



جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعرييريج  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي  
الميدان: علوم اقتصادية، تجارية، وعلوم التسيير  
الشعبة: علوم التسيير  
التخصص: الإدارة المالية

بعنوان:

## أثر الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية على الأداء المالي

(دراسة حالة مؤسسة كوندور في ولاية برج بوعرييريج خلال الفترة 2017-2021)

من إعداد الطالبين

- روابح عميروش

- زعموشي بلقاسم

- تحت إشراف الأستاذ:

- أ.د. عقون عبد السلام

### أعضاء لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الرتبة	رئيسا
الاسم واللقب	الرتبة	مشرفا
الاسم واللقب	الرتبة	مناقشا

السنة الجامعية: 2022/2023

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ  
1438 هـ

# الإهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله كثيرا طيبا يليق بجلال وجهه الكريم والصلاة والسلام على من لا نبي بعده

محمد صلى الله عليه وسلم

إلى من هما أحق الناس بعد الله بالطاعة إلى التي هي الملاذ

و المأوى سر السعادة والنجوة

إلى التي تحمل لي حق كلمة نطق بها اللسان ويهتز بتضرعاته عرش الرحمان

لكي وحدك أمي

مكان هويتي حيث ما أسير فيبيث في روعي الحياة وقوة الدفاع

إلى كل قطرة عرق تصببت من جبينه ليطعمنا الحلال

إلى الذي لطالما أحببت أن يراني كما أريد إلى أعز الناس على قلبي

لك أنت أبي

وإلى جميع أساتذة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير وخاصة

الأستاذ عقون عبد السلام المشرف على هذا العمل

روابح عميروش

## الاهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله كثيرا طيبا يليق بجلال وجهه الكريم والصلاة والسلام على من لا نبي بعده

محمد صلى الله عليه وسلم

إلى من هما أحق الناس بعد الله بالطاعة إلى التي هي الملاذ

و المأوى سر السعادة والنجوة

إلى التي تحمل لي حق كلمة نطق بها اللسان ويهتز بتضرعاته عرش الرحمان

لكي وحدك أمي

مكان هويتي حيث ما أسير فيبيث في روعي الحياة وقوة الدفاع

إلى كل قطرة عرق تصببت من جبينه ليطلعنا الحلال

إلى الذي لطالما أحببت أن يراني كما أريد إلى أعز الناس على قلبي

لك أنت أبي

وإلى جميع أساتذة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير وخاصة

الأستاذ عقون عبد السلام المشرف على هذا العمل

زعموشي بلقاسم

## شكر وعرافان

ربي أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت عليّ وعلى والديّ وأن أعمل  
صالحاً ترضه وأدخلني برحمتك في عبادك الصالحين

« النمل 19 »

نتقدم بالشكر والتقدير لأسرة جامعة برج بوعريريج وإلى كل الأساتذة في  
قسم العلوم الاقتصادية، تجارية، وعلوم التسيير الذين لم يبخلوا علينا  
بعلمهم وسيما

أستاذنا عقون عبد السلام

الذي أشرف على هذه الدراسة، فكان منارة نهدي بها جزاه الله عنا كل خير

## الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز العلاقة الموجودة بين الأداء المالي والهيكل المالي للمؤسسة أي تحديد أثر الهيكل المالي للمؤسسة على أدائها المالي وذلك من خلال دراسة حالة مؤسسة كوندور بولاية برج بوعريريج خلال السنوات 2017-2021 بحيث تم تحليل القوائم المالية للمؤسسة خلال فترة الدراسة باستخدام بعض النسب المالية لتقييم أدائها، وقد توصلت الدراسة إلى أن عملية تقييم الأداء المالي مهمة جدا لأي مؤسسة من أجل الحكم على كفاءتها وفعاليتها، وأيضا الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية يتأثر بهيكلها المالي.

**الكلمات المفتاحية:** هيكل مالي، أداء مالي، نسب مالية، تقييم، كوندور.

## Résumé:

Cette étude vise à mettre en évidence la relation entre la performance financière et la structure financière de entreprise c'est -à- dire déterminer l'impact de la structure financière de l'institution sur sa performance financière, à travers une étude du cas de la fondation Condor , de la wilaya de Bordj Bou Arreridj au cours des années 2017 – 2021, de sorte que les états financiers de l'institution ont été analysés au cours de la période d'étude en utilisant certains ratios financiers pour évaluer , a conclu que le processus d'évaluation de la performance financière est très important pour toute entreprise afin de juger de son efficience et de son efficience et de son efficacité , et aussi la performance financière de entreprise économique est affectée par sa structure financière .

**Les mots clés :** structure financière, performance financière, rations financiers ; évaluation, Condor.

## قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
-	الإهداء
-	شكر و عرفان
I	ملخص الدراسة
II	قائمة المحتويات
III	قائمة الجداول
IV	قائمة الأشكال
V	قائمة الملاحق
أ-ج	مقدمة
<b>الفصل الأول: الإطار النظري للهيكل المالي والأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية</b>	
03	المبحث الأول: الإطار النظري للهيكل المالي
20	المبحث الثاني: الإطار النظري للأداء المالي
23	المبحث الثالث: دراسات سابقة
<b>الفصل الثاني: دراسة حالة مؤسسة كوندور</b>	
30	المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة كوندور
40	المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي لمؤسسة كوندور
59	الخاتمة
63	قائمة المراجع
68	الملاحق

## قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
31	بطاقة فنية للمؤسسة	01
41	جانب الأصول لمؤسسة كوندور (2017 - 2021)	02
42	جانب الخصوم لمؤسسة كوندور (2017 - 2021)	03
43	جدول حساب النتائج لمؤسسة كوندور (2017 - 2021)	04
44	حساب نسب السيولة العامة لمؤسسة كوندور (2017 - 2021)	05
45	حساب نسب السيولة السريعة لمؤسسة كوندور (2017 - 2021)	06
46	حساب نسب السيولة الجاهزة لمؤسسة كوندور (2017 - 2021)	07
47	حساب نسب الملاءة العامة لمؤسسة كوندور (2017 - 2021)	08
48	حساب نسب الاستدانة لمؤسسة كوندور (2017 - 2021)	09
49	حساب نسب التمويل الدائم لمؤسسة كوندور (2017 - 2021)	10
51	حساب نسب المردودية المالية لمؤسسة كوندور (2017 - 2021)	11
52	حساب نسب المردودية الاقتصادية لمؤسسة كوندور (2017 - 2021)	12
53	نتائج تقييم الأداء المالي لمؤسسة كوندور حسب نموذج دييون (2017-2021)	13
55	بنية هيكل رأس المال لمؤسسة كوندور (2017-2021)	14



## قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
36	الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور	01
44	منحنى بياني للسيولة العامة	02
45	منحنى بياني للسيولة السريعة	03
46	منحنى بياني للسيولة الجاهزة	04
48	منحنى بياني للملاءة العامة	05
49	منحنى بياني للاستدانة المالية	06
50	منحنى بياني للتمويل الدائم	07
51	منحنى بياني للمردودية المالية	08
52	منحنى بياني للمردودية الاقتصادية	09

## قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
68	الميزانية المالية لمؤسسة كوندور لجانب الأصول سنة 2017	01
69	الميزانية المالية لمؤسسة كوندور لجانب الخصوم سنة 2017	02
71	جدول حساب النتائج لمؤسسة كوندور سنة 2017	03
75	الميزانية المالية لمؤسسة كوندور لجانب الأصول سنة 2018	04
74	الميزانية المالية لمؤسسة كوندور لجانب الخصوم سنة 2018	05
73	جدول حساب النتائج لمؤسسة كوندور سنة 2018	06
79	الميزانية المالية لمؤسسة كوندور لجانب الأصول سنة 2019	07
78	الميزانية المالية لمؤسسة كوندور لجانب الخصوم سنة 2019	08
77	جدول حساب النتائج لمؤسسة كوندور سنة 2019	09
83	الميزانية المالية لمؤسسة كوندور لجانب الأصول سنة 2020	10
82	الميزانية المالية لمؤسسة كوندور لجانب الخصوم سنة 2020	11
81	جدول حساب النتائج لمؤسسة كوندور سنة 2020	12
87	الميزانية المالية لمؤسسة كوندور لجانب الأصول سنة 2021	13
86	الميزانية المالية لمؤسسة كوندور لجانب الخصوم سنة 2021	14
85	جدول حساب النتائج لمؤسسة كوندور سنة 2021	15

# مقدمة

## + تمهيد:

تعتبر المؤسسة الاقتصادية المحور الأساسي الذي يدور حوله أي اقتصاد، وهذا باعتبارها النواة الأساسية في النشاط الاقتصادي للمجتمع، وهي المقياس الأساسي الذي يتم من خلالها تحديد مدى قوة أو ضعف الاقتصاد، ووصول المؤسسة لشكلها الحالي كان كنتيجة لعدة تغيرات وتطورات متواصلة ومتوازنة مع التطورات التي شهدتها النظم الاقتصادية والاجتماعية والحضارية البشرية منذ أن تمكن الانسان من الاستقرار، لذا ازداد الاهتمام بمدى كفاءتها وفعاليتها في تأدية وظائفها وتحقيق الأهداف التي أنشأت من أجلها.

إن من أهم الأهداف التي تسعى إليها المؤسسة هو تحقيق الربح، بممارسة نشاطها الدوري والمتمثل في استغلال مختلف عوامل الإنتاج المتوفرة لديها من أجل الحصول على منتجات لتلبية حاجات الانسان المادية والمعنوية، ولا يمكن لها استغلالها، إلا عن طريق إدارة رشيدة ومتطورة تتوصل إلى أفضل تقييم للأداء المالي، لأنه يعتبر من أهم العمليات التي تقوم بها المؤسسة في مجال الرقابة من أجل التحقق من بلوغها الأهداف المراد تحقيقها، والتي ازدادت أهميتها في ظل تعدد وتوسع أنشطة المؤسسات الاقتصادية.

إن من أهم السياسات في المؤسسة الاقتصادية هو السياسة التمويلية لأنها المصدر الأساسي لتمويل نشاط المؤسسة وامتدادها بالأموال اللازمة لإنشائها أو توسيعها، وإن الطريقة التي تحصل بها المؤسسات على ما تحتاجه من أموال للقيام بنشاطها هي أول ما يفكر به كل مسير، لأنه بقدر ما يكون حجم ونوع التمويل مناسباً ويحسن استثماره بقدر ما يكون العائد أو الربح أكبر، وباعتبار تحدد مصادر التمويل من أموال ذاتية وأموال خارجية، وتعدد نوعه من تمويل طويل الأجل وتمويل قصير الأجل، إذا لابد للمؤسسة بتكوين نموذج لهيكلها المالي بما لا يؤثر على ربحيتها واستقلاليتها.

+ إشكالية الدراسة: على ضوء ما سبق تمحورت مشكلة البحث في السؤال الرئيسي التالي:

ما مدى تأثير الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية على أدائها المالي؟

+ الأسئلة الفرعية: من أجل معالجة وتحليل هذه المشكلة وبغية الوصول إلى فهم واضح لها، تم

طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هو مستوى الأداء المالي لمؤسسة كندور خلال فترة الدراسة؟

- كيف أثرت بنية الهيكل المالي لمؤسسة كندور على أدائها المالي خلال فترة الدراسة؟

✚ **فرضيات الدراسة:** للإجابة عن الأسئلة المطروحة السابقة ومن ثم الإجابة على مشكلة الدراسة تمت صياغة الفرضيات التالية:

- الفرضية الرئيسية: يؤثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة كندور.
- الفرضيات الفرعية:

\* الأداء المالي لمؤسسة كندور خلال فترة الدراسة يكون مستوى عالي .

\* لجوء المؤسسة الاقتصادية للاستدانة يؤثر في تحسين مستوى الأداء المالي .

✚ **أهمية الدراسة:** تستمد الدراسة أهميتها من أهمية تقييم الأداء المالي للمؤسسة للوقوف على نقاط امتيازها وتثمينها ونقاط ضعفه وتصحيحها من جانب، وأهمية بناء هيكل مالي متوازن من جهة أخرى، وما يحمله من دلالات وانعكاسات على حياة المؤسسة بشكل عام، وتزداد أهمية هذه الدراسة بالربط بين بنية الهيكل المالي ومستوى الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

✚ **أسباب اختيار الموضوع:** هناك عدة أسباب لاختيار هذا الموضوع منها ما هو ذاتي وما هو موضوعي نوجزها فيما يلي:

- لأنه يندرج ضمن تخصصنا.

- الرغبة في معالجة موضوع الهيكل المالي.

- ما مدى قوة الأداء المالي في تحديد الهيكل المالي الأمثل للمؤسسات الاقتصادية.

✚ **أهداف الدراسة:** يمكن تبيان أهداف الدراسة فيما يلي.

- تبيان أثر الهيكل المالي للمؤسسة في تحسين أدائها المالي .

- معرفة أداء الهيكل المالي للمؤسسات الاقتصادية.

- ماهية انعكاسات الهيكل المالي على الأداء المالي بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية.

✚ **منهج الدراسة:** لدراسة هذا الموضوع تم الاعتماد على المنهج الوصفي في الفصل الأول الذي هو عبارة على الجانب النظري والذي يقوم على وصف وتقديم مختلف الجوانب النظرية

المتعلقة بالموضوع. أما في الفصل الثاني والذي يتناول الدراسة التطبيقية فقد تم الاعتماد على المنهج التحليلي باستخدام أسلوب دراسة الحالة والتي تمت في مؤسسة كوندور وذلك من خلال تقييم أداؤها المالي التي تم حسابها بالاعتماد على القوائم المالية التي تحصلنا عليها من المؤسسة، وتبيان تأثير التغيرات التي طرأت على بنية هيكلها المالي على أدائها المالي خلال فترة الدراسة.

✚ **حدود الدراسة:** تمثلت حدود الدراسة في فيما يلي:

1. **الحدود المكانية:** تم تطبيق دراسة حالة على مؤسسة كوندور ببرج بوعريريج.

2. **الحدود الزمانية:** تم دراسة حالة المؤسسة خلال 2017، 2018، 2019، 2020، 2021 بالاعتماد على الميزانيات وجداول حساب النتائج خلال تلك الفترة.

✚ **هيكل الدراسة:** للإجابة على الإشكالية المطروحة قسمنا هذه الدراسة إلى فصلين، الفصل الأول يتضمن الإطار النظري للموضوع، حيث قسم إلى ثلاث مباحث، المبحث الأول الإطار النظري للهيكل المالي، أما المبحث الثاني الإطار النظري للأداء المالي، والمبحث الثالث عبارة عن دراسات سابقة، أما في الفصل الثاني فخصصناه لدراسة حالة كوندور ببرج بوعريريج، حيث تم تقسيمه إلى مبحثين، المبحث الأول تم فيه تقديم عرض المؤسسة محل الدراسة، أما المبحث الثاني فقد تم فيه تقييم الأداء المالي للمؤسسة، كما تم في النهاية إعداد خاتمة الدراسة التي تضمنت نتائج الفصلين، متبوعة بجملة من الاقتراحات المستنتجة، وأخيرا تم صياغة آفاق الدراسة.

# الفصل الأول:

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والأداء المالي في  
المؤسسة الاقتصادية

**تمهيد:**

تمثل المؤسسة الاقتصادية الركيزة الأساسية في المجتمع ذلك لأنها تقوم بتوفير متطلبات أفراد المجتمع وحاجياتهم من خلال إنتاج السلع والخدمات وكذلك بتوفير مناصب الشغل بذلك فهي تضمن لهم العيش الكريم، وتعتبر عملية تهيئة أموال المؤسسة من الوظائف الرئيسية للإدارة المالية حيث يتعين عليها أن تحدد جميع الأموال اللازمة لعملية التمويل وانتقاء مصدر التمويل المناسب من أجل الوصول إلى تحديد المرجع الأمثل لهيكل التمويل.

**المبحث الأول: الإطار النظري للهيكل المالي**

**المبحث الثاني: الإطار النظري للأداء المالي**

**المبحث الثالث: دراسات سابقة**



## المبحث الأول: الإطار النظري للهيكل المالي

يعتبر الهيكل المالي من أهم المواضيع التي نالت اهتمام البحث العلمي في مجال الإدارة المالية، باعتبار المؤسسة مركز للقرارات فإنها تقوم على جملة من القرارات المالية الخاصة والتي تتوفر على جملة من المصادر التمويلية التي تستدعي المفاضلة بينها والتي تقع على عاتق المدير المالي باختيار أفضل مصدر تمويل مناسب .

### المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي ومحدداته

يتكون الهيكل المالي من مصادر تمويل داخلية وأخرى خارجية ، وإن اختيار إحدى تلك المصادر من طرف المؤسسة يركز على عدة معايير من أهمها التكلفة فمصدر التمويل الأقل تكلفة عادة هو ما يستخدم أولاً .

#### أولاً: مفهوم الهيكل المالي: قدمت له مفاهيم عديدة نذكر منها:

يعرف الهيكل المالي بأنه: " ذلك المريح من الأموال الذي يترتب عنه أقل تكلفة ممكنة " <sup>1</sup> ويقصد به أيضا " كل مصادر التمويل طويلة الأجل ومصادر التمويل قصيرة الأجل " وهو ما يعرف محاسبيا بالخصوم أو المطلوبات بالميزانية العمومية والتي تمثل مجموع الالتزامات التي تترتب على المنشأة مقابل الحصول على مجموع الأصول. <sup>2</sup> ويعرف أيضا على أنه " توليفة مكونة من مجموع مصادر التمويل التي تم اختيارها من قبل المؤسسة لتغطية استثمارها " <sup>3</sup>.

من خلال هذه التعاريف يمكننا القول بأن الهيكل المالي: هو طريقة التمويل التي تجعل تكلفة رأس المال أدنى ما يمكن من جهة، وتعمل على تعظيم قيمة المؤسسة من جهة أخرى.

#### ثانياً: محددات الهيكل المالي: نقسمها إلى:

**1- المحددات الكمية:** تختار المؤسسة هيكلها المالي في ضوء العديد من المحددات الكمية التي تأثر في قرارها المالي، هذه المحددات تمثل في العناصر التالية:

**أ. الربحية:** تشير إلى الربح منسوبا إلى بعض المكونات من الميزانية العمومية أو قائمة الدخل، والربحية تقيس الكفاءة التشغيلية للمؤسسة وأنها تكمن في الأطراف التي لها مصلحة بارتفاع هذه

<sup>1</sup> - عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث الإسكندرية، 2007، ص 393.

<sup>2</sup> - خالد الراوي وآخرون، نظرية التمويل الدولي، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، ط2، 2002، ص 17

<sup>3</sup> - عاطف وليم أندراوس: التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية، مصر، ط1، 2007، ص 401

## الفصل الأول:.....الإطار النظري للهيكل المالي

الكفاءة من مراقبتها، والكفاءة التشغيلية تعني قدرة المؤسسة على تحقيق العوائد الكافية للمالكين، المقرضين والعاملين.<sup>1</sup> وهي هدف أساسي لجميع المؤسسات وأمر ضروري لبقائها واستمرارها وغاية يتطلع إليها المستثمرون ومؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع المؤسسة.<sup>2</sup>

**ب. السيولة:** تعتبر السيولة عن قدرة المؤسسة على مواجهة التزامها قصيرة الأجل المتوقعة منها وغير المتوقعة عند استحقاقها من خلال التدفق النقدي العامي الناتج عن مبيعاتها وتحصيل ذممها بالدرجة الأولى، ومن خلال الحصول على النقد من المصادر الأخرى بالدرجة الثانية.<sup>3</sup> حيث تسمح السيولة بتعزيز الثقة بالمؤسسة من قبل المتعاملين معها، وتمكنها من الوفاء بتسديد التزاماته، ووجود السيولة في المؤسسة يعطي لها المرونة في اختيار المصدر الملائم للحصول على الموارد اللازمة ويمكنها من مجابهة متطلبات النمو، التوسع ومواجهة الأزمات الطارئة عند وقوعها إلخ.<sup>4</sup>

**ج. المردودية:** تعرف المردودية على أنها ذلك العائد المحقق وراء توظيف الأموال واستثمارها وتقاس مردودية المؤسسة بمدى قدرتها هذه الأخيرة على تحقيق أرباح من خلال نشاطها للموارد المالية الموضوعة تحت تصرفها والمردودية بصفة عامة هي نسبة النتائج المحققة إلى الوسائل الموظفة.<sup>5</sup> وتنقسم إلى: <sup>6</sup> **المردودية (الاقتصادية، المالية والتجارية )**

**د. معدل النمو:** تكمن قيمة المؤسسة وثروة مالكيها في القيمة الحالية للفوائد التي تنتجها الأصول الموظفة من جهة، ونموها من جهة أخرى، فالمؤسسات التي تملك إمكانيات النمو العالية

<sup>1</sup> - عبد الحليم كراجه ، الإدارة والتحليل المالي، أسس، مفاهيم، تطبيقات، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط3، 2006، ص 26.

<sup>2</sup> - عدنان تايه النعيمي، وياسين كاسب الخرشنة، أساسيات في الإدارة المالية ، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط2 ، 2015،

ص36

<sup>3</sup> - محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية: الاستثمار والتمويل، التحليل المالي الأسواق المالية الدولية، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن ، ط1 ، 2008، ص 158.

<sup>4</sup> - حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2001، ص 86.

<sup>5</sup> - يوسف حسن يوسف، التمويل في المؤسسات الاقتصادية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2012، ص 104.

<sup>6</sup> - مليكة زغيب، بوشنقير ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط2 ، 2011، ص

## الفصل الأول:.....الإطار النظري للهيكل المالي

يكون لديها احتياجات تمويل كبيرة مما يدفعها للجوء إلى الاستدانة بالمقام الأول، خاصة مصادر التمويل الأقل تأثير بظاهرة عدم التناظر في المعلومات، كالقروض القصيرة.<sup>1</sup>

**هـ. حجم المؤسسة:** يؤثر حجم المؤسسة على نسبة الاقتراض في تشكيلة الهيكل المالي، حيث تنخفض احتمالات الإفلاس في المؤسسات كبيرة الحجم مقارنة بالمؤسسات صغيرة الحجم، إن حجم المؤسسة يلعب دورا كبيرا في مقدرتها على الاقتراض أو الاعتماد على المصادر الداخلية، فالحجم يظهر ضمن العوامل التي لها أثر على نسبة الاستدانة وهو السبب الذي يجعل المؤسسة الصغيرة تتجه أكثر إلى نسبة الاقتراض قصير الأجل.<sup>2</sup> أما ما يدفع المؤسسات كبيرة الحجم إلى التنوع أنها تتعرض لدرجة مخاطر أقل وهو ما يخلق لديها الدافع لزيادة الأموال المقترضة.<sup>3</sup>

**و. هيكل الأصول:** يؤثر هيكل الأصول على مصادر التمويل بصورة عديدة، فالمنشآت التي تتميز بأن أصولها الثابتة تعيش لفترة طويلة، وخاصة في حالة أن الطلب على منتجاتها مؤكد إلى حد كبير، تستخدم القروض طويلة الأجل المكفولة بضمانات معينة بدرجة كبيرة (المثال على هذا النوع من المنشآت هو شركات المرافق العامة )، ومن ناحية أخرى الشركات التي تتكون أغلبية أصولها من ذمم ومخزون والتي تتوقف قيمتها على استمرار تحقيق الشركة للأرباح، تعتمد بصفة أساسية على القروض قصيرة الأجل وإن كانت تستخدم أيضا القروض الطويلة الأجل ولكن بدرجة محدودة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - محمد صالح الحناوي ، أساسيات الإدارة المالية، التحليل المالي للمشروعات الجديدة، دار الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2003، ص 265.

<sup>2</sup> - فضيلة رمضان، المزيج التمويلي للمؤسسة ومحددات اختيار التمويل الأمثل، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر 03-2014/2013، ص 83.

<sup>3</sup> - نجمة بوقليسي، العوامل المحددة لهياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، مجلة البحوث والدراسات الإنسانية العدد 12، 216 جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، ص 343.

<sup>4</sup> - محمد صالح الحناوي ، مرجع سابق ، ص 319.

## الفصل الأول:.....الإطار النظري للهيكل المالي

ز. **معدل الفائدة:** يؤثر معدل الفائدة على اتخاذ قرارات التمويل تأثيرا كبيرا، فكلما انخفض معدل الفائدة كمزاد الطلب على التمويل في سوق الأموال والعكس.<sup>1</sup>

**2 - المحددات الكيفية:** بالإضافة إلى المحددات الكيفية للهيكل المالي هناك محددات كيفية تأخذ بعين الاعتبار عند اختيار الهيكل المالي الأمثل، وتتمثل في:

أ. **الملائمة:** تعرف الملائمة على أنها مدى توافق وملائمة أنواع الأموال المستخدمة من مصادر التمويل المختلفة لطبيعة الاستخدامات في الأصول والعمليات التي ستقوم هذه الأموال بتمويلها.<sup>2</sup>

ب. **المرونة:** وهي قدرة المؤسسة على زيادة أو تخفيض الأموال المقترضة تبعا للتغيرات في الحاجة للأموال.<sup>3</sup>

**3 - محددات أخرى للهيكل المالي:** بالإضافة إلى المحددات الكمية والكيفية للهيكل المالي، هناك محددات أخرى يجب أخذها بعين الاعتبار عند تحديد الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة، وتتمثل في:

أ. **التحكم والسيطرة:** يؤثر التمويل بالاقتراض على مركز قدرة الإدارة في الرقابة وما يمكنه من التأثير على الهيكل المالي للمؤسسة، فالإدارة إذا كانت في حالة سيطرة تصويتية في المؤسسة ولا يسمح لها بشراء أي أسهم، فسوف تفضل استخدام القروض في تمويل الاستثمارات الجديدة، لأن إصدار أسهم جديدة يفقدها السيطرة على المؤسسة، وفي حالة اتسم الوضع المالي للمؤسسة بالصدف فسوف تصدر أسهم جديدة خوفا من مخاطر عدم القدرة على سداد ديونها ومن ثم التعرض إلى الإفلاس الأمر الذي قد يعرض أفراد الإدارة الحالية لفقدان وظائفهم بالمؤسسة، وكذلك

<sup>1</sup> - فتيحة بن تايي، تقييم دور معدل الفائدة في الاقتصاد على ضوء الواقع العلمي والمساهمات الفكرية الاقتصادية، دراسة تحليلية لحالة الاقتصاد الأمريكي للفترة 2000/2014، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر 2015/2016، ص 03.

<sup>2</sup> - هيثم محمد الزغبي، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000، ص 115

<sup>3</sup> - رشاد العصار وزملائه، الإدارة والتحليل المالي، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2003، ص 113

## الفصل الأول:.....الإطار النظري للهيكل المالي

تخفيض الاعتماد على القروض قد يعرض المؤسسة إلى مخاطر الاستحواذ والاستيلاء عليها من مستثمرين آخرين وبالتالي فإن لمعيار السيطرة تأثيراً على شكل الهيكل التمويلي للمؤسسة.<sup>1</sup>

**ب. التوقيت:** يقصد بالتوقيت ذلك العامل الزمني الذي يحدد المنشأة بوقت الحصول على التمويل أو المفاضلة بين المصادر التمويلية المتوفرة في الوقت المناسب من أجل الحصول على الأموال وقت حاجتها وبأقل تكلفة وأفضل الشروط، ويمثل أيضاً قدرة المنشأة اقتناص الفرص المالية بالوقت الذي تتخفف فيه التكلفة إلى أقل درجة.<sup>2</sup>

**ج. المنافسة:** إن خدمة الديون تتوقف على ربحية المنشأة وعلى حجم المبيعات، وعلى هذا الأساس فإن استقرار هوامش الربح له نفس أهمية استقرار المبيعات، ولاشك أن سهولة دخول شركات أخرى في الصناعة التي تنتمي إليها المنشأة وكذلك مقدرة هذه الشركات على التوسع في طاقاتها سيؤثران على هوامش الربح لمنشأتها، فالصناعة التي تتميز بمعدل نمو مرتفع يتوقع أن تكون هوامش ربحها كبيرة، ولكن من ناحية أخرى ينتظر أن تضيق هوامش الربح هذه إذا كانت هذه الصناعة تندرج في مجموعة الصناعات التي يسهل على الشركات الجديدة أن تنضم إليها وبالتالي تشارك في سوقها.<sup>3</sup>

**د. اتجاهات رجال الإدارة:** إن اتجاهات رجال الإدارة التي لها تأثير مباشر على اختيار وسائل التمويل هي تلك المرتبطة بأحد الأمرين: الأول التحكم والسيطرة على إدارة المنشأة، والثاني الخطر، فالمنشآت الضخمة التي تنشئت فيها ملكية الأسهم العادية وتوزع على عدد كبير جداً من المساهمين ستقوم عادة في حالة الحاجة إلى أموال إضافية، بإصدار أسهم عادية حيث أن ذلك سيترتب عليه تأثير ضئيل على السيطرة الحالية على إدارة الشركة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص 402

<sup>2</sup> - هيثم محمد الزغبيني، مرجع سابق، ص 124.

<sup>3</sup> - سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار، التمويل، التحليل المالي، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 216.

<sup>4</sup> - محمد صالح الحناوي، مرجع سابق، ص 319

**هـ. المركز الضريبي:** أحد الأسباب التي تدفع الشركة للتمويل من خلال القروض هو أن مدفوعات فوائد هذه القروض تعتبر من التكاليف الواجبة الخصم وصولاً للدخل الخاضع للضريبة، حيث أن التكلفة الحقيقية للدين تكون أقل عندما تكون معدلات الضريبة مرتفعة وعليه، كلما زادت إمكانية المؤسسة في الحصول على وفر ضريبي لكونها غير مطالبة بدفع ضريبة بسبب تمتعها بالإعفاء الضريبي أو بسبب تكبدها خسائر رأسمالية أدت إلى انخفاض ربحتها.<sup>1</sup>

**و. حجم البنوك وسوق رأس المال:** يرتكز على مدى توافر الأنواع المختلفة من الأموال من عدمه في الأسواق المالية، وكذلك تكلفة هذه الأنواع التي لها تأثير هام عند تحديد نوع الورقة المالية (أسهم ممتازة، عادية أو سندات) التي يناسبها تمويل معين ويمتد تأثيرها إلى درجة إمكانية تغيير الهيكل المالي.<sup>2</sup>

**ز. اتجاهات المقرض:** إن اتجاهات المقرضين تلعب دوراً في غاية الأهمية، في تحديد الهيكل المالي مع المقرض المحتمل وتعطي وزناً كبيراً لرأيه، وكثيراً ما يرفض المقرض الزيادة غير الطبيعية في نسب الاقتراض لأن ذلك معناه تهديد مصالحه في الشركة.<sup>3</sup>

**ح. طبيعة المؤسسة القانونية:** يتأثر الهيكل المالي باختلاف طبيعة المؤسسة القانونية، تميل المؤسسات الفردية وشركات الأشخاص للاعتماد على القروض، خوفاً من مخاطر عدم السداد التي قد تصل إلى الممتلكات الخاصة للملاك، وفقاً لمبدأ المسؤولية غير المحدودة، أما شركات المساهمة فإنها تكون أكثر قدرة على الاعتماد على القروض طويلة الأجل من غيرها من الأشكال القانونية الأخرى، وذلك بسبب استمرارها وعدم ارتباط بقائها ببقاء الملاك.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - عدنان تايه النعمي وآخرون، الإدارة المالية المتقدمة، دار البازوري، عمان، ط1، 2009، ص 402

<sup>2</sup> - أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد صناعي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2011 / 2012، ص 06.

<sup>3</sup> - عبد الغفار الحنفي ورسمية زكي قرياقص، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدارة الجامعية، الإسكندرية، مصر 2004، ص 131

<sup>4</sup> - أنفال حدة خبيزة، مرجع سابق، ص 07

**ط. مخاطر الإفلاس:** يحدث الإفلاس نتيجة لزيادة تدهور أداء العمليات بالشركة وينعكس ذلك في موقف سداد التزاماتها الثابتة المستحقة وزيادة مبالغ القروض طويلة الأجل مقارنة بحقوق ملكية الشركة عند مستوى محدد من أداء التشغيل، مما يترتب عليه تدهور الشركة ووصولها إلى مرحلة الإفلاس.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: نظريات صياغة الهيكل المالي

تعد دراسة الهياكل المالية للشركات من أهم موضوعات الإدارة المالية خاصة بعد تطور وسائل التمويل المختلفة، الأمر الذي جعل المهتمين بالفكر المالي منذ قرابة 40 سنة إلى يومنا هذا أمام حيرة وتساؤل حول كيفية اختيار الهيكل التمويلي الأمثل الذي يسعى إلى تخفيض تكلفة رأس المال إلى أقصى حد ممكن ونتيجة لذلك ظهر هناك اتجاهان التقليدي وآخر حديث يتضمنان أكثر من نظرية، كمحاولة لتجسيد العلاقة بين هيكل التمويل ومزيجه من الأموال المربحة وفيما يلي موجز هذه النظريات.

#### أولاً: الاتجاه التقليدي:

**1- نظرية صافي الربح:** يرى مؤيدو هذه النظرية أن تغيير نسبة الرفع المالي تؤثر في القيمة السوقية للشركة وكلفة الأموال المرجحة، فزيادة الرفع المالي سوف تضمن انخفاضاً في كلفة الأموال المرجحة مما يؤدي إلى الارتفاع في القيمة السوقية للشركة<sup>2</sup> ولذلك يرى أصحاب هذا المدخل أن الهيكل المالي المثالي هو ذلك الهيكل الذي يتضمن أموال الاقتراض فقط.<sup>3</sup>

تقوم هذه النظرية على الافتراضات التالية:

- تكلفة كل من الاقتراض وحقوق الملكية ثابتة لا تتغير بتغير نسبة الاقتراض، أي أن الزيادة في استخدام الاقتراض لا يغير من ادراك المستثمرين للمخاطر، ونتيجة لذلك معدل العائد الذي يطلبه الملاك ومعدلات الفائدة على السندات أو الاقتراض تظل ثابتة ولن تتغير بتغير نسب الرفع المالي.

<sup>1</sup> - محمود علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2007، ص 40.

<sup>2</sup> - حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الإدارة، ط2، 2008، ص 533.

<sup>3</sup> - محمد الحناوي وجمال إبراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل القيمة واتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002، ص 317.

- ما دام المساهمون لا يعلمون بمردوديتهم المستقبلية فإنهم يشترطون علاوة مخاطرة ترتفع تبعاً لارتفاع معدل الاستدانة.<sup>1</sup>

- زيادة الاعتماد على الاقتراض حسب هذه النظرية تعني الاعتماد على مصادر أموال رخيصة نسبياً مقارنة بأموال الملكية، الأمر الذي سوف يترتب عليه انخفاض التكلفة الكلية للأموال.

مع ثبات الربح الصافي الذي يؤدي إلى زيادة صافي الربح المتاح للمساهمين فتزداد القيمة السوقية للشركة وقد وجه لهذه النظرية مجموعة من الانتقادات أولها إهمالها للمخاطر المالية المرتبطة بأثر الرفع المالي الذي كان من المفترض أن يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الأموال الخاصة نتيجة لتعرض الأسهم لتقلبات أكبر بزيادة الاقتراض كما أنها تتجاهل التكاليف الإضافية التي تتحملها الشركة عند محاولتها الاستفادة من مزايا أثر الرافعة.

وباعتبار أن النظرية تنطلق من أن معدل العائد المطلوب من قبل المساهمين يبقى ثابتاً وأن قيمة الشركة ترتفع بالاستفادة من أثر الرافعة، فإنه إبتداءً من نقطة معينة يكون من العبث تصور أن المساهمين يضلون دون رد فعل أمام ارتفاع معدل الاستدانة، بل سيأخذون بعين الاعتبار المخاطر ليرفعوا في العائد المطلوب تدريجياً، ومن جهة أخرى يصبح المقرضون حساسين أكثر للمخاطر المرتبطة باستدانة الشركة، فيطلبون معدلات فائدة مرتفعة.

بالرغم من الطابع غير الواقعي بهذه النظرية تبقى مصدر توريد لأنماط تحليلية يمكن الرجوع إليها في إعداد وتنفيذ وفهم السياسة المالية والاستثمارية للمنشأة.

## 2- نظرية صافي ربح العمليات : تقوم هذه النظرية على أساس تكلفة القروض ثابتة لا

تتغير مع تغيير نسبة الاقتراض، أما تكلفة حقوق الملكية المتمثلة في العائد الذي يطلبه الملاك فترتفع مع كل زيادة في نسبة الاقتراض، وذلك بسبب المخاطر المالية أو بمعنى آخر التغيير في الرفع لا يسبب أي تغيير في كلفة الأموال المرجحة ولا في القيمة السوقية للشركة التي تحدد بالقيمة السوقية لحق الملكية زائد القيمة السوقية للقروض، لتكون بذلك القيمة السوقية للشركة مستقلة عن أي تغييرات في هيكل التمويل وهي أيضاً مستقلة عن تأثيرات كلفة الأموال المرجحة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - بن ساسي إلياس وقريشي يوسف، التسيير المالي الإدارة المالية دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، ط1، 2006، ص

<sup>2</sup> - منير هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، توزيع منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، ط2، 2008، ص 100



تقوم هذه النظرية على خمس فرضيات أساسية متبلورة حول.

- تتحدد القيمة السوقية للشركة بخصم أرباح العمليات المتاحة وليس من الأهمية تقسيم هذه القيمة بين الاقتراض والملكية.
- يتحدد معدل خصم ربح العمليات بدرجة مخاطر الأعمال فإذا ما ظلت مخاطر الأعمال ثابتة لا تتغير فإن معدل خصم تكلفة الأموال لا يتغير أيضا.
- الاعتماد المتزايد على الاقتراض وهو مصدر أموال أقل تكلفة يترتب عليه زيادة درجة المخاطر التي يتعرض لها الملاك، ولذلك فإن المزايا الناجمة عن الاعتماد على القروض تضيق نتيجة مطالبة الملاك لمعدلات خصم أعلى لتعويضهم عن ارتفاع درجة الخطر التي يتعرضون لها.
- معدل الفائدة (تكلفة السندات) التي يتعرضون لها.
- لا توجد ضرائب على دخل الشركات.<sup>1</sup>

حسب فرضيات هذه النظرية الزيادة في تكلفة الأموال ينجم عنها ارتفاع تكلفة حقوق الملكية ليعوض بانخفاض مماثل في كلفة الاقتراض فيصبح من المتوقع أن تظل تكلفة الأموال ثابتة مهما تغيرت نسبة الاقتراض، هذا الأمر ينفي وجود هيكل مالي مثالي فسواء اقتضت المنشأة أم لم تقتض وسواء زادت نسبة الاقتراض أو نقصت فإن تكلفة الأموال تظل ثابتة مما يترتب عليه بالتبعية ثبات قيمة المنشأة.<sup>2</sup>

**3 - المدخل التقليدي :** يعكس المدخل التقليدي وجهة نظر وسيطة بين كل من مدخل أسلوب صافي الربح (NI) وأسلوب صافي ربح العمليات (NOI)، وفقا لوجهة النظر التقليدية فإن قيمة المنشأة يمكن أن ترتفع مع انخفاض تكلفة الأموال عن طريق تشكيلة مميزة من أموال الملاك وأموال الاقتراض.<sup>3</sup>

معنى ذلك أن هذه النظرية مؤيدة لوجود هيكل تمويل مثالي أي وجود نسبة اقتراض مثالية تنشأ عند نقطة اقتراض مثلي تحققها تشكيلة مميزة من مصادر التمويل بالدين وبحقوق الملكية التي

<sup>1</sup> - محمد الحناوي وجمال إبراهيم العبد، مرجع سابق، ص 323

<sup>2</sup> - منير هندي، مرجع سابق، ص 103

<sup>3</sup> - محمد الحناوي وجمال إبراهيم العبد، مرجع سابق، ص 323

## الفصل الأول:.....الإطار النظري للهيكل المالي

تجعل بدورها كلفة الأموال المرجحة في حدها الأدنى لتكون بذلك القيمة السوقية للشركة في حدها الأعلى وذلك عند مستويات مقبولة ومميزة من الرفع المالي.<sup>1</sup>

بالإضافة إلى هذه الفرضية فأصحاب هذا الاتجاه يفترضون أن معدل العائد المطلوب من طرف المستثمرين (الدائنون والملاك) يزداد مع زيادة نسبة الاقتراض بسبب ازدياد المخاطر التي يتعرض لها العائد المتوقع، غير أنهم لم يربطوا بين ارتفاع تكلفة التمويل المصاحبة.

للزيادة في نسبة الاقتراض وتكاليف الإفلاس ويرون أن تغيير تكلفة الأموال الناتجة عن التغيير في الهيكل المالي يتم على ثلاث مراحل كالتالي.

**أ. المرحلة الأولى:** تتصف هذه بظهور تغيرات بطيئة في كلفة أموال الملكية مع كل زيادة في مقدار الاقتراض، هذه الأخيرة التي تتصف في هذه المرحلة بالثبات، الأمر الذي يجعل القيمة السوقية للشركة تبدأ بالزيادة الطفيفة كلما زاد الرفع المالي في هيكل التمويل الناتج عن التغييرات التي تحصل في كلفة الأموال المرجحة واتجاهها نحو الانخفاض.

**ب. المرحلة الثانية:** تستخدم الشركة في هذه المرحلة نسبة من الرفع المالي تكون غير مؤثرة على القيمة السوقية، نظرا لأن المزايا الناتجة عن الاعتماد على القروض والتمثلة في انخفاض كلفته مقابل الارتفاع بنفس المقدار في كلفة أموال الملكية تتشكل نقطة الاقتراض المثلي.

**ج. المرحلة الثالثة:** هنا تتجاوز الشركة نقطة الاقتراض المثلي بسبب الزيادة في معدل العائد المطلوب من طرف الملاك، مما يعني ضياع تام لميزة الاعتماد على القروض كمصدر تمويل رخيص، هذا ما يسبب ارتفاع كلفة الأموال المرجحة لتسبب هذه الأخيرة في انخفاض القيمة السوقية للشركة.<sup>2</sup>

**ثانيا: الاتجاه الحديث:** وقد ظهر هذا الاتجاه منذ أن قام Modigliani et Miller بتقديم دراسة سنة 1958 التي لا زال يتجاذبها الجدل الفكري بين المهتمين بالإدارة المالية، لتتوالى بعد ذلك الأبحاث والنظريات التي تتناول دراسة الهيكل المالي وسيتم التطرق إلى أهم هذه النظريات.

<sup>1</sup> - حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص 547.

<sup>2</sup> - حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص 549.

**1 - نظرية Modigliani et Miller :MM theory:** برهن الباحثان من خلال مقالتهما المنشورة سنة 1958 النظرية القائلة بأن قيمة الشركة وتكلفة الأموال المرجحة مستقلان عن الهيكل المالي للشركة، إن تمكنا وبطريقة منطقية في ظل افتراضات معينة باكتشاف عدم وجود علاقة هيكل تمويل الشركة بطريقة تمويلها لعملياتها. وتتمثل هذه الافتراضات في:

- لا وجود للضريبة على دخل الشركات
- خطر الأعمال ثابت فالشركات التي تعمل في نفس الصناعة تكون متجانسة من حيث الخطر.
- لا وجود للنمو في التدفقات النقدية.
- لا وجود لتكلفة الإفلاس.
- سوق كامل وتتوفر فيه البنود التالية<sup>1</sup>:
- \* لا توجد تكلفة للإصدار أو تكلفة للمعاملات.
- \* للمستثمر حق في شراء ما يحتاجه من أوراق مالية مهما صغر حجمها.
- \* يستطيع المستثمر الاقتراض أو الإقراض بنفس المعدل.

قام Modigliani et Miller بتطبيق فرضياتهم على شركتين واحدة تعتمد على الديون في حين الثانية لا، لتكون النتيجة أن القيمة السوقية لأي شركة لا تتأثر بهيكل رأسمالها، أي أن القيمة السوقية للشركة الممولة كلياً بحقوق الملكية يساوي القيمة السوقية للشركة التي تعتمد على حقوق الملكية والاقتراض معاً، وهذا ما يؤكد استقلالية تكلفة الأموال المرجحة عن صياغة الهيكل التمويلي.

ويعبر عن نموذجهما بالمعادلة التالية:

$$V_U = V_L$$

حيث تمثل

$V_U$ : القيمة السوقية للشركة الممولة كلياً بحقوق الملكية

$V_L$ : القيمة السوقية للشركة الممولة كلياً بحقوق الملكية والاقتراض.

<sup>1</sup> - Ross , Stephen , « the Determination of Financial Structure the Inontive – Signaling A pproch , « Bell journal of Economies , vol.8. No1 (Spring , 1977)p.p.23.

## الفصل الأول:.....الإطار النظري للهيكل المالي

أكد Modigliani et Miller على أنه لم يتحقق التساوي بين القيمتين فسوف يظهر المراجحون لإتمام العلاقة التوازنية، وأطلقا على هذه العملية اسم المراجعة Arbi trageprocess والتي يقصد بها إعادة التوازن بين قيمة شركتين متماثلتين في كل شيء ما عدا السياسة التمويلية.<sup>1</sup>

وقد واجهت هذه النظرية عدة انتقادات من حيث أن حالة التوازن هي سوق المنافسة قد لا يستمر طويلا، كما أن المعلومات لا يمكن أن تكون متوفرة بالكيفية التي افترضها Modigliani et Miller لأن بعض الشركات إن لم تكن جميعها حذرة من الافشاء بالمعلومات تخوفا من الضرر بمصلحتها بالإضافة إلى هذا هناك شك في إمكانية الافتراض بالمعدل نفسه.<sup>2</sup>

ليأتي الباحثان بمقال سنة 1963 يهدف إلى تعديل النموذج السابق من خلال تعديل الفرضيات حيث اعتبرا تصرف المستثمرين غير عقلاني مع وجود تكلفة للمعلومات، ووجود تكلفة وساطة والمبادلة بالإضافة إلى وجود ضرائب على الدخل، وعدم وجود منافسة تامة في السوق. يظهر النموذج الجديد والذي مفاده إمكانية رفع قيمة الشركة بما يوازي قيمة المنفعة الضريبية المحققة من خلال التمويل بالدين.

ويمكن التعبير عن المقترح من خلال المعادلة التالية:

$$V_L = V_U + TB$$

$V_L$ : القيمة السوقية للشركة الممولة كليا بحقوق الملكية والافتراض.

$V_U$ : القيمة السوقية للشركة الممولة كليا بحقوق الملكية.

T: معدل الضريبة

B: قيمة الدين في هيكل الشركة.

TB: قيمة الوفر الضريبي المجني من الافتراض.<sup>3</sup>

وقد توصلا إلى أن الضريبة على أرباح الشركات تقود إلى تفضيل الاستدانة مقارنة بالأموال الخاصة، وبأن قيمة الشركة التي يتضمن هيكلها المالي على ديون تفوق قيمة مؤسسة مماثلة

<sup>1</sup> - Ross , Westerfield , jaffe , « corporate Finance « International E dition , 3<sup>th</sup> , 1999 P – 418 -421

<sup>2</sup> - Moyer , Cauigan et Rao , « Fun damentals of Contemporary Financial Mangement , « Thomson South Western , Second edition 2007 , P 422.

<sup>3</sup> - Moyer Cauigan et Rao , « Fundamentals of contemporry Financial Management , P 424.

ولكن يتكون هيكل تمويلها من أموال خاصة فقط، كما يرى الباحثان على ضرورة أن لا يزيد أو يقل الفرق بين المؤسستين عن القيمة الحالية للوفورات الضريبية.<sup>1</sup>

**2- نظرية العلاقة التوازنية :** تعد هذه النظرية امتدادا لنظرية Modigliani et Miller 1963، غير أن نظرية العلاقة التوازنية تأخذ بعين الاعتبار تكلفة الإفلاس والوكالة، فحسب افتراضات Modigliani et Miller تكلفة الإفلاس معدومة وعليه المقرض لا يطلب عائدا مرتفعا مهما زاد حجم الاستدانة بالشركة، غير أن الحقيقة تقتضي غير ذلك فالمقترض يطلب سعر فائدة مرتفع بسبب زيادة المخاطر المالية التي يتحملها محاولا بذلك تغطية تكلفة الإفلاس.<sup>2</sup>

فحسب Myers 1984 الشركة التي تتبع نظرية المبادلة (نظرية العلاقة التوازنية) تتمكن من تحديد الحجم المستهدف من المديونية وتتحرك بعدها تدريجيا لبلوغه، يتم هذا التحرك بالموازنة بين الأثر الإيجابي الذي تحدثه الوفرات الضريبية مع الأثر السلبي الذي تسببه تكلفة الإفلاس.

وبتحقيق الموازنة تتمكن الشركة من الوصول إلى الهيكل المالي المثالي الذي يرفع من قيمتها السوقية وقد طورت هذه الفكرة سنة 1973 على يد Kaams et Ltzeboger.<sup>3</sup>

في ظل العلاقة التوازنية يمكن الربط بين القيمة السوقية للمنشأة وتكلفة الأموال التي تشمل كلا من تكلفة حقوق الملكية والاقتراض، فكلما كانت تكلفة الأموال المقترضة رخيصة نسبيا تزداد نسبة الأموال المقترضة لتصل إلى الحد الذي تكون فيه تكلفة الإفلاس والوكالة أقل من الوفرات الضريبية الأمر الذي يقود إلى انخفاض في متوسط تكلفة الأموال، وباستمرار على هذا النحو يتم البلوغ للنقطة التي تتساوى فيها تكلفة الإفلاس والوكالة مع الوفرات الضريبية وهنا تصل تكلفة الأموال إلى حدها الأدنى والقيمة السوقية للشركة لحدها الأقصى، وبالتالي الفكرة الأساسية لهذه النظرية ترى أن الحجم الأمثل للمديونية الذي يرفع القيمة السوقية للشركة يتحقق عندما تتساوى

<sup>1</sup> - Atussi Nizar , La Structure Financiere dans un Environnement Inflationniste I Impact de la Procedure Se Ree Valaution des actifs , « Mais , 2007 P 05.

<sup>2</sup> - Moyer , Guigan et Rao , « Fundanrental of contemporary Financial Management , P 425.

<sup>3</sup> - Mihalaca , Caobriela , et Antal Raluca , « An Empirical Invesstigation of the Trade , off and Pecking order Hypotheses on Romanian Market « the 13<sup>th</sup> International com ference , june 30 – july , 3 , vilnius lithuania ,2009 , P 109 – 110.

منافع الاقتراض مع تكاليف الاقتراض أو بمفهوم آخر هذه النظرية تدعم الفكرة القائلة أنه يوجد حجم أمثل للاقتراض بعده تنخفض القيمة السوقية للشركة وهذا يتفق مع أفكار رواد الفكر التقليدي.<sup>1</sup>

### 3- نظرية ترتيب أوليات التمويل :

تطورت هذه النظرية عن طريق Myers 1984 Myers et Majlif 1984 وهي لا تهدف لتفسير نسب المديونية بقدر ما تبحث في تغير نسب المديونية عبر الوقت، حيث ترى نظرية (POT) أن هناك ترتيبا هرميا محددًا لمصادر التمويل المختلفة إذ يفضل التمويل الداخلي عن الخارجي والاقتراض بدلا عن الإصدارات الجديدة، معنى ذلك أن الشركة تعتمد بالدرجة الأولى على الأرباح المحتجزة وفي حالة عدم كفايتها لها الأولوية في الاقتراض من البنك ليكون آخر منفذ هو الإصدارات المختلفة والتي تكون حسب الترتيب التالي إصدار السندات، إصدار الأسهم العادية، وهذا الترتيب تحكمه تكلفة الإصدار التي ترتفع تدريجيا تبعا لنوع الإصدار مما يجعل قرار بناء الهيكل المالي للشركة حسب نظرية (POT) يتأثر بتكلفة التمويل الحالية والمستقبلية.<sup>2</sup>

إن نظرية ترتيب أولويات التمويل معاكسة لنظرية العلاقة التوازنية، كونها لا تدعم فكرة وجود مستوى دين مثالي بل ترى أن اعتماد الشركة على الاقتراض لا يتم إلا في حالة عدم توفر التدفقات النقدية الداخلية لتمويل النفقات الرأسمالية<sup>3</sup> ومعنى ذلك أن الشركات ذات الربحية العالية ينخفض فيها مستوى الاستدانة لكونها تتوفر لديها الأموال الداخلية التي تدنيها عن الديون، بل يتم استخدام الدين لزيادة الاستثمارات والتوسعات، فحسب نظرية (POT) هناك علاقة عكسية بين نسبة الرفع والربحية وطرديّة مع النمو.

<sup>1</sup> - منير هندي، مرجع سابق، ص 220

<sup>2</sup> - Benito Andrew , « the capital Structure Decisions of Firms: Pecking order » Workpaper , No 0310 Spanish Bank , Madrid 2003 , P 09-13.

<sup>3</sup> - Belin Cawaco et Guille , Financial Structure: Does R ET D affect Debt – Financing ,April 2009 , N° 197-198 ,

غير أن هذه العلاقة غير مؤيدة لكون زيادة الاستثمار بالاعتماد على الدين تهدد مصلحة الملاك إذ يتم الاقتطاع من الأرباح المحتجزة ليدفع للمقترضين وهذا ما يجعل قيمة الشركة تنخفض كما وكشفت بعض الدراسات على وجود علاقة عكسية بين مستوى الدين وخطر التعثر، فالشركة التي تواجه التعثر تبتعد عن الديون وتحاول تعديل ميزانيتها والاستثمار في رأس المال العامل الذي يحوي المخزون والأصول السائلة.<sup>1</sup>

### 4- نظرية الوكالة:

ظهرت الفكرة الكلاسيكية لهذه النظرية سنة 1992 من طرف Berle et Means لتطور بعد ذلك على يد W. Meckling M. Jensen سنة 1976.<sup>2</sup>

تسعى هذه النظرية إلى تقديم خصائص التعاقد الأمثل بين الموكل والوكيل وذلك لتحضن فرضية غياب التضارب بين مصالح مختلف الأعوان الذين لهم علاقة بحياة المؤسسة، فقد أدخل كل من Mediling et Jensen التخمين المتعلق بتعدد أهداف الشركاء التي قد تكون متناقضة في أغلب الأحيان وانعكاس ذلك على مسألة اختيار الهيكل المالي، حيث تفترض هذه النظرية وجود مصالح خاصة بمدراء الشركة تدفعهم إلى سلوك يكون مغايرا فيما لو كانوا مساهمين.<sup>3</sup>

و الجدير بالذكر أن علاقة الوكالة ينجم عنها نوعان من تضارب المصالح فهي تؤدي إلى بروز تناقض في المصالح بين المدير والمساهمين من جهة وبين المساهمين والمقترضين من جهة أخرى، فالتضارب بين المدير والمساهمين له عدة أوجه كأن يعمل الوكيل على تحويل الثروة لصلحه لكونه لا يستفيد من العوائد الكلية لنشاطه، هذا يحصل عادة عندما تكون حصته بالشركة قليلة أو كأن يصر المدير على استمرار نشاط الشركة في حين يرى المساهمون ضرورة التصفية،

<sup>1</sup> - Moyer Guigan et Rao , « Fundamentals of com temporary Financial Mangement » , P 431.

<sup>2</sup> - Simerly et Mingfang , « Environmental Dynamism capital Structure and Performance: « A theoretical integration and An Empirical test: « Strategic Management journal vol 21 , 2001 P 34.

<sup>3</sup> - A Ilyannis et Bron Kalapper , « capital Structure and Fncial Riss: Evidence from Foreign De bt Use Ineast asia The journal of Financial , vol 58 , issue 6 Decembre , 2003 P 2680.

## الفصل الأول:.....الإطار النظري للهيكل المالي

بالإضافة إلى ظاهرة الاستثمار باستخدام التدفقات النقدية الفائضة « Free cash Flou » في حين يرى المساهمون أنه من الأفضل توزيعها.<sup>1</sup>

و لهذا يرى Jensen (1986) و Williams (1988) الاستدانة على أنها أداة فعالة للتقليل من هذه المشاكل إذ يعرف كل من الدين على أنه أداة تأديبية لضمان إعطاء المديرين الأفضلية لحملة الأسهم وخلق ثروة لهم، لذلك نجد الشركات ذات الربحية العالمية تستخدم الديون بدلا من التدفقات النقدية الفائضة من أجل الحد من نطاق المدير ومنعه من استخدام موارد الشركة لأغراضه الشخصية.

أن الاستدانة تعمل على التقليل وبشكل فعال من تكاليف وكالة الأموال الخاصة المرتبطة بتضارب المصالح بين المدير والمساهمين غير أنها تخلق من جهة أخرى خلاف بين المساهمين والمقرضين فتكون سبب في تكاليف وكالة من صنف آخر<sup>2</sup>

### 5 - نظرية الإشارة:

تقوم هذه النظرية على قاعدة معاكسة لافتراضات Modigliani et Miller، حيث افترض الباحثان أن المعلومات متوفرة ومتاحة لكافة المستثمرين، أي أنهم متساوون بخصوص مستقبل المؤسسة وتسمى هذه الخاصية بحالة التماثل المعرفي أو المعلوماتي Information Symmetrie. ولكن غالبا ما يتاح للمدراء كم أكبر من المعلومات والذي لا يتوفر لدى المستثمرين خارج المؤسسة، كما لا يمكن أن تكون المعلومات المتوفرة في السوق بالضرورة حقيقية وصادقة لذلك تسمى هذه الحالة بحالة عدم تماثل المعلومات Asymmetric Information.<sup>3</sup>

يرى مؤيدو هذه النظرية أنه بإمكان المديرين في الشركات الجيدة إعطاء إشارات خاصة وفعالة بحيث سيكون من الصعب تقليدها من طرف مؤسسات ضعيفة وتستند نظرية الإشارة على فكرتين أساسيتين هما:

<sup>1</sup> - Simerly et Mingfang , « Environmental Synamism capital Structure and performance » P 34.

<sup>2</sup> - بن ساسي إلياس وقرشي يوسف، مرجع سابق، ص 381.

<sup>3</sup> - Moyer Guigan et Rao , « Fundamentals of comtemporary Financial Mangement » P 430 - 431



**أ. نفس المعلومة غير موزعة في جميع الاتجاهات:**

حيث أنه بإمكان المديرين في مؤسسة ما تقديم معلومات غير متوفرة لدى المستثمرين، وحتى إذا كانت تلك المعلومات منشورة ومتوفرة فهي لا تدرك ولا تفهم بنفس الأسلوب والطريقة.

**ب. تكون الإشارة المستعملة بأشكال عديدة:**

إن يمكن أن تكون صورة أو وصفا لتكلفة رأس المال، سياسة توزيع الأرباح، أو شروط خاصة في مختلف أشكال التركيب المالي كما أن الإشارة ليست مجرد سر أو تصريح مضلل كما يعتقد الكثير، ولكنها قرار مالي حقيقي واقعي يؤدي إلى حدوث انعكاسات سلبية على مسيبيها في حالة ظهور واكتشاف عدم صحتها.<sup>1</sup>

حسب نظرية الإشارة الشركات التي تتوقع من استثماراتها عائد مرتفع تفضل اللجوء إلى الدين لتمويل هذا الاستثمار بدلا من إصدارها أسهم حتى ينفرد المستثمرون الحاليون والمديرون بهذا العائد، والعكس صحيح فالشركات التي تتوقع ظروفًا أسوأ تبحث عن مساهمين جدد بدلا من الرجوع إلى الاقتراض، وذلك حتى يتقاسم الأفراد الجدد مع القدماء الخسائر المتوقعة، ولتجنب الشركة آثار الدين السلبية كل هذا يحدث في الظروف التي تكون فيها المعلومات غير مماثلة. أما في حال تماثل المعلومات فإن رد فعل المستثمرين سيكون سلبيا وذلك بتحديد قيمة أقل للشركة التي تطرح أسهما وقيمة أكبر للشركة التي تطرح سندات، وبناء عليه فإن نظرية الإشارة تقول أن طرح الأسهم جديدة يخفض من قيمة السهم وطرح الدين سواء سندات أو أسهم ممتازة سوف يرفع من قيمة الشركة، أما فيما يتعلق بحجم الاقتراض فإن هذه النظرية تفترض أن المستثمرين من تاريخ الشركة يرون أن نسبة الاقتراض المرتفعة للشركة دلالة على قوة المشاركة وامتلاكها الأصول يمكن أن نقدمها كضمان للمقترضين، في حين لا تستطيع الشركات ذات نسب الاقتراض المنخفضة تقديم ذلك.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - بن ساسي إلياس ويوسف القرشي، مرجع سابق، ص 391

<sup>2</sup> - دادن عبد الوهاب ، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي إسهامات النظرية الأساسية، مجلة الباحث، العدد 4، 2006، ص 112 .

## المبحث الثاني: الإطار النظري للأداء المالي

يعد الأداء المالي من المؤشرات المستخدمة في قياس نجاح المؤسسة من حيث العائدات المالية، ويمثل أهمية كبرى لدى المؤسسات خاصة في الفترة الحالية لما يشهده العالم من تغيرات متسارعة وافلاس العديد من المؤسسات الكبرى.

### المطلب الأول: ماهية الأداء المالي

يهدف هذا المطلب إلى الإحاطة بمختلف العناصر المتعلقة بالأداء المالي والذي بدوره يحتل أهمية كبيرة لدى الشركات بمختلف أنواعها ، إذا يعتبر الأداء المالي من المصطلحات التي تلقى صعوبة في ضبط تعريف وحيد وشامل لها حيث يركز على مؤثرات مالية يتم استخدامها كمقياس لمستوى إنجاز الشركات لأهدافها ورغباتها .

### أولاً: مفهوم الأداء المالي:

يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء الشركات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى إنجاز الأهداف ويعبر الأداء المالي على أداء الشركات حيث أنه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة، ويساهم في إتاحة الموارد المالية وتزويد الشركة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم<sup>1</sup>.

أداة لتدارك الثغرات والمشاكل والمعوقات التي قد تظهر في مسيرة الشركة فالمؤشرات تدق ناقوس الخطر إذ كانت الشركة تواجه صعوبات نقدية أو ربحية أو لكثرة الديون والقروض ومشكل العسر المالي والنقدي وبذلك تنذر إدارتها للعمل لمعالجة الخلل.

أداة لتحفيز العاملين والإدارة في الشركة لبذل المزيد من الجهد بهدف تحقيق نتائج ومعايير مالية أفضل من سابقتها.<sup>2</sup>

**ثانياً: أهمية الأداء المالي:** تتبع أهمية الأداء المالي بشكل عام في أنه يهدف إلى تقويم أداء الشركات من عدة زوايا وبطريقة تخدم مستخدمي البيانات من لهم مصالح مالية في المؤسسة

<sup>1</sup> - طاهر منصور وحسين شحدة، " استراتيجية التنوع والأداء المالي، دراسة ميدانية في منشأة عراقية، دراسة العلوم الإدارية، المجلد 30، العدد 2، 2003، ص 37.

<sup>2</sup> - السعيد فرحات جمعة، " الأداء المالي لمنظمات الأعمال "، دار المريخ للنشر، الرياض، ط1، 2002، ص 37.

## الفصل الأول:.....الإطار النظري للهيكل المالي

لتحديد جوانب القوة والضعف في المؤسسة والاستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي لترشيد القرارات المالية للمستخدمين.

وتتبع أهمية الأداء المالي أيضا وبشكل خاص في عملية متابعة أعمال الشركات وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها وفعاليتها وتوجيه الأداء نحو الاتجاه الصحيح والمطلوب من خلال تحديد المعوقات وبيان أسبابها واقتراح إجراءاتها التصحيحية وترشيد الاستخدامات العامة للشركات واستثماراتها وفقا للأهداف العامة للشركات والمساهمة في اتخاذ القرارات السليمة للحفاظ على الاستمرارية والبقاء والمنافسة.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في الأداء المالي

تتحدد العوامل المؤثرة في الأداء المالي ويمكن تصنيفها بناءً على مصادرها، فهناك عوامل داخلية يمكن للمؤسسة أن تتحكم بها وعوامل خارجية تصعب التعامل معها:

#### أولاً: العوامل الخارجية:

تشير العوامل الخارجية إلى حصيلة من القيود والمتغيرات التي تتعدى إطار السيطرة في المنشأة وتكون خارج تحكمها، وتترك أثراً تمثل فرصاً للمنشأة، وتصنف العوامل الخارجية إلى عوامل اقتصادية اجتماعية وثقافية وسياسية وقانونية وتكنولوجية.<sup>2</sup>

**1 - العوامل الاقتصادية:** تترك العوامل الاقتصادية الأثر الكبير على المنشأة الاقتصادية وتحديد الصناعة منها، ومن جانب آخر فإن البيئة الاقتصادية تعتبر البيئة المصدرة لمواردها والبيئة المستقبلية لمنتجاتها، وتنعكس آثارها على أداء المنشأة في الوقت القصير.

وتتشكل العلاقة بين العوامل الاقتصادية والأداء المالي من خلال الظروف الاقتصادية التي تحيط بالمنشأة، فتوجد هذه الظروف الاقتصادية جوانب سلبية وإيجابية على حد سواء كارتفاع الطلب الخارجي وتدهور الأسعار والأزمات مما تترك الأثر بشقيه السلبي والإيجابي على المنشأة متمثلاً بأدائها المالي.

<sup>1</sup> - محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2010، ص 46.

<sup>2</sup> - عمر مازن ذباب ملحم، العوامل المؤثرة على الأداء المالي في شركات التأمين المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان الدولي، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، قسم المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، كانون الثاني 2019، ص 43.

**2- العوامل الاجتماعية والثقافية:** تشمل العوامل الثقافية والاجتماعية مثالا حقيقيا حول القيود الفكرية والفنية والأخلاقية الموجودة في الحياة والمجتمع وتتوافر مثلها ضمن نطاق المنشأة والعوامل الاجتماعية جانبان مهمين فهي قد تكون إيجابية لكونها توفر معلومات مفيدة للتجارية من خلال ارسال منتج جديد واستهداف حصة من السوق، أو قد يكون لها أثر سلبي بأن تكون تحديا أمام تحسين أداء المنشأة.

**3 - العوامل السياسية والقانونية:** وتتجلى هذه العناصر بوضوح في حالات الاستقرار الأمني والسياسي، متمثلة بالعلاقات مع العالم الخارجي والقوانين وطبيعة النظام السياسي للدولة، فأداء المنشأة يتأثر بصورة كبيرة بالعلاقات الدولية ونوعيتها والسياسات الخارجية التي تتبعها الدولة، ولكنها في النهاية توفر هذه العوامل الفائدة الحقيقية للمنشأة من أجل تحسين أدائها وتطورها.

**4 - العوامل التكنولوجية:** وتشمل هذه العوامل ما تحدته التكنولوجيا من تطورات وتغيرات، مثل توفير طرق حديثة من أجل تحويل الخدمات والسلع التي تسمح من خلالها بتدني التكاليف. ويتجلى دور العوامل التكنولوجية في الأداء المالي عن طريق خلق فرص تفيد المنشأة من أجل التحسين الإجمالي للأداء المالي للمنشأة.

**ثانيا: العوامل الداخلية:** وهي العوامل التي تتميز بصدورها عن عناصر تقع في محية، وهذه العوامل تنتج عن تفاعل مختلف العناصر الداخلية لذلك فهي تخضع لتحكم المؤسسة، وهي بصفة عامة تشمل مختلف التغيرات أو القوى المؤهلة للتأثير على الأداء سلبيا أو إيجابيا، ويمكن تصنيف هذه العوامل حسب الجانب الذي تتعلق به المؤسسة إلى مجموعتين رئيسيتين<sup>1</sup>:

**1- العوامل التقنية:** وهي مختلف القوى والتغيرات التي ترتبت بالجانب التقني في المؤسسة وتضم على الخصوص ما يلي:

- نوعية التكنولوجيا سواء المستخدمة في الوظائف الفعلية أو المستخدمة في معالجة المعلومات.
- نسبة الاعتماد على الآلات بالمقارنة مع عدد العمال.

<sup>1</sup> - عبد المليك مزهودة، الأداء بين الكفاءة والفعالية (مفهوم وتقييم)، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 1 جامعة محمد خيضر بسكرة، 2001، ص 94.

## الفصل الأول:.....الإطار النظري للهيكل المالي

- تصميم المؤسسة من حيث المخازن، الورشات، التجهيزات والآلات.
  - نوعية المنتج شكله ومدى مناسبة التغليف له.
  - التوافق بين منتجات المؤسسة ورغبات طالبيها.
  - التناسب بين طاقتي التخزين والإنتاج في المؤسسة.
  - نوعية المواد المستخدمة في عملية الإنتاج.
  - مستويات الأسعار.
  - الموقع الجغرافي للمؤسسة.
- 2- العوامل البشرية:** وهي مختلف القوى والمتغيرات التي تؤثر على استخدام المورد البشري

- في المؤسسة وتضم على الخصوص:
- التركيبة البشرية من حيث السن والجنس.
  - مستوى تأهيل الأفراد.
  - التوافق بين مؤهلات العمال والمناصب التي يشغلونها والتكنولوجيا المستخدمة.
  - نظامي المكافآت والحوافز.
  - الجو السائد بين العمال والعلاقة السائدة بين المشرفين والمنفذين.
  - نوعية المعلومات.

### المبحث الثالث: الدراسات السابقة

بعد تطرقنا لأهم الجوانب النظرية التي تناولت موضوع أثر الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية على أدائها المالي، تم التطرق في هذا المبحث لبعض الدراسات التي تناولت موضوع المذكرة أو كانت لها علاقة به، إضافة إلى محاولة إجراء مقارنة بين هاته الدراسات والدراسة التي قمنا بها من حيث أوجه التشابه والاختلاف في ما بينها وكيفية الاستفادة منها.

## المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية

سوف نتطرق في هذا المطلب إلى مجموعة من الدراسات السابقة متشابهة لموضوع بحثنا باللغة العربية

**أولاً: دراسة أنفال حدة مميزة:** بعنوان تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسات الصناعية دراسة حالة: مؤسسة المطاحن الكبرى للحبوب GSM، بسكرة، مذكرة ماجستير، تخصص اقتصاد صناعي، السنة الدراسية 2012، 2013:

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز العلاقة بين الهيكل المالي واستراتيجية المؤسسة حيث تسعى إلى توجيه الأنظار إلى طبيعة الارتباط بين كل من الجانب المالي والجانب الاستراتيجي داخل المؤسسة الصناعية من أجل تحديد اختيارات الاستراتيجية المناسبة لوضعها التنافسي وقد خلصت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها يعد الهيكل المالي من أهم القرارات المالية في المؤسسة. ولا يقع اختيار الهيكل المالي والخيار الاستراتيجي فقط على عاتق المدير المالي.

**ثانياً: دراسة محمد بوشوشة:** بعنوان تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية أطروحة الدكتوراه، قسم علوم اقتصادية، جامعة محمد خيضر - بسكرة، الجزائر - السنة الدراسية 2015 - 2016.

هدفت الدراسة إلى توضيح سياسات التمويل التي يمكن أن تعتمد عليها المؤسسة الاقتصادية من أجل تمويل نشاطها الاستثماري والاستغلالي.

وقد خلصت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها أن تتأجج أمام المؤسسة الاقتصادية العديد من سياسات التمويل لتمويل نشاطها الاستثماري والاستغلالي، هناك العديد من النظريات التي نادت بوجود هيكل مالي أمثل يعظم القيمة السوقية في المؤسسة.

**ثالثاً: دراسة نور الدين بهلول:** بعنوان تحليل وتقييم الأداء المالي للمؤسسة الجزائري للدهن EUAP وحدة سوق أهراس، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية. العدد 3 ديسمبر 2016. جامعة محمد شربين مساعدية سوق أهراس الجزائر.

هدفت هذه الدراسة إلى:

- تقييم الأداء المالي للمؤسسة الوطنية للدهن وحدة سوق أهراس ومعرفة العوامل المتحكمة منه
- تحديد كفاءة إدارة المؤسسة الوطنية للدهن وحدة سوق أهراس في استخدام الموارد المالية المتوفرة.

## الفصل الأول:.....الإطار النظري للهيكل المالي

- الوقوف على الإمكانيات والطرق التي تتوفر عليها وحدة سوق أهراس في مواجهة العسر المالي.

وقد خلصت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها:

- عملية تقييم الأداء المالي عملية رقابية تستخدم للحكم على المكانة المالية للمؤسسة.
- تقييم الأداء المالي للمؤسسة يوضح نقاط ضعف ونقاط القوة.
- تمتلك المؤسسة الوطنية للدهن وحدة سوق أهراس سياسة مالية رشيدة في تمويل أصولها.
- يتصف مجلس إدارة المؤسسة الوطنية للدهن وحدة سوق أهراس بالكفاءة في إدارة أصول المؤسسة.

### المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

سوف نتطرق في هذه المطلب إلى دراسات سابقة باللغة الأجنبية تكون متشابهة لموضوعنا.

#### أولا : دراسة Hafid belghiti ، 2006

Les Déterminant De La Structure Du Capital Application pour Entreprise Canadiennes Et Américaines De 1998 a 2005.

الدراسة عبارة عن أطروحة دكتوراه بعنوان: دراسة محددات الهيكل المالي وهذا بالتطبيق على المؤسسات الكندية والأمريكية خلال السنوات من 1998 إلى 2005 جامعة كيبك. هدفت الدراسة إلى مقارنة النتائج النظرية والتجريبية على محددات هيكل رأس المال (الهيكل المالي)، ولتحقيق أهداف البحث استخدم الباحث أسلوب الانحدار بالإضافة إلى الأسلوب التحليلي المقارن للبيانات الذي يسمح له من دراسة الميزانيات والذي يعد من التحيز في اختيار الفرضيات.

كان التركيز الرئيسي في هذه الأطروحة هو اختيار ميداني على بعض المتغيرات مثل: الضرائب، الإفلاس، التكاليف، نسبة الدين الأمثل، ودورها في تفسير هيكل رأس المال.

خلصت الدراسة إلى تسليط الضوء على الدور الإيجابي لحجم التدفقات النقدية ومخاطر مقدار الدين فيما يتعلق بتأثيرها على ربحية المؤسسة بالإضافة للعلاقة العكسية بين الدين العام والأداء.

في الأخير أشارت الدراسة بضرورة القيام بنماذج تقوم بالأساس على مبادئ التسلسل الهرمي في التمويل من شأنها أن تثري دراسة تشكيل هيكل رأس مال للشركات.

ثانياً: دراسة Hisham Gharaibeh and Basil Al-Najjar (2007)

Déterminants of capital structure: (Evidence from Jordanian Data )

الدراسة عبارة عن مقال بعنوان: محددات هيكل رأس المال " دراسة عن الشركات الصناعية

الأردنية، الجامعة الهاشمية.

هدفت هذه الدراسة للبحث في هيكل رأس المال للشركات في الدول النامية شملت الدراسة

على عينة مكونة من 68 شركة من الشركات الصناعية الأردنية خلال الفترة 1996 – 2000.

ولتحقيق أهداف الدراسة استخدم الباحثان المنهج الوصفي وكذلك نموذج إحصائي، وهو

نموذج الانحدار الخطي المتعدد لاختيار محددات هيكل رأس المال.

خلصت الدراسة إلى أن خيارات التمويل تتأثر بعدة عوامل منها الربحية، حجم المؤسسة،

نسبة النمو، نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، بنية الموجودات، السيولة، والأرباح الموزعة،

كما أثبتت الدراسة وجود هيكل تمويل محدد مسبقاً لدى الشركات الصناعية الأردنية وأن الشركات

تقوم بتعديل هيكل التمويل حسب نسبة الرفع المالي المستهدفة.



## خلاصة الفصل الأول:

لقد تم التركيز في الفصل الأول على مختلف المفاهيم النظرية حيث تم التطرق إلى مختلف النظريات المفسرة للهيكل المالي بالإضافة إلى مفاهيم عامة حول الهيكل المالي ومحدداتها. ولقد تم إبراز ماهية الأداء المالي من خلال ذر مجموعة من التعاريف التي أعطيت للأداء المالي وكذلك أهميته ومختلف العوامل المؤثرة عليه. كما تطرقنا في المبحث الثالث إلى مجموعة من الدراسات السابقة التي تناولت هذا الموضوع.

# الفصل الثاني:

دراسة حالة مؤسسة كوندور (condor)

## تمهيد:

بعد الالمام بالجوانب النظرية المتعلقة بموضوع الدراسة، سنحاول في هذا الفصل تقييم الأداء المالي لإحدى المؤسسات الاقتصادية الجزائرية والمتمثلة في مؤسسة كوندور المتواجدة ببرج بوعريريج.

حيث سنقوم بحساب بعض النسب المالية للحكم على الأداء المالي لهذه المؤسسة ومعرفة مدى تأثير الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية على أدائها المالي، وذلك بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف هذه المؤسسة، بالتالي سيتم تقسيم هذا الفصل إلى:

**المبحث الأول:** تقديم عام لمؤسسة كوندور.

**المبحث الثاني:** تقييم الأداء المالي لمؤسسة كوندور.

## المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة كوندور

انطلاقاً من هذا المبحث سنحاول التعريف بالمؤسسة محل الدراسة وهي مؤسسة عنتر ترايد، الحاملة للعلامة التجارية condor.

## المطلب الأول: تعريف ونشأة المؤسسة

في هذا المطلب سنتطرق إلى عنصرين مهمين يتمثلان في تعريف ونشأة مؤسسة كوندور. أولاً-**التعريف بالمؤسسة:** نظراً للجو الملائم الذي يسمح بوجود سوق تنافسية محلية جديدة، وفتح أبواب الاستثمار في السوق الوطنية والدولية أمام الخواص، ونتيجة للتطور والمواكبة، وزيادة الطلب على المنتجات الالكترونية والالكترو منزلية تأسست مؤسسة كوندور وهي إحدى المؤسسات المكونة للشركة الأم " مجموعة بن حمادي " والذي تتكون إضافة إلى كوندور من المؤسسات التالية:

✓ مؤسسة « Argilor » وهي وحدة لإنتاج الأخر.

✓ مؤسسة « Gerbior » وهي وحدة لإنتاج القمح الصلب ومشتقاته.

✓ مؤسسة « Polyben » وهي وحدة لإنتاج الأكياس البلاستيكية.

✓ مؤسسة « Gemac » وهي وحدة لإنتاج البلاط ومواد البناء.

مؤسسة بن حمادي « Antar - Trade » « condor » بالعربية عنتر للتجارة هي

مؤسسة خاصة ذات مسؤولية محدودة، يتمثل نشاطها في صناعة وتسويق وخدمة ما بعد البيع

للأجهزة الإلكترونية والكهرو منزلية، ويقع المركز الرئيسي للمؤسسة بالمنطقة الصناعية ومنطقة

الأنشطة التجارية بولاية برج بوعريريج طريق مسيلة، تقدر المساحة الإجمالية لهذه المؤسسة بـ:

80104 م<sup>2</sup>، برأس مال قدره 2.540.000.000 دج، وعدد عمال كوندور موزعين على

الوحدات والمصالح حسب التخصص تحت إشراف رجل الأعمال الجزائري " عبد الرحمان بن

حمادي ".

تنشط المؤسسة وفقا لأحكام القانون التجاري، حيث تحصلت على السجل التجاري في أفريل 2002 إذ بدأ نشاطها الفعلي في فيفري 2003، وكذلك على شهادة الجودة ISO 9001 نسخة 2000 من منظمة AFNOR AFAQ بتاريخ 2007/03/27.

وقد نشأت المؤسسة في بيئة ملائمة، حيث أن نشاطها في صناعة الالكترونيك والالكترو منزلي يعرف انتعاشا في بلادنا، وذلك لتزايد حاجة المستهلك لمثل هذه المنتجات العصرية، وكذلك لمبادرة الجزائر بإنشاء هذا القطاع الالكتروني لتلحق بركب الدول، وهذا ما وفر لها بيئة تنافسية، وخاصة وأن هذه الصناعة متركزة محليا في ولاية برج بوعريريج.

### الجدول رقم (01) بطاقة فنية للمؤسسة

اسم المؤسسة	كوندور الالكترونيكس condor
المؤسسة الأم	مجموعة بن حمادي عنتر للتجارة
علامة المؤسسة	
الرسالة	الحياة ابتكار
طبيعة الاستثمار للمؤسسة	صناعة وتسويق الأجهزة الالكترونية والالكترو منزلية
المقر الرئيسي للمؤسسة	المنطقة الصناعية بولاية برج بوعريريج، طريق المسيلة
سنة التأسيس	أفريل 2002
شهادة الجودة iso 9001 نسخة 2000	2007/03/27

**المصدر:** من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

ثانيا- المراحل التي مرت بها المؤسسة: مرت المؤسسة بمجموعة من المراحل حتى وصلت إلى ما هي علبة الآن وهي:

**1. الشراء للبيع:** حيث أن المؤسسة كانت تقوم بشراء المنتجات الالكترونية جاهزة، وبيعها على حالها في السوق الجزائري، ونظرا لأن الطلب كان كبيرا على هذه المنتجات انتقلت المؤسسة إلى المرحلة الثانية.

**2. شراء المنتج مفككا جزئيا:** في هذه المرحلة كانت تقوم المؤسسة بشراء المنتجات مفككة

جزئيا، لتقوم بعد ذلك بتركيبها، وفي هذه الحالة تستفيد المؤسسة من عدة مزايا وهي:

✓ تخفيض تكلفة الشراء.

✓ التعرف على الجهاز المركب وطريقة تركيبه.

✓ المساهمة في امتصاص البطالة، وبالتالي الحصول على الدعم والإعانة الحكومية لها.

**3. شراء الجهاز مفككا كليا:** أي شراء المنتجات مفككة كليا وإعادة تركيبها، وبهذا تستفيد

المؤسسة من مزايا أهمها:

✓ التعرف على الجهاز أكثر وتعلم تركيبه.

✓ معرفة المكونات التي يمكن إنتاجها محليا، أو ذاتيا، وبتكلفة أقل.

✓ توفير مناصب أخرى للعمل.

**4. الإنتاج:** في هذه المرحلة وبعد الاستفادة من المراحل السابقة، أصبحت المؤسسة تتحكم في

تقنيات تركيب الأجهزة، وبعد تحديد المكونات التي يمكن شراؤها محليا، أو إنتاجها ذاتيا، لم

يبق لها سوى أن تسجله بعلامة تجارية خاصة بها، وذلك عن طريق شراء التراخيص

Licence ، وهذا ما قامت به فعلا، حيث قامت بشراء التراخيص من مؤسسة Hisens

الصينية.

أما الاستراتيجية التي اختارتها المؤسسة فهي استراتيجية التنويع في منتجاتها، وهي تقوم

بالتعرف بأفاتها وغاياتها تحت شعار (رسالة): **الحياة ابتكار Innovation is life**، وتسعى

لتحقيق الرؤى التالية:

✓ تخفيض الأسعار عن طريق تعظيم الإنتاج.

✓ التواجد عبر كامل التراب الوطني.

✓ التصدير.

وبالفعل فالمؤسسة حققت تقدما كبيرا فيما يخص تخفيض الأسعار، وذلك من خلال استفادتها من التعلم، واكتساب الخبرة، كما أنها تحاول التواجد عبر 48 ولاية، سواء عن طريق التواجد الفعلي، أو عن طريق نقاط البيع، أو المعارض.....الخ.

### المطلب الثاني: مهام وأهداف المؤسسة

تعتبر مؤسسة "عنتر ترايد" كوندور - برج بوعريريج - ذات أهمية بالغة في الاقتصاد الوطني كونها تغطي الاحتياجات الوطنية من الأجهزة الالكترونية كما تعمل على تمويل القطاع الخاص بمختلف الأجهزة الضرورية وأيضا المؤسسات المحلية.

**أولاً- مهام المؤسسة:** من أهم مهام مؤسسة " عنتر ترايد " كوندور ما يلي:

- تطوير المنتجات والخدمات التي تقدمها المؤسسة: بحيث تعمل المؤسسة على تحسين جودة المنتجات، وللقيام بذلك تستعمل أحسن وأحدث الابتكارات التكنولوجية وهذا لاستقطاب أكبر عدد ممكن من المستهلكين وكسب المكانة والسمعة السوقية.

- توفير مناصب شغل: بحيث توفر المؤسسة ما لا يقل عن 1500 منصب شغل.

- تطوير الاقتصاد.

- توفير منتج وطني جزائري في السوق: وذلك من خلال المنتجات التي تطرحها وتضعها المؤسسة في السوق الوطنية.

- تحقيق المخطط السنوي للإنتاج مع المؤسسات من نفس النوع: أي تحقيق التكامل والتوازن واحترام الأهداف المسطرة مسبقا لضمان الاستمرارية وذلك من خلال: الوصول إلى رقم الأعمال المسطر من قبل مجلس الإدارة لكل سنة.

- الحفاظ على الصحة السوقية بضمان الزبائن والعملاء الحاليين وكسب متعاملين جدد.

- تقديم منتج نوعي ذو مواصفات جيدة وبأفضل الأسعار.
- الحصول على متعاملين أجنب من خلال المعارض والحملات الإعلانية الأخرى.
- السعي إلى منافسة المؤسسات العالمية التي تنشط في نفس المجال.
- كما تهدف المؤسسة أيضا إلى التخفيف قدر الإمكان من التكاليف والأعباء وهذا بإتباع أفضل السبل المتاحة في كل المستويات وفي مختلف مراحل العملية الإنتاجية من أجل القضاء على التبذير وكذا الوصول إلى الكفاءة الإنتاجية من خلال إدخال آلات إنتاجية جديدة تواكب التطور الحاصل في سبل الإنتاج وكذا تأهيل العمال.

#### ثانيا- أهداف المؤسسة: تتمثل أهداف المؤسسة فيما يلي:

1. **تحقيق الربح:** كان ولازال تحقيق الربح هو الهدف الأول والأساسي الذي تسعى إليه مؤسسة "عنتر ترايد" كوندور من خلال الوصول إلى رقم الأعمال المسطر لكل عام وكسب متعاملين جدد مع الحفاظ على المتعاملين الحاليين وبالتالي توسيع نشاطها للصمود أمام المنافسة.
2. **تحقيق متطلبات المجتمع:** إن تحقيق هدف المؤسسة والمتمثل في تحقيق الربح أو تحقيق الإشباع لا يكون إلا من خلال تلبية حاجيات المجتمع بتقديم منتج نوعي ذو جودة عالية وبأفضل الأسعار.
3. **عقلنة الإنتاج:** ويتم من خلال الاستعمال الجيد لممتلكاتها وبالإشراف على عملها بشكل يسمح في نفس الوقت بتلبية رغبات المجتمع.
4. **أخرى:** إلى جانب الأهداف السابقة تسعى الشركة لتحقيق أهداف أخرى، نذكر منها:
  - ضمان مستوى معقول من الأجور يسمح للعامل بتلبية حاجياته والحفاظ على بقاءه، وتقديم مختلف العلاوات والمنح.

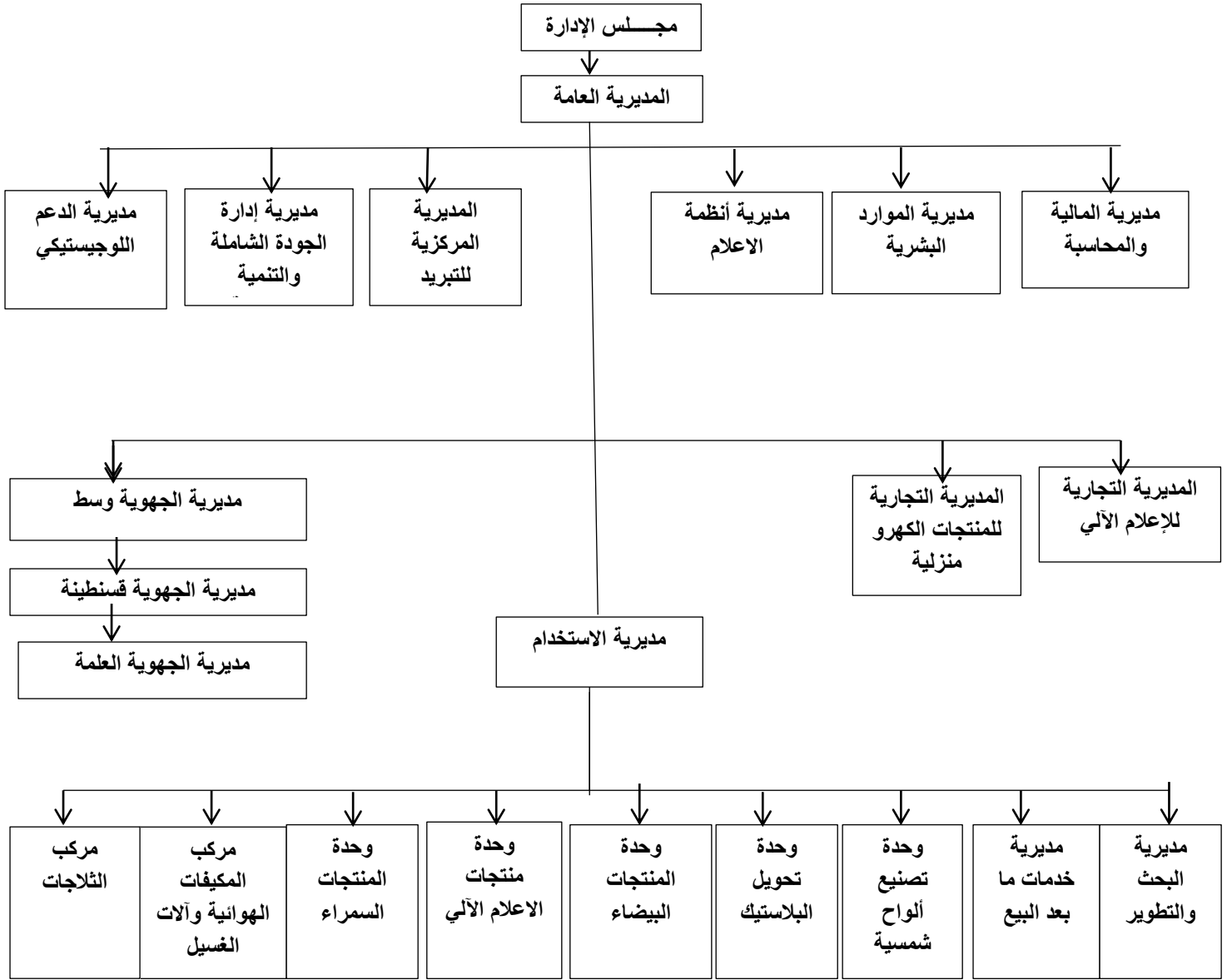


- إقامة أنماط استهلاكية معينة بالاعتماد على وسائل الإعلان.
- توفير خدمات التأمين للعمال مثل التأمين الصحي، التأمين ضد العمل والتقاعد.
- الاهتمام بالجانب البيئي إذ يفرض عليها موقعها الجغرافي التحكم قدر الإمكان في نفاياتها الصناعية تقوية مركز المؤسسة في السوق المحلية ورفع قيمة الإنتاج الوطنية.
- العمل على نيل شهادة الجودة الخاصة بالمنتوج.
- المداومة على تنظيم وتحسين هياكل المؤسسة.
- تدعيم الاستثمارات باقتناء وسائل إنتاج عصرية بهدف تطوير وتنويع المنتج.
- التكوين المستمر للعمال والاطارات.
- الاستفادة من توظيف إطارات عالية المستوى والكفاءة.

### المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للمؤسسة.

يرتكز الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور على مجموعة من الوظائف تتفاعل فيما بينها لأجل تحقيق أهداف المؤسسة، من خلال تحديد وتوزيع المسؤوليات وتقسيم العمل لمختلف مصالح المؤسسة ووحداتها، والشكل الآتي يوضح الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور.

الشكل رقم 01: الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور «condor»



المصدر: الوثائق الداخلية للمؤسسة

يمكن توضيح مهام مختلف مصالح وفروع مؤسسة كوندور في: <sup>1</sup>

أولاً- **المديرية العامة:** تتكون من المدير العام والأمانة العامة ونائب المدير العام وتسيير

أعمال الجودة، تتمثل مهام المديرية العامة في:

- تحقيق برامج الإنتاج المسطرة من طرف المؤسسة.

<sup>1</sup> - الوثائق الداخلية للمؤسسة

- تحقيق تسويق الإنتاج في اطار سياسات وإجراءات مسطرة من طرف المؤسسة.

- ضمان السير الحسن للمؤسسة.

- تطوير آليات الدخل للأعمال.

- تحقيق السير العام للأعمال والأشخاص والأعمال طبقا للأنظمة والقوانين.

- تقرير الأولويات العامة، وتحسم في الأمور المعقدة.

- تطبيق حق المسؤول على العمال في المؤسسة.

ثانيا- **المديريات والمصالح الوظيفية:** وهي تتمثل في:

**1. مديرية الموارد البشرية:** تسيير كل العمال بـ:

- توظيف العمال حسب طلبات هياكل المؤسسة.

- معالجة الشؤون القانونية للعمال.

- تنسيق أعمال الوسائل العامة.

- التنسيق مع الهياكل الخارجية التابعة للعمل والشؤون العامة.

**2. مصلحة العتاد :** وهي المسؤولة عن إمداد المصالح الأخرى بالتجهيزات المكتبية اللازمة،

السيارات، شاحنات النقل، البنزين.....الخ.

**3. مصلحة المحاسبة والمالية:** وتتمثل مهمتها في متابعة العمليات المحاسبية، وتسجيلها

يوما بعد يوم كما تقوم بتحليل النتائج المحصل عليها خلال السنة، ودراسة الفروقات، وتحديد

أسباب وقوع الانحرافات.

**4. مصلحة الأمن والوقاية:** هذه المصلحة لديها المسؤولية في القيام بتغييرات بأجهزة الأمن أو

التسيير حسب قرارات المؤسسة، وتقوم بـ:

- تنشيط وتسيير البرنامج العام للأمن والوقاية من الأخطار التي تهدد المؤسسة.

- تنشيط وتسيير الوسائل لمكافحة الحرائق أو أي خطر ما.
- تنظيم الحراسة والسهر على أمن الممتلكات والأجهزة وعمال الوحدات.

#### 5. المديرية التقنية: تتمثل مهامها في:

- المحافظة على الحالة الجيدة لوسائل الإنتاج.
- القيام ببرنامج الصيانة الوقائية والسهر على تطبيقها.
- تنظيم ومراقبة مكتب الدراسات.
- السهر على التوفير الدائم لقطع الغيار.

#### 6. مصلحة البيع: تتمثل مهامها في:

- الاستماع إلى الزبون.
- تطوير عمليات البيع للحفاظ على الزبائن القدماء والحصول على زبائن جدد.
- تفقد عمليات البيع وطلبات الزبائن والتكفل بتوفيرها.
- دراسة السوق وإدارة مخزونه.
- الإمداد والتكفل بالنقل.

#### 7. مصلحة المشتريات: تتمثل مهام هذه المصلحة في:

- التنسيق مع الممول لتنظيم الطلبات، ومتابعتها في مراكز العبور.
- معالجة الطلبات اتجاه البنك، الإمضاء على الموافقة من طرف البنك.
- فرز ملفات الشراء.

#### 8. مديرية خدمات ما بعد البيع: تتمثل مهامها في:

- توفير خدمات ما بعد البيع للزبائن في إطار الضمان.

- جمع المعلومات حول مختلف الأعطاب في المنتج.

- توجيه عملية الإنتاج لتحسين المنتج.

- إدارة ومتابعة مراكز خدمات ما بعد البيع.

### 9. مديرية التسويق: تتمثل مهامها فيما يلي:

- دراسة وجذب كل ما يتعلق بمعلومات السوق.

- القيام بحملات الإشهار في كافة وسائل الإعلام.

- تنظيم المعارض الوطنية والدولية.

- تنظيم المسابقات وتسيير موقع الانترنت.

- تدعيم فرق كرة القدم والنشاطات الثقافية والاجتماعية.

### ثالثا - وحدات الإنتاج: تتمثل مهامها فيما يلي:

- وحدات المكيفات الهوائية والمواد البيضاء.

- مركب الثلجة.

- وحدة المنتجات السمرء.

- وحدة منتجات الإعلام الآلي.

- وحدة تحويل البلاستيك.

- وحدة تصنيع ألواح شمسية.

## المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي لمؤسسة كوندور

من أجل تقييم الأداء المالي لمؤسسة كوندور برج بوعريريج، سنتطرق في هذا المبحث إلى عرض ميزانيات سنوات من 2017 إلى 2021 وتقييم أدائها المالي باستخدام الفوائد المتحصلة عليها من المؤسسة.

### المطلب الأول: عرض الميزانية المختصرة لمؤسسة كوندور.

سنقوم في هذا المطلب بعرض الميزانية المالية لمؤسسة كوندور خلال فترة 2017 إلى 2021. بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف المؤسسة من أجل دراستها وتحليلها.

الجدول رقم (02): يمثل جانب الأصول مؤسسة كوندور ببرج بوعريبرج خلال فترة الدراسة  
المبالغ صافية، الوحدة: 1000 دج.

2021	2020	2019	2018	2017	البيان / السنوات
755698.01	828766.35	925833.13	40042.03	8902.76	التثبتات المعنوية
17356695	17356695	17356695	1302293.50	1028933.50	أراضي
11497296.33	12047143.69	14703536.09	11803495.16	9461268.65	مباني
3849403.59	4317729.66	4410269.3	4783685.69	4041700.25	ثبتات مادية أخرى
522177.70	540751.59	559325448	577899.36	517080.35	ثبتات في اطار عقد الامتياز
4941869.24	4666437.64	2410246	5036286.58	2534504.92	ثبتات قيد الانجاز
5928915.8	5928915.8	5928915.8	5927925.80	4875868.00	المساهمات الأخرى والديون الملحقة
356747.17	394071.39	434832.97	465232.65	3408515.25	الديون والأصول المالية الأخرى
616290	20951.42	27046.12	-	-	ضرائب مؤجلة
45825092.84	46101402.54	46755699.91	2993686977	25876791.68	مجموع الأصول الثابتة
15583525.04	19935299.12	217504144.05	22331584.14	19349815.57	مخزونات
-	-	-	12302441.14	9718135.14	حقوق واستخدامات مماثلة
10284909.53	8805750.7	11611280.32	7514822.94	4876042.34	الزبائن
9515721.22	9572093.3	9234599.85	277515.93	953907.02	المدينون الآخرون
351080.42	234308.52	474837.88	-	-	ضرائب وما شابهها
1994658.3	5785467.6	30056844.62	4691668.65	3477927.51	الخزينة
37729894.51	44332889.24	41830546.71	47118032.81	38375827.58	مجموع الأصول الجارية
83554987.35	90434291.78	88587246.63	77054893.57	64252619.26	م الإجمالي للأصول

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة خلال فترة (2017 - 2021) نلاحظ من خلال الجدول رقم (02) أن نسبة الأصول الثابتة خلال الفترة (2017 - 2021) تقدر بـ: (0.40%، 0.38%، 0.52%، 0.50%، 0.54%) على التوالي من إجمالي الأصول،

وهي أقل من الأصول الجارية والتي تقدر بـ (0.60، 0.6، 6.47، 0.49، 0.45) على التوالي من إجمالي الأصول وهذا يدل على اعتماد المؤسسة على الأصول الجارية. كما نلاحظ أن إجمالي الأصول في ارتفاع من سنة 2017 إلى غاية 2020 ثم انخفض في 2021.

**الجدول رقم (03):** يمثل جانب الخصوم لمؤسسة كوندور بـ بوجريج خلال فترة الدراسة

البيان	السنوات	2017	2018	2019	2020	2021
رأس المال المدفوع	4277000	4277000	4277000	4277000	4277000	4277000
العلاوات والاحتياطات	10966638.76	14676968.06	20237979.53	20300950.41	203365967.8	203365967.8
فارق إعادة التقييم	-	-	-	15982401.5	15982401.5	15982401.5
نتيجة الدورة	4289366.13	5813011.48	2391643.24	794796.103	(-1506728.56)	(-1506728.56)
الترحيل من جديد	260963.17	-	-	2328672.36	3087822095	3087822095
مجموع الأموال الخاصة	19793968.06	24766979.53	42889024.28	43683820.38	42177091.82	42177091.82
القروض والديون المالية	4257859.74	7035035.76	8945475.84	20505330.12	19000485.47	19000485.47
الضرائب المؤجلة	100241.82	70908.78	41575.75	12242.71	-	-
ديون أخرى غير جارية	589759.93	745293.82	657326.68	642199.54	627072.40	627072.40
إيرادات مقبدة سلفا	-	-	-	-	-	-
مجموع د ط أ	4947861.49	7851238.36	9644378.27	21159772.37	19627557.87	19627557.87
الموردون والحسابات الملحقة	7855555.66	5981469.69	8990836.45	15882806.52	11563535.69	11563535.69
الضرائب	561398.01	394373.70	558037.22	599403.43	430809.15	430809.15
ديون أخرى	1617447.89	2498142.49	2399147.52	2160656.54	2296469.98	2296469.98
الخزينة خصوم	29476388.15	35562689.81	24105822.89	6947832.54	7459522.91	7459522.91
المجموع	39510789.72	44436675.68	36053844.08	25590699.02	21750337.67	21750337.67
مجموع الخصوم	64252619.26	77054893.57	88587246.63	90434291.78	83554987.35	83554987.35

**المصدر:** من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول رقم (03) أن نسبة الأموال الدائمة خلال فترة الدراسة تقدر بـ (0.38، %0.42، %0.59، %0.71، %0.73) من إجمالي الخصوم على التوالي وهي أكبر



من الخصوم الجارية والتي تمثل (0.61%، 0.57%، 0.4%، 0.28%، 0.26%) من إجمالي الخصوم على التوالي وهذا يدل على اعتمادها على الأموال الدائمة (الأموال الخاصة، ديون طويلة الأجل).

كما نلاحظ أن إجمالي الخصوم في ارتفاع من سنة 2017، 2020 ثم انخفضت في 2021.

**الجدول رقم (04):** يمثل جدول حسابات النتائج لمؤسسة كوندور خلال فترة (2017 - 2021)

2021	2020	2019	2018	2017	البيان
33834273.85	34621397.40	66152068.72	94287230.25	89432576.57	رقم الأعمال
26517292.40	34391485.45	66922697.33	94555257.49	87984645	إنتاج الدورة
-201706740.59	-25459875.42	-52627585.77	-77297028.16	-73083836.89	استهلاك الدورة
5730551.81	8931610.03	14295111.55	17258229.33	14900809.11	القيمة المضافة للاستغلال
1785522.13	5168148.70	8506651.11	11044670.08	9594673.52	الفائض الخام للاستغلال
105072.61	2830109.40	5060660.91	8601082.05	7764760.1	النتيجة التشغيلية
-2222771.07	-1976749.02	-2437361.08	-2249351.79	-2435197.34	النتيجة المالية
2327843.68	4806858.42	7498022	10850433.84	10199957.44	النتيجة العادية قبل الضرائب
-1506728.56	794796.10	2391643.24	5813011.48	4289366.13	النتيجة الصافية

**المصدر:** من اعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة خلال فترة (2017 - 2021).

## المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي بواسطة النسب المالية.

تتم عملية تقييم الأداء المالي انطلاقاً من الميزانيات المالية وجداول حساب النتائج من خلال قياس مختلف النسب المالية لتقييم الأداء المالي لمؤسسة كوندور من أجل معرفة مدى تأثير الهيكل المالي للمؤسسة على أدائها المالي .

أولاً: تقييم الأداء المالي بواسطة نسب السيولة: تهدف هذه النسب إلى قياس وتقييم القدرة المالية للمؤسسة على المدى القصير. وتحسب هذه القدرة من خلال المقارنة بين المجاميع المتجانسة الأصول الجارية مع الخصوم الجارية.

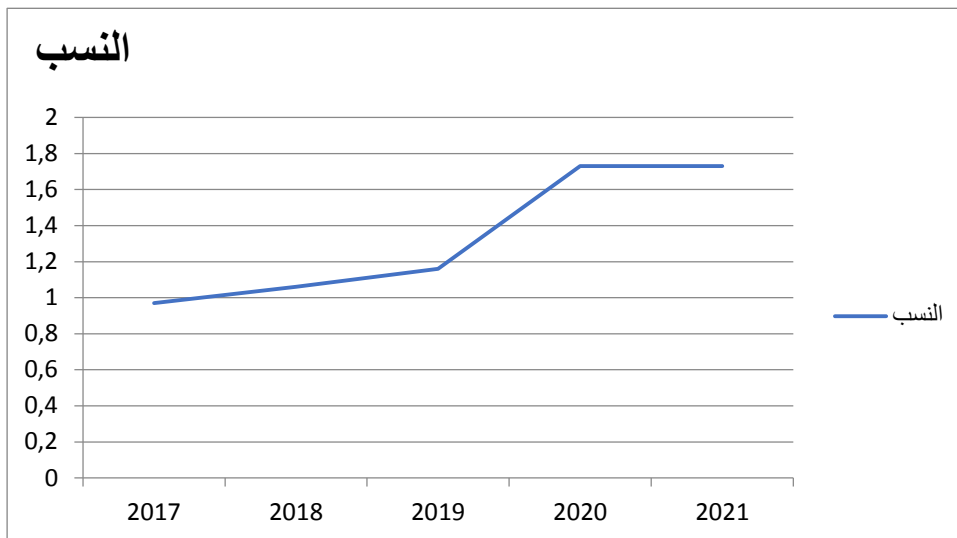
### 1. نسب السيولة العامة:

الجدول (05): يمثل نسب السيولة العامة لمؤسسة كوندور خلال الفترة (2017 – 2021).

البيان	السنة	2017	2018	2019	2020	2021
الأصول الجارية		38375827.58	47118032.81	41830546.71	44332889.24	37729894.51
الخصوم الجارية		39510789.72	44436675.68	36053844.08	25590699.02	21750337.67
نسبة السيولة العامة		0.97	1.06	1.16	1.73	1.73

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية.

### المنحنى رقم 01: المنحى البياني للسيولة العامة.



المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول السابق.

التعليق: نلاحظ أن المؤسسة حققت نتائج أكبر من النسبة المعيارية المقدرة بـ: 1 خلال السنوات (2017، 2018.....2021) وبذلك فإن المؤسسة قادرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل ولديها هامش أمان يحميها من العسر المالي، ولكنه خلال 2020 - 2021 يجب عليها توظيف تلك الأموال أي استثمارها.

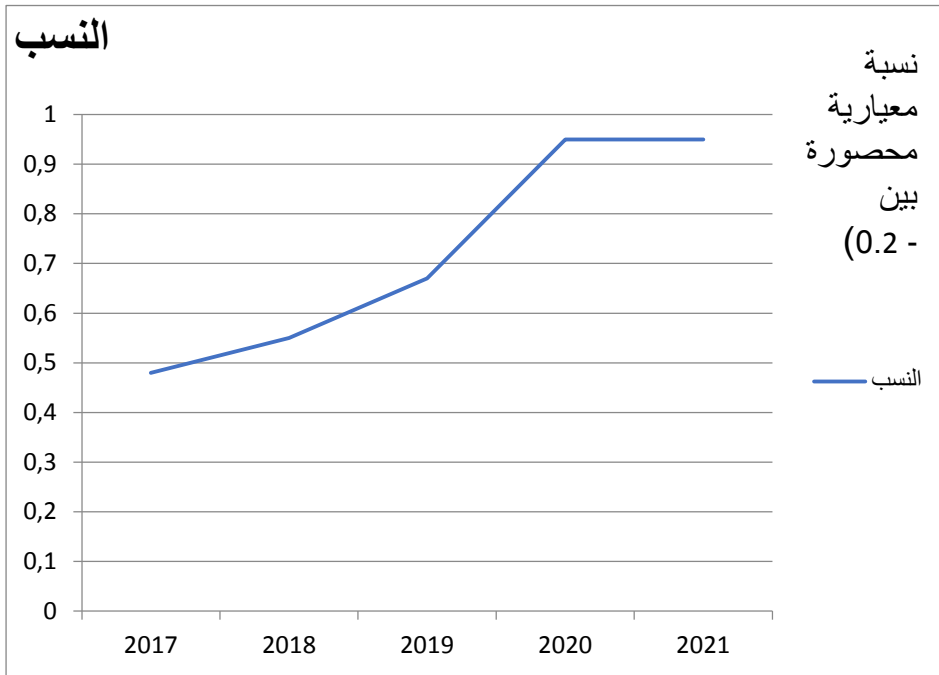
## 2. نسبة السيولة السريعة:

الجدول رقم (06): يمثل نسبة السيولة السريعة لمؤسسة كوندور خلال الفترة (2017 - 2021).

البيان	السنة	2017	2018	2019	2020	2021
الأصول الجارية - مخزونات		19026012.01	24786448.67	24326402.21	24397590.12	22146369.47
خصوم جارية		39510789.72	44436675.68	36053844.08	25590699.02	21750337.67
نسبة سيولة		0.48	0.55	0.67	0.95	0.97

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية.

## المنحنى رقم 02: المنحنى البياني للسيولة السريعة



المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول السابق.

**التعليق:** نلاحظ أن المؤسسة حققت نتائج محصورة بين (0.5، 0.6) خلال السنوات 2017، 2018، 2019 أما خلال السنوات 2020، 2021 فتجاوزت النسبة المعيارية وهي في تصاعد مما يدل على أن المؤسسة في حالة جيدة خلال السنوات 2017، 2018، 2019 أي يمكن سداد التزاماته قصيرة الأجل دون اللجوء إلى المخزون عكس سنتي 2020، 2021 لأنهما ليس ضمن المجال.

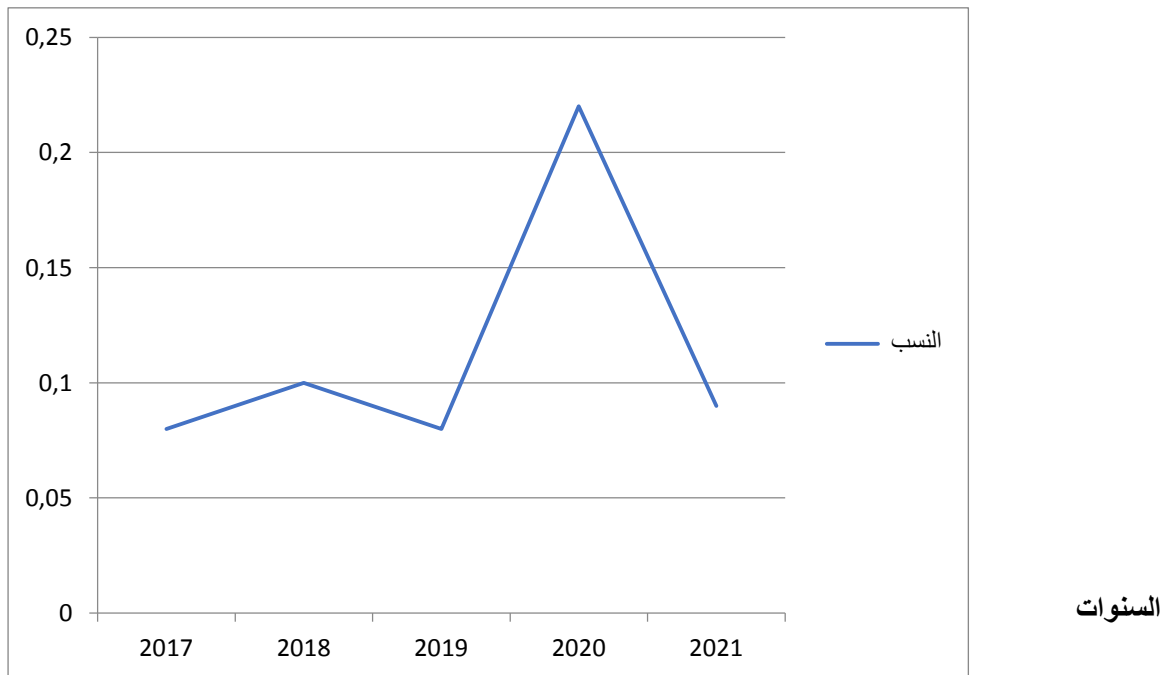
### 3. نسبة السيولة الجاهزة:

الجدول رقم (07): يمثل نسب السيولة الجاهزة لمؤسسة كوندور خلال الفترة (2017 – 2021).

البيان	السنة	2017	2018	2019	2020	2021
خزينة الأصول		3477927.51	4691668.65	3005684.62	5785467.6	1994658.3
الخصوم المالية		39510789.72	44436675.68	36053844.08	25590699.02	21750337.67
نسبة السيولة الجاهزة		0.08	0.1	0.08	0.22	0.09

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية.

### المنحنى رقم 03: المنحنى البياني للسيولة الجاهزة. النسب



المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول السابق.

**التعليق:** نلاحظ أن نسب السيولة الجاهزة خلال السنوات الخمسة من 2017 إلى 2021 قدرت بـ 0.08، 0.1، 0.08، 0.22، 0.09 والنسبة المعيارية تكون 0.2 كحد أدنى و0.3 كحد أقصى، والملاحظ في السنوات 2017، 2018، 2019، 2021 نسبتها تحت الحد الأدنى. وبذلك فإن المؤسسة ليست قادرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل عكس سنة 2020 لأنها ضمن المجال فهي قادرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل.

**ثانياً: تقديم الأداء المالي بواسطة نسب المديونية.**

إن المؤسسة تسعى لاستخدام هذه النسب (نسب المديونية) من أجل تحليل الكتل المالية الموجودة في الميزانية وقياس مدى مساهمة الأموال بأنواعها في التمويل.

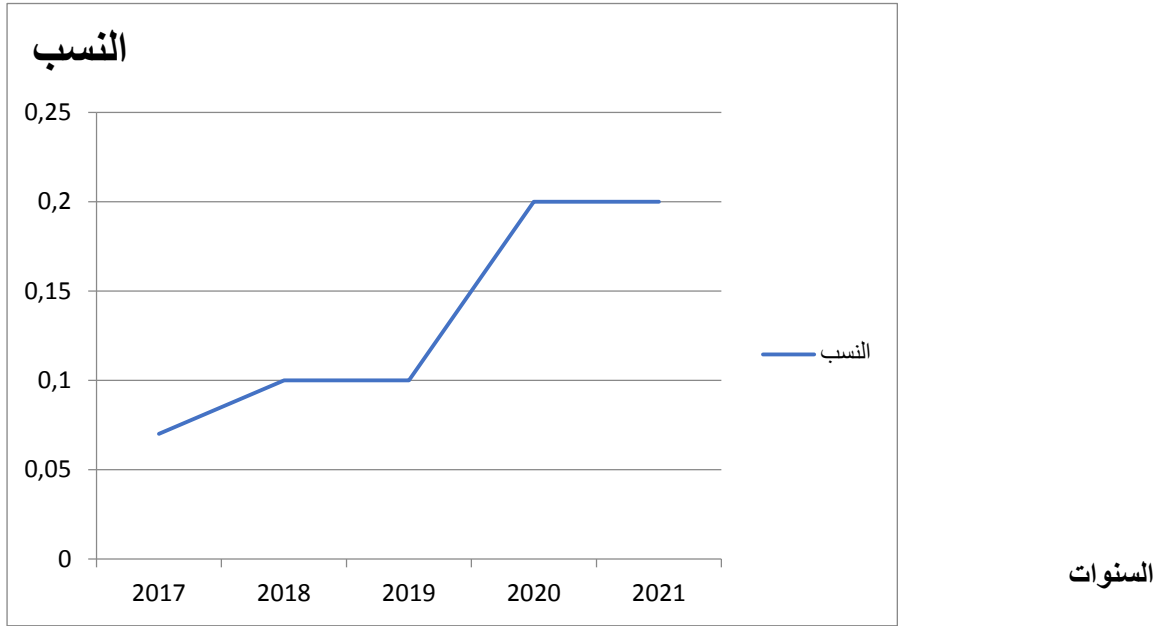
**1. نسبة الملاءة العامة:**

**الجدول رقم (08):** يمثل نسبة الملاءة العامة لمؤسسة كوندور خلال الفترة (2017 - 2021).

البيان	السنة	2017	2018	2019	2020	2021
مجموع الديون		4947861.49	7851238.36	9644378.27	21159772.37	19627557.87
الإجمالي أموال		64252619.26	77054893.57	88587246.63	90434291.78	83554987.35
نسبة الملاءة العامة		0.07	0.1	0.1	0.2	0.2

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية.

المنحنى رقم 04: يمثل نسبة الملاءة العامة



المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول السابق.

تعليق: نلاحظ أن نسبة الملاءة العامة خلال السنوات (2017، 2018، 2019، 2020، 2021) أقل من الوحدة المعيارية وهي 1.

المنحنى البياني في تزايد مستمر مما يعني أن المؤسسة غير مشبعة بالديون وتعتمد في تمويل أصولها على أموالها الخاصة ولها القدرة على الاقتراض من جديد.

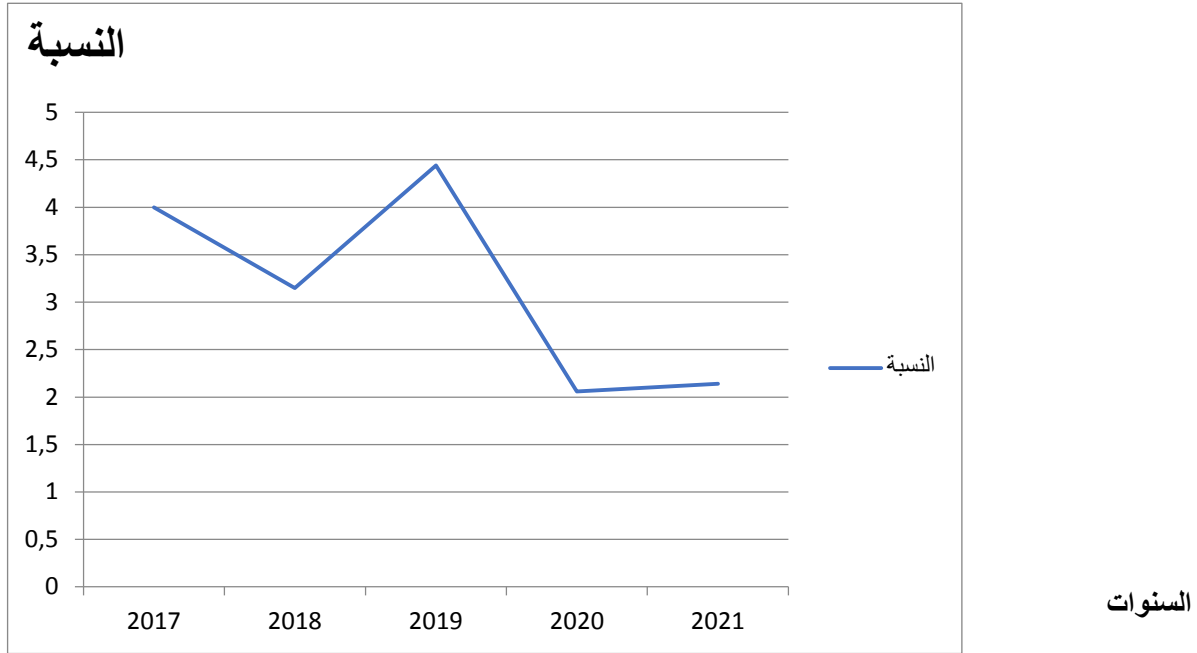
2. نسبة الاستدانة:

الجدول رقم (09): يمثل نسبة الاستدانة المالية لمؤسسة كوندور (2017 - 2021).

البيان	السنة	2021	2020	2019	2018	2017
الأموال الخاصة		42177091.82	43683820.38	42889024.28	24766979.53	19793968.06
مجموع الديون		19627557.87	21159772.37	9644378.27	7851238.36	4947861.49
نسبة الاستقلالية المالية		2.14	2.06	4.44	3.15	4

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية.

منحنى رقم (05): يمثل نسبة الاستدانة.



المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول السابق.

التعليق: نلاحظ أن المؤسسة قد حققت خلال فترة الدراسة 2017 إلى 2021، (4)، 3.15،

4.44، 2.06، 2.14) وهي تفوق النسبة المعيارية المقدرة بـ 1.

نلاحظ من المنحنى البياني تذبذب أي انخفاض وتزايد ولكنه يفوق النسبة المعيارية مما يدل

على أن المؤسسة مستقلة ماليا في اتخاذ قراراتها وقادرة على الحصول على قروض إضافية.

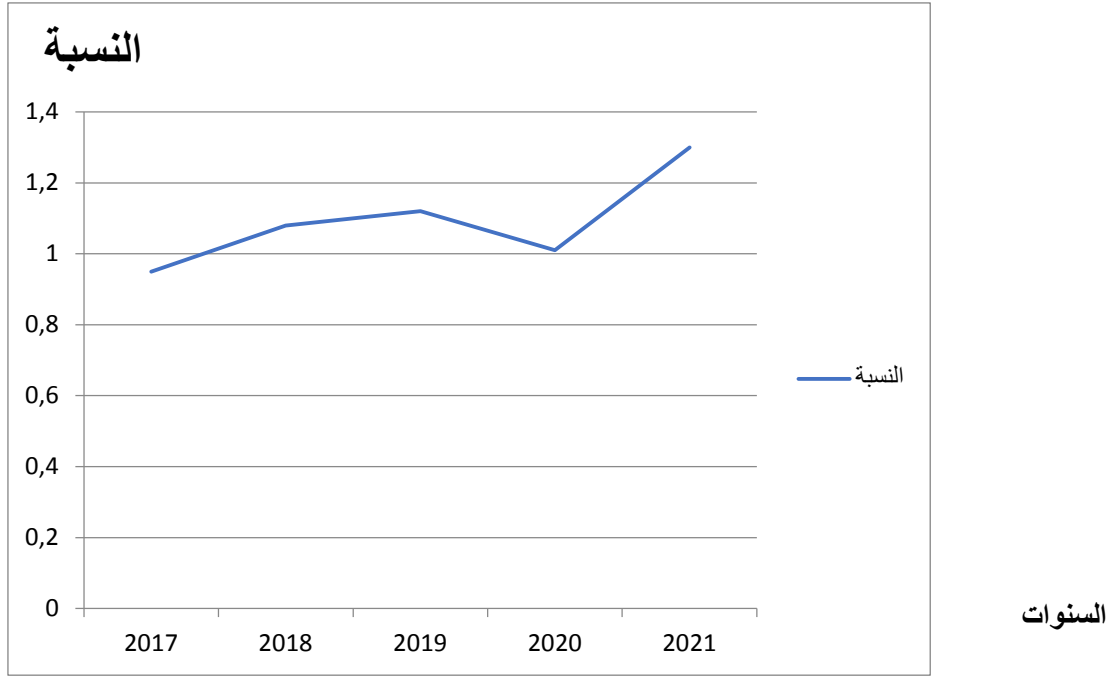
3. نسبة التمويل الدائم:

الجدول رقم (10): يمثل نسب التمويل الدائم لمؤسسة كوندور خلال فترة (2017 - 2021).

البيان	السنة	2017	2018	2019	2020	2021
الأموال الدائمة		24741829.55	32618217.89	52533402.55	46750471.39	61804649.69
الأصول الثابتة		35876791.68	29936860.77	46756699.91	46101402.54	45825092.84
نسبة التمويل الدائم		0.95	1.08	1.12	1.01	1.3

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية.

منحنى رقم (06): يمثل نسبة تمويل دائم.



المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول السابق.

التعليق: نلاحظ أن نسبة التمويل الدائم للمؤسسة خلال فترة الدراسة (2017 إلى 2021) متقاربة من النسبة المعيارية المقدرة بـ 1.

نلاحظ أن المنحنى البياني تزايد ولكنه متقارب من النسبة المعيارية مما يدل على أن المؤسسة لها هامش أمان وأنها تقوم بتمويل أصولها الثابتة عن طريق الأموال الدائمة.

ثالثا: تقييم الأداء المالي بواسطة المردودية:

تقيس هذه النسبة قدرة سيرري المؤسسة على الاستغلال الأمثل لمواردها المتاحة. ومن خلال هذا الجدول يتضح لنا أهم النسب.



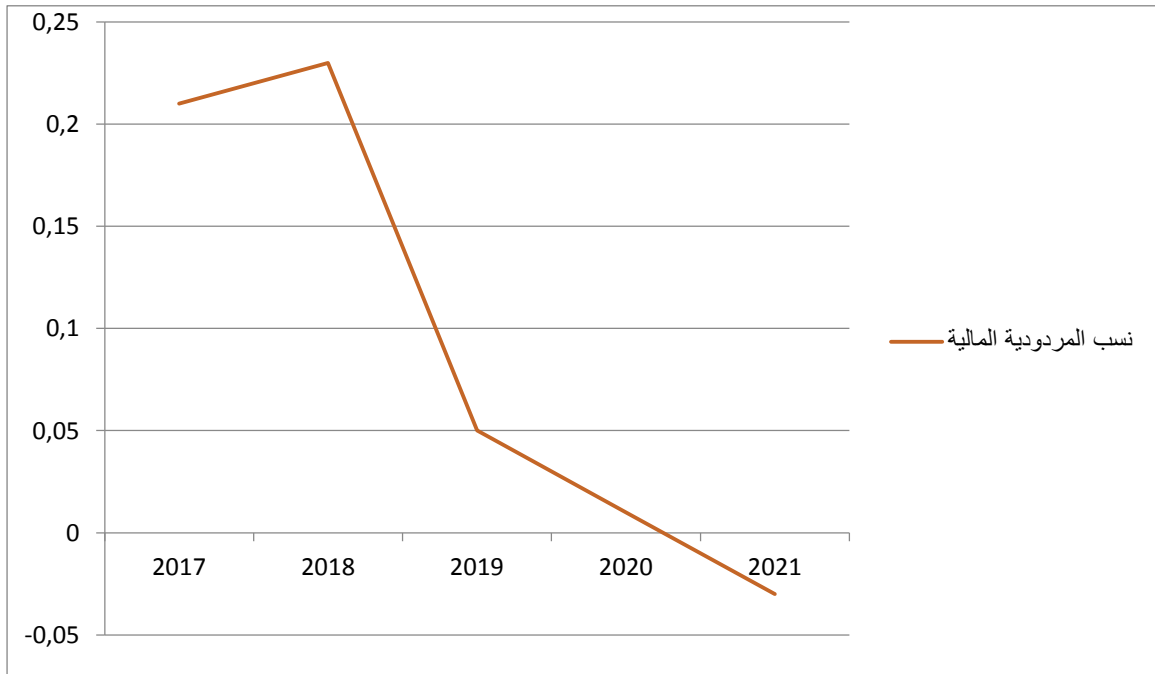
**الجدول رقم (11):** يمثل نسبة المردودية المالية لمؤسسة كوندور (2017 – 2021).

البيان السنة	2021	2020	2019	2018	2017
النتيجة الصافية	-1506728.56	794796.10	2391643.24	5813011.48	4289366.13
أموال خاصة	42177091.82	4368320.38	42889024.28	24766979.53	19793968.06
نسبة المردودية المالية	- 0.03	0.01	0.05	0.23	0.21

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية.

**المنحنى رقم (07):** يمثل نسب المردودية المالية .

النسبة



السنوات

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول السابق.

التعليق:

المردودية المالية: نلاحظ أن المؤسسة تشهد انخفاض خلال السنوات (2018 إلى 2021) كما أنها تكون موجبة خلال فترة 2017، 2020 وحققت قيمة سالبة في 2021.

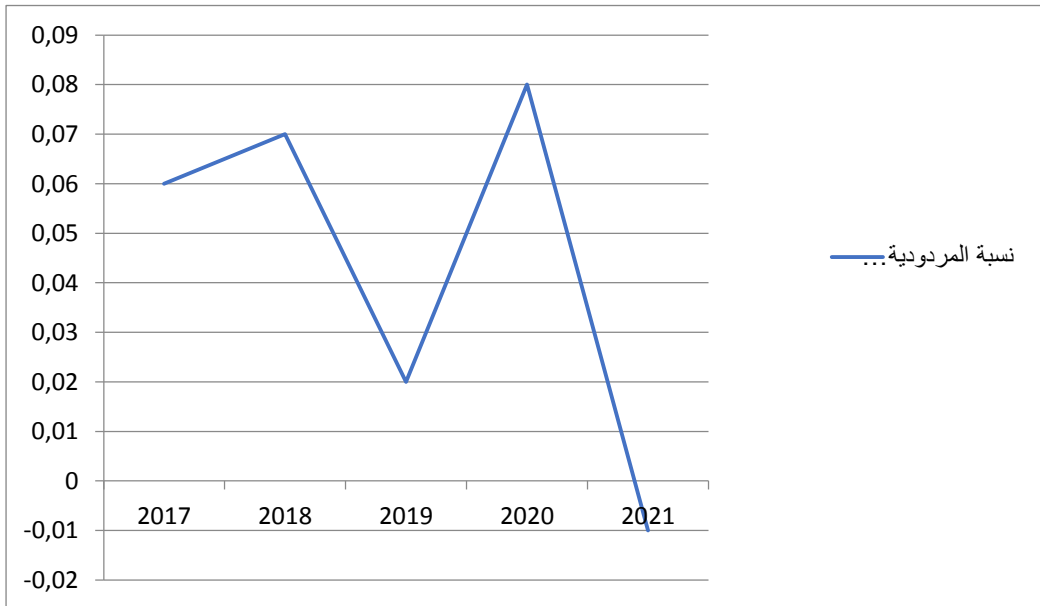
الجدول رقم 12 : يمثل نسبة المردودية الاقتصادية لمؤسسة كوندور (2017- 2021 )

البيان السنة	2017	2018	2019	2020	2021
النتيجة الصافية	4289366.13	5813011.48	2391643.24	794796.10	-1506728.56
مجموع الأصول	64252619.26	7705489357	88587246.63	90434291.78	83554987.35
نسبة المردودية الاقتصادية	0.06	0.07	0.02	0.08	- 0.01

المصدر : من اعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية .

المنحنى رقم 08 : يمثل نسبة المردودية الاقتصادية

النسبة



**التعليق :**

المردودية الاقتصادية: نلاحظ أن المؤسسة حققت مردودية اقتصادية موجبة خلال فترة 2017، 2020 أما بالنسبة للسنة 2021 حققت مردودية سالبة.

**رابعاً - تقييم الأداء المالي للشركة حسب نموذج ديبون " Dupon "**

نتائج الاختبار موضحة في الجدول الموالي:

**الجدول رقم 13: نتائج تقييم الأداء المالي للمؤسسة حسب نموذج ديبون**

2021	2020	2019	2018	2017	طريقة الحساب	البيان
- 0.035	0.018	0.055	0.235	0.217	صافي الربح بعد الضريبة / حقوق الملكية	العائد على حقوق الملكية
- 0.018	0.009	0.027	0.075	0.067	صافي الربح/ اجمالي الأصول	العائد على الأصول
- 0.054	0.022	0.035	0.061	0.049	صافي الربح/ اجمالي الايرادات	معدل هامش الربح
0.332	0.405	0.768	1.232	1.376	اجمالي الإيرادات/إجمالي الأصول	معدل منفعة الأصول
1.981	2.070	2.065	3.111	3.246	إجمالي الأصول/ الى إجمالي حقوق الملكية	معدل الرفع المالي

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية للشركة

**التعليق:**

**1- العائد على حقوق الملكية :** نلاحظ من الجدول أن المؤسسة خلال 2017 إلى 2018

ازدادت بوتيرة وهذا مؤشر جيد ولكن في سنوات 2018 و 2019 و 2020 شهدت انخفاض كبير وهذا يعني أن المؤسسة غير جيدة في توليد قيمة المساهمين ، كما حققت عجز أي قيمة سالبة في السنة الأخيرة .

**2- العائد على الأصول :** نلاحظ من الجدول أن المؤسسة تشهد انخفاض خلال سنوات

2018 إلى 2020 أي أن كل دينار استثمرته في الأصول خلال سنوات 2017 ، 2018 و

2019 و 2020 ولد 0.067 ، 0.075 ، 0.027 ، 0.009 من نتائج المؤسسة كما حققت قيمة سالبة في السنة الأخيرة .

**3- معدل هامش الربح :** نلاحظ من الجدول أن المؤسسة حققت معدل هامش ربح موجب خلال سنوات 2017 إلى 2020 وهذا مؤشر جيد بالنسبة للمؤسسة ، أي كل دينار من إجمالي الإيرادات يحقق ربح صافي قدره ( 0.49 ، 0.61 ، 0.035 ، 0.022 ) ، ولكن شهدت خلال السنوات 2018 إلى 2020 انخفاض حتى حققت عجز سنة 2021 .

**4- معدل منفعة الأصول :** نلاحظ من الجدول أن المؤسسة تشهد انخفاض خلال السنوات الخمس ( 2017 ، 2018 ، 2019 ، 2020 ، 2021 ) بقيمة تقدر بـ : ( 3.111 ، 3.246 ، 2.065 ، 2.070 ، 1.98 ) ، وهذا مؤشر غير جيد أي أن المؤسسة لم تقدر على الاستغلال أو الاستعمال الأفضل لأصولها .

**5- معدل الرفع المالي :** نلاحظ من الجدول أن المؤسسة تشهد انخفاض خلال سنوات ( 2017 ، 2018 ، 2019 ، 2020 ، 2021 ) بقيمة ( 3.246 ، 3.111 ، 2.065 ، 2.070 ، 1.98 ) ، وهذا يعني أن عمليات المؤسسة تولد ما يكفي من العائدات لزيادة أصولها من الأرباح على الرغم من الديون المترتبة عليها .

### المطلب الثالث: تحليل النتائج

#### تقديم:

- سنقوم في هذا المطلب بتحليل بنية الهيكل المالي للمؤسسة خلال فترة الدراسة بالاعتماد على النتائج المتحصلة عليها من تقييم الأداء المالي حسب نموذج ديبيون .

الجدول رقم 14: بنية هيكل رأس المال بالمؤسسة خلال فترة الدراسة

البيان	2017	2018	2019	2020	2021
الأموال المملوكة	0,31	0,32	0,32	0,48	0,50
الذات	0,08	0,10	0,10	0,23	0,23
دق أ	0,61	0,58	0,58	0,28	0,26

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية للشركة  
أولاً- رأس المال:

من خلال الجدول نلاحظ أن نسب الأموال المملوكة للمؤسسة في تزايد خلال السنوات الخمس (2017، 2018، 2019، 2020، 2021) قدر بـ : ( 0.31 ، 0.32 ، 0.32 ، 0.48 ، 0.50، ) مما يدل على زيادة سواء في أموالها الشخصية أو أموال الغير ( ديون خارجية ) ، مما أثر ذلك في العائد على حقوق الملكية بانخفاض عبر سنوات بسبب زيادة في الأموال المملوكة أي في حالة زيادة أو الاعتماد على أموال الغير ينقص ربحها مما يؤدي في انخفاض عائماً ، ونفس الشيء للعائد على الأصول فعند انخفاض في الربحية يؤدي ذلك إلى نقص عائدها ، أما بالنسبة لمعدل هامش الربح أثرت عليه عبر سنوات بسبب نقص في إيراداتها وربحها ولا سيما سنة 2021 حيث حققت قيمة سالبة ، ومعدل منفعة الأصول أثرت عليه عبر الإيرادات المنخفضة التي حققتها المؤسسة خلال تلك السنوات أما معدل الرفع المالي أثرت عليه من خلال مقدار الدين التي تستخدمها المؤسسة في تمويل أصولها حيث هدت انخفاض عبر سنوات .

ومنه نستنتج أن التزايد المستمر للأموال المملوكة أثرت بشكل سلبي على المؤسسة وهذا راجع للأزمة التي مرت بها المؤسسة ( أزمة كورونا ) حيث شهدت بسببها اضطرابات خلال سنوات 2019 ، 2020 ، 2021 .

ثانياً- الديون طويلة الأجل:

من خلال الجدول نلاحظ أن نسب ديون طويلة الأجل في تزايد خلال السنوات الخمس ( 2017 ، 2018 ، 2019 ، 2020 ، 2021 ) قدر بـ : ( 0.08 ، 0.10 ، 0.10 ، 0.23 ، 0.23 ) مما يعني أن المؤسسة غير مستقرة بحيث أثر ذلك على العائد على حقوق الملكية فعند زيادة ديون

المؤسسة وتراكمها يؤدي ذلك في نقص الربحية ، بالتالي ينخفض عائدها عبر سنوات ، ونفس الشيء بالنسبة للعائد على الأصول ومعدل هامش الربح فكلما زادت ديون المؤسسة ولم تستغل أفضل استغلال في استثماراتها زاد الاحتمال الوقوع في العسر المالي ونقص عائدها وهامش ربحها ويظهر ذلك في السنة الأخيرة (2021) حيث حققت قيمة سالبة ، أما معدل منفعة الأصول أثرت عليه من خلال الإيرادات الضئيلة التي حصلتها المؤسسة ويظهر ذلك في الجدول ( رقم 12 ) حيث شهدت انخفاض تام عبر سنوات ، ومعدل الرفع المالي شهدت انخفاض عبر السنوات وذلك بسبب نسبة الدين الزائدة ، فكلما زادت نسبة الدين زاد تأثير الرفع المالي على المؤسسة . ومنه نستنتج أن التزايد المستمر للديون طويلة الأجل أثرت بشكل سلبي على المؤسسة بسبب الأزمة التي مرت بها المؤسسة ( أزمة كورونا ) بحيث أجبرت على الاستدانة لسد ديونها ، حتى حققت عجز في السنة الأخيرة .

### ثالثا- الديون قصيرة الأجل:

من خلال الجدول نلاحظ أن نسب ديون قصيرة الأجل في تناقص خلال السنوات (2017، 2018، 2019 ، 2020 ، 2021 ) قدر ب : ( 0.61 ، 0.5 ، 0.58 ، 0.28 ، 0.26 ) مما يعني أن المؤسسة تقترض ديون طويلة الأجل أكثر من ديون قصيرة الأجل خلال تلك السنوات ، وبالتالي نسبة حقوق سيري المؤسسة تنقص مما يؤثر على عائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول بالتناقص وانخفاض خلال تلك السنوات الخمس حتى حققت عجز في نهاية السنة كما شهدت في الجدول رقم (12) ، أي الاعتماد في التمويل عن طريق الديون يزيد في حدة المخاطرة وبالتالي تنعكس على العائد ، مما يؤدي إلى نقص كل من معدل هامش الربح ومعدل منفعة الأصول بسبب نقص في الإيرادات المحصلة .

وانخفاض في معدل الرفع المالي عبر سنوات متأثرا بالاضطرابات التي واجهتها المؤسسة جراء أزمة كورونا .

ومنه نستنتج أن المؤسسة اعتمدت بشكل كبير في التمويل طويل الأجل أكثر من التمويل قصير الأجل مما يزيد احتمال الوقوع في المخاطرة ، أي عدم السداد ، وذلك إثر الأزمة التي وقعت على المؤسسة ( أزمة كورونا ) .

## خلاصة الفصل الثاني:

من خلال دراستنا لحالة مؤسسة كوندور في ولاية برج بوعريريج، وبعد التطرق إلى الجانب النظري من أجل التعرف عليها، قمنا بحساب بعض النسب المالية من أجل تقييم أدائها المالي خلال الفترة 2017 إلى 2021 معتمدين بذلك على القوائم المالية المقدمة من طرف المؤسسة خلال الفترة 2017 إلى 2021، حيث بينت النتائج المتحصل عليها أن الوضعية المالية لمؤسسة كوندور متوسطة خلال السنوات الخمس.

الختامة



**الخاتمة:**

- من خلال دراستنا النظرية والتطبيقية لموضوعنا حول أثر الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية على أدائها المالي تبين لنا بوضوح أن تقييم الأداء المالي ذو أهمية بالغة بل وأمر ضروري لأي مؤسسة اقتصادية ، لأن من خلاله يتم مراقبة نشاط المؤسسة واتخاذ القرارات الصحيحة اللازمة لتحقيق الأهداف المحددة ومعرفة مدى قدرتها المالية .

- يرجع بقاء المؤسسة واستمرارها بشكل أساسي إلى الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة من الأموال الخاصة والاستدانة ، فالهيكل المالي يعتبر الصورة التي تعكس المصادر التمويلية للمؤسسة الاقتصادية سواء كانت هذه المصادر مملوكة أو مقترضة ، والتي تطرقنا إليها في موضوع دراستنا بحيث حاولنا فيها الإلمام بجوانب الهيكل المالي ، كما يؤدي التباين في مصادر التمويل إلى تحقيق نتائج أداء مالي مختلف ، أي المؤسسة الاقتصادية تحقق هدفها والمتمثل في تعظيم الربح بأقل تكلفة وخطر ممكن عندما يكون لها أداء مالي جيد .

- حاولت هذه الدراسة قدر المستطاع الإلمام بجوانب الموضوع بدراسة الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية على أدائها المالي واسقاط الدراسة على واقع المؤسسة الجزائرية ببرج بوعريريج كوندور ، مع محاولة استخراج تأثير هيكلها المالي على أدائها المالي ، وخلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج .

**أولا : اختبار الفرضيات :**

من أجل الإجابة على الإشكالية الرئيسية والتساؤلات الفرعية التي نتجت عنها ، قمنا في بداية الدراسة بصياغة عدد من الفرضيات ، وفيما يلي ، سنقوم باختبار صحة هذه الفرضيات من عدمه ، بناء على النتائج المتوصل إليها من خلال الدراسة .

- الفرضية الأولى :

تميز الأداء المالي لشركة كوندور بالتذبذب من سنة إلى أخرى ومن نسبة إلى أخرى ، متأثراً بالظروف الاقتصادية الناتجة عن جائحة كورونا ، ففي بعض الأحيان كان جيد وفي فترات أخرى كان عكس ذلك ، وعليه يتم قبول نصفي الفرضية .

الفرضية الثانية :

أثرت تركيبة الهيكل المالي لمؤسسة كوندور ببرج بوعريريج على أدائها المالي خلال فترة الدراسة ، بحيث تغير مستوى أدائها المالي بالتغيرات التي طرأت على بنية هيكلها المالي ونسبة كل عنصر ، بذلك يتم قبول الفرضية .

**ثانياً : نتائج الدراسة:**

على ضوء ما تم عرضه في هذه الدراسة تم التوصل إلى مجموعة من النتائج والتي نوردتها على النحو التالي:

- إن عملية تقييم الأداء المالي مهمة لما تقدمه من معلومات للمؤسسة التي تبين كفاءتها وفعاليتها.

- يعبر الهيكل المالي عن أنواع الأموال المتاحة التي تحصل عليها المؤسسة الاقتصادية.

- يعبر الأداء المالي عن كفاءة المؤسسة من حيث طريقة استغلال مواردها وفقاً لمعايير المؤسسة.

- أكدت العديد من النظريات بوجود هيكل مالي مناسب يعظم قيمة المؤسسة.

- تغير مستوى الأداء المالي لشركة كوندور من فترة إلى أخرى .

- تغير الأدوات المستعملة في تقييم الأداء المالي أظهرت تقييمات مختلفة .

- تأثر الأداء المالي لمؤسسة كوندور بالتغيرات التي طرأت على هيكلها المالي ، ولكن لم يكن مستوى متوازن .

- للظروف غير العادية لفترة الدراسة تأثير كبير على نتائج الدراسة .

**ثالثاً : الاقتراحات:**

من خلال ما جاء في هذه الدراسة، يمكن تقديم بعض الاقتراحات التي نراها تتماشى مع ما توصلنا إليه:

- تسليط الضوء على الأداء المالي نظرا لأهميته في المؤسسة الاقتصادية.
- على المؤسسة أن تهتم بتحسين هيكلها المالي من خلال تطوير المعارف والخبرات.
- الاهتمام بعملية تقييم الأداء المالي من أجل الوقوف على نقاط الضعف ومحاولة تجنبها واكتشاف نقاط القوة وتحسينها.
- على مسيري المؤسسات الاقتصادية الحصول على مصادر التمويل المتاحة من خلال التنبؤ أو التوقع بتأثيراتها المستقبلية من أجل تحقيق هيكل مالي أمثل.

#### رابعا :آفاق الدراسة:

- لا شك أنه رغم الجهد المبذول في إتمام هذا البحث، فإن هذا الأخير لا يخلو من النقائص بسبب عدم قدرتنا على تناول كل نواحي الموضوع بالتفصيل، إلا أنه يمكن أن يكون هذا البحث جسرا يربط بين بحوث سبقت فأضاف إليها بعض المستجدات، لإثرائها وبعثها من جديد، وبحوث مقبلة كتمهيد لمواضيع يمكنها أن تكون إشكالية لأبحاث أخرى نذكر منها:
- دور الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية في اتخاذ القرارات الاستثمارية.
  - دور النسب المالية الحديثة في تقييم الأداء المال للمؤسسة الاقتصادية.

# قائمة المراجع

## المراجع باللغة العربية

## أولاً: الكتب:

1. السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، دار المريخ للنشر، الرياض، السعودية ، الطبعة الأولى ، 2002.
2. بن ساسي إلياس وقريشي يوسف، التسيير المالي للإدارة المالية دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر، عمان، الأردن ، الطبعة الأولى ، 2006.
3. محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، الاستثمار والتمويل، التحليل المالي للأسواق المالية الدولية، دار حامد للنشر والتوزيع ، عمان، الأردن الطبعة الأولى ، 2008.
4. حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الثانية ، 2008.
5. حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع ، عمان، الأردن، 2001.
6. خالد الراوي وآخرون، نظرية التمويل الدولي، دار المناهج، عمان، الطبعة الثانية، 2002.
7. رشاد العصار وزملائه ، الإدارة والتحليل المالي، دار البركة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2003.
8. عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية ، طبعة أولى ، 2007.
9. عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007.
10. عبد الحليم كراجة، الإدارة والتحليل المالي، أسس ثقافية، تطبيقات، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الثالثة ، 2006.
11. عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2007.
12. عبد الغفار الحنفي ورسمية زكي قرياقص، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية ، الإسكندرية، مصر، 2004.
13. عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري، عمان، الطبعة الأولى ، 2009.

14. عدنان تايه النعيمي، وباسين كاسب الخرشة، أساسيات الإدارة المالية، دار السيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، 2015.
15. محمد الحناوي وجمال إبراهيم العيد، الإدارة المالية مدخل القيمة واتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002.
16. محمد صالح الحناوي وآخرون، أساسيات الإدارة المالية، التحليل المالي للمشروعات الجديدة، دار الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2003.
17. محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2010.
18. محمود علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2007.
19. مليكة زغيب وبوشقير ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الواسع الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 2011.
20. منير الهندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل شركات توزيع منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، الطبعة الثانية، 2008.
21. هيثم محمد الزغبى، الإدارة والتحليل المالي، بدار الذكر للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2000.
22. يوسف حسن يوسف، التمويل في المؤسسات الاقتصادية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2012.

### ثانيا: الرسائل الجامعية

1. أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية، مذكرة مقدمة ضمن نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد صناعي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012/2011.
2. عمر مازن ذياب، العوامل المؤثرة على الأداء المالي في شركات التأمين، الماهية العامة المدرجة في سوق عمان الدولي، قدمت هذه الرسالة استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، قسم المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، كانون الثاني، 2009.

3. فتيحة بن تابي، تقييم دور ومعدل الفائدة في الاقتصاد على ضوء الواقع العلمي والمساهمات الفكرية الاقتصادية، دراسة تحليلية لحالة الاقتصاد الأمريكي 2014/2000، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أحمد بوقرة، الجزائر، 2016/2015.
4. فضيلة رمضاني، المزيج التمويلي للمؤسسة ومحددات اختيار التمويل الأمثل، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2014/2013.

### ثالثا: المجالات:

1. طاهر منصور وحسين شحدة، استراتيجية التشريع والأداء المالي، دراسة ميدانية، منشأة عراقية، دراسة العلوم الإدارية المجلدة في العدد 2، 2003.
2. عبد الملك مزهودة، الأداء بين الكفاءة والفعالية (مفهوم وتقييم)، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 1، جامعة بسكرة، 2001.
3. عبد الوهاب دادن، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي، اسهامات النظرية الأساسية، مجلة الباحث، العدد 4، 2006.
4. نجية بوفليسي، العوامل المحددة لهياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، مجلة البحوث والدراسات الإنسانية، العدد 12، 2016 جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة.

## المراجع باللغة الأجنبية

1. A Ilyannis et Bron Kalapper , « capital Structure and Financial Risk: Evidence from Foreign Debt Use In East Asia The Journal of Financial , vol 58 , issue 6 , Decembre , 2003.
2. Atussi Nizar , La Structure Financiere dans un Environnement Inflationniste I Impact de la Procedure de Reevaluation des actifs , « Mais , 2007.
3. Belin Cawaco et Guille , Financial Structure: Does Return Affect Debt – Financing , avril , 2009.
4. Benito Andrew , « the capital Structure Decisions of Firms: Pecking order » Workpaper , No 0310 Spanish Bank , Madrid 2003 ,
5. Mihalaca , Caobriela , et Antal Raluca , « An Empirical Investigation of the Trade , off and Pecking order Hypotheses on Romanian Market » the 13<sup>th</sup> International conference , june 30 – july , 3 , 2009 , vilnius lithuania.
6. Moyer , Caugan et Rao , « Fundamentals of Contemporary Financial Management , « Thomson South Western , Second edition 2007 ,
7. Moyer , Guigan et Rao , « Fundamentals of contemporary Financial Management » , E- scospi , dialogue autour de la performance en entreprise , edition harma ttn , paris , 1999 .
8. Ross , Stephen , « the Determination of Financial Structure the Incentive, Signaling Approach , « Bell Journal of Economics , vol.8. No1 (Spring , 1977).
9. Ross , Westerfield , Jaffe , « Corporate Finance » International Edition , 3<sup>th</sup> , 1999
10. Simerly et Mingfang , « Environmental Dynamism capital Structure and Performance: « A theoretical integration and An Empirical test: « Strategic Management Journal vol 21 , 2001.
- 11- E. Scospi , Dialogue autour de la performance en entreprise , edition HARMA TTN , paris , 1999 .



الملاحق

## الملحق رقم 01: سنة 2017

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION	N.I.F 0 0 0 2 3 4 0 1 0 0 8 6 3 5 8
Désignation de l'entreprise:	SPA CONDOR ELECTRONICS
Activité:	FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPARAILS ELECTROMENAGERS
Adresse:	ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ
Exercice clos le	31/12/2017

## BILAN (ACTIF)

ACTIF	2017			2016
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	16 599 359	7 696 602	8 902 756	189 161 479
Immobilisations corporelles				
Terrains	1 028 933 500		1 028 933 500	1 028 933 500
Bâtiments	12 319 715 980	2 858 429 326	9 461 286 654	5 820 796 947
Autres immobilisations corporelles	7 912 802 841	3 871 102 596	4 041 700 245	3 374 494 249
Immobilisations en concession	637 730 835	120 650 485	517 080 350	403 177 504
Immobilisations encours	2 534 504 921		2 534 504 921	2 378 843 984
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	4 875 868 000		4 875 868 000	2 551 767 000
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	3 408 515 254		3 408 515 254	3 900 214 915
Impôts différés actif				
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>32 734 670 692</b>	<b>6 857 879 010</b>	<b>25 876 791 682</b>	<b>19 647 389 580</b>
<b>ACTIF COURANT</b>				
Stocks et encours	19 349 815 573		19 349 815 573	18 344 434 671
Créances et emplois assimilés				
Clients	9 718 135 143		9 718 135 143	10 695 411 104
Autres débiteurs	4 876 042 337		4 876 042 337	5 939 617 892
Impôts et assimilés	953 907 019		953 907 019	1 692 122 376
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	3 477 927 505		3 477 927 505	3 644 303 086
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>38 375 827 579</b>		<b>38 375 827 579</b>	<b>40 315 889 132</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>71 110 498 272</b>	<b>6 857 879 010</b>	<b>64 252 619 261</b>	<b>59 963 278 713</b>

## الملحق رقم 02: سنة 2017

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION	N.I.F 0 0 0 2 3 4 0 1 0 0 8 6 3 5 8
Désignation de l'entreprise:	SPA CONDOR ELECTRONICS
Activité:	FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPARAILS ELECTROMENAGERS
Adresse:	ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ
Exercice clos le	31/12/2017

## BILAN (PASSIF)

	2017	2016
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis	4 277 000 000	2 450 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	10 966 638 758	7 766 918 240
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	4 289 366 131	3 675 426 906
Autres capitaux propres - Report à nouveau	260 963 167	364 293 611
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
<b>TOTAL I</b>	<b>19 793 968 056</b>	<b>14 256 638 758</b>
<b>PASSIFS NON-COURANTS</b>		
Emprunts et dettes financières	4 257 859 736	3 624 613 002
Impôts (différés et provisionnés)	100 241 818	68 361 270
Autres dettes non courantes	589 759 934	577 958 088
Provisions et produits constatés d'avance		
<b>TOTAL II</b>	<b>4 947 861 489</b>	<b>4 270 932 360</b>
<b>PASSIFS COURANTS:</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	7 855 555 664	12 848 118 430
Impôts	561 398 009	1 497 957 347
Autres dettes	1 617 447 890	2 767 446 254
Trésorerie passif	29 476 388 150	24 322 185 561
<b>TOTAL III</b>	<b>39 510 789 715</b>	<b>41 435 707 594</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)</b>	<b>64 252 619 261</b>	<b>59 963 278 713</b>

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

## الملحق 03: سنة 2017

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION	N.I.F 0 0 0 2 3 4 0 1 0 0 8 6 3 5 8
Désignation de l'entreprise:	SPA CONDOR ELECTRONICS
Activité:	FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPAREILS ELECTROMENAGERS
Adresse:	ZONE D'ACTIVITE RTE DE MSILA BORDJ BOU ARRERIDJ
Exercice du	01/01/2017
	31/12/2017
<b>COMPTE DE RESULTAT</b>	

RUBRIQUES	2017		2016	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises		2 114 826 110		4 492 273 519
Production vendue	Produits fabriqués	85 830 642 035		82 777 533 133
	Prestations de services			
	Vente de travaux	1 511 063 027		1 630 273 477
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés	23 954 607			
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		89 432 576 565		88 900 080 130
Production stockée ou déstockée	1 545 263 570			1 752 006 284
Production immobilisée		97 333 003		40 072 845
Subventions d'exploitation				
I-Production de l'exercice		87 984 645 999		90 692 159 260
Achats de marchandises vendues	2 005 637 249		4 189 316 901	
Matières premières	65 954 422 760		69 568 546 974	
Autres approvisionnements	291 405 466		269 025 523	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	132 912 610		124 036 002	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats		119 003 738		20 819 545
Services extérieurs	Sous-traitance générale	367 615 870		416 567 401
	Locations	765 729 518		457 771 344
	Entretien, réparations et maintenance	80 246 880		107 174 770
	Primes d'assurances	88 028 120		102 818 136
	Personnel extérieur à l'entreprise	150 333 248		5 971 200
	Rémunération d'intermédiaires et honoraires	549 740 326		68 021 030
	Publicité	1 016 751 519		810 483 621
Déplacements, missions et réceptions	197 171 775		149 861 202	
Autres services	1 602 845 279		1 403 135 019	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
II-Consommations de l'exercice	73 083 836 888		77 651 909 582	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		14 900 809 110		13 040 249 677
Charges de personnel	4 432 440 874		3 811 489 275	
Impôts et taxes et versements assimilés	873 694 715		980 719 709	
IV-Excédent brut d'exploitation		9 594 673 520		8 248 040 692
Autres produits opérationnels		505 422 449		182 327 902
Autres charges opérationnelles	1 028 460 328		364 024 204	

.. la suite sur la page suivante

## الملحق رقم 04 : سنة 2017

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION	N.I.F 000234010086358
Désignation de l'entreprise:	SPA CONDOR ELECTRONICS
Activité:	FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPAREILS ELECTROMENAGERS
Adresse:	ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ
Exercice du	01/01/2017 au 31/12/2017
<b>COMPTE DE RESULTAT .../...</b>	

RUBRIQUES	2017		2016	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Dotations aux amortissements	1 306 875 543		1 375 971 751	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions				
V-Résultat opérationnel		7 764 760 098		6 690 372 638
Produits financiers		453 341 406		197 107 854
Charges financières	2 888 538 749		2 216 231 552	
VI-Résultat financier	2 435 197 343		2 019 123 697	
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		5 329 562 754		4 671 248 941
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats	1 069 529 657		1 012 912 352	
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire		29 333 034		17 090 317
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		4 289 366 131		3 675 426 906

(\*) A détailler sur état annexe à joindre

30 AVR 2018



## الملحق رقم 05 : سنة 2018

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION	N.I.F 0 0 0 2 3 4 0 4 6 2 7 2 2 8
Désignation de l'entreprise:	SPA CONDOR ELECTRONICS
Activité:	FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPAREILS ELECTROMENAGERS
Adresse:	ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice du 01/01/2018 au 31/12/2018

## COMPTE DE RESULTAT ..../..

RUBRIQUES	2018		2017	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Dotations aux amortissements	1 826 541 349		1 306 875 543	
Provision	276 421 675			
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions				
V-Résultat opérationnel		8 601 082 049		7 764 760 098
Produits financiers		437 080 011		453 341 406
Charges financières	2 686 431 806		2 888 538 749	
VI-Résultat financier	2 249 351 794		2 435 197 343	
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		6 351 730 254		5 329 562 754
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats	568 051 813		1 069 529 657	
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire		29 333 034		29 333 034
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		5 813 011 475		4 289 366 131

(\*) A détailler sur état annexe à joindre



## الملحق رقم 06: سنة 2018

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION	N.I.F 0 0 0 2 3 4 0 4 6 2 7 7 2 2 8
Désignation de l'entreprise:	SPA CONDOR ELECTRONICS
Activité:	FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPARAILS ELECTROMENAGERS
Adresse:	ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ
Exercice du	01/01/2018 au 31/12/2018

## COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES	2018		2017	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises		2 265 266 343		2 114 826 110
Production vendue	Produits fabriqués	90 695 776 358		85 830 642 035
	Prestations de services			
	Vente de travaux	1 351 086 091		1 511 063 027
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés	24 898 547		23 954 607	
<b>Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes</b>		<b>94 287 230 245</b>		<b>89 432 576 565</b>
Production stockée ou déstockée		111 757 725	1 545 263 570	
Production immobilisée		156 269 519		97 333 003
Subventions d'exploitation				
<b>I-Production de l'exercice</b>		<b>94 555 257 489</b>		<b>87 984 645 999</b>
Achats de marchandises vendues	1 638 531 570		2 005 637 249	
Matières premières	68 807 569 508		65 954 422 760	
Autres approvisionnements	337 477 158		291 405 466	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services	903 000			
Autres consommations	243 292 961		132 912 610	
Rabais; remises, ristournes obtenus sur achats		33 274 156		119 003 738
Services extérieurs	Sous-traitance générale	1 241 450 066	367 615 870	
	Locations	925 346 347	765 729 518	
	Entretien, réparations et maintenance	41 802 808	80 246 880	
	Primes d'assurances	116 439 532	88 028 120	
	Personnel extérieur à l'entreprise	160 227 404	150 333 248	
	Rémunération d'intermédiaires et honoraires	781 120 375	549 740 326	
	Publicité	1 184 027 395	1 016 751 519	
Déplacements, missions et réceptions	228 425 994	197 171 775		
Autres services	1 623 688 190		1 602 845 279	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
<b>II-Consommations de l'exercice</b>	<b>77 297 028 155</b>		<b>73 083 836 888</b>	
<b>III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)</b>		<b>17 258 229 334</b>		<b>14 900 809 110</b>
Charges de personnel	5 339 617 318		4 432 440 874	
Impôts et taxes et versements assimilés*	873 941 933		873 694 715	
<b>IV-Excédent brut d'exploitation</b>		<b>11 044 670 081</b>		<b>9 594 673 520</b>
Autres produits opérationnels		139 209 033		505 422 449
Autres charges opérationnelles	479 834 040		1 028 460 328	

... la suite sur la page suivante

## الملحق رقم 07: سنة 2018

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION		N.I.F 0 0 0 2 3 4 0 4 6 2 7 7 2 2 8												
Désignation de l'entreprise:		SPA CONDOR ELECTRONICS												
Activité:		FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPARAILS ELECTROMENAGERS												
Adresse:		ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ												
Exercice clos le		31/12/2018												
<b>BILAN (PASSIF)</b>														
		2018	2017											
<b>CAPITAUX PROPRES</b>														
Capital émis		4 277 000 000	4 277 000 000											
Capital non appelé														
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		14 676 968 056	10 966 638 758											
Ecart de réévaluation														
Ecart d'équivalence (1)														
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		5 813 011 475	4 289 366 131											
Autres capitaux propres - Report à nouveau			260 963 167											
Part de la société consolidante (1)														
Part des minoritaires (1)														
<b>TOTAL I</b>		<b>24 766 979 532</b>	<b>19 793 968 056</b>											
<b>PASSIFS NON-COURANTS</b>														
Emprunts et dettes financières		7 035 035 755	4 257 859 736											
Impôts (différés et provisionnés)		70 908 784	100 241 818											
Autres dettes non courantes		745 293 820	589 759 934											
Provisions et produits constatés d'avance														
<b>TOTAL II</b>		<b>7 851 238 360</b>	<b>4 947 861 489</b>											
<b>PASSIFS COURANTS:</b>														
Fournisseurs et comptes rattachés		5 981 469 687	7 855 555 664											
Impôts		394 373 697	561 398 009											
Autres dettes		2 498 142 487	1 617 447 890											
Trésorerie passif		35 562 689 806	29 476 388 150											
<b>TOTAL III</b>		<b>44 436 675 679</b>	<b>39 510 789 715</b>											
<b>TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)</b>		<b>77 054 893 572</b>	<b>64 252 619 261</b>											

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés





## الملحق رقم 08 : سنة 2018

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION	N.I.F 0 0 0 2 3 4 0 4 6 2 7 7 2 2 8
Désignation de l'entreprise:	SPA CONDOR ELECTRONICS
Activité:	FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPARAILS ELECTROMENAGERS
Adresse:	ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice clos le 31/12/2018

## BILAN (ACTIF)

ACTIF	2018			2017
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	59 821 989	19 779 962	40 042 026	8 902 756
Immobilisations corporelles				
Terrains	1 302 293 500		1 302 293 500	1 028 933 500
Bâtiments	15 426 113 414	3 622 618 252	11 803 495 162	9 461 286 654
Autres immobilisations corporelles	9 663 418 596	4 879 732 907	4 783 685 688	4 041 700 245
Immobilisations en concession	720 570 482	142 671 119	577 899 363	517 080 350
Immobilisations encours	5 036 286 579		5 036 286 579	2 534 504 921
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	5 927 925 800		5 927 925 800	4 875 868 000
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	465 232 646		465 232 646	3 408 515 254
Impôts différés actif				
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>38 601 663 008</b>	<b>8 664 802 242</b>	<b>29 936 860 766</b>	<b>25 876 791 682</b>
<b>ACTIF COURANT</b>				
Stocks et encours	22 331 584 142		22 331 584 142	19 349 815 573
Créances et emplois assimilés				
Clients	12 578 862 815	276 421 675	12 302 441 140	9 718 135 143
Autres débiteurs	7 514 822 938		7 514 822 938	4 876 042 337
Impôts et assimilés	277 515 931		277 515 931	953 907 019
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	4 691 668 652		4 691 668 652	3 477 927 505
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>47 394 454 481</b>	<b>276 421 675</b>	<b>47 118 032 805</b>	<b>38 375 827 579</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>85 996 117 489</b>	<b>8 941 223 917</b>	<b>77 054 893 572</b>	<b>64 252 619 261</b>



## الملحق رقم 09: سنة 2019

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0000234046277228

Désignation de l'entreprise: SPA CONDOR ELECTRONICS

Activité:

FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPARAILS ELECTROMENAGERS

Adresse:

ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice du

01/01/2019

au

31/12/2019

## COMPTE DE RESULTAT ..../..

RUBRIQUES	2019		2018	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Autres produits opérationnels		854 289 805		139 209 033
Autres charges opérationnelles	449 895 576		479 834 040	
Dotations aux amortissements	3 889 891 152		1 826 541 349	
Provision			276 421 675	
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions		39 506 723		
V-Résultat opérationnel		5 060 660 913		8 601 082 049
Produits financiers		219 917 754		437 080 011
Charges financières	2 657 278 837		2 686 431 806	
VI-Résultat financier	2 437 361 083		2 249 351 794	
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		2 623 299 830		6 351 730 254
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats	288 035 743		568 051 813	
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire		56 379 157		29 333 034
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		2 391 643 244		5 813 011 475

(\*) A détailler sur état annexe à joindre

27 MAI 2020



## الملحق رقم 10: سنة 2019

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION		N.I.F 0 0 0 2 3 4 0 4 6 2 7 7 2 2 8									
Désignation de l'entreprise:		SPA CONDOR ELECTRONICS									
Activité:		FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPARAILS ELECTROMENAGERS									
Adresse:		ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ									
Exercice du		01/01/2019		au		31/12/2019					
<b>COMPTE DE RESULTAT</b>											
RUBRIQUES	2019				2018						
	DEBIT (en Dinars)		CREDIT (en Dinars)		DEBIT (en Dinars)		CREDIT (en Dinars)				
Ventes de marchandises				2 133 206 762				2 265 266 343			
Production vendue	Produits fabriqués		60 659 453 703				90 695 776 358				
	Prestations de services		2 100 840								
	Vente de travaux		3 404 731 603				1 351 086 091				
Produits annexes											
Rabais, remises, ristournes accordés		47 424 188				24 898 547					
<b>Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes</b>				<b>66 152 068 721</b>				<b>94 287 230 245</b>			
Production stockée ou déstockée				499 289 887				111 757 725			
Production immobilisée				271 338 720				156 269 519			
Subventions d'exploitation											
<b>I-Production de l'exercice</b>				<b>66 922 697 329</b>				<b>94 555 257 489</b>			
Achats de marchandises vendues		1 476 437 707				1 638 531 570					
Matières premières		44 312 465 056				68 807 569 508					
Autres approvisionnements		145 421 740				337 477 158					
Variations des stocks											
Achats d'études et de prestations de services		726 067				903 000					
Autres consommations		131 010 114				243 292 961					
Rabais; remises, ristournes obtenus sur achats				8 496 082				33 274 156			
Services extérieurs	Sous-traitance générale		2 001 071 798				1 241 450 066				
	Locations		913 785 833				925 346 347				
	Entretien, réparations et maintenance		108 254 154				41 802 808				
	Primes d'assurances		133 521 605				116 439 532				
	Personnel extérieur à l'entreprise		157 825 124				160 227 404				
	Rémunération d'intermédiaires et honoraires		959 417 241				781 120 375				
	Publicité		833 946 375				1 184 027 395				
Déplacements, missions et réceptions		144 716 094				228 425 994					
Autres services		1 317 482 946				1 623 688 190					
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs											
<b>II-Consommations de l'exercice</b>		<b>52 627 585 777</b>				<b>77 297 028 155</b>					
III-Valeur ajoutée d'exploitation (III)				14 295 111 551				17 258 229 334			
Charges de personnel		5 182 983 354				5 339 617 318					
Impôts et taxes et versements assimilés		605 477 083				873 941 933					
<b>IV-Excédent brut d'exploitation</b>				<b>8 506 651 113</b>				<b>11 044 670 081</b>			

... la suite sur la page suivante

27 MAI 2020

## الملحق رقم 11: سنة 2019

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 2 3 4 0 4 6 2 7 7 2 2 8

Désignation de l'entreprise: SPA CONDOR ELECTRONICS

Activité: FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPARAIS ELECTROMENAGERS

Adresse: ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice clos le

31/12/2019

## BILAN (PASSIF)

	2019	2018
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis	4 277 000 000	4 277 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	20 237 979 532	14 676 968 056
Ecart de réévaluation	15 982 401 500	
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	2 391 643 244	5 813 011 475
Autres capitaux propres - Report à nouveau		
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
<b>TOTAL I</b>	<b>42 889 024 276</b>	<b>24 766 979 532</b>
<b>PASSIFS NON-COURANTS</b>		
Emprunts et dettes financières	8 945 475 841	7 035 035 755
Impôts (différés et provisionnés)	41 575 750	70 908 784
Autres dettes non courantes	657 326 679	745 293 820
Provisions et produits constatés d'avance		
<b>TOTAL II</b>	<b>9 644 378 271</b>	<b>7 851 238 360</b>
<b>PASSIFS COURANTS:</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	8 990 836 450	5 981 469 687
Impôts	558 037 220	394 373 697
Autres dettes	2 399 147 526	2 498 142 487
Trésorerie passif	24 105 822 885	35 562 689 806
<b>TOTAL III</b>	<b>36 053 844 083</b>	<b>44 436 675 679</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)</b>	<b>88 587 246 630</b>	<b>77 054 893 572</b>

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés



## الملحق رقم 12: سنة 2019

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION		N.I.F 000023400462772228									
Désignation de l'entreprise:		SPA CONDOR ELECTRONICS									
Activité:		FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPAREILS ELECTROMENAGERS									
Adresse:		ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ									
Exercice clos le					31/12/2019						
<b>BILAN (ACTIF)</b>											
ACTIF	2019			2018							
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net							
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>											
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif											
Immobilisations incorporelles											
Immobilisations corporelles											
Terrains	17 356 695 000		17 356 695 000	1 302 293 500							
Bâtiments	19 268 693 668	4 565 157 582	14 703 536 085	11 803 495 162							
Autres immobilisations corporelles	10 421 836 087	6 011 566 774	4 410 269 312	4 783 685 688							
Immobilisations en concession	720 570 482	161 245 007	559 325 475	577 899 363							
Immobilisations encours	2 410 246 008		2 410 246 008	5 036 286 579							
Immobilisations financières											
Titres mis en équivalence											
Autres participations et créances rattachées	5 928 915 800		5 928 915 800	5 927 925 800							
Autres titres immobilisés											
Prêts et autres actifs financiers non courants	434 832 968		434 832 968	465 232 646							
Impôts différés actif	27 046 123		27 046 123								
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>57 529 084 034</b>	<b>10 772 384 129</b>	<b>46 756 699 905</b>	<b>29 936 860 766</b>							
<b>ACTIF COURANT</b>											
Stocks et encours											
Créances et emplois assimilés											
Clients	12 517 138 553	905 858 229	11 611 280 323	12 302 441 140							
Autres débiteurs	9 234 599 852		9 234 599 852	7 514 822 938							
Impôts et assimilés	474 837 877		474 837 877	277 515 931							
Autres créances et emplois assimilés											
Disponibilités et assimilés											
Placements et autres actifs financiers courants											
Trésorerie	3 005 684 620		3 005 684 620	4 691 668 652							
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>43 857 428 590</b>	<b>2 026 881 864</b>	<b>41 830 546 725</b>	<b>47 118 032 805</b>							
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>101 386 512 624</b>	<b>12 799 265 993</b>	<b>88 587 246 630</b>	<b>77 054 893 572</b>							

## الملحق رقم 13 : سنة 2020

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION		N.I.F 0 0 0 2 3 4 0 4 6 2 7 7 2 2 8											
Désignation de l'entreprise:		SPA CONDOR ELECTRONICS											
Activité:		FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPARAILS ELECTROMENAGERS											
Adresse:		ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ											
Exercice du		01/01/2020				au		31/12/2020					
<b>COMPTE DE RESULTAT</b>													
RUBRIQUES	2020				2019								
	DEBIT (en Dinars)		CREDIT (en Dinars)		DEBIT (en Dinars)		CREDIT (en Dinars)						
Autres produits opérationnels			680 590 926				854 289 805						
Autres charges opérationnelles	681 641 429				449 895 576								
Dotations aux amortissements	3 715 237 339				3 889 891 152								
Provision													
Pertes de valeur													
Reprise sur pertes de valeur et provisions			1 378 248 545				39 506 723						
<b>V-Résultat opérationnel</b>			<b>2 830 109 403</b>				<b>5 060 660 913</b>						
Produits financiers			193 380 924				219 917 754						
Charges financières	2 170 129 949				2 657 278 837								
<b>VI-Résultat financier</b>	<b>1 976 749 024</b>				<b>2 437 361 083</b>								
<b>VII-Résultat ordinaire (V+VI)</b>			<b>853 360 378</b>				<b>2 623 299 830</b>						
Eléments extraordinaires (produits) (*)													
Eléments extraordinaires (charges) (*)													
<b>VIII-Résultat extraordinaire</b>													
Impôts exigibles sur résultats	81 802 610				288 035 743								
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire			23 238 335				56 379 157						
<b>IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>			<b>794 796 103</b>				<b>2 391 643 244</b>						

(\*) A détailler sur état annexe à joindre

## الملحق رقم 14: سنة 2020

RUBRIQUES		2020		2019	
		DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises			694 214 301		2 133 206 762
Production vendue	Produits fabriqués		32 775 990 784		60 659 453 703
	Prestations de services		631 000		2 100 840
	Vente de travaux		1 241 285 521		3 404 731 603
Produits annexes					
Rabais, remises, ristournes accordés		90 724 206		47 424 188	
<b>Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes</b>			<b>34 621 397 401</b>		<b>66 152 068 721</b>
Production stockée ou déstockée		233 352 431			499 289 887
Production immobilisée			3 440 476		271 338 720
Subventions d'exploitation					
<b>I-Production de l'exercice</b>			<b>34 391 485 446</b>		<b>66 922 697 329</b>
Achats de marchandises vendues		543 784 375		1 476 437 707	
Matières premières		21 520 212 915		44 312 465 056	
Autres approvisionnements		21 933 225		145 421 740	
Variations des stocks					
Achats d'études et de prestations de services		115 876		726 067	
Autres consommations		98 796 719		131 010 114	
Rabais; remises, ristournes obtenus sur achats					8 496 082
Services extérieurs	Sous-traitance générale	998 674 252		2 001 071 798	
	Locations	640 337 601		913 785 833	
	Entretien, réparations et maintenance	221 365 873		108 254 154	
	Primes d'assurances	93 602 430		133 521 605	
	Personnel extérieur à l'entreprise	68 440 230		157 825 124	
	Rémunération d'intermédiaires et honoraires	274 720 897		959 417 241	
	Publicité	95 981 569		833 946 375	
Déplacements, missions et réceptions		8 660 853		144 716 094	
Autres services		873 248 597		1 317 482 946	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs					8 496 082
<b>II-Consommations de l'exercice</b>		<b>25 459 875 418</b>		<b>52 627 585 777</b>	
<b>III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)</b>			<b>8 931 610 027</b>		<b>14 295 111 551</b>
Charges de personnel		3 433 037 720		5 182 983 354	
Impôts et taxes et versements assimilés		330 423 606		605 477 083	
<b>IV-Excédent brut d'exploitation</b>			<b>5 168 148 700</b>		<b>8 506 651 113</b>

... la suite sur la page suivante

## الملحق رقم 15 : سنة 2020

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION		N.I.F 0 0 0 2 3 4 0 4 6 2 7 7 2 2 8												
Désignation de l'entreprise:		SPA CONDOR ELECTRONICS												
Activité:		FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPARAILS ELECTROMENAGERS												
Adresse:		ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ												
Exercice clos le		31/12/2020												
<b>BILAN (PASSIF)</b>														
2020														
<b>CAPITAUX PROPRES</b>														
Capital émis		4 277 000 000	4 277 000 000											
Capital non appelé														
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		20 300 950 407	20 237 979 532											
Ecart de réévaluation		15 982 401 500	15 982 401 500											
Ecart d'équivalence (1)														
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		794 796 103	2 391 643 244											
Autres capitaux propres - Report à nouveau		2 328 672 368												
Part de la société consolidante (1)														
Part des minoritaires (1)														
<b>TOTAL I</b>		<b>43 683 820 379</b>	<b>42 889 024 276</b>											
<b>PASSIFS NON-COURANTS</b>														
Emprunts et dettes financières		20 505 330 116	8 945 475 841											
Impôts (différés et provisionnés)		12 242 716	41 575 750											
Autres dettes non courantes		642 199 538	657 326 679											
Provisions et produits constatés d'avance														
<b>TOTAL II</b>		<b>21 159 772 372</b>	<b>9 644 378 271</b>											
<b>PASSIFS COURANTS:</b>														
Fourisseurs et comptes rattachés		15 882 806 517	8 990 836 450											
Impôts		599 403 428	558 037 220											
Autres dettes		2 160 656 535	2 399 147 526											
Trésorerie passif		6 947 832 543	24 105 822 885											
<b>TOTAL III</b>		<b>25 590 699 024</b>	<b>36 053 844 083</b>											
<b>TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)</b>		<b>90 434 291 776</b>	<b>88 587 246 630</b>											

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés



## الملحق رقم 16: سنة 2020

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION		N.I.F 0 0 0 2 3 4 0 4 6 2 7 7 2 2 8											
Désignation de l'entreprise:		SPA CONDOR ELECTRONICS											
Activité:		FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPARAILS ELECTROMENAGERS											
Adresse:		ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ											
Exercice clos le		31/12/2020											
BILAN (ACTIF)													
ACTIF	2020												
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net									
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>													
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif													
Immobilisations incorporelles	965 705 571	136 939 219	828 766 352	925 833 131									
Immobilisations corporelles													
Terrains	17 356 695 000		17 356 695 000	17 356 695 000									
Bâtiments	18 068 688 964	6 021 545 277	12 047 143 687	14 703 536 085									
Autres immobilisations corporelles	11 697 077 858	7 379 348 197	4 317 729 660	4 410 269 312									
Immobilisations en concession	720 570 482	179 818 895	540 751 587	559 325 475									
Immobilisations encours	4 666 437 637		4 666 437 637	2 410 246 008									
Immobilisations financières													
Titres mis en équivalence													
Autres participations et créances rattachées	5 928 915 800		5 928 915 800	5 928 915 800									
Autres titres immobilisés													
Prêts et autres actifs financiers non courants	394 011 385		394 011 385	434 832 968									
Impôts différés actif	20 951 424		20 951 424	27 046 123									
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>59 819 054 124</b>	<b>13 717 651 589</b>	<b>46 101 402 535</b>	<b>46 756 699 905</b>									
<b>ACTIF COURANT</b>													
Stocks et encours	20 120 904 191	185 605 074	19 935 299 117	17 504 144 050									
Créances et emplois assimilés													
Clients	9 906 018 820	1 100 268 120	8 805 750 700	11 611 280 323									
Autres débiteurs	9 572 063 297		9 572 063 297	9 234 599 852									
Impôts et assimilés	234 308 520		234 308 520	474 837 877									
Autres créances et emplois assimilés													
Disponibilités et assimilés													
Placements et autres actifs financiers courants													
Trésorerie	5 785 467 604		5 785 467 604	3 005 684 620									
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>45 618 762 435</b>	<b>1 285 873 194</b>	<b>44 332 889 241</b>	<b>41 830 546 725</b>									
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>105 437 816 560</b>	<b>15 003 524 784</b>	<b>90 434 291 776</b>	<b>88 587 246 630</b>									

## الملحق رقم 17: سنة 2021

Désignation de l'entreprise:	SPA CONDOR ELACTRONICS			
Activité:	FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPAREILS ELECTROMENAGERS			
Adresse:	ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ			
Exercice du	01/01/2021	au	31/12/2021	
<b>COMPTE DE RESULTAT ...</b>				

RUBRIQUES	2021		2020	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Autres produits opérationnels		553 514 652		680 590 926
Autres charges opérationnelles	291 700 978		681 641 429	
Dotations aux amortissements	2 513 365 198		3 715 237 339	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions		571 102 001		1 378 248 545
<b>V-Résultat opérationnel</b>		<b>105 072 607</b>		<b>2 830 109 403</b>
Produits financiers		108 332 964		193 380 924
Charges financières	2 331 104 036		2 170 129 949	
<b>VI-Résultat financier</b>	<b>2 222 771 072</b>		<b>1 976 749 024</b>	
<b>VII-Résultat ordinaire (V+VI)</b>	<b>2 117 698 465</b>			<b>853 360 378</b>
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
<b>VIII-Résultat extraordinaire</b>				
Impôts exigibles sur résultats		3 388 615	81 802 610	
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire		607 581 286		23 238 335
<b>IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>1 506 728 563</b>			<b>794 796 103</b>

(\*) A détailler sur état annexe à joindre

## الملحق رقم 18: سنة 2021

RUBRIQUES		2021		2020	
		DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises			1 199 357 743		694 214 301
Production vendue	Produits fabriqués		31 236 444 101		32 775 990 784
	Prestations de services		199 645		631 000
	Vente de travaux		1 399 533 136		1 241 285 521
	Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés		1 260 773		90 724 206	
<b>Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes</b>			<b>33 834 273 853</b>		<b>34 621 397 401</b>
Production stockée ou déstockée		7 322 360 428		233 352 431	
Production immobilisée			5 378 977		3 440 476
Subventions d'exploitation					
<b>I-Production de l'exercice</b>			<b>26 517 292 402</b>		<b>34 391 485 446</b>
Achats de marchandises vendues		907 298 141		543 784 375	
Matières premières		16 662 576 015		21 520 212 915	
Autres approvisionnements		119 156 961		21 933 225	
Variations des stocks					
Achats d'études et de prestations de services				115 876	
Autres consommations		142 874 313		98 796 719	
Rabais; remises, ristournes obtenus sur achats			2 473 535		
Services extérieurs	Sous-traitance générale	652 394 360		998 674 252	
	Locations	645 967 486		640 337 601	
	Entretien, réparations et maintenance	90 991 443		221 365 873	
	Primes d'assurances	85 523 873		93 602 430	
	Personnel extérieur à l'entreprise	34 063 193		68 440 230	
	Rémunération d'intermédiaires et honoraires	74 291 852		274 720 897	
	Publicité	238 016 280		95 981 569	
	Déplacements, missions et réceptions	16 492 449		8 660 853	
Autres services		1 119 567 755		873 248 597	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs					
<b>II-Consommations de l'exercice</b>		<b>20 786 740 588</b>		<b>25 459 875 418</b>	
<b>III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)</b>			<b>5 730 551 814</b>		<b>8 931 610 027</b>
Charges de personnel		3 650 623 554		3 433 037 720	
Impôts et taxes et versements assimilés		294 406 130		330 423 606	
<b>IV-Excédent brut d'exploitation</b>			<b>1 785 522 130</b>		<b>5 168 148 700</b>

... la suite sur la page suivante

## الملحق رقم 19: سنة 2021

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION		
Désignation de l'entreprise:	SPA CONDOR ELACTRONICS	
Activité:	FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPARAILS ELECTROMENAGERS	
Adresse:	ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ	
	Exercice clos le	31/12/2021
<b>BILAN (PASSIF)</b>		
	2021	2020
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis	4 277 000 000	4 277 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	20 336 596 783	20 300 950 407
Ecart de réévaluation	15 982 401 500	15 982 401 500
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	(-1 506 728 563)	794 796 103
Autres capitaux propres - Report à nouveau	3 087 822 095	2 328 672 368
<b>Part de la société consolidante (1)</b>		
<b>Part des minoritaires (1)</b>		
<b>TOTAL I</b>	<b>42 177 091 816</b>	<b>43 683 820 379</b>
<b>PASSIFS NON-COURANTS</b>		
Emprunts et dettes financières	19 000 485 469	20 505 330 116
Impôts (différés et provisionnés)		12 242 716
Autres dettes non courantes	627 072 397	642 199 538
Provisions et produits constatés d'avance		
<b>TOTAL II</b>	<b>19 627 557 867</b>	<b>21 159 772 372</b>
<b>PASSIFS COURANTS:</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	11 563 535 628	15 882 806 517
Impôts	430 809 147	599 403 428
Autres dettes	2 296 469 983	2 160 656 535
Trésorerie passif	7 459 522 906	6 947 832 543
<b>TOTAL III</b>	<b>21 750 337 666</b>	<b>25 590 699 024</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)</b>	<b>83 554 987 349</b>	<b>90 434 291 776</b>

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

## الملحق رقم 20: سنة 2021

IMPRIMERIE DESTINEE A L'ADMINISTRATION				
Désignation de l'entreprise: SPA CONDOR ELACTRONICS				
Activité: FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPARAILS ELECTROMENAGERS				
Adresse: ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ				
Exercice clos le		31/12/2021		
BILAN (ACTIF)				
ACTIF	2021			2020
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
<b>Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif</b>				
Immobilisations incorporelles	1 001 078 663	245 380 648	755 698 014	828 766 352
<b>Immobilisations corporelles</b>				
Terrains	17 356 695 000		17 356 695 000	17 356 695 000
Bâtiments	18 068 688 964	6 571 392 636	11 497 296 328	12 047 143 687
Autres immobilisations corporelles	12 573 879 334	8 724 475 745	3 849 403 589	4 317 729 660
Immobilisations en concession	720 570 482	198 392 783	522 177 699	540 751 587
Immobilisations encours	4 941 869 244		4 941 869 244	4 666 437 637
<b>Immobilisations financières</b>				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	5 928 915 800		5 928 915 800	5 928 915 800
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	356 747 170		356 747 170	394 011 385
Impôts différés actif	616 289 994		616 289 994	20 951 424
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>61 564 734 654</b>	<b>15 739 641 813</b>	<b>45 825 092 841</b>	<b>46 101 402 535</b>
<b>ACTIF COURANT</b>				
Stocks et encours	15 583 525 039		15 583 525 039	19 935 299 117
<b>Créances et emplois assimilés</b>				
Clients	11 006 954 960	722 045 428	10 284 909 532	8 805 750 700
Autres débiteurs	9 515 721 215		9 515 721 215	9 572 063 297
Impôts et assimilés	351 080 420		351 080 420	234 308 520
Autres créances et emplois assimilés				
<b>Disponibilités et assimilés</b>				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	1 994 658 300		1 994 658 300	5 785 467 604
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>38 451 939 936</b>	<b>722 045 428</b>	<b>37 729 894 508</b>	<b>44 332 889 241</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>100 016 674 591</b>	<b>16 461 687 242</b>	<b>83 554 987 349</b>	<b>90 434 291 776</b>

# فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
-	الإهداء
-	شكر وعرفان
I	ملخص الدراسة
II	قائمة المحتويات
III	قائمة الجداول
IV	قائمة الأشكال
V	قائمة الملاحق
أ-ج	مقدمة
<b>الفصل الأول: الإطار النظري للهيكل المالي والأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية</b>	
02	تمهيد
03	المبحث الأول: الإطار النظري للهيكل المالي
03	المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي ومحدداته
09	المطلب الثاني: نظريات صياغة الهيكل المالي
20	المبحث الثاني: الإطار النظري للأداء المالي
20	المطلب الأول: ماهية الأداء المالي
21	المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في الأداء المالي
23	المبحث الثالث: الدراسات السابقة
24	المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية
25	المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية
27	خلاصة الفصل الأول
<b>الفصل الثاني: دراسة حالة مؤسسة كوندور</b>	
29	تمهيد
30	المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة كوندور

30	المطلب الأول: تعريف ونشأة المؤسسة
33	المطلب الثاني: مهام وأهداف المؤسسة
35	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للمؤسسة
40	المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي لمؤسسة كوندور
40	المطلب الأول: عرض الميزانية المختصرة لمؤسسة كوندور
44	المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي لمؤسسة كوندور
54	المطلب الثالث: تحليل النتائج
57	خلاصة الفصل الثاني
59	الخاتمة
63	قائمة المراجع
68	الملاحق