, remises, restournes accordés				
Total d'affaires, net des Rabais, remises, ristourne		11 185 772 107		8 714 365 902
Production stockée ou déstockée		57 934 878		-23 884 051
Production immobilisée				
Production d'exploitation				
PRODUCTION DE L'EXERCICE		11 243 706 985		8 690 481 851
Produits de marchandises vendues				
Produits premiers	8 084 473 997		5 840 297 218	
Produits approvisionnements	912 848 155		793 345 932	
Produits des stocks				
Produits d'études et de prestations de services				
Produits consommations	137 026 289		132 976 629	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats				
Sous-traitance générale				
Locations	5 788 179		59 602 401	
Entretien, réparations et maintenance	31 668 291		37 476 917	
Primes d'assurances	15 798 805		19 129 120	
Documentations et divers	24 990 778		13 284 771	
Personnel extérieur à l'entreprise				
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	14 414 494		2 870 251	
Publicité	36 753 827		138 713 181	
Déplacement, missions et réceptions	72 526 505		108 539 500	
Produits services	39 873 939		128 917 922	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extéri				
SOMMATION DE L'EXERCICE	9 376 163 257		7 275 153 841	
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		1 867 543 728		1 415 328 009

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR
 Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES
 Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W.GUELMA

Exercice du 01/01/2019 au 31/12/2019

Page 2 of 2

COMPTES DE RESULTAS

Désignation	N		N-1	
	Debit en dinars	Credit en dinars	Debit en dinars	Credit en dinars
Salaires de personnel	796 014 416		698 993 602	
Impôts, taxes et versement assimilés	106 891 454		63 910 298	
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		964 637 858		652 424 109
Produits opérationnels		9 566 199		40 557 520
Charges opérationnelles	87 461 463		52 699 578	
Dotations aux amortissements	364 492 842		318 380 814	
Provisions				
Reprise de valeur				
Provision sur pertes de valeurs et provisions				
RESULTAT OPERATIONNEL		522 249 752		321 901 237
Produits financiers		912 704		1 205 395
Charges financières	13 189 671		9 696 214	
RESULTAT FINANCIER	12 276 966		8 490 819	
RESULTAT ORDINAIRE (V+VI)		509 972 786		313 410 417
Produits extraordinaires (produits)				
Charges extraordinaires (Charges)				
RESULTAT EXTRAORDINAIRE				
Provisions exigibles sur résultats ordinaires	101 942 423		87 919 221	
Provisions offertes (Variations) sur résultats ordinaires				
RESULTAT DE L'EXERCICE		408 030 363		225 491 196



IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W. GUELMA

Exercice du 01/01/2020 au 31/12/2020

BILAN (ACTIF)

ACTIF	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de Valeurs	Net	N - 1
				Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition – goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	58 633 171	12 091 779	46 541 392	56 278 013
Immobilisations corporelles				
Terrains	314 214 023		314 214 023	314 214 023
Agencements et aménagements terrains				
Construction	1 077 470 468	438 813 884	638 656 583	598 524 556
Install.tech. matériel et outillage industriels	7 562 844 974	2 351 006 186	5 211 838 788	5 314 872 961
Autres immobilisations corporelles	581 024 504	367 665 311	213 359 194	224 097 466
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours	76 151 306		76 151 306	426 203 699
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	820 000 000		820 000 000	820 000 000
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	396 154 961		396 154 961	614 919 939
Impôts différés actif	1 159 000		1 159 000	
Autres produits différés- Hors				
TOTAL ACTIF NON COURANT	10 887 652 406	3 169 577 160	7 718 075 246	8 369 110 658
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	695 746 957		695 746 957	3 503 213 356
Créances et emplois assimilés				
Clients	169 345 639	3 034 369	166 311 270	39 647 298
Autres débiteurs	1 000 087 637		1 000 087 637	761 397 175
Impôts et assimilés	129 661 720		129 661 720	93 308 458
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	2 638 739 993		2 638 739 993	327 396 259
TOTAL ACTIF COURANT	4 633 581 945	3 034 369	4 630 547 576	4 724 962 545
TOTAL GENERAL ACTIF	15 521 234 351	3 172 611 529	12 348 622 822	13 094 073 203

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W.GUELMA

Exercice du 01/01/2020 au 31/12/2020

BILAN (PASSIF)

PASSIF	N	
CAPITAUX PROPRES :		
Capital émis	500 000 000	500 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves- Réserves consolidées (1)	2 308 314 459	1 900 284 096
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	146 883 029	408 030 363
Autres capitaux propres – Report à nouveau		
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	2 955 197 488	2 808 314 459
PASSIFS NON-COURANTS :		
Emprunts et dettes financières	2 320 597 676	2 578 441 862
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance		
Autres charges différées- Hors cycle d'exploit		
TOTAL II	2 320 597 676	2 578 441 862
PASSIFS COURANTS :		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 630 752 142	2 838 582 901
Impôts	67 935 078	116 737 793
Autres dettes	5 359 676 439	4 751 996 187
Trésorerie Passif	14 463 999	
Compte de liaisons des établissement et sociétés de participation		
TOTAL III	7 072 827 657	7 707 316 881
TOTAL PASSIF (I+II+III)	12 348 622 822	13 094 073 203

(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W. GUELMA

Exercice du 01/01/2020 au 31/12/2020

Page 1 of 2

COMPTE DE RESULTAT

Désignation	N		N-1	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises				
Production vendue				
Produits fabriqués		8 638 058 842		11 185 772 107
Prestations de services				
- Vente de travaux				
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés		1 110 175		
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		8 639 169 017		11 185 772 107
Production stockée ou déstockée				
Production immobilisée		-180 509 663		57 934 878
Subventions d'exploitation				
I-Production de l'exercice		8 458 659 354		11 243 706 985
Achats de marchandises vendues				
Matières premières	5 682 532 964		8 084 473 997	
Autres approvisionnements	648 223 955		912 848 155	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	101 725 702		137 026 289	
Rabais, remises, ristournes obtenues sur achats				
Services extérieurs				
Sous-traitance générale	2 526 600			
Locations	64 746 347		5 788 179	
Entretien, réparations et maintenance	37 885 542		31 668 291	
Primes d'assurances	17 441 049		15 798 805	
Documentation et divers	7 012 285		24 990 778	
Personnel extérieur à l'entreprise	281 800			
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	9 013 542		14 414 494	
Publicité	26 557 576		36 753 827	
Déplacements, missions et réceptions	27 793 062		72 526 505	
Autres services	47 574 122		39 873 939	
Rabais, remises, ristournes obtenues sur services extérieurs				
II-Consommations de l'exercice	6 673 314 549		9 376 163 257	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		1 785 344 805		1 867 543 728

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W. GUELMA

Exercice du 01/01/2020 au 31/12/2020

COMPTE DE RESULTAT

Page 2 of 2

Désignation	N		N-1	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Charges de personnel	841 747 794		796 014 416	
Impôts et taxes et versements assimilés	81 740 134		106 891 454	
IV-Excédent brut d'exploitation		861 856 877		964 637 858
Autres produits opérationnels		11 206 897		9 566 199
Autres charges opérationnelles	113 425 976		87 461 463	
Dotations aux amortissements	516 358 651		364 492 842	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions				
V-Résultat opérationnel		243 279 147		522 249 752
Produits financiers		23 146 600		912 704
Charges financières	61 596 392		13 189 671	
VI-Résultat financier	38 449 792		12 276 966	
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		204 829 354		509 972 786
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (Charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats	59 105 325		101 942 423	
Impôts différés (variations) sur résultats		1 159 000		
IX - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		146 883 029		408 030 363

(*) À détailler sur état annexe à joindre.

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE

MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT
SUPERIEUR ET DE LA
RECHERCHE SCIENTIFIQUE
UNIVERSITE 8 MAI 1945 GUELMA



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة 8 ماي 1945 قالمة

FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES ET
COMMERCIALES ET SCIENCES DE GESTION

كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

DEPARTEMENT DE SCIENCES DE GESTION
Ref : D.G/F.S.E.C.S.G/UG/20.....
Guelma le :



إلى السيد: صديق بيطاجين عمر بن عمر
جامعة قالمة

الموضوع : ف/ي إجراء زيارة ميدانية أو تربص

نحن رئيس قسم علوم التسيير نشهد بأن:

الطالب (ة): سجىا ليدية محمد العزوي

الطالب (ة): خلال بقمية عمر بيزر

مجل (ة) بقسم علوم التسيير سنة (أولى)/(ثانية) ماستر. فرع : (علوم التسيير)/(علوم مالية)
تخصص : صالية الموريسية في حاجة لأجراء زيارة ميدانية أو تربص
بمؤسستكم .

موضوع الزيارة: دراسة حالة حول أجراء الربوع المالي على المرندورية العالمية
نجم الموريسية

لذا نرجو من سيادتكم الموافقة لتحقيق هذه الغاية.

ولكم منافائق التقدير و الاحترام

رئيس القسم

اسم و لقب و إمضاء الأستاذ المشرف

مساعد رئيس قسم علوم التسيير
مكلف بالتدريس والتعليم والبحث
قسم علوم التسيير
إمضاء : يونايا محمد
تأشيرة المؤسسة المستفيدة
Yves ZTOUNE
Directeur
d'Administration Générale

الأستاذ يونايا محمد
جامعة 08 ماي 1945 قالمة

الملخص

تهدف الدراسة إلى تحديد أثر الرفع المالي على المردودية المالية التي تعتبر من بين أهم مؤشرات الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية هذا من جهة، ومن جهة ثانية تهدف الدراسة إلى تحديد أثر الرفع المالي على المردودية الاقتصادية، حيث تم اختيار مؤسسة مطاحن عمر بن عمر لإجراء الدراسة التطبيقية (التحليلية القياسية) للفترة 2011-2020، من خلال برمجية Eviews10.

وتوصلت الدراسة إلى أن مؤشر الرفع المالي يؤثر إيجاباً على المردودية المالية وسلباً على المردودية الاقتصادية، أي هناك علاقة طردية بين المردودية المالية واللجوء للاستدانة (الرفع المالي)، ولكن هذا لا ينفي تعرضها إلى مخاطر مالية خاصة إذا كانت المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة التمويل (تكلفة الاستدانة).

الكلمات المفتاحية: الرفع المالي، المردودية المالية، المردودية الاقتصادية، تكلفة التمويل.

Abstract

The current study seeks to investigate on the one hand the impact of financial leverage on financial profitability, which is considered among the important indicators of the financial performance. On the other hand, this study aims to determine the impact of financial leverage on the economic profitability, where Omor Ben Omor mills corporation is chosen to conduct an applied study (analytical standard) for the period 2011-2020 through Eviews software.

The research concluded that the indicator of financial leverage affects positively the financial profitability and negatively on the economic profitability. As a result, this implies that there is a direct correlation between the financial profitability and the resort to debt (financial leverage). However, this does not deny the fact that this may lead to financial risks, especially if the economic profitability is less than the financing cost (the cost of debt).

Keywords: Financial Leverage, Financial Profitability, Economic Profitability, Financing Cost.