



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة البشير الإبراهيمي - برج بوعرييج -



كلية الاقتصاد والتجارية وعلوم التسيير

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي

قسم: علوم التسيير

تخصص: إدارة مالية

## تأثير الهيكل التمويلي على المردودية المالية

### للمؤسسة الاقتصادية

### دراسة حالة مؤسسة كوندور إلكترونيكس

تحت إشراف الأستاذ:

من إعداد الطلبة:

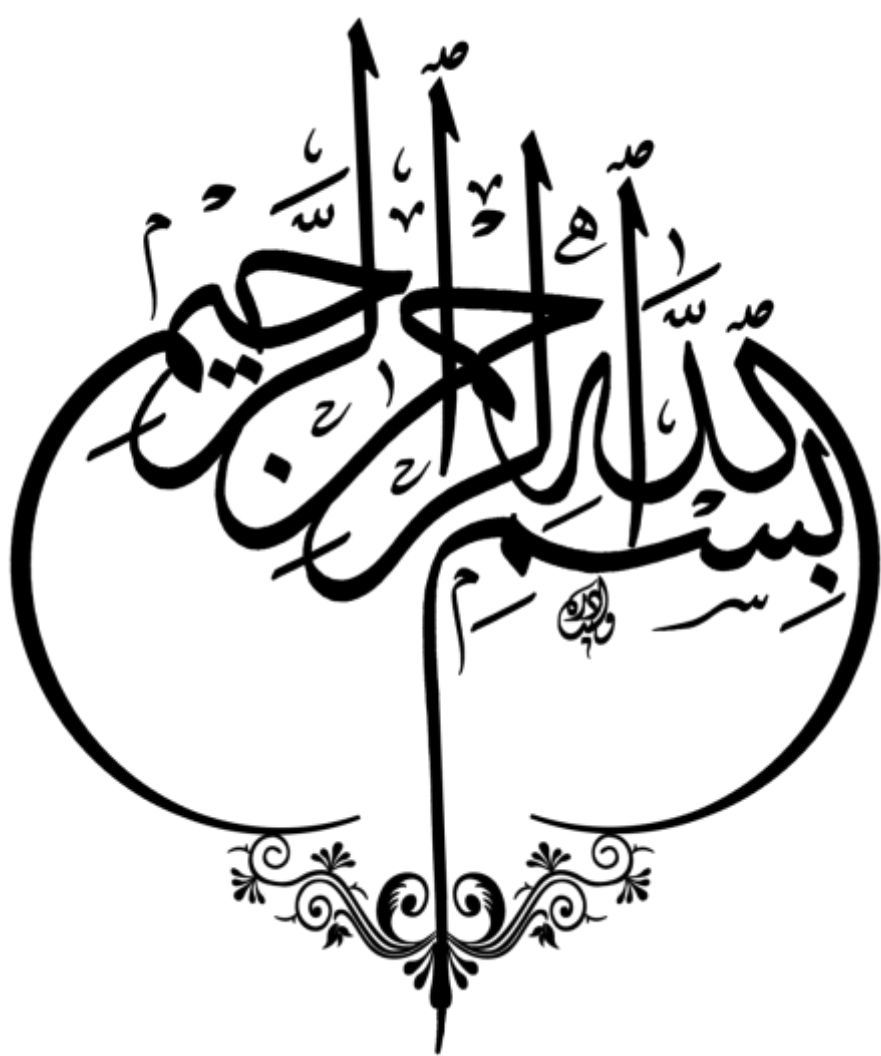
● دشاش محمد الصالح

● بوختالة شيماء

● بن عيسى نسرين

الاسم واللقب	الجامعة	الصفة
بن معتوق صابر	برج بوعرييج	رئيسا
دشاش محمد الصالح	برج بوعرييج	مشرفا
بوقرة محبوب	برج بوعرييج	مناقشا

السنة الدراسية 2022/2021



## شكر وتقدير:

الحمد لله رب العالمين خالق السموات والأرض وجاعل الظلمات والنور  
وصل الله على سيدنا محمد خاتم الأنبياء والرسل أجمعين وعلى اله وصحبه  
ومن تبعهم بإحسان إلى يوم الدين وفجر لهم ينابيع الرحمة والرضوان تفجييرا وبعد .  
مما يسرنا تمام بحثنا هذا بعون الله تعالى العليم القدير فالفضل كله  
يعود اليه هو من وهبنا العزيمة والمقدرة على اتمام هذا البحث الجامعي .  
نقدم فائق الشكر والتقدير لوالدينا الكريمين لاطالما كانوا دعما  
وسندا لنا في نجاحنا ، نشكر استاذنا الفاضل "دهاش محمد الامين".  
كما نقدم جزيل الشكر إلى كل من ساهم في هذا البحث  
إلى جميع زميلاتنا وزملائنا، إلى كل من ساندنا وعلمنا ورعى مشوارنا  
الدراسي ولو بحرفه نقدم لهم الشكر الجزيل فحبيبنا ان ندعوا لهم الله العزيز  
الوهاب على ان يجزيهم يا حسن ما عملوا ويزيدهم فيما علموا ، نسال الله السداد  
والتوفيق .

## "الإهداء"

الاهي لا يطيب الليل الا بشكرك ولا يطيب النهار الا بطاعتك ولا تطيب الاخرة الا بعفوك ولا  
تطيب الجنة الا برويتك .

إلى من بلغ الامانة ونصح الامة إلى نبي الرحمة ونور العالمين "محمد صل الله عليه وسلم"  
إلى نفسي وكل من ساندني ووقف بجانب رزقك الله رضاه وجنته .

شيماء.

## "الإهداء"

طريق البداية ليس له نهاية ففي كل رحلة حكاية، شيء جميل ان يسعى الانسان إلى النجاح ويحصل عليه والاجمل ان يذكر السبب والمعين في ذلك النجاح .  
نشكر الله تعالى ونحمده حمدا كثيرا على عونه في انجاز هذه المذكرة وتوفيقنا خلال انجازها.

اتقدم باهداء ثمرة نجاحي هذا إلى امي امي ثم امي سندي وتاج راسي واملي ونور دربي خلال كل طريقي ومسيرتي في طلب العلم كل يوم وكل سنة وكل لحظة، ربي لا تحرمني منها وارزقنا الصحة والعافية وطول العمر .

واهدائي الثاني إلى ابي ركيزة البيت وعموده الفقري كتنفي الذي اتكل عليه وارتكز فيارب الكرمه بالطول العمر وراحة البال .

إلى النور الذي دخل حياتي وانبت في قلبي الحب والعطاء إلى الافضل

إلى إخوتي عبد المؤمن، محمد، معنز

الشكر الأول والأخير إلى نفسي التي لطالما كانت مقدامة و صبورة رغم كل الصعوبات فيها وفقني ويسر لي اموري .

نسرين .

## ملخص:

تهدف الدراسة النظرية إلى تحديد الاطار النظري لكل من الهيكل التمويلي والمردودية المالية وابرار اهم العوامل المحددة للهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية والتعرف على الاسس النظرية للهيكل التمويلية بالاضافة إلى دراسة المردودية المالية التي لها اهمية كبيرة في قياس وتحليل نشاط المؤسسة الاقتصادية بهدف الوقوف على ادائها ومدى قدرتها على خلق الارباح خلال فترة معينة ويتحدد مستوى المردودية المالية تبعا لمستوى المردودية الاقتصادية ودرجة المديونية الكلية (وهي مصادر التمويل الخارجي) من جهة اخرى، وبالتالي فان التحكم الجيد في هذه المكونات يؤدي بالضرورة إلى التحكم الجيد في مردودية المؤسسة الاقتصادية وتحسينها اكثر في المستقبل .

ومن جهة ثانية قمنا باجراء دراسة ميدانية على المؤسسة الاقتصادية كوندور الكترونيك خلال الفترة (2017-2019) تم التعرف فيها على المؤسسة وتحليل وثائقها بالاضافة إلى قياس وتحليل نتائج كل من مردوديتها المالية وكذلك الرفع المالي الخاص بها .

الكلمات المفتاحية: الهيكل المالي، المردودية المالية، مصادر التمويل، الرفع المالي، مؤسسة كوندور .

## Résumé:

L'étude théorique vise à déterminer le cadre théorique de chacune de la structure de financement et de la rentabilité financière et à mettre en évidence les déterminants les plus importants de la structure financière dans l'institution économique et à identifier les fondements théoriques des structures de financement en plus d'étudier la rentabilité financière qui est d'une grande importance dans la mesure et l'analyse de l'activité de l'institution économique afin de déterminer sa performance et sa capacité à créer des bénéfices pendant une certaine période, et le niveau de rentabilité financière est déterminé en fonction du niveau de rentabilité économique et du degré de l'endettement total (qui sont des sources externes de financement) d'autre part, et donc une bonne maîtrise de ces composantes conduit nécessairement à une bonne maîtrise de la rentabilité de l'institution économique et de son amélioration future dans le futur.

*D'autre part, nous avons mené une étude de terrain sur l'institution économique Condor Electronic au cours de la période (2017-2019), au cours de laquelle nous avons identifié l'institution et analysé ses documents, en plus de mesurer et d'analyser les résultats de chacun de ses retours financiers. ainsi que son levier financier.*

*Mots clés : structure financière, rentabilité financière, sources de financement, levier financier, Fondation Condor.*

الصفحة	عناوين الجداول	الرقم
23	انواع المردوديات	01
24	تقييم معدلات المردودية المالية	02
31	حسابات النتائج	03
42	تطور القوى العاملة (2012-2018)	04
43	ترتيب العمال حسب الاعمار	05
49	تطور جانب الاصول الصافية من الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة كوندور الكترونيك خلال الفترة (2017-2019)	06
50	تطور جانب خصوم الصافية من الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة كوندور الكترونيك خلال الفترة (2017-2019)	07
51	تحليل جدول حسابات النتائج لمؤسسة كوندور الكترونيك خلال الفترة (2017-2019)	08
55	المردودية المالية لمؤسسة كوندور الكترونيك خلال الفترة (2017-2019)	09
56	اثر المردودية الاقتصادية ودرجة المديونية على المردودية المالية خلال الفترة (2017-2019)	10
57	تطور معدل اثر الرفع المالي	11

الصفحة	عناوين الأشكال	الرقم
13	الاثر المجمع لكل من الضرائب وتكلفة الضغوطات المالية	01
16	نموذج modilgian وmilla في حالة انعدام الضرائب	02
17	نموذج modilgian وmilla في حالة وجود الضرائب	03
20	التمثيل البياني لتكلفة التمويل حسب نظرية التسلسل الهرمي لمصادر التمويل	04
26	العناصر الاساسية المشكلة للمردودية المالية	05
30	المحددات الاساسية للمردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية	06

44	الهيكل التنظيمية لمؤسسة كوندور الكترونيك	07
47	الاهداف الاستراتيجية لكل بعد بمؤسسة كوندور الكترونيك	08

الرقم	عنوان الملاحق
01	أصول وخصوم وجدول حسابات النتائج لمؤسسة كوندور الكترونيك سنة 2017
02	أصول وخصوم وجدول حسابات النتائج لمؤسسة كوندور الكترونيك سنة 2018
03	أصول وخصوم وجدول حسابات النتائج لمؤسسة كوندور الكترونيك سنة 2019





# فهرس المحتويات

الصفحة	المحتوى
	إهداء.....
	شكر وتقدير.....
<b>II-I</b>	فهرس المحتويات.....
	فهرس الجدوال.....
	فهرس الأشكال.....
أ - ج	مقدمة عامة.....
	<b>الفصل الأول: الإطار النظري للهيكل التمويلي والمردودية المالية والدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع</b>
5	تمهيد.....
6	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول الهيكل التمويلي.....
6	المطلب الأول: مفهوم الهيكل التمويلي ومحدداته.....
9	المطلب الثاني: مكونات الهيكل التمويلي.....
15	المطلب الثالث: النظريات المفسرة للهيكل التمويلي.....
22	المبحث الثاني: ماهية المردودية المالية.....
22	المطلب الأول: مفهوم المردودية المالية وكيفية قياسها.....
27	المطلب الثاني: أثر الرفع المالي ومحددات المردودية المالية.....
31	المطلب الثالث: آليات التحكم في المردودية المالية.....
34	المبحث الثالث: دراسات سابقة حول الموضوع.....
34	المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة.....
36	المطلب الثاني: تقسيم الدراسات السابقة.....
37	المطلب الثالث: موقع الدراسة من الدراسات السابقة.....
38	خلاصة الفصل الأول.....
	<b>الفصل الثاني: الدراسة الميدانية</b>
40	تمهيد.....
41	المبحث الأول: بطاقة تعريفية حول مؤسسة كندور.....
41	المطلب الأول: نشأة المؤسسة وموقعها.....
44	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمؤسسة كندور وتحليله.....

47	المطلب الثالث: الأهداف الإستراتيجية لأبعاد مؤسسة كندور.....
49	المبحث الثاني: عرض الوضعية المالية للمؤسسة خلال الفترة (2017-2019).....
49	المطلب الأول: تطور حجم الأصول خلال (2017-2019).....
50	المطلب الثاني: تطور حجم الخصوم خلال (2017-2019).....
53	المطلب الثالث: تحليل جدول حسابات النتائج.....
55	المبحث الثالث: تأثير الهيكل التمويلي على المردودية المالية لمؤسسة كندور خلال الفترة (2017-2019).....
55	المطلب الأول: نسبة المردودية المالية المحققة من قبل المؤسسة الاقتصادية.....
55	المطلب الثاني: تفكيك نسبة المردودية المالية المحققة.....
57	المطلب الثالث: أثر الرفع المالي.....
58	خلاصة.....
60	خاتمة.....
62	قائمة المصادر والمراجع.....
-	قائمة الملاحق.....

# مقدمة

لقد كانت للمؤسسة الاقتصادية اهتماما كبيرا من قبل الباحثين والممارسين في أواخر العشرينيات ويرجع سبب هذا الاهتمام المنير إلى أنها النواة الأساسية في النشاط الاقتصادي للمجتمع.

تقوم المؤسسة الاقتصادية بنشاطها المتمثل في استغلال عوامل الانتاج المتوفرة لديها من أجل الحصول على المنتجات لتلبية حاجات الانسان المادية والمعنوية، محاولة بذلك التأقلم مع تغيرات المحيط وكسب رضاه لتضمن حينئذ هدفها الأسمى وهو الاستمرارية. ولتحقيق أهدافها والاستمرارية لابد من دراسة وضعيتها وهيكلها المالي الذي يعد لبنة نجاحها ونموها، ويعتبر موضوع من بين أهم القضايا التي نالت اهتمامات الباحث العلمي في مجال الادارة المالية.

تلجأ المؤسسة لتمويل نشاطها إلى مصادر مختلفة من الأموال، حيث تتضمن تلك المصادر كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم في الميزانية، سواء كانت العناصر طويلة، متوسطة أو قصيرة الأجل، وهو ما يسمى اصطلاحا بالهيكل التمويلي. لتحقيق مردودية تعبر عن مدى كفاءة نشاط المؤسسة الاقتصادية ومدى قدرتها على خلق نتيجة ايجابية تكون على قدر أهميته المواد المالية التي استعملت بغرض الحصول عليها.

## 1. اشكالية الدراسة :

ومن خلال ما سبق يمكن صياغة الاشكالية الرئيسية التالية:

### كيف يؤثر الهيكل التمويلي على المردودين المالية للمؤسسة الاقتصادية؟

ومن التساؤل الرئيسي يمكن طرح التساؤلات الفرعية التالية:

- ما هو الهيكل التمويلي للمؤسسة الاقتصادية؟
- ماهي المردودين المالية للمؤسسة الاقتصادية؟
- هل ساهم الهيكل التمويلي للمؤسسة الاقتصادية محل الدراسة في تحقيق نتائج جيدة للمردودية المالية؟
- هل تعتمد مؤسسة كوندور الكترونيك في تمويل عملياتها بالاستدانة؟

## 2. فرضيات الدراسة:

لمعالجة اشكالية الدراسة تم الاعتماد على الفرضيات التالية:

### الفرضية الرئيسية :

يؤثر الهيكل التمويلي على المردودية المالية بشكل طردي حيث كلما كان الهيكل التمويلي جيد كانت المردودية المالية جيدة والعكس صحيح .

### الفرضيات الفرعية :

- الهيكل التمويلي للمؤسسة الاقتصادية هي كل المصادر التي تلجأ إليها المؤسسة لتوفير أموال لسد احتياجاتها وتحقيق أهدافها.
- المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية هي مقياس يشير إلى مدى قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح لضمان استمرار نشاطها.

- لقد ساهم الهيكل التمويلي للمؤسسة الاقتصادية محل الدراسة في تحقيق نتائج جيدة بشكل كبير للمردودية المالية.
- نعم، تعدد مؤسسة كوندور الكترونك في تمويل عملياتها على القروض و الاستدانة.

### 3. أهمية الدراسة:

تتمثل أهمية دراستنا في ما يلي :

- محاولة معرفة أثر الهيكل التمويلي على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية.
- التحقق من نوعية العلاقة بين الهيكل التمويلي والمردودية المالية.
- ابراز الهدف الذي تسعى اليه المؤسسة الاقتصادية من اجل تعظيم مردوديتها المالية .
- مساعدة متخذي القرارات التمويلية على أثر تشييدها.
- محافظة المؤسسة على قيمتها وبالتالي تحقيق أكبر عائد.

### 4. أسباب اختيار الدراسة:

تم اختيار هذا الدراسة بناءً على جملة من الاعتبارات منها:

- أهمية الموضوع بالنسبة للمسيرين الماليين للمؤسسة الاقتصادية خاصة في الوظيفة المالية يتلاءم مع التخصص الذي ندرس فيه.
- الميل الشخصي للمواضيع ذات الصلة المالية المؤسسة.
- قلة الدراسات التي تناولت اثر الهيكل التمويلي على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية .
- تعدد مسالة تمويل المؤسسة الاقتصادية ودراسة وتقييم هيكلها التمويلي من بين المواضيع الحساسة وذات الاهمية البالغة في مجال مالية المؤسسة.
- يتلائم مع التخصص الذي ندرس فيه.

### 5. أهداف الدراسة:

- التعرف على الهيكل التمويلي للمؤسسة الاقتصادية ومكوناته.
- التعرف على المردودية المالية وكيفية حسابها.
- التطرق إلى تفكيك المردودية المالية.
- العلاقة بين الهيكل التمويلي والمردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية، محل الدراسة.
- معرفة مصادر تمويل المؤسسة التي تحقق مردودية عالية .
- تحليل الوضعية المالية للمؤسسة التي تحقق نتائجها الايجابية.
- ضبط مكونات المردودية المالية للمؤسسة محل الدراسة.

### 6. حدود الدراسة:

الحدود المكانية: تمت الدراسة على مستوى مؤسسة كوندور الكترونك وذلك لتعرف على المؤسسة.

**الحدود الزمانية:** تم اجراء الدراسة للدورة المالية خلال الفترة (2017-2019) لمؤسسة كوندور الكترونيك بهدف معرفة وضعيتها المالية.

#### 7. منهج الدراسة:

لقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري، من خلال الاعتماد على الكتب، المقالات، الرسائل الجامعية ذات الصلة بالموضوع، ومنهج دراسة حالة في الجانب التطبيقي الذي تم فيه الاعتماد على القوائم المالية لمؤسسة كوندور الكترونيك خلال الفترة (2017-2019).

#### 8. هيكل الدراسة:

لدراسة الموضوع دراسة وافية، تناولنا الموضوع في فصلين سبقتهما مقدمة وتليهما خاتمة ، حيث تم التطرق إلى الفصل الاول الذي فيه الإطار النظري للهيكل التمويلي والمردودية المالية والدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع، وذلك في ثلاث مباحث أما في الفصل الثاني فتم فيه إجراء دراسة حالة لمؤسسة كوندور الكترونيك، حيث قمنا فيه بدراسة تأثير الهيكل التمويلي على المردودية المالية للمؤسسة كوندور الكترونيك من خلال تحليل القوائم المالية للمؤسسة خلال الفترة (2017-2019).

الفصل الأول

الإطار النظري

للهيكل التمويلي والمردودية المالية

والدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع



## تمهيد:

تسعى المؤسسات الاقتصادية إلى تعظيم قيمتها في ظل التغيير الدائم لنشاطها الاقتصادي هذا ما يتطلب منها البحث المستمر عن موارد ملائمة تسمح بتمويل أنشطتها المختلفة وتجنبها الوقوع في الأزمات المالية، ورغم تعدد مصادر التمويل المتاحة أمامها واختلاف أشكالها، لازال الاهتمام منصبا على التوليفة التي يتم بها تشكيل الهيكل التمويلي بين أموال الاستدانة ويعد قرار التمويل من بين أهم القرارات التي تهتم بها المؤسسة وتعيرها أهمية بالغة لما له من تأثير على نشاطها. في هذا المبحث نهدف إلى التعرف على أهم الأسس النظرية المتعلقة بالهيكل المالي.

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول الهيكل التمويلي.

المطلب الأول: مفهوم الهيكل التمويلي ومحدداته.

سنحاول في هذا المطلب التعرف على مفهوم الهيكل التمويلي الأمثل ومحدداته.

الفرع الأول: مفهوم الهيكل التمويلي.

لابد في البداية أن نفرق بين المعنى المرتبط بمصطلحين شائعين في هذا المجال الأول الهيكل التمويلي، والذي يظهر كيفية قيام المؤسسة بتمويل أصولها المختلفة، والثاني هيكل رأس المال والذي يعرف بالتمويل الدائم للمؤسسة والذي يتكون عادة من القروض طويلة الأجل والأسهم الممتازة وحق الملكية ويستبعد جميع أنواع الائتمان قصير الأجل وعلى هذا الأساس فإن هيكل رأس المال يعتبر جزءا من الهيكل التمويلي.<sup>1</sup>

أولاً: مفهوم الهيكل المالي.

توجد عدة تعاريف مختلفة للهيكل المالي نذكر منها ما يلي:

- يقصد بالهيكل المالي الجزء الخاص بالأموال الخاصة الاستدانة المالية والمتمثلة في الموارد الدائمة.
- يقصد به مصادر التمويل أو جانب الأصول والأموال الخاصة في قائمة الميزانية.
- كما عرف على أنه: "يتعلق بكيفية تمويل إجمالي موجودات واستثمارات المؤسسة ويتمثل ذلك في الجانب الأيسر للميزانية أي جانب الخصوم وحقوق المساهمين الذي يبين كافة وسائل التمويل التي تستخدمها المؤسسة أي أن الهيكل المالي يمثل جميع أشكال وأنواع التمويل سواء ملكية أو افتراض وسواء كانت من مصادر طويلة أو قصيرة الأجل ومما سبق يمكن القول أن الهيكل التمويلي هو مجموعة مصادر التمويل سواء كانت أصول مالية أو أموال مفترضة أو كانت أموال طويلة الأجل أو قصيرة الأجل.<sup>2</sup>

ثانياً: مفهوم الهيكل التمويلي الأمثل

إن أي مؤسسة تسعى لأن يكون لها هيكل مالي أمثل وهذا الأخير تحكمه عدة محددات وهوما يندرج ضمن السياسة التمويلية للمؤسسة ولها أثر في تشكيل الهيكل التمويلي وتكلفته، فهدف المدير المالي الأمثل.

ومن خلال ذلك يمكن تعريف الهيكل التمويلي الأمثل على أنه:<sup>3</sup>

ذلك المزيج من التمويل الممتلك والمقترض الذي يجعل المعدل الموزون لتكلفة التمويل في أدنى حد ممكن، وإذا ما نجحت المؤسسة من تحقيق ذلك تمكنت من تعظيم ثروة المالكين، ويترتب على تحديد المؤسسة للهيكل المالي الأمثل المزاي التالية:

- تدنية المعدل الموزون لتكلفة التمويل.
- تعظيم معدل العائد على حق الملكية.

<sup>1</sup> - محمد الصالح الحنفاوي، خلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004، ص320.

<sup>2</sup> - محمد ملين علون، لطفي شعباني، دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، الجزائر، العدد 16، الجزء 01، 2017، ص164.

<sup>3</sup> - نظيرة فلادي، دراسة علاقة السياسة الجبائية بالهيكل التحويلي للمؤسسة، مذكرة ماجستير، جامعة بسكرة، الجزائر، 2011، ص46.

- تعظيم ثروة المالكين من خلال زيادة قابلية المؤسسة على إيجاد فرص استثمارية جيدة.<sup>1</sup>
  - تجعل التكلفة المتوسطة أو المرجحة للأموال عند حدها الأدنى وذلك ضمن الظروف أو المعطيات المتوفرة.
- كما يتحدد الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة بمجموعة من العوامل والتي يمكن ذكرها باختصار حيث يتم بالتفصيل لاحقاً وهي:<sup>2</sup>

1- الربحية.

2- المرونة.

3- القدرة على الوفاء بالدين.

4- الرقابة.

5- التحفظ.

### الفرع الثاني: محددات الهيكل التمويلي.

يتأثر قرار المؤسسة في اتخاذ الهيكل التمويلي المناسب بعدة محددات نلخصها فيما يلي:

#### أولاً: حجم المؤسسة.

حجم المؤسسة يزيد من قدرتها على التوسع في الاقتراض<sup>3</sup>، حيث أشارت العديد من الدراسات إلى أن لحجم المؤسسة تأثير على نسبة الاقتراض داخل الهيكل المالي، وقد قدمت هذه الدراسات عدة أسباب لوجود علاقة إيجابية بين حجم المؤسسة والمديونية، أولهما إن احتمالات الإفلاس تنخفض في المؤسسات ذات الحجم الكبير، كما أن المؤسسات الكبيرة تملك إمكانية أكثر في اللجوء إلى الأسواق المالية وتستطيع الاقتراض بشروط أيسر<sup>4</sup>، على عكس المؤسسات صغيرة الحجم تعتمد على التمويل المقترض بشكل أساسي.<sup>5</sup>

إن حجم المؤسسة يلعب دور كبير في مقدرتها على الاقتراض أو الاعتماد على المصادر الداخلية، فالحجم يظهر ضمن العوامل التي لها أثر على نسبة الاستدانة وهو السبب الذي يجعل المؤسسات الصغيرة تتجه إلى الاقتراض قصير الأجل.<sup>6</sup>

#### ثانياً: هيكل الأصول (الضمانات).

طبيعة موجودات المؤسسة (هيكل الأصول) يؤثر بأشكال مختلفة على قرار اختيار المؤسسة لمصادر تمويلها<sup>7</sup>، أي أن نوع الأصول الأصول التي تملكه المؤسسة الاقتصادية يتدخل في تحديد بنية هيكلها التمويلي، فكلما كانت حصة الأصول الملموسة (المادية) التي يمكن

<sup>1</sup> - محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية الحديثة، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، 2013، ص 310.

<sup>2</sup> - جليل كاظم مدلول العارض، الإدارة المالية المتقدمة، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2013، ص 37.

<sup>3</sup> - محمد الصالح الحنفاوي، الإدارة المالية والتمويل، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، مصر، 2000، ص 270.

<sup>4</sup> - يوسف قريشي والياس بن ساسي، خصائص ومحددات الهياكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، مداخلة في إطار فعالية الملتقى الدولي "متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية"، يومي 17 و 18 أبريل، جامعة حسين بن علي، السلف، الجزائر، 2006، ص 433.

<sup>5</sup> - محمد صالح الحنفاوي، الإدارة المالية والتمويل، مرجع سبق ذكره، ص 265.

<sup>6</sup> - هاجر عدوي، محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة الشركة الجزائرية للكهرباء، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة منتوري،

قسنطينة، 2011، ص 108.

<sup>7</sup> - المرجع نفسه، ص 109.

استخدامها كضمان ذات أهمية في المؤسسة، كلما كان المقترض على استعداد لمنح قروض أكثر.<sup>1</sup> فالمؤسسات التي تتميز بأن أصولها الثابتة تعيش لفترة طويلة، وخاصة في حالة أن الطلب على منتجاتها مؤكد إلى حد كبير، نستخدم القروض طويلة الأجل المكفولة بضمانات معينة بدرجة كبيرة، ومن ناحية أخرى فإن 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 طويلة الأجل ولكن بدرجة محدودة.<sup>2</sup>

### ثالثا: المردوديات.

إن تأثير معدل مردودية المؤسسة على نسبة الاستدانة بالهيكل المالي كان محل اهتمام العديد من النظريات المفسرة للسلوك التمويلي، فارتفاع مستوى المردودية يعطي المؤسسة قدرة أكبر من المرونة في تغطية التزاماتها المالية.<sup>3</sup> حيث من منطلق نظرية الالتقاط التدريجي للتمويل تلجأ المؤسسة للاستدانة في حالة عدم كفاية الموارد الداخلية والمتمثلة أساسا في المردودية، أولا إلى التمويل الذاتي، ثم بعد ذلك إلى القروض وفي الأخير إلى إصدار الأسهم من أجل تمويل استثماراتها، فالمؤسسات الأكثر مردودية تعتمد بشكل أكبر على التمويل الذاتي، ومن ذلك تكون هناك علاقة عكسية بين المردودية والمديونية.<sup>4</sup> أما من منظور نظرية عدم تناظر المعلومات، فإن المؤسسات الأكثر مردودية هي التي تحرر أكثر نسبة من التمويل الذاتي، ومنه بروز علاقة سلبية بين المردودية والاستدانة.<sup>5</sup>

هناك نوعان من المردودية الأول يتعلق بمفهوم المردودية من وجهة نظر المؤسسة (المردودية الاقتصادية) أي قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح.

أما الثانية تتعلق بمفهوم المردودية من وجهة نظر المساهمين (المردودية المالية) أي مدى قدرة المؤسسة على تعويض المساهمين.<sup>6</sup>

### رابعا: معدل النمو

تكمن قيمة المؤسسة وثروة مالكيها في القيمة الحالية للفوائد التي تنشئها الأصول الموظفة من جهة، ونموها من جهة أخرى<sup>7</sup>، فالمؤسسات التي تملك إمكانيات النمو المالية يكون لديها احتياجات تمويل كبيرة مما يدفعها للجوء إلى الاستدانة بالمقام الأول، خاصة مصادر التمويل الأقل تأثر بظاهرة عدم التناظر في المعلومات أمثل القروض القصيرة الأجل<sup>8</sup>، وهذا ما يتفق مع نظرية الالتقاط التدريجي للتمويل كما أنه حسب نظرية الإشارة يعتبر معدل النمو مؤشر عن الصحة المالية للمؤسسة، وبالتالي يفترض أن المقترضون يميلون إلى

<sup>1</sup> - محمد شعبان، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة بومرداس، 2010، ص 89.

<sup>2</sup> - محمد الصالح الحنفاوي، الإدارة المالية والتمويل، مرجع سبق ذكره، ص 270.

<sup>3</sup> - تير زغود، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة ورقلة، الجزائر، 2009، ص 215.

<sup>4</sup> - يوسف قريشي والياس بن ساسي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 190-191.

<sup>5</sup> - محمد شعبان، مرجع سبق ذكره، ص 90.

<sup>6</sup> - غنية بوربيعة، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر، 2012، ص 145.

<sup>7</sup> - محمد شعبان، مرجع سبق ذكره، ص 90.

<sup>8</sup> - Corporate Financing and when, firm's have informations that investores do not have, Majluf .N.S, Myers C.S.P, Journal of financier economics, vol 13, 1984, p187.

إقراض المؤسسة ذلك لأن معدل النمو يعتبر مؤشر على قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح مستقبلية وبالتالي قدرتها على سداد التزاماتها المستقبلية.<sup>1</sup>

وقد كشفت أغلب الدراسات الميدانية أن زيادة معدل نمو المؤسسة سوف يؤثر على حجم التمويل المطلوب، وهو ما يؤثر بالتالي على نسبة الاقتراض، وعلى العكس من ذلك فهناك العديد من الدراسات كشفت نتائجها عن عدم وجود علاقة بين نمو المؤسسة ونسبة الاقتراض بالهيكل المالي<sup>2</sup>، وهو ما أبدته دراسة MOHAMMED GETAHIM **خامسا: عمر المؤسسة.**

يلعب عمر المؤسسة دورا أساسية على إمكانية تمويلها، إذ تؤدي المدة الزمنية التي تكون فيها المؤسسة في وضع جيد إلى استفادتها أكثر من نيل مصداقية لدى الجهات الممولة، على عكس المؤسسة الناشئة والتي ليس لها ماضي يبين وضعها المالي وسلوكها الاقتصادي.<sup>3</sup>

فهذه الأخيرة يتوقع أن تلجأ أكثر من نيل مصداقية (الاقتراض) وذلك بسبب ضعف مواردها الذاتية عند مرحلة الانطلاق وكذلك صعوبة لجوئها إلى السوق المالية (طرح الأسهم) وذلك بسبب ارتفاع تكاليف الإصدار.<sup>4</sup> حسب نظرية **POT** بوت ترى أن هناك علاقة عكسية بين عمر الشركة ونسبة المديونية بالهيكل المالي، حيث أن فجوة المعلومات كبيرة في الشركات الحديثة، الأمر الذي يدفع الشركات إلى اختيار مصادر تمويل أقل حساسية لفجوة المعلومات وهي الأموال المقترضة.<sup>5</sup>

### المطلب الثاني: مكونات الهيكل التمويلي

يمكن للمؤسسة توفير الأموال عن طريق مصادر مختلفة لتمويل استثماراتها، نذكر منها:

#### الفرع الأول: مصادر التمويل المقترضة قصيرة الأجل.

يطلق مصطلح الديون قصيرة الأجل على مجموعة الديون التي تستخدم لتمويل نشاط الاستغلال وتكون قصيرة الأجل لأنها لا تتجاوز السنة، وتوجد العديد من أنواع الديون في المدى القصير والتي نذكر منها ديون الاستغلال... إلخ.<sup>6</sup> ولقد عرف التمويل قصير الأجل على أنه ذلك الالتزام الذي يتوجب سداؤه خلال مدة زمنية لا تزيد عن السنة الواحدة، وتنقسم مصادر التمويل قصيرة الأجل إلى نوعين أساسيين الأول الائتمان المصرفي، والثاني الائتمان التجاري، نوضحها في ما يلي:

<sup>1</sup> - تير زغود، مرجع سبق ذكره، ص 117.

<sup>2</sup> - يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 232.

<sup>3</sup> - عبد الوهاب دادان، الجدول القائم حول تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد السابع، 2009، ص 325.

<sup>4</sup> - تير زغود، مرجع سبق ذكره، ص 125.

<sup>5</sup> - عبد الوهاب دادان، مرجع سبق ذكره، ص 325.

<sup>6</sup> - André farber, **éléments d'analyse financière**, université libre de bruxelles , 2002 , p1.

أولاً: الائتمان المصرفي<sup>1</sup>.

وتقوم البنوك التجارية بتزويد المؤسسات المختلفة بما تحتاج إليه من أموال لتمويل عملياتها الجارية، ويعتبر اختيار البنك من الأمور الرئيسية التي تواجه المؤسسة التي تفكر في استخدام الائتمان المصرفي، ومن المعايير التي يستحسن على المؤسسة استخدامها في اختيار البنك ما يلي:

- لا بد أن يتناسب حجم البنك مع حجم المؤسسة المقترضة، ويرجع ذلك إلى القيود الاقتصادية والقانونية الموجودة على مقدار القرض الممنوح لعميل واحد.
  - على المؤسسة اختيار البنك الذي يتبع سياسات تتماشى مع حاجاتها وظروفها نظراً لاختلاف البنوك فيما بينها.
  - يلاحظ أن البنك في حالة درايته وخبرته بعمليات المؤسسة يكون قادر على مدها بالمشورة المالية، ومن ناحية أخرى من غير المرغوب فيه أن يتم التعامل مع بنك له اتصال وثيق بالمؤسسات المنافسة.
  - يجب على المؤسسات أن تتجنب التعامل مع البنوك التي لا تتمتع بعلاقات طيبة مع البنوك الأخرى أو مع البنك المركزي.
  - ينبغي التعامل مع البنوك القوية ذات المركز المالي السليم والمستقر.
- أما أهم القروض التي تمنحها البنوك فهي:

**1- القروض غير المكلفة بضمان معين:** في حالة القروض غير مكلفة بضمان معين، يسمح للمؤسسة بالاقتراض بشرط أن لا يزيد المبلغ المقترض عن قيمة محددة في أي وقت، ويطلق على هذا الحد الأقصى للاعتماد، وعادة ما يقع البنك شرطين عند فتح أي اعتماد. يعرف الشرط الأول بالرصيد المعروض حيث يطلب من المقترض الاحتفاظ بنسبة معينة في حسابه لدى البنك، ولا شك أن هذا الشرط يؤدي إلى زيادة تكلفة الأموال المقترضة إلا إذا كان المقترض يحتفظ بمثل هذا الرصيد.

يعرف الشرط الثاني بأنه وجوب قيم العميل بسداد قروضه مرة واحدة على الأقل كل سنة، وهذا إظهار القروض قصيرة الأجل وأن لا يتخذها العميل على أنها مصدر تمويل طويل الأجل، بالإضافة لاشتراط البنك باتباع سياسات مالية معينة طوال فترة القرض. وعادة ما يكون هناك بعض القيود التي تحدد مقدار هذا القرض، نذكر منها سياسة التنوع وتوزيع الأخطار التي يتبعها البنك والتي تتطلب وضع حد أقصى للأموال التي تمنح العميل الواحد. والنوع الثاني من القيود يتعلق بالمركز الائتماني للعميل.

**2- القروض المكفولة بضمان:** وهي نوع من القروض المصرفية حيث تكون مكفولة بضمان وهذا الضمان إما أن يكون شخص آخر أو أصل معين كالحسابات المدينة أو أوراق القبض أو أوراق مالية أو بضائع، والقاعدة هنا أن البنك لا تمنح عملائها القروض المطلوبة بالقيمة الكاملة للضمان المقدم بل تحتفظ بنسبة من قيمة الضمان لتغطية أخطار انخفاض قيمته.

هناك العديد من الأسباب التي تشجع على استخدام الائتمان المصرفي، فالقروض المصرفية غالباً ما تكون متوفرة بسهولة أكبر وخاصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة، وفي الغالب نجد أن الائتمان المصرفي أقل تكلفة من القروض طويلة الأجل والائتمان التجاري.

## ثانياً: الائتمان التجاري.

يعرف الائتمان قصير الأجل الذي يمنحه المورد إلى المشتري، عندما يقوم هذا الأخير بشراء بضاعة لغرض إعادة بيعها، ويحتاج

<sup>1</sup> - محمد صالح الحنفاوي، أدوات التحليل والتخطيط في الإدارة المالية، دار الجامعات المصرية، مصر، سنة النشر غير مذكورة، ص 434-435.

المشتري إلى الائتمان التجاري في حالة عدم كفاية رأس ماله العامل لمقابلة الحاجيات الجارية وعدم مقدرته الحصول على القروض المصرفية، وغيرها من القروض القصيرة ذات التكلفة المنخفضة، ومن ناحية أخرى فإن رغبة الدائنين التجاريين في منح هذا النوع من الائتمان يتوقف على مجموعة من العوامل أهمها:<sup>1</sup>

- العوامل الشخصية مثل مركز البائع المالي ومدى رغبته في التخلص من مخزونه السلعي وتقدير البائع لمخاطر الائتمان.
- تلك العوامل الناشئة عن حالة التجارة والمنافسة مثل الفترة الزمنية التي يحتاجها المشتري لتسويق السلعة وطبيعة السلع المباعة وحالة المنافسة وموقع العملاء والحالة التجارية.

يتخذ الائتمان التجاري شكل الحساب الجاري، أو شكل الكميالة أو السند الأذني، وجميع هذه الأشكال تمكن المشتري أن يحصل من البائع على ما يحتاجه من البضائع بصفة عاجلة مقابل وعد منه بسداد قيمتها في وقت آجل، وتتفاوت شروط هذا الائتمان من أمثلتها: الدفع نقدا قبل الاستلام، الدفع عند الاستلام، السداد الشهري والسداد السنوي،... إلخ، وعادة ما تكون تكلفة الائتمان التجاري مرتفعة.

### الفرع الثاني: مصادر التمويل المقترضة طويلة الأجل.

تسعى المؤسسات المعاصرة إلى توفير الموارد المالية من مصادر متعددة وبأشكال مختلفة وفقا للظروف السائدة في الأسواق المالية، وتوجهات إدارتها بشأن تحمل المخاطر من عدمها. وبناء على ما تقدم فإن التمويل المقترض طويل الأجل يعد من مصادر التمويل الأساسية للمؤسسات ومن أهم المصادر: القروض طويلة الأجل والسندات.

#### أولاً: القروض طويلة الأجل.

تحصل المؤسسة على القروض طويلة الأجل من المؤسسات المالية، حيث يتم الحصول على القروض عن طريق التفاوض المباشر يتم من خلالها انتقال الأموال من المقرض إلى المقترض وفقا لشروط محددة بالعقد المبرم بينهما، ويتم سداد الفوائد بشكل دوري، فيما يتم استهلاك القرض على أقساط متساوية في تواريخ معينة أو قد يتم سداده مرة واحدة في تاريخ استحقاق متفق عليه، ويتضمن العقد المبرم شروط تتعلق بالجوانب التالية:

- قيمة القرض ومعدل الفائدة المستحق عليه وتاريخ استحقاقه.
- الرهونات المرتبطة بالعقد.
- فترة السماح بالقرض والجدول الزمني لسداد أعباء القرض.
- أوجه الاستخدام التي سيخصص لها القرض.

#### ثانياً: السندات.

تعتبر السندات أحد صور الاقتراض طويل الأجل، ويمثل السند صك مالي تصدره المؤسسة المقترضة للأموال، تتعهد بموجبه بدفع فائدة دورية للمقرض (المستثمر)، وأيضا تسديد قيمة السند في تاريخ محدد يدعى تاريخ استحقاق السند، ويعطي السند لحامله جملة من الحقوق أهمها: المطالبة بعائد سنوي يتمثل في الفائدة التي تلتزم المؤسسة بدفعها له سواء حققت أرباحا أم لم تحقق وتحسب كنسبة ثابتة من

<sup>1</sup> - محمد صالح الحنفاوي، أدوات التحليل والتخطيط في الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 436-437.

القيمة الإسمية للسند، كما يحق للمستثمر استرداد كافة أمواله عند تاريخ استحقاق السند، أيضا تحمل السندات الأولوية في السداد من أموال التصفية في حالة إفلاس الشركة قبل حملة الأسهم الممتازة والأسهم العادية.<sup>1</sup>

هناك العديد من المبررات وراء استخدام التمويل عن طريق القروض، نلخصها في التالي:

- تكلفة القروض محددة مسبقا وأن التكلفة المتوقعة لهذا النوع من التمويل أقل من تكلفة الأسهم العادية أو الممتازة.
- أن التمويل عن طريق الأسهم يعطي لحامل الأسهم الحق في التصويت والرقابة.
- أن الفوائد تعطي بعد ضريبي للمؤسسة باعتبارها من الأعباء الواجبة الخصم من الدخل قبل حساب الضريبة.
- أن السندات القابلة للتحويل إلى أسهم أو ذات الحق في شراء عدد من أسهم المؤسسة تعطي للمؤسسة المرونة لتعديل الهيكل المالي.
- أما عن عيوب التمويل عن طريق القروض أنه:
- يترتب عن هذه القروض الالتزام بدفع الفوائد.
- زيادة المخاطر الناتجة عن التوسع بالتمويل بالمردودية مما يؤدي إلى تخفيض قيمة الأسهم المتداولة.
- خاصية المخاطر الناشئة عن طول الفترة تؤدي إلى تغيير الظروف مما يزيد من التكلفة أو قد لا تستطيع المؤسسة مواجهة الأعباء المترتبة على هذا النوع من الالتزامات بسبب انخفاض الدخل.
- تفرض المعايير المالية والأعراف السائدة حدودا قصوى يهيكل رأس المال.<sup>2</sup>

محددات استخدام القروض ضمن الهيكل التمويلي:

هناك بعض المحددات التي تقف أمام استخدام القروض كمصدر من مصادر تمويل المؤسسة، وهي كالتالي:

- 1- الإفلاس وتكلفته:** نضيف القروض ضغوط على المؤسسات، إذ تلتزم المؤسسة بدفع الفوائد والأقساط في تواريخ محددة بغض النظر عن مركزها المالي، الأمر الذي يؤدي إلى خلق اضطرابات مالية لها تكلفة قد تفوق الفوائد المادية التي تعود من وراء الاقتراض، وحتى في حالة عدم الوصول إلى إفلاس المؤسسة فإن الأمر لا يقتصر فقط على الإفلاس وما تحمله المؤسسة من تكلفة وإنما يمتد إلى التكلفة الناتجة عن الاضطرابات المالية وما يصاحبها من تكاليف مثل التكاليف القانونية والإدارية الخاصة بمثل هذه الحالات، وكذا التكاليف الناتجة عن الاحتمالات الخاصة بفقد العديد من الفرص البيعية.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> عبد المجيد تيمياوي، - هواري معراج، مداخلة بعنوان مداخل تحديد هيكل رأس المال ودورها في تحديد قيمة المؤسسة، الملتقى الوطني حول إشكاليات تقييم المؤسسات الاقتصادية، جامعة سكيكدة، الجزائر، 2005، ص 03.

<sup>2</sup> عبد الغفار الحنفي، الإدارة المالية، دار النشر غير مذكورة، مصر، سنة النشر غير مذكورة، ص ص: 623-624.

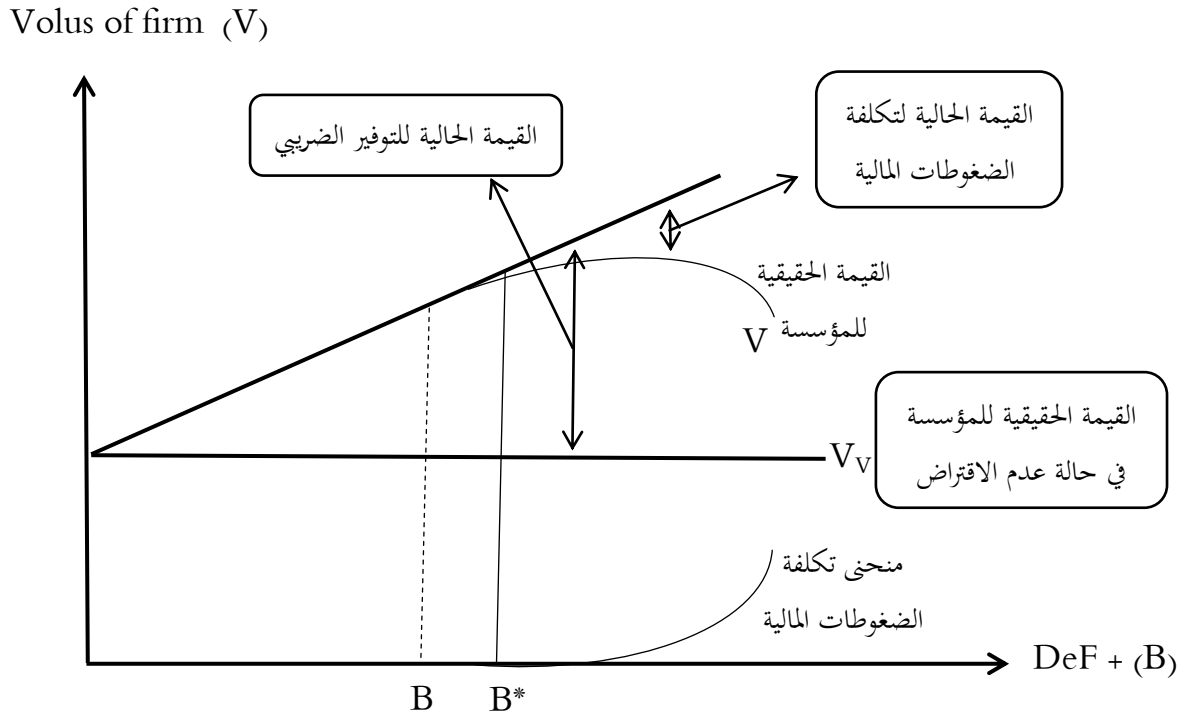
<sup>3</sup> حسين عطا غنيم، دراسات في التمويل، المكتبة الأكاديمية، مصر، 2005، ص 543.



2- الضرائب والضغوطات المالية :

يمكن إدراج أثر كل من الضرائب والضغوطات المالية في الشكل التالي:

الشكل رقم 01: الأثر المجمع لكل من الضرائب وتكلفة الضغوطات المالية.



المصدر: حسين عطا غنيم، دراسات في التمويل، المكتبة الأكاديمية، مصر، 2005، ص 543.

من الشكل 01 يتبين أن قيمة المؤسسة في حالة الاقتراض تأخذ شكل خط مستقيم يرتفع إلى أعلى بسبب الوفر الضريبي من ناحية وانعدام تكلفة الضغوطات الضريبية المالية من ناحية أخرى، ويكون ذلك في حالة الاقتراض بكميات قليلة، إلا إن زيادة الاقتراض تبدأ تكلفة الضغوطات المالية في الارتفاع وبالتالي يبدأ الخط في الانحناء إلى أن يصل إلى نقطة تتساوى فيها التكلفة الحدية لاقتراض.

3- تكلفة الوكالة لحقوق الملكية: من المتوقع أن يعمل الفرد إذا كان أحد الملاك في المؤسسة باجتهد أكبر عما لو كان مجرد موظف يعمل فيها، كما أن درجة ولائه ستزداد كلما زادت نسبة ملكيته في المؤسسة، وعليه ترتفع قيمة المؤسسة كلما زادت نسبة ما يملكه كل فرد يعمل فيها، ولذا يؤدي تمويل بعض الأنشطة عن طريق القروض إلى احتفاظ الملاك الأصليين للمؤسسة بنسب الملكية الخاصة بهم، وبالتالي يجنب المؤسسة التكاليف التي قد تتحملها إذا ما لجأ المساهمون القدامى لكثير من القوة التي كانت لديهم قبل زيادة رأس المال.

وبالتالي فإن التغيير في قيمة المؤسسة نتيجة الاقتراض يرجع إلى:

- الوفر الضريبي بسبب الاقتراض.
- الوفر في تكلفة الوكالة في حالة عدم توسيع قاعدة الملكية.
- الزيادة في تكلفة الضغوط بسبب الاقتراض.

بالتالي ترتفع نسبة الديون إلى حقوق الملكية إذا ما أخذنا في الحسبان تكلفة الوكالة لحقوق الملكية مقارنة بمؤسسة تختفي فيها هذه التكاليف، ونشير أيضا أن الوفر في تكاليف الوكالة لحقوق الملكية في حالة الاعتماد على القروض أقل بكثير من تكلفة الضغوط المالية المصاحبة للاقتراض وهو ما يدفع المؤسسات إلى عدم المغالاة في تمويل استثماراتها عن طريق القروض.<sup>1</sup>

**4- النمو وأثره على نسبة الديون إلى حقوق الملكية:** بينا فيما سبق أن نسبة الديون إلى حقوق الملكية توازن بين الوفر الضريبي من ناحية والتكلفة الخاصة بالضغوط المالية من ناحية أخرى، إلا أن البعض قد أشار إلى أن تكلفة الإفلاس في الحياة العملية قد تكون منخفضة مقارنة بالفورات الضريبية، الأمر الذي قد يدفع المؤسسات إلى اقتراض مبالغ مالية كبيرة، وبالتالي يتوقع أن ترتفع نسبة الديون إلى حقوق الملكية لتقرب من 100 بالمائة، وهو الأمر الذي يخالف الواقع العملي، ولقد ظهر في هذا الصدد فكرة جديدة مفادها أن نمو المؤسسة يعني بالضرورة الاعتماد على حقوق الملكية في تمويل استثمارات المؤسسة حتى ولو انخفضت تكلفة الإفلاس إلى حد كبير، الأمر الذي يجول دون زيادة نسبة الديون إلى حقوق الملكية.<sup>2</sup>

**5- كيف يمكن للمؤسسة تكوين هيكلها المالي:** تعد النظريات الخاصة بالهيكل المالي من أهم النظريات المالية، إلا أن التطبيقات العملية لها لا يحقق الرضا الكامل الذي يتناسب وقيمتها العلمية، إذ يلزم لتحديد هيكل المال أن تتم الموازنة بين الوفر الضريبي من ناحية وتكلفة القروض من ناحية أخرى دون أن يكون هناك نموذج يمكن الاعتماد عليه في تحديد الحجم الأمثل لنسبة الديون إلى حقوق الملكية، وذلك على العكس في تقييم الاستثمارات إذ يجب حساب صافي القيمة الحالية للتدفقات الخاصة بالاستثمار والتحقق من أنها موجبة حتى نتخذ إجراءات إنشائه.<sup>3</sup>

### الفرع الثالث: مصادر التمويل المملوكة.

يمكن القول بأن الهيكل المالي للمؤسسات بشكل عام يتضمن حقوق الملكية (التمويل المملوكة)، وتنشأ هذه الحقوق بشكل أساسي من المبالغ النقدية التي يقدمها المالكين لشراء الأصول المطلوبة للبدء بنشاط المؤسسة وأهم هذه المصادر الأسهم العادية، الأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة.

#### أولاً: الأسهم العادية.

يتكون رأس مال مؤسسات المساهمة من عدد من الأسهم، والسهم هو عبارة عن صك يؤكد لحامله ملكية حصة معينة في رأسمال المؤسسة تعادل المبلغ الذي دفعه. تعتبر الأسهم العادية وسيلة من وسائل التمويل طويلة الأجل التي يمكن اللجوء إليها خلال حياة المؤسسة، وذلك يطرح أسهم جديدة للاكتتاب، وعند تداول هذه الأسهم في البورصة، قد تباع وتشترى بقيمة مخالفة عن القيمة الإسمية أو الدفترية أي بقيمة أخرى تعرف باسم القيمة السوقية وهي القيمة الحقيقية للأسهم لأنها تتغير تبعاً لمعدلات الأرباح التي تحققها المؤسسة وظروف العرض والطلب ونمط تداول الأوراق المالية في البورصة كل ذلك يعكس درجة وعي المستثمر وكمية المعلومات المتاحة عن

<sup>1</sup> - حسين عطا غنيم، مرجع سبق ذكره، ص 546-547.

<sup>2</sup> - المرجع نفسه، ص 547-551..

<sup>3</sup> - المرجع نفسه، ص 551..

المؤسسة وهذا يؤثر في قرار تداول الأسهم في سوق الأوراق المالية.<sup>1</sup>

ثانيا: الأسهم الممتازة.

وهي تصنف ضمن بنود حقوق الملكية للمؤسسة إلا أنها تختلف عن الأسهم العادية، إذ يكون لها الأولوية على الأسهم العادية في الحصول على توزيعات الأرباح، كما لها الأولوية في السداد في حالة التصفية على أن يتم السداد بالقيمة الإسمية للأسهم فقط، وفي حالة تحقيق أرباح في المؤسسة لا يشترط ضرورة توزيع أرباح لحملة الأسهم الممتازة، إلا أنه قد ينص بأنه يكون من حق حملة الأسهم الممتازة الحصول على توزيعات مجمعة تغطي الأرباح التي كانت مستحقة لهم في السنة السابقة لم تقم المؤسسة بتوزيعها، ولا يكون لحملة الأسهم الممتازة الحق في التصويت في مجلس الإدارة.<sup>2</sup>

ثالثا: الأرباح المحتجزة.

تمثل الأرباح المحتجزة مصدرا داخليا هاما يستخدم لتمويل الاحتياجات المالية طويلة الأجل للمؤسسة، وتمثل الأرباح المحتجزة ذلك الجزء من الأرباح الذي يتم الاحتفاظ به داخل المؤسسة لغرض إعادة استثماره، وتعتبر الأرباح المحتجزة من أهم مصادر التمويل عمليات النمو والتوسع، كما تستخدم الأرباح المحتجزة في حالة المؤسسات التي تعاني من المشاكل المالية كتلك التي ترغب في تخفيض ديونها أو المؤسسات التي تواجه ظروف اقتصادية متقلبة، وفي مثل هذه الظروف يتم احتجاز الأرباح لتوفير متطلبات السيولة.<sup>3</sup>

تفضل المؤسسات تمويل احتياجاتها طويلة الأجل باستخدام الأرباح المحتجزة لتجنب زيادة حقوق التصويت والمشاركة في السيطرة في حالة إصدار أسهم أو لتجنب الأعباء الثابتة التي تترتب عن بيع الأوراق المالية (في حالة إصدار السندات).

المطلب الثالث: النظريات المفسرة للهيكل التمويلي.

توجد عدة نظريات مالية مفسرة للهيكل المالي إلا أننا في هذا المطلب نتطرق للنظريات المالية الحديثة المفسرة للهيكل المالي نظرية

**Modigliani et Miller** نظرية الإشارة، ونظرية الالتقاط التدريجي للتمويل.

الفرع الأول: نظرية انعدام الهيكل المالي الأمثل (**Modigliani et Miller**)

يتم التعرف على نظرية **Modigliani et Miller** من خلال التطرق إلى الفرضيات والمحتوى كالتالي:

أولا: فرضيات النموذج.

أسواق رأس المال كاملة (لا وجود لعدم تماثل المعلومة).<sup>4</sup>

- عدم وجود تكاليف للصفقات والمعاملات؛
- غياب الضرائب؛
- سياسة الإستثمار في المؤسسة ثابتة؛

<sup>1</sup> - محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، دار حامد، الأردن، 2008، ص 218.

<sup>2</sup> - حسين عطا غنيم، مرجع سبق ذكره، ص 554.

<sup>3</sup> - محمد صالح الحفناوي - خلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، مرجع سبق ذكره، ص 327.

<sup>4</sup> - Réchard brealey et autre, **principes de gestion financière**, édition 1, pearson , 2006, p474.

- أن المؤسسات يمكن وضعها في فئات كل تحمل نفس درجة المخاطرة.

ثانيا: محتوى النموذج.

تعتبر هذه من أبرز الإنجازات في دراسات التمويل إذ تنفي أي علاقة بين الهيكل المالي والقيمة السوقية للمؤسسة.

نميز بين مرحلتين في تصور هذا النموذج الذي يعتمد على كمال الأسواق.

**المرحلة الأولى (1958):** دون وجود أثر للضريبة، مع أثر معلوم لأثر رافعة الاستدانة (امتصاص الأثر الإيجابي لأجل مردودية الأموال الخاصة بواسطة الأثر السلبي للمخاطر المالية)، وفي هذه المرحلة يكون الهيكل المالي حيادي في تحديد قيمة المؤسسة وبالتالي عدم وجود هيكل مالي الأمثل<sup>1</sup>.

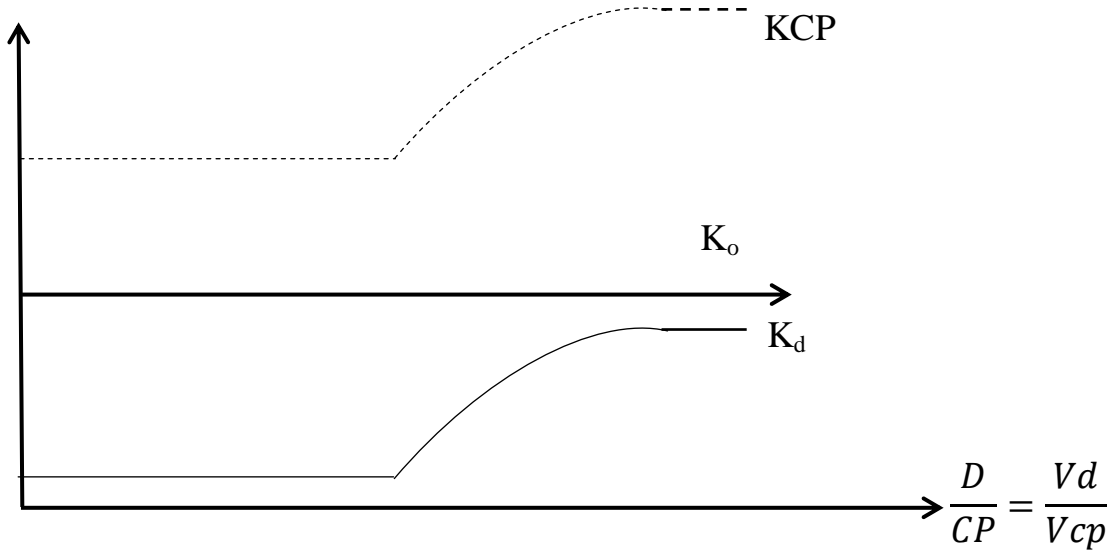
يمكن استخلاص النتيجة التالية:

أن الهيكل المالي لا يؤثر في قيمة المؤسسة، كما أن التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال ثابتة مهما كانت طبيعة الهيكل المالي<sup>2</sup>،

والمنحنى التالي يبين ذلك:

الشكل رقم 02: نموذج Modiglian et Milla في حالة انعدام الضرائب:

معدل المردودية المطلوبة



Source : Pierre Vernemmen, Finance D'entreprise, 8<sup>eme</sup> edition, dolloz, paris, 2010, p789.

<sup>1</sup> – Robert wand, **le cas du structure, financière et performance des entreprises dans un context sans marché financière**, université montesquen bordeaux , 2011, p03.

<sup>2</sup> – دادن عبد الغني وآخرون، دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة والرفع المالي كاستراتيجية للنمو الداخلي، الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية، الجزائر، 2003، ص06.

حيث أن:

$K_0$ : تكلفة رأس المال.

$K_d$ : معدل المردودية المطلوبة لمؤسسة مستدينة

$K_{cp}$ : تكلفة الأموال الخاصة

: نسبة الرافعة المالية  $\frac{Dp}{Cp}$

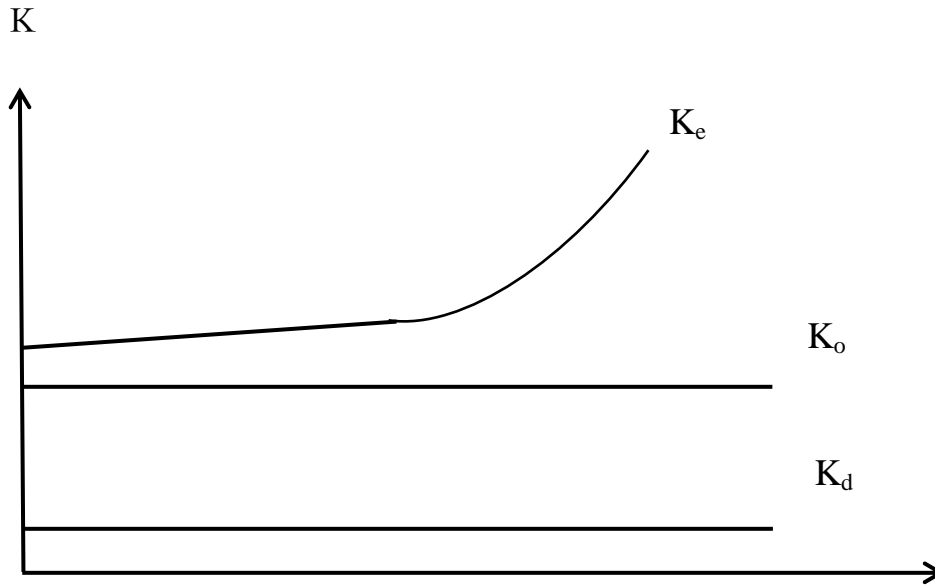
التعليق:

من خلال الشكل أعلاه يتضح أن تكلفة التمويل ثابتة لكل المؤسسات المتماثلة في المخاطر، فهي مستقلة عن تحركات الهيكل المالي، أي أنها لا تستجيب لأي تغيرات في مستويات الديون أو الأموال الخاصة بالمؤسسة، لكنها تمثل ذلك المتغير المستقل الذي يحدد قيمة المؤسسة من خلال معرفة العائد المتوقع قبل الفائدة والضريبة.

المرحلة الثانية (1963): مع الأخذ في الاعتبار أثر الضريبة، بفعل خاصية قابلية التخفيض الضريبي للمصاريف المالية، حيث يكون للديون دائما أثر إيجابي على قيمة المؤسسة مهما كان مستوى هذه الديون منها هيكل التمويل الأمثل للمؤسسة هو الهيكل الذي نحصل عليه عند مستوى الاستدانة الأقصى، أي عند الوضعية غير العقلانية لمؤسسة بدون أموال خاصة أو بشكل أدق بدون رأس مال اجتماعي.<sup>1</sup>

وهذا ما يوضحه الشكل التالي :

الشكل رقم 03: نموذج Modiglian et Milla في حالة وجود الضرائب:



المصدر: محمد صالح الحنفاوي، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، مرجع سابق، ص 366.

<sup>1</sup> - Robert wand, op, CIT, P03.

## التعليق:

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أنه ابتداء من مستوى معين لنسبة الاقتراض، فإن أي زيادة في الاقتراض تؤدي إلى انخفاض ضئيل في التكلفة رأس المال (..) وعليه فإن الهيكل المالي المثالي هو ذلك الهيكل الذي تكون به أكبر نسبة اقتراض ممكنة وفي هذه الحالة سوف تنخفض تكلفة الأموال إلى أدنى حد ممكن.

## الفرع الثاني: نظرية الإشارة.

يتم التعرف على نظرية الإشارة من خلال التطرق إلى النموذجيين الأساسيين التي بنيت عليهما النظرية والمحتوى كالتالي:

أولاً: النماذج<sup>1</sup>.

## 1- نموذج Ross:

قدم **Ross** نموذجه سنة 1977 فيما يتعلق باستخدام الهيكل المالي كإشارة عن المعلومات الداخلية للمؤسسة، بحيث وحسب وهذا النموذج يستخدم المسيرين نسبة الاستدانة كمؤشر على ارتفاع أداء المؤسسة، إذ كلما ارتفعت نسبة الاستدانة دل هذا على قدرة المؤسسة على الإيفاء بديونها وبالتالي فهي الأحسن أداءً.

## 2- نموذج Pyle et Zeland:

ظهر هذا النموذج 1977 ويقوم على أساس أن المسيرين ويعلمون قيمة التدفقات النقدية المستقبلية، هذا ما يجعلهم يحتفظون بالأسهم العادية من عدمه حسب قيمة هذه التدفقات وبالتالي فإن المستثمر الرشيد سيتجه نحو المؤسسة التي يحتفظ مسيرتها بنسبة أكبر من الأسهم كدليل على المردودية المستقبلية الجيدة للمؤسسة.

## ثانياً: محتوى النظرية.

تقوم هذه النظرية على قاعدة أساسية وهي عدم التماثل المعلوماتي، الذي تتصف به الأسواق الواقع أن المعلومات التي تبثها المؤسسات ليست بالضرورة حقيقية وصادقة، ومن ثم فإن هذه النظرية تنطلق من أنه بإمكان المديرين في المؤسسات الأحسن أداءً إصدار إشارات (**Signaux**) خاصة وفعالة، تميزها عن مؤسسات أخرى ذات مستوى أقل من الأداء، وخاصية هذه الإشارات أنه سيكون من الصعب تقليدها من طرف مؤسسات ضعيفة، إذن نستند نظرية الإشارة إلى فكرتين هما:

- نفس المعلومة غير موزعة في جميع الاتجاهات حيث أنه بإمكان المديرين في مؤسسة ما تهيئة معلومات لا تكون متوفرة لدى المستثمرين؛
- وحتى إذا كانت تلك المعلومات منشورة ومتوفرة لدى الجميع، فإنها سوف لا تدرك ولا تفهم بنفس الأسلوب والطريقة؛
- وبالتالي وخلاصة هذه النظرية إن تركيبة رأس المال مرتبطة بالإشارات الصادرة عن المؤسسة التي تحمل توقعات حول إدارة المؤسسة في المستقبل<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> - عبد الوهاب دادن، الجدول القائم حول هيكل التمويل للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد السابع، 2009، ص123.

<sup>2</sup> - عدنان تايه النعيمي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص451.

## الفرع الثالث: نظرية الالتقاط التدريجي التمويلي

يتم التعرف على نظرية الالتقاط التدريجي التمويلي من خلال النماذج التي بنيت عليها والمحتوى كما يلي:

أولاً: النماذج.

## 1- نموذج Myers et Mafuf:

حسب هذا النموذج يصلح التمويل التسلسلي في حال تكون تكاليف إصدار أسهم جديدة أكبر من تكاليف الاعتماد على الاستدانة، وبالتالي فإن المؤسسة تمول استثماراتها أولاً بالتمويل الذاتي، ثم تلجأ للاستدانة، وفي الأخير تصدر أسهم جديدة.

## 2- نموذج Williamson (1988):

حسب هذا النموذج يتم اختيار مصدر التمويل حسب خصوصية الأصل المراد تمويله، فإن كان الأمر يتعلق بتمويل أصل خاص تفضل المؤسسة الرفع في رأس المال على الاستدانة، أما إذا كان الاستثمار يتمثل في أصل غير خاص فتلجأ المؤسسة للاستدانة.<sup>1</sup>

## 3- نموذج Myers (1990):

حسب Myers ترتيب أفضلية مصادر التمويل يكون على الشكل التالي<sup>2</sup>:

- تعتمد المؤسسة في توفير الموارد المالية على التمويل الذاتي ( التمويل الداخلي) كأول وأهم مصدر مالي تلجأ إليه، وهذا من خلال الموازنة بين معدلات توزيع الأرباح والفرص الاستثمارية المتاحة..
  - إذا الاقتراض ثم السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، وبالتالي يأتي في المرتبة الأخيرة إصدار أسهم جديدة.
- ثانياً: محتوى النظرية.

قام مايرز في مقاله المشروع The Capital Structure puzzel بنشر نظرية تعود جذورها للباحث Donaldson الذي أجرى دراسة ميدانية في عام 1996، وخرج منها بنظرية تقوم على مفهوم عدد تماثل المعلومة (Asymetrie d'information)<sup>3</sup>

حيث تهدف النظرية إلى تفسير العوامل التي تؤدي ببعض المؤسسات إلى الاستدانة من استدانة المؤسسات الأخرى، والسبب الرئيسي في ذلك هو عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والسوق المالي. كما تهتم النظرية بالسلوك المالي للمؤسسة، وتنص على أن المؤسسة تفضل اللجوء إلى المصادر الداخلية قبل اللجوء إلى المصادر الخارجية.<sup>4</sup>

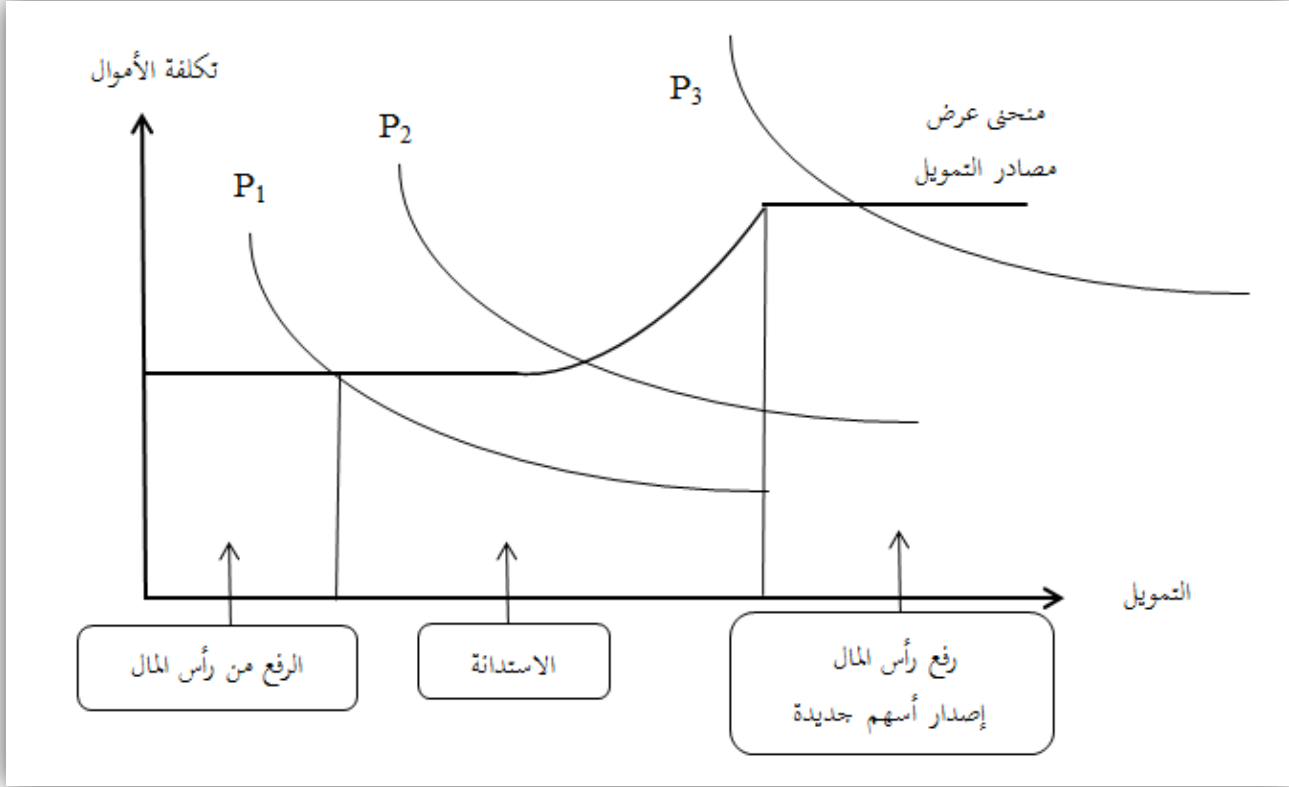
<sup>1</sup> - الياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي دروس وتطبيقات، دار النشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2006، صص 430-431.

<sup>2</sup> - حليمة الحاج علي، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة، دراسة حالة ولاية قسنطينة، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2009، صص 123.

<sup>3</sup> - محمد حافظ بوغاية، دراسة خصوصية الهيكل المالي وتحليل المردودية (مقاولات البناء والأشغال العمومية) لمنطقة الجنوب الشرقي الجزائري، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة ورقلة، الجزائر، 2011، صص 103.

<sup>4</sup> - ياسين العايب، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011، صص 104.

الشكل رقم 04: التمثيل البياني لتكلفة التمويل حسب نظرية التسلسل الهرمي لمصادر التمويل:



المصدر: محمد شعبان، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة بومرداس، 2010، 79.

وبالتالي فخلاصة هذه النظرية أن المؤسسات تفضل تمويل استثماراتها عن طريق التمويل الذاتي، ثم بعد ذلك تلجأ للاستدانة ولا تستعمل الرفع من رأس المال إلا بشكل استثنائي.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 175.



المبحث الثاني: ماهية المردودية المالية.

المطلب الأول: مفهوم المردودية المالية وكيفية قياسها.

المطلب الثاني: محددات المردودية المالية.

المطلب الثالث: آليات التحكم في المردودية المالية.

## المبحث الثاني: ماهية المردودية المالية.

تختلف وجهات النظر لمصطلح المردودية من محيط لآخر، ففي المحيط الاشتراكي؛ المؤسسة العمومية ذات الطابع الاقتصادي تهدف بالدرجة الأولى إلى تحقيق المردودية الاجتماعية) امتصاص البطالة، توفير منتجات بأسعار منخفضة ... إلخ) حتى وإن كان ذلك يؤثر سلبا على الوضعية المالية للمؤسسة، أما في المحيط الرأسمالي فالمؤسسة تكون فعالة كلما حققت مردودية مالية أحسن والتي تعكس الأرباح الصافية.

إن دراسة مردودية مؤسسة، منتج أو عملية ما، هي مقارنة النتائج المتحصل عليها على المستوى الاقتصادي مع الجهود المبذول على نفس المستوى، ويمكن التعبير عن المردودية في شكل حاصل قسمة عنصرين أو على شكل مؤشر يبين إلى أي مدى قيمة الجهود المبذول (العنصر الأول) معوض بالنتيجة المتحصل عليها (العنصر الثاني)<sup>1</sup>.

المطلب الأول: مفهوم المردودية المالية وكيفية قياسها.

الفرع الأول: مفهوم المردودية المالية.

قبل التطرق إلى المردودية المالية يجب أولا أن نعرف مصطلح المردودية.

أولا: تعريف المردودية.

تعرف على أنها عبارة عن: "الفائض النقدي الناتج عن الفرق بين العمليات الخارجية والداخلية للمؤسسة، وتطبق على كل الأنشطة الاقتصادية، أي هي عبارة عن العلاقة بين النتيجة المحققة وحجم تكلفة الأموال المستثمرة، وترتبط بمجموعة من المفاهيم: الربحية، العائد، الفائدة، الربح<sup>2</sup>.

يرى "Guorin" أن المردودية هي التعبير المالي للعقبة الاستراتيجية المتمثلة في تحديد مردودية أعلى من تلك التي تم استخدامها<sup>3</sup>. وقد عرفها أيضا كل من "Jack koél" و "Jérôme Coby" على أنها قدرة المؤسسة على تحصيل فوائد، وتمثل في العلاقة بين النتائج التي تحصلت عليها والموارد التي وضعت تحت تصرفها من أصول مادية وغير مادية وأموال<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> - عكوش محمد أمين، "أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية، فرع: محاسبة وتدقيق، جامعة الجزائر 03، الجزائر، الجزائر، 2010/2011، ص50.

<sup>2</sup> - سليم مجلح، ياسر بن يونس، وليد بشيشي: "أثر الهيكل المالي على المردودية المالية"، مجلة الاقتصاد الجديد، الجزائر، المجلد 11، العدد 02، جزء 01، 2020، ص473.

<sup>3</sup> - بوظغان حنان، "تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية"، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في تخصص: اقتصاد وتسيير المؤسسات، كلية العلوم التجارية وعلوم التسيير والعلوم الاقتصادية، قسم علوم التسيير، جامعة 20 أوت، سكيكدة، الجزائر، 2007، ص62.

<sup>4</sup> - عكوش محمد أمين، "أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية"، مرجع سبق ذكره، ص50.

الجدول رقم 01: يوضح أنواع المردوديات.

الصيغة	الاسم	مقدار التوضيح	المعيار
$\frac{\text{نتيجة الاستغلال}}{\text{مجموع الأصول}}$	مردودية النشاط	ما مقدار النتيجة السنوية التي يتم الحصول عليها مقابل 1 يورو يستثمره المساهم في رأس المال الملتمزم به؟	يتم مقارنته بمتطلبات الربحية للمساهمين، أو بقيمة قطاعية، أو بتكلفة الدين.
$\frac{\text{نتيجة الاستغلال}}{\text{الأموال الصافية}}$	المردودية الاقتصادية	ما مقدار النتيجة السنوية التي يتم الحصول عليها مقابل 1 يورو يستثمره المساهم في الأصل؟	أو بتكلفة الدين.
$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$	المردودية المالية	ما مقدار النتيجة السنوية التي يتم الحصول عليها مقابل 1 يورو يستثمره المساهم في الشركة؟	للمقارنة مع متطلبات الربحية للمساهمين أو مع معدلات الاستثمار في الأسواق.

Source : christophe thibierge, analyse financière, 4<sup>eme</sup> édition, paris, France, 2011, p67.

#### ثانيا: المردودية المالية.

تسمى بعائد أو مردودية الأموال الخاصة، وهي العلاقة بين النتيجة التي حققتها المؤسسة والأموال الخاصة؛ فهي تقيس العائد المالي المتحقق من استثمار أموال أصحاب المؤسسة<sup>1</sup>.

تعرف أيضا على أنها: "ذلك المقياس الذي يشير إلى مدى قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح وتوفير الأموال الكافية لضمان استمرار نشاطها<sup>2</sup>."

كما تسمى كذلك بالعائد على حقوق الملكية أو على الأموال الخاصة، حيث تم هذه النسبة بالدرجة الأولى المساهمين والمستثمرين المحتملين بالإضافة المسيرين، وهي مؤشر على قدرة المؤسسة على مكافأة المساهمين وزيادة ثروتهم الصافية الناتجة عن أنشطتها

1- د. بلخير بكاري، أ. عبد الرحمان دغوم، "دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية"، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، جامعة الأغواط، الجزائر، المجلد، 08، العدد 01، جانفي 2017، ص102.

2- شرابي باية كنزة، "العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص: مالية مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، الجزائر، 2013/2014، ص82.

العادية، سواء على شكل أرباح موزعة أو على شكل تخصيص في الاحتياجات من شأنه رفع القيمة الجوهرية للأسهم التي يحملونها، وحتى يرضى المساهم أو المستثمر ويقبل بوضع وعهد مدخراته لدى المؤسسة يجب أن تكون مردوديتها المالية مرتفعة<sup>1</sup>.

**الجدول رقم 02: تقييم معدلات المردودية المالية:**

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

المصدر: عكوش محمد أمين، "أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية، فرع: محاسبة وتدقيق، جامعة الجزائر 03، الجزائر، الجزائر، 2011/2010، ص53.

**1- المركبات الأساسية للمردودية المالية:**

يمكن تحليل المردودية المالية إلى ثلاث مستويات، تتمثل في<sup>2</sup>:

1-1- معدل الربحية الاجمالية.

2-1- معدل دوران الأصول الاقتصادية.

3-1- نسبة الهيكلية.

**1-1- معدل الربحية الاجمالية:**

وتسمى أيضا بمهامش الربح الصافي، هذا المعدل يقيس ربحية المؤسسة انطلاقا من اجمالي أنشطتها حيث يتم فيه مقارنة النتيجة الصافية برقم الأعمال، ويتم به قياس فعالية السياسة التجارية، وبحسب انطلاقا من جدول حسابات النتائج بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل الربحية الإجمالية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الأعمال}}$$

1- عكوش محمد أمين، "أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية"، مرجع سبق ذكره، ص53.

2- د. بلخير بكاري، أ. عبد الرحمان دغوم، "دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية"، مرجع سبق ذكره، ص103.

## 1-2- معدل دوران الأصول الاقتصادية:

يقيس هذا المؤشر قدرة مساهمة الأصول الاقتصادية في تحقيق رقم الأعمال، وذلك بمعدل نقارن فيه بين مستوى الأصول الاقتصادية المستثمرة وحجم رقم الأعمال المحقق، وتحسب انطلاقا من الميزانية وجدول حسابات النتائج بالعلاقة التالية:

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

## 1-3- نسبة الهيكلية:

حيث تقيس لنا التركيبة المالية للمؤسسة، وذلك بمقارنة مستوى الأموال الخاصة إلى إجمالي الأصول الاقتصادية حيث تعبر عن الهيكل المالي للمؤسسة أي السياسة التمويلية، وتحسب انطلاقا من الميزانية الاقتصادية بالعلاقة التالية:

$$\text{النسبة الهيكلية} = \frac{\text{الأصول الاقتصادية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

## 2- أهمية المردودية المالية:

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

وتجدر الإشارة إلى أن من بين الوسائل التي تعتمد عليها المؤسسة هي الموارد الداخلية ولا يمكن لهذه الأخيرة أن تتجمع إن لم تحقق المؤسسة دوريا مردودية عالية، وتكمن أهميتها في هذا الإطار في القضاء على مشكلة التمويل، أو على الأقل التخفيض من حدته والقضاء على المخاطر المالية الخارجية<sup>1</sup>.

## 3- العناصر الأساسية المشكلة للمردودية المالية:

تتوقف المردودية المالية للمؤسسة على ثلاث متغيرات أساسية: السياسة التجارية، الفعالية الإنتاجية ونسبة الرفع المالي، فقد يكون مصدر المردودية المحققة قوة أحد تلك العناصر دون أخرى، أو اثنين منها دون ثالث، أو بمزيج متجانس ... إلخ<sup>2</sup>.

1- عكوش محمد أمين، "أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية"، مرجع سبق ذكره، ص54.

2- د. عبد الوهاب دادن، "سلوك المؤسسات البترولية في تمويل نموها الداخلي"، مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، الجزائر، المجلد 2008، العدد 05، 2008، ص103.

الشكل رقم 05: العناصر الأساسية المشكّلة للمردودية المالية



المصدر: د. عبد الوهاب دادن، "سلوك المؤسسات البترولية في تمويل نموها الداخلي"، مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، الجزائر، المجلد 2008، العدد 05، 2008، ص 103.

الفرع الثاني: كيفية قياس نسبة المردودية المالية.

أولاً: كيفية قياس نسبة المردودية المالية بدالتين.

يمكن قياس نسبة المردودية بدالتين:

1- بدلالة الأموال الخاصة.

2- بدلالة الأموال الدائمة.

1- بدلالة الأموال الخاصة.

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

وتكتب كما يلي<sup>1</sup>:

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

1- بوظغان حنان، "تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية"، مرجع سبق ذكره، ص 62.

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

## 2- بدلالة الأموال الدائمة.

من المهم معرفة مردودية الأموال ذات المدى البعيد للمؤسسة، والتي تعطى على المعدل التالي:

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

الفوائد تمثل أجر المقرضين

الأرباح الصافية تمثل الأجل المحتمل على مقدمي الأموال الخاصة.

المطلب الثاني: أثر الرفع المالي ومحددات المردودية المالية.

الرفع الأول: أثر الرفع المالي.

أولاً: تعريف أثر الرفع المالي.

هو استعمال المؤسسة للدين في هيكل التمويل بهدف زيادة العائد على حقوق المساهمين، وهو يدرس العلاقة بين المردودية المالية والهيكل التالي للمؤسسة، وكيفية الرفع من مردودية الأموال الخاصة نتيجة استخدام الديون في الهيكل المالي، بذلك يعتبر أثر الرفع المالي بمثابة المؤشر الذي يقيس درجة المخاطر المالية للمؤسسة على المدى القصير والطويل.

ثانياً: مبدأ أثر الرفع المالي.

- يفسر أثر الرفع المالي بمعدل مردودية الأموال الخاصة بدلالة معدل مردودية الأصول الاقتصادية وتكلفة الدين<sup>1</sup>.
- يتمثل مبدأ أثر الرفع المالي في أنه عندما تقوم المؤسسة بالاستدانة واستثمار الأموال المقترضة في مجال نشاطها، فإنه لا تحصل من جراء ذلك على نتيجة اقتصادية التي تكون من المفروض أعلى من التكاليف المالية للمديونية، ففي هذه الحالة تحقق المؤسسة فوائض تتمثل في الفرق بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الأموال المقترضة، هذا الفائض سوف يعود إلى المساهمين ويرفع بذلك مردودية الأموال الخاصة ومن هذه الخاصية سمي بأثر الرافعة.

فالمديونية يمكن لها أن ترفع من مردودية الأموال الخاصة للمؤسسة، دون أن تغير من المردودية الاقتصادية لكن الفرضية الأساسية لهذا الميكانيزم تحقق جدلية أن المردودية المالية ترفع عندما تزيد المؤسسة من مديونيتها هو أنه يجب أن تكون المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة، وفي خلال ذلك أي عندما تستدين المؤسسة بمعدل تكلفة (فائدة) أعلى من المردودية التي يمكن أن تحصل عليه من

<sup>1</sup> - شرابي باية كنزة، العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة، مرجع سبق ذكره، ص 84.

استثمار الأموال المقترضة، يكون هناك عجز سيحمل على مردودية الأموال الخاصة، لأن النتيجة تنخفض وتصبح مردودية الأموال الخاصة أقل من المردودية الاقتصادية<sup>1</sup>.

إذا عندما تصبح المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة، فإن أثر رافعة المديونية ينعكس فتتخفف مردودية الأموال الخاصة التي تصبح أقل من المردودية الاقتصادية.

ثالثا: الصيغة الرياضية لأثر الرفع المالي

يسمح أثر الرفع المالي بمعرفة الأثر الإيجابي أو السلبي لديون المؤسسة على مردوديتها المالية ويمكن إبراز هذه العلاقة كما يلي<sup>2</sup>:

$$Rcp = \left[ Re + \frac{D}{Cp} (Re - i) \right]$$

Rcp: المردودية المالية.

Re: المردودية الاقتصادية.

$\frac{D}{Cp} (Re - i)$ : أثر الرفع المالي.

إذن المردودية المالية تساوي إلى المردودية الاقتصادية مضافا إليها المقدار  $\frac{D}{Cp} (Re - i)$  والذي يعبر عن أثر الرفع المالي،

ويمكن أن يلعب أثر الدفع المالي ثلاث أدوار هي:

- مردودية اقتصادية أقل من معدل الفائدة  $i > Re$  في هذه الحالة يكون الرفع المالي غير صالح للمؤسسة أي بزيادة الاعتماد على القروض تنخفض المردودية المالية.

- المردودية الاقتصادية يساوي معدل الفائدة  $i = Re$  في هذه الحالة يكون الرفع المالي بدون أثر على المردودية المالية.

- المردودية الاقتصادية يساوي معدل الفائدة  $i < Re$  في هذه الحالة يكون الرفع المالي في صالح المؤسسة، فالمؤسسات تلجأ إلى الديون كمصدر تمويل رغم توفرها على بدائل أخرى نظرا لتأثير الديون على المردودية المالية نظرا لأن المردودية الاقتصادية تغطي أعباء الاقتراض.

<sup>1</sup> - شرابي باية كنزة، "العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة"، مرجع سبق ذكره، ص ص 85-86.

<sup>2</sup> - رزقي محمد، "مطبوعة في مقياس التحليل المالي"، لطلبة السنة الثالثة ليسانس، تخصص: إدارة مالية واقتصاد نقدي وبنكي، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد البشير الإبراهيمي، برج بوعريش، الجزائر، 2017-2018، ص ص: 41-43.



الفرع الثاني: محددات المردودية المالية.

من خلال العلاقة التالية:

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

حيث تحدد العلاقة أعلاه، مستوى مشاركة الأموال الخاصة، وهي تمثل مقدار الربح الصافي الذي يعود على المستثمرين عن كل دينار مستثمر في رأسمال المؤسسة كلما كان مقدار المعدل مرتفع كلما كان أفضل للمؤسسة<sup>1</sup>.

ومن خلال العلاقة التالية أيضا يمكن التعبير عن المردودية المالية<sup>2</sup>

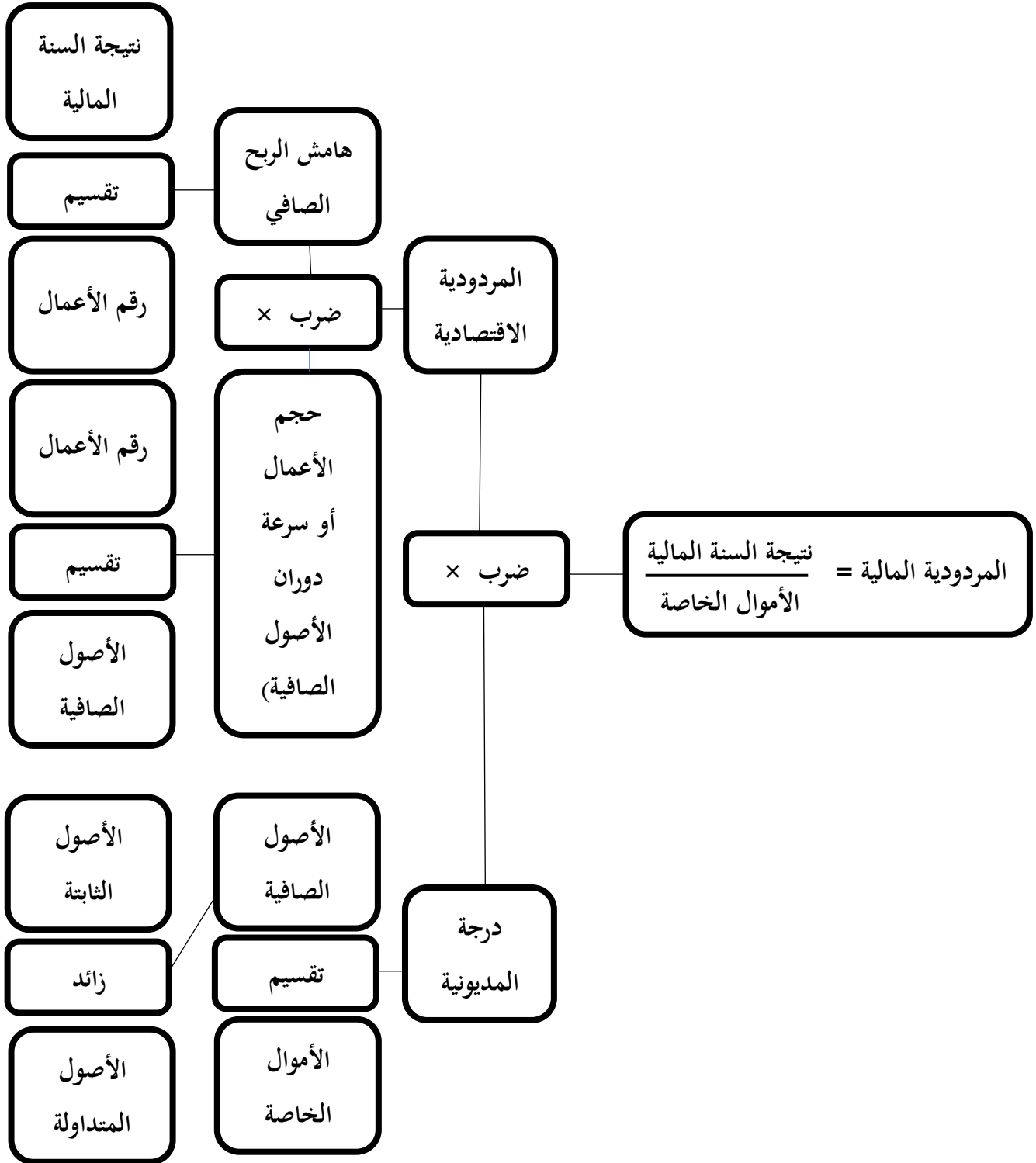
$$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}} \times \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}} \times \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}} = \text{المردودية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

<sup>1</sup> - شرايبي باية كنزة، "العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة"، مرجع سبق ذكره، ص 83.

<sup>2</sup> - بوطغان حنان، "تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية"، مرجع سبق ذكره، ص 100.

نستطيع أن نستخرج محددات أو مكونات المردودية المالية من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم 06: المحددات الأساسية للمردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية



$$\frac{\text{نتيجة السنة المالية}}{\text{الأموال الخاصة}} = \text{المردودية المالية} \times \text{ضرب}$$

Source : a-Pilverdier Latreya : **Finance d'entreprise**, 2<sup>ème</sup> edition, economica, paris, 1994, P112.

استعمل هذا الرسم من قبل Dupont وذلك كنموذج منهجي يمكن توظيفه في دراسات المردودية المالية، حيث أنه يسهل قياسها وتحليلها، وكذلك مراقبة تطورها لمحدداتها الرئيسية.

من خلال الشكل السابق نستخرج المكونات الأساسية للمردودية المالية والتي تتمثل في كل من النتيجة الصافية والأموال الخاصة، التي تصدر من القوائم المالية حيث تسمح بقياس ومتابعة نتائج أعمال المؤسسة ويتعلق الأمر بالميزانية وجدول حسابات النتائج، وجدول تغيرات الأموال الخاصة.<sup>1</sup>

أولاً: النتيجة الصافية.

وتساوي الفرق بين مجموع المنتوجات ومجموع الأعباء لتلك السنة المالية، ويتم حساب النتيجة انطلاقاً من النتيجة الجارية قبل الضرائب، إذ تطرح منها الضرائب على الأرباح والضرائب المؤجلة، وتضاف إليها النتيجة الاستثنائية وتشكل النتيجة الصافية للقياس المحاسبي للربح الموزع للمساهمين، وإن الجزء من الأرباح المؤجلة للاحتياطات يشكل تمويل ذاتي لنمو المؤسسة<sup>2</sup>، والتي تكون متمثلة في جدول حسابات النتائج (قائمة الدخل) على الشكل التالي:

الجدول رقم 03: جدول حسابات النتائج.

البيان	السنة N
المبيعات و المنتوجات الملحقة	70/حـ
الإنتاج المخزون أو الإنتاج المنتقص من المخزون	72/حـ
الإنتاج المثبت	73/حـ
إصانات الاستغلال	74/حـ
1-إنتاج السنة المالية	60/حـ
المشتريات المستهلكة	61 و 62/حـ
الخدمات الخارجية و الخدمات الخارجية الأخرى	
2-إستهلاك السنة المالية	
3-القيمة المضافة للإستغلال(1-2)	
أعباء المستخدمين	63/حـ
الضرائب و الرسوم و المنقوعات المماثلة	64/حـ
4-إجمالي فائض الإستغلال	
المنتوجات العمليانية الأخرى	75/حـ
الأعباء العمليانية الأخرى	65/حـ
المخصصات للإهلاكات و المؤنات و خسائر القيمة	68/حـ
استرجاع على خسائر القيمة و المؤنات	78/حـ
5-النتيجة العمليانية	
المنتوجات المالية	76/حـ
الأعباء المالية	66/حـ
6-النتيجة المالية	
7-النتيجة العادية قبل الضرائب(5+6)	
الضرائب الواجب دفعها على النتائج العادية	695 و 698/حـ
الضرائب المؤجلة(تغيرات) عن النتائج العادية	692 و 693/حـ
مجموع منتوجات الأنشطة العادية	
مجموع أعباء الأنشطة العادية	
8-النتيجة الصافية للأنشطة العادية	
عناصر غير عادية-منتوجات	77/حـ
عناصر غير عادية-أعباء	67/حـ
9-النتيجة غير العادية	
10-صافي نتيجة السنة المالية	

<sup>1</sup> - عكوش محمد أمين، "أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية"، مرجع سبق ذكره، ص 54.

<sup>2</sup> - لزم محمد سامي، "التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي"، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص الإدارة المالية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2010-2011، ص 49.

ثانيا: الأموال الخاصة.

وهو ما تبقى من أصول المؤسسة بعد طرح كل خصومها فهي تمثل فائض أصول المؤسسة عن خصومها الجارية والغير جارية<sup>1</sup>، وتضم كل من:<sup>2</sup>

1- راس المال الصادر أو الحساب المستغل: هو مجموع المبالغ الموضوعة بصفة دائمة تحت تصرف المؤسسة وتكون على شكل مساهمات النقدية أو مادية كما تمثل القيمة الاسمية لأسهم الشركة أو حصصها.

2- رأس المال غير المطلوب: وهو راس مال غير مستعان به.

3- العلاوات والاحتياطات:

3-1- فارق التقييم:

يسجل فيه رصيد الأرباح والخسائر غير المقيدة في النتيجة والناتج عن تقييم بعض عناصر الميزانية بقيمتها الحقيقية (الأصول الثابتة المالية).

3-2- الاحتياجات (القانونية، القانونية الأساسية، العادية والمقننة): وهي عبارة عن أرباح مخصصة بشكل دائم للمؤسسة.

4- فارق إعادة التقييم:

يسجل فيه فوائد القيمة لإعادة التقييم الملحوظ في الأصول الثابتة التي تكون موضوع إعادة تقييم.

5- فارق المعادلة: (يستعمل في الحسابات المجمع فقط) وهو الفارق الموجود عندما تكون القيمة الإجمالية للسندات المقومة عن طريق المعادلة أعلى من سعر الشراء.

6- نتيجة السنة المالية:

7- الترحيل من جديد: وهو جزء من النتيجة أرجأت الجمعية العامة إلى قرار تخصيص نهائي لاحق ويسجل في هذا الحساب أيضا آثار تغيير الطرق المحاسبية وتصحيح الأخطاء.

المطلب الثالث: آليات التحكم في المردودية المالية.

استنادا إلى الشكل 02 نلاحظ أن آليات التحكم في المردودية المالية تكمن في إتباع السياسات وإجراءات تؤدي إلى تحسين مردودية المالية<sup>3</sup>:

<sup>1</sup> - لزم محمد سامي، "التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي"، مرجع سبق ذكره، ص42.

<sup>2</sup> - عكوش محمد أمين، "أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية"، مرجع سبق ذكره، ص56..

<sup>3</sup> - كمال الدين الدهراوي، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار، دار الجمع الإبراهيمية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2001، ص214.

## أولاً: التحكم في المردودية الاقتصادية:

تستخدم هذه المردودية لتقييم الأداء الاقتصادي للمشروع وتقيس كفاءة إدارة المؤسسة دون الأخذ في الاعتبار النتائج المترتبة على التمويل وهي تعمل على تحسين المردودية الاقتصادية ونسبها وذلك من خلال التحكم في أرباحها ونتائجها وحسن الاستغلال لمجموع أصولها، ويتم تنفيذها على المدى القصير وطويل الاجل.

## 1- على المدى القصير: إن المؤسسة بقدرتها التحكم في معدل المردودية الاقتصادية من خلال:

- زيادة هامش الربح إلى المبيعات (نسبة الهامش الصافي) إلى زيادة نسبة:

النتيجة الصافية

رقم الأعمال

- زيادة حجم المبيعات من خلال تشغيل الأصول (معدل دوران الأصول) وهي أن تنتهج المؤسسة سياسات تسعى إلى توسيع حجم المبيعات، ومن خلال استعمال طاقات وقدرات إنتاجية إلى أقصى حدودها والعمل على تخفيض التكاليف قدر الإمكان والاستغلال العقلاني للوسائل المتاحة والقيام بنشاط البيع.

## 2- على المدى المتوسط وطويل الأجل: حتى يتحقق معدل المردودية الاقتصادية مرتفع لا بد من توافر عدة عوامل أهمها:

- الميزة التنفسية عن طريق تطوير منتجات جديدة عن طريق الاحتفاظ بالعلاقات الجيدة مع الزبائن أو مع الموردين.
  - تحقق بعض المؤسسات الميزة عن طريق التطور التكنولوجي السائد أو عن طريق قنوات التوزيع ذات بيعة متميزة.
- ولكي تتمكن المؤسسة من رفع وتحسين مستويات مردوديتها المالية لا بد عليها تطبيق احكامها على المردودية الاقتصادية، وذلك من خلال التعرف على الهامش على النتيجة ودرجة الاستغلال، وبالتالي تحديد البنود التي تستلزم الرقابة الدقيقة بهدف تحسن الهامش الصافي معدل دوران الأصول بالاستغلال الأمثل للموارد، وتحسين إنتاجية الأصل إما بزيادة المبيعات أو بقاء الأصول دون تغير أو تخفيض للأصول التي تستخدمها المؤسسة في توليد المبيعات مع ثبات وتحسين معدل دوران المبيعات ف هذا يؤدي إلى زيادة المردودية المالية.
- ثانياً: التحكم في درجة الاستدانة: في المؤسسة أن تلجأ إلى الاستدانة بالشكل الذي يحقق لها توازن المالي ويجعل اثر الاستدانة استجابيا على مردوديتها المالية، وهذا يتطلب تحقيق مردودية اقتصادية قادرة على تغطية القروض وفوائدها وعلى المؤسسة أن تكون في مركز مالي جيداً وليست واقعة في احتناق لكي تحصل على القروض المطلوبة بشروط معقولة بدون سيطرة من طرف المقرض وذلك للحفاظ على استقلاليتها المالية.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع.

المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة.

لقد تناولت العديد من الدراسات مواضيع مشابهة لموضوعنا، ومن أجل تكوين إطار مفاهيم تستمد اليه الدراسة الحالية ولتوضح الجوانب الأساسية لموضوعنا سوف نشير إلى بعض الدراسات التي تناولت هذا الموضوع وهي:

أولاً: الدراسات العربية:

**1- دراسة شرابي باية كتنزة 2013 - 2014** مذكرة ماجستير في مالية المؤسسة، جامعة الجزائر 03، بعنوان "العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة".

يهدف في هذا البحث إلى التعرف على أهم العوامل المحددة للهيكل المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية وبناء نموذج تجريبي يسمح بتفسير السلوك المالي لهذه المؤسسات، وهذا على ضوء الأسس النظرية للهيكل التمويلية (نظرية التوازن، نظرية الإشارة، نظرية التمويل السلمي) ونتائج الدراسات الميدانية السابقة وفي هذا الإطار قمنا بإجراء دراسة ميدانية لعينة مكونة من 35 مؤسسة متمركزة في الجزائر العاصمة خلال الفترة الممتدة من سنة 2009 إلى غاية سنة 2011، باستخدام نموذج الإنحدار الخطي المتعدد، من أجل دراسة تأثير هذه العوامل على نسبة الاستدانة بالهيكل المالي، واختبار مدى قدرة هذه النظريات على تفسير السلوك المالي للمؤسسات في البنية الجزائرية. وقد خلصت الدراسة إلى أن كل من المتغيرات المتعلقة بمعدل النمو، حجم المخاطر العملية ومعدل الربحية تعتبر من أهم العوامل المحددة للهيكل المالي في المؤسسات الجزائرية، حيث تتأثر نسبة الاستدانة ايجابيا مع معدل النمو وسلبيا مع كل من حجم المخاطر العملية والربحية، وتثير النتائج أن لكل من نظرية التمويل السلمي ونظرية التوازن 'نموذج الإفلاس'، قدرة كبيرة في تفسير السلوك التمويلي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

**2- دراسة عكوشي محمد أمين 2010-2011** ، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية جامعة الجزائر 03 بعنوان "أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية"

يتمحور موضوع هذه الدراسة حول تبني معايير المحاسبة الدولية في المؤسسات الجزائرية وآثارها المحتملة على المردودية المالية باعتبارها من أهم النسب التي تقيم على أساسها المؤسسة وذلك من خلال المقارنة بين المعالجات الجديدة التي جاءت بها المعايير وما كان معمول به سابقا في المخطط المحاسبي الوطني، مع محاولة استخراج الآثار الممكنة لهذه المعالجات على المردودية المالية، حيث وبعد استعراض تاريخي لسير التوافق المحاسبي إقليمي ودوليا وكذا مختلف الهيئات التي نادى به، والتعرض لأعمال التوحيد والمعايرة في الجزائر والتي انتهت بتجسيد معايير المحاسبة الدولية من خلال النظام المحاسبي المالي، تم حصر وتحديد وشرح المعايير التي يمكن أن تؤثر بشكل أو بآخر على محددات المردودية المالية (النتيجة والأموال الخاصة)، وهذا أخذا بعين الاعتبار المواضيع التي تعالجها المعايير وعلاقتها بهذه المحددات، وكذلك بالاعتماد على بعض الدراسات والتقارير حول هذا الأثر والتي شملت مؤسسات عالمية سبقت في تبني هذه المرجعية الدولية، ثم جاءت بعد ذلك الدراسة التطبيقية في محاولة لإعطاء صورة أكثر وضوحا عن ما تم تناوله نظريا ومدى امكانية تحقيقه على أرض الواقع وذلك بالتطرق إلى حالة مؤسستين اقتصاديتين جزائريتين.

**3- دراسة انفال حرة خبيزة 2011-2012** مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة محمد خيضر بسكرة.

بعنوان "تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية" هدفت هذه الدراسة إلى توضيح كل من الهيكل المالي والهيكل المالي الأمثل مع التعرض إلى مختلف أبعاد الرئيسية، ومحاولة معرفة مكانة تحديد الاستراتيجية من وجهة نظر ارتباطها بالهيكل المالي وقد طبقت هذه الدراسة على مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS بسكرة خلال الفترة 2008 - 2010 . من أهم النتائج المتوصل إليها:

- يعد الهيكل المالي من أهم القرارات المالية في المؤسسة، وهو عبارة عن مصادر التمويل التي تشكل رأس المال سواء كانت ممتلك (أسهم، أرباح محتجزة، احتياطات) أو مقترضة طويلة أو قصيرة الأجل (قروض بنكية، ديون الاستثمار، الاستغلال، السندات) حيث توجد هناك عوامل تؤثر في اختيار شكل تمويل منها الخطر المالي والمرونة والسيطرة الملائمة، أو المفاضلة بين مصادر التمويل حيث يتم المفاضلة بين مصادر التمويل تلك التي تحقق أكبر عائد وأقل درجة مخاطرة.

**4- دراسة حركاتي نبييل 2017 - 2018** أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة فرحات عباس سطيف .01

بعنوان "تحليل قرارات التمويل وآثارها على ربحية وقيمة المؤسسة الاقتصادية"

هدفت هذه الدراسة إلى فحص أثر مجموعة من العوامل في اختيار الهيكل التمويلي لعينة من 194 شركة صناعية مدرجة في 13 سوق مالي عربي خلال الفترة 2007 - 2015 ومحاولة اختيار أثر هذا الهيكل التمويلي على ربحية وقيمة هذه الشركات.

لقد تم استخراج أسلوب البيانات السلاسل الزمنية المقطعية لدراسة العلاقة بين الهيكل التمويلي، مقاسا بنسبة إجمالي القروض المالية إلى إجمالي الأصول الصافية، مع بعض العوامل التي تمثل خصائص الشركات التي تم دراستها وبعض مؤشرات الاقتصاد الكلي والأسواق المالية للدول العربية، حيث توصلت نتائج الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمجموعة من العوامل على نسبة إجمالي القروض المالية في الهيكل التمويلي وتمثل هذه العوامل في العمر، الربحية، السيولة، الحجم، نسبة الوفورات الضريبية البديلة، معدل نمو عرض النقود ومعدل نمو رصمة سوق رأس المال في حين لم يكن لبقية العوامل الأخرى التي تم إدراجها في نموذج الانحدار أي أثر على طريقة تشكيل الهيكل التنظيمي لهذه الشركات، وباستخدام نفس الأسلوب الإحصائي تم بناء النموذج الثاني للدراسة الذي يقيس أثر الهيكل التمويلي ممثلا بنسبة إجمالي القروض المالية إلى إجمالي الأصول، على الأداء المالي للشركات محل الدراسة حيث أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة عكسية بين الهيكل التمويلي وربحية الشركات مقاسة بالعائد على الأموال الخاصة، ووجود علاقة طردية بين الهيكل التمويلي وقيمة الشركات مقاسة بنسبة سعر السهم إلى قيمته الدفترية.

وقد أوصت الدراسة بضرورة العناية بقرارات التمويل من خلال الاعتماد على الأصول العلمية المتعارف عليها عند اتخاذ هذه القرارات وإعطاء الإدارة المالية المكانة اللائقة بما في الهيكل التنظيمي للشركة، أما في الجانب المتعلق بمصادر التمويل فقد أشارت الدراسة إلى لزوم اهتمام إدارة الشركة بمصادر التمويل الداخلي، من خلال إدارة سليمة للأرباح المحتجزة والتوجه أكثر نحو استعمال مصادر التمويل الإسلامي من أجل الاستفادة من المزايا والإيجابيات التي يوفرها والامتثال لنواهي الشريعة الإسلامية عن استعمال القروض الربوية.

المطلب الثاني: تقييم الدراسات السابقة.

المتغيرات المستقلة	العينة	المنهج والأدوات	المؤلف
المردودية المالية؛ الهيكل المالي؛ التمويل؛ تكلفة الأموال.	عينة من المؤسسات الجزائرية 35 مؤسسة جزائرية EURL, SARL, SPA	نموذج التحليل الوصفي إحصاء استدلالي SPSS حصاء وصفي منهج استقرائي	شراي باية كنزة (2014/2013) ماجستير
الهيكل التمويلي الأداء المالي؛ السلوك التمويلي للشركات؛ الرفع المالي؛ الربحية.	شركات صناعية مدرجة في الأسواق العربية للفترة (2015/2007) 194 شركة شركة صناعية	نموذج التحليل الوصفي قياس احصائي	حركاتي نبيل (2015/2007) دكتوراه
المردودية المالية؛ المحاسبة؛ معايير المحاسبة الدولية.	مؤسسة الوطنية للدهن (ENAP) مؤسسة ..... الروبية (TAMEG) 2 شركات	نموذج التحليل الوصفي	عكوش محمد أمين (2011/2010) ماجستير
تجميع الحقائق والمعلومات عن المؤسسة؛ تكلفة الأموال؛ الهيكل المالي؛ الربح المالي؛ الخيار الاستراتيجي	مؤسسة المطاحن الكبرى GMS بسكرة	نموذج تحليلي علمي ومنهجي منهج وصفي استقرائي	أنفال حدة خبيزة (2012/2011) ماجستير



المطلب الثالث: موقع الدراسة من الدراسات السابقة.

من خلال عرض الدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع، يمكننا توضيح موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة في النقاط

التالية:

- لا توجد أي دراسة أجريت وربطت بين المتغيرين الهيكل التمويلي والمردودية المالية.
- أما بخصوص فترة الدراسة لا توجد أي دراسة شملت الفترة الحالية (2020-2022).
- الدراسات التي بين أيدينا لم يتم فيها التعبير عن الهيكل المالي بمحدداته ونظرياته.
- كل هذه الدراسات لم تتطرق لكيفية حساب المردودية المالية والكشف عن محدداتها.

## خلاصة الفصل الأول:

حاولنا من خلال هذا الفصل التطرق للأسس النظرية للهيكل المالي، والمردودية المالية، حيث قمنا بتوضيح المفاهيم المتعلقة به، أهم العوامل أو المحددات المتحركة فيه وأهم النظريات المالية المفسرة له.

توصلنا أن المؤسسة تحول احتياطاتها المالية من خلال مصدرين أساسيين هما الأحوال الخاصة والديون وهذا ما يعرف بالهيكل المالي حيث يكون هذا الأخير أمثل عن التوليفة التي تحقق أدنى مستوى لتكلفة رأس مال وتجعل قيمة المؤسسة في أعلى مستوياتها.

حيث يكتسي الهيكل المالي أهمية كبيرة في مجال النظرية المالية، كونه يعكس قراراتها التمويلية التي تعبر عن كيفية تمويل استثماراتها من المصادر المتاحة أمامها بهدف الحصول على مردودية، وهاته الأخيرة تعد أداة لقياس الفعالية الاقتصادية لنشاط المؤسسة.

تعتبر المردودية المالية عن مدى كفاءة نشاط المؤسسة الاقتصادية ومدى قدرتها على خلق نتيجة إيجابية (نتيجة السنة المالية) تكون على قدر أهمية الموارد المالية (الأموال الخاصة) التي استعملت بغرض الحصول عليها خلال فترة معينة، أما المحددات الأساسية لها فهي المردودية الاقتصادية ودرجة المردودية في آن واحد وتتطلب عملية مراقبة تطورها وتوجيهها نحو بلوغ أمثل المستويات أن يتم التحكم جيدا في تطوير هذه المحددات على المدى القصير والمتوسط والطويل، أما المحددات الأساسية للمردودية الاقتصادية فيمكن حصرها في هامش النتيجة وسرعة الدوران.

وهذه العلاقة القوية بين المردودية المالية ومحدداتها الأساسية (المردودية الاقتصادية والمديونية) أكدها لنا تفكيك نسبة المردودية المالية وفقا للنموذج المستخدم من قبل المؤسسة وأكدها لنا مرة أخرى تحليل الرفع المالي.

الفصل الثاني:

الدراسة الميدانية

للمؤسسة كوندور

الالكترونيك

تمهيد:

نقوم في هذا الفصل بربط أهم نقاط الجانب النظري بالجانب التطبيقي والذي سنتطرق فيه إلى دراسة تأثير الهيكل التمويلي على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية بالاعتماد على القوائم المالية المتمثلة في الميزانية وجدول حسابات النتائج للمؤسسة محل الدراسة والمتمثلة في مؤسسة كوندور خلال الفترة (2017-2019).

ولهذا قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث:

**المبحث الأول:** بطاقة تعريفية حول مؤسسة كوندور.

**المبحث الثاني:** عرض الوضعية المالية للمؤسسة خلال الفترة (2017-2019).

**المبحث الثالث:** تأثير الهيكل التمويلي على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية.

المبحث الأول: بطاقة تعريفية حول مؤسسة كوندور.

المطلب الاول: نشأة المؤسسة وموقعها.

الفرع الاول: لمحة تاريخية

أولاً- تقديم مؤسسة كوندور:

مؤسسة كوندور "CONDOR" أو باسمها التجاري عنتر للتجارة "ANTER TRADE"، مؤسسة اقتصادية

خاصة كبيرة الحجم تختص بإنتاج وتسويق الأجهزة الإلكترونية والكهرو منزلية، تنتمي إلى مجموعة بن حمادي "GROUPE BEN

HAMADI" شكلها القانوني أصبح في جوان 2002 هو "SPA" مؤسسة خاصة ذات الأسهم.

تنشط المؤسسة وفقاً لأحكام القانون التجاري، حيث تحصلت على السجل التجاري في أبريل 2002، وبدأ نشاطها الفعلي في فيفري

2003، يتواجد مقرها التجاري بالمنطقة الصناعية ببرج بوعريريج، تتربع على مساحة إجمالية تقدر بـ: 80104 م<sup>2</sup> وهي بملكية كاملة

للمؤسسة، يبلغ عدد عمالها أكثر من 3473 عامل موزعين على الوحدات والمصالح حسب التخصص. مؤسسة كوندور هي إحدى

المؤسسات المكونة لمجموعة بن حمادي التي تحتوي على عدة وحدات هي:

- مؤسسة "ARGILOR" وهي وحدة لإنتاج القمح الصلب ومشتقاته.
- مؤسسة "POLYBEN" وهي وحدة لإنتاج الأكياس البلاستيكية.
- مؤسسة "GEMAC" وهي وحدة لإنتاج البلاط ومواد البناء.
- مؤسسة "TRAVAUX COUVIA" وهي وحدة المشاريع البناء العملاق.
- مؤسسة "GEPATTE" وهي وحدة إنتاج العجائن.
- مؤسسة "HODNA METAL" لإنتاج الصفائح.

أما بالنسبة لاسم كوندور فيعتبر العلامة المسجلة للمؤسسة، حيث تم تسجيلها بهذا الاسم لدى الديوان الوطني لحماية المؤلفات  
ولابتكارات في 30 أبريل 2003.

وكلمة كوندور تعني طائر من أكبر الطيور في العالم يعيش في أمريكا الجنوبية، وشعار المؤسسة هو "الحياة.... ابتكار"

**INNOVATION IS LIFE** واللون المميز للشركة هو اللون الأزرق<sup>1</sup>.

تحصلت الشركة في جانفي 2007 على شهادة الايزو 9001 نسخة "VERSION 2000 ISO"، نشاطها في

الإنتاج والتسويق وخدمات ما بعد البيع للأجهزة الإلكترونية والكهرو منزلية.

وشهدت مؤسسة كوندور عدة مراحل حتى وصلت إلى ماهي عليه الآن، وأولى المراحل هي مرحلة الشراء للبيع أي شراء المنتج

وإعادة بيعه، أما المرحلة الثانية هي مرحلة شراء المنتج مفككا كليا ومن ثم إعادة تركيبه مما خفض من سعر منتجاتها في السوق، والمرحلة

<sup>1</sup> - الوثائق الرسمية للمؤسسة.

الثالثة والجوهرية هي مرحلة الإنتاج في هذه المرحلة استفادت المؤسسة من المراحل السابقة فأصبحت تتحكم في تقنيات التركيب، فحددت المكونات التي يمكن شرائها محليا أو إنتاجها ذاتيا، وبدأت في الإنتاج المحلي.

تحصلت المؤسسة في جانفي 2007 على شهادة الإيزو 9001 نسخة 2000 "VERSION 2000 ISO 9001"، لنشاطها والتسويق وخدمات ما بعد البيع للأجهزة الإلكترونية والكهر ومنزلية<sup>1</sup>.

#### الفرع الثاني: لمحة جغرافية

يتواجد مقرها الرئيسي بالمنطقة الصناعية ببرج بوعرييج يقدر رأس مالها ب: 4277.000.000 دج، تقدر مساحتها الإجمالية بـ 2م89700 منها 2م37178 تعمل على ترقية و تطوير نشاطها القاعدية و المتمثلة أساسا في تركيب و تصنيع المنتجات الكهرو منزلية و الإلكترونية وهذا بموجب المرسوم الوزاري رقم 74/200 المؤرخ في 2000/04/02 المحدد للصناعة و الإنتاج من خلال الاستفادة من النظم الجمركية بالجزائر في إطار التركيب وهي (CKD، SDK) منتج المؤسسة متنوع مثل (LED، LCD) أجهزة التلفاز و الاستقبال الرقمي / الثلاجات / أجهزة الكمبيوتر / الألواح الشمسية / المكيفات الهوائية / آلات الطبخ... إلخ.<sup>2</sup>

تحتل المؤسسة بتشكيلة جهاز التلفاز مرتبة متقدمة ضمن مراتب المؤسسات الرائدة على مستوى الوطني .

#### الفرع الثالث: لمحة ديموغرافية

أولا- تطور اليد العاملة عبر السنوات:

الجدول رقم 04: تطور القوى العاملة (2012-2018).

السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
عامل	3556	4306	4674	5484	6180	6221	6397

المصدر: من اعداد المتمهنان بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

تحليل الجدول رقم 04: من خلال ملاحظتنا للدول الذي يمثل القوى العاملة خلال الفترة (2012-2018) نجد ارتفاع عدد العمال في شركة كوندور الإلكترونيك من 3556 موظفا في عام 2012 إلى 6397 موظفا في 2018 وهو معدل النمو بنسبة 79.89%، وهذا الارتفاع يدل على ان المؤسسة في حاجة إلى يد عاملة نظرا لتزايد انتاجها وتطورها .

<sup>1</sup> - الوثائق الرسمية للمؤسسة.

<sup>2</sup> - الوثائق الرسمية للمؤسسة.

ثانيا- ترتيب العمال حسب الاعمار.

الجدول رقم 05: يوضح ترتيب العمال حسب الاعمار: <sup>1</sup>

نسبة	مجموع	الجنس		شريحة العمل
		نساء	رجال	
0.48	30	3	27	اقل من 20 سنة
5.96	373	77	296	24-20
22.83	1430	312	1118	29-25
24.13	1511	200	1311	34-30
19.81	1241	148	1093	39-35
13.92	872	88	784	44-40
7.68	481	48	433	49-45
2.84	178	24	154	54-50
1.41	88	9	79	59-55
0.62	39	6	33	64-60
0.32	20	1	19	65 او أكثر
<b>100</b>	<b>6263</b>	<b>916</b>	<b>5347</b>	<b>مجموع</b>
	<b>100.00</b>	<b>14.63</b>	<b>85.37</b>	<b>نسبة</b>

المصدر: من اعداد المتهنان بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

<sup>1</sup> - الوثائق الرسمية للمؤسسة.

**تحليل الجدول رقم 05:** من خلال ملاحظتنا للجدول الذي يمثل ترتيب العمال حسب الاعمار نلاحظ ان شركة كوندور إلكترونيك تحتضن جميع الفئات العمرية باختلافي جنسيتها حيث ان هذه الفئات تبدأ من 20 سنة حتى أكثر من 65 سنة وهنا يمكننا التفصيل في كل فئة حيث نجد ان فئة أكثر من 20 سنة نسبة قليلة جدا اغلبيهم رجال، ونجد الفئة من 20 إلى 39 سنة هي فئة الاعمار التي تكتسح عمال كوندور بنسب كبيرة ومتفاوتة باختلاف الجنسين ثم تبدأ من 40 سنة إلى 65 سنة وأكثر بالانخفاض تدريجيا نظرا لكبر السن ونقص القدرات .

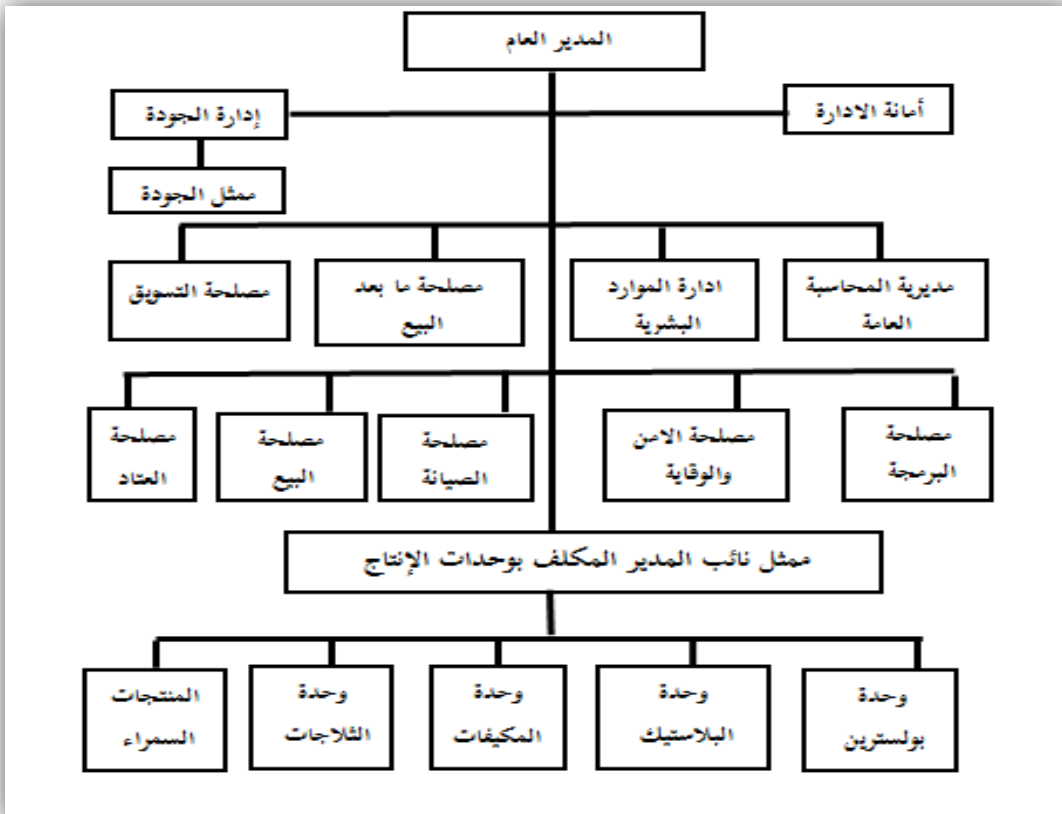
**المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور**

**أولا: الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور**

يتم تقسيم العمل والترتيب السلمي والإداري لدوائر ومصالح مؤسسة " كوندور إلكترونيك" وفق المسؤوليات ومهام كل دائرة من هذه الدوائر، حيث يشتغل في مؤسسة " كوندور" أكثر من (5000) عامل في المجمع كاملا، يتوزعون على مجمل الهيكل التنظيمي للمؤسسة ما يجعلها من أكبر المؤسسات الاقتصادية من حيث العمالة في الجزائر:

يمكن تمثيل الهياكل التنظيمي لمؤسسة " كوندور إلكترونيك" في الشكل التالي:

**الشكل رقم 07: الهياكل التنظيمية لمؤسسة كوندور إلكترونيك.**



المصدر: الوثائق الرسمية المؤسسة.



## 1- تحليل الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور:

يتكون الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور مما يلي:

❖ **المدير العام:** هو الذي يشكل حلقة الوصل بين المنشأة والموظفين والاهداف الخاصة بها لأنه المسؤول عن العديد من المهام الخاصة بمجريات العمل لخبرته الكافية في اصول ومبادئ الادارة الصحيحة.

❖ **أمانة المديرية:** تعتبر من الوظائف الادارية المهمة في بيئة العمل حيث تعتمد السكرتارية للقيام بالعديد من الوظائف المهمة في بيئة العمل، ومنها: متابعة البريد، اي الاهتمام بالحصول على البريد الوارد بشكل يومي، مع ارسال البريد الصادر عندما يكون جاهزا في الوقت المحدد لذلك، استقبال الناس اي الحرص على تنظيم المواعيد، والتعامل مع الناس وفقا لجدول منظم يسمح لهم بزيارة المدير، اي الحرص على تطبيق كافة العمليات.

❖ **ادارة الجودة:** تهدف إلى تحسين وتطوير ادائها بصفة مستمرة وذلك من خلال الاستجابة لمتطلبات العميل.

❖ **ممثل الجودة:** هي مجموعة من المبادئ والادوات التي تهدف إلى تحقيق رضا العميل من خلال التصميم النهائي للمنتج مثل جودة الخدمة والتكلفة وتطوير المنتج.

● يعطي إرشادات خاصة بمتطلبات الحصول على شهادة الإيزو ISO.

● يعطي نصائح للمصالح الأخرى حول عملية التسيير.

❖ **مديرية المحاسبة والمالية:** هي القلب النابض للمؤسسة حيث تترجم كل عمليات الانتاج والبيع إلى اموال تسدد بها تكاليف المنتجات، استلام المبالغ المالية المقابلة للمنتجات المقدمة او هي التي توفر الجانب المالي الذي يضمن السير الحسن للمؤسسة.

❖ **مديرية الموارد البشرية:**

● توظيف العمال حسب طلبات هياكل المؤسسة.

● معالجة الشؤون القانونية للعمال.

● التنسيق مع الهياكل الخارجية للعمل والشؤون العامة.

❖ **مديرية خدمات ما بعد البيع:**

● توفير خدمات ما بعد البيع للزبائن في إطار الضمان.

● جمع المعلومات حول مختلف الأعطاب في المنتج.

● توجيه عملية الإنتاج لتحسين المنتج.

❖ **مصلحة التسويق:** تتمثل مهامها فيما يلي:

● دراسة وجذب كل ما يتعلق بمعلومات السوق.

● القيام بحملات الإشهار في كافة وسائل الإعلام.

● تنظيم المعارض الوطنية والدولية.

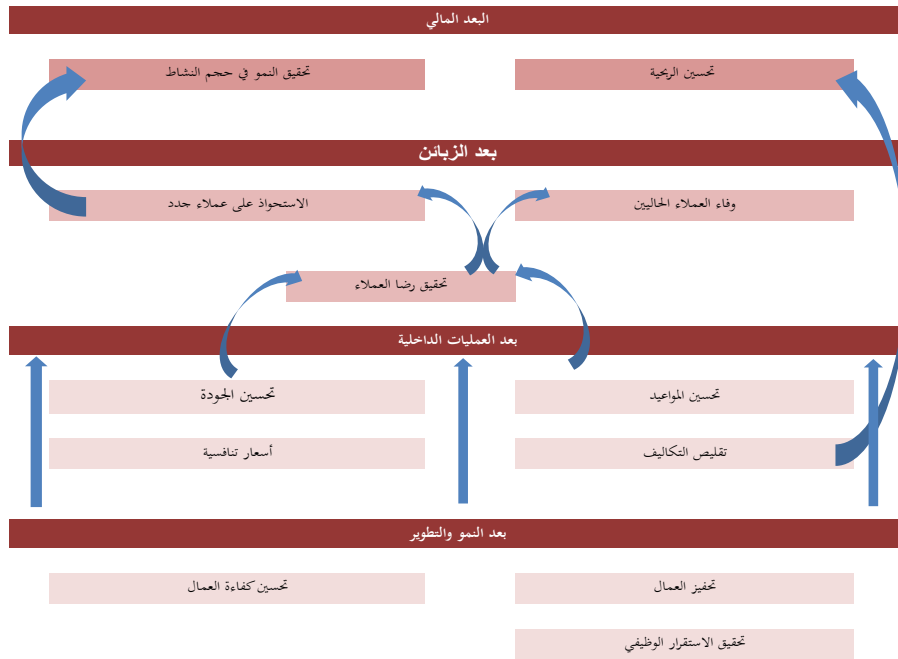
- تدعيم الفرق الرياضية خاصة فرق كرة القدم، والنشاطات الثقافية والاجتماعية.
- ❖ **مصلحة البرمجة:** تتمم بنظام يتكون من اشخاص وسجلات البيانات وعمليات يدوية وغير يدوية حيث يقوم هذا النظام بمعالجة البيانات والمعلومات في المؤسسة.
- فهي جملة العناصر المتداخلة التي تعمل مع بعضها البعض لجمع ومعالجة وتخزين وتوزيع المعلومات المتوفرة والمتعلقة بسير المؤسسة وهيكلتها بشكل تقني لعدم اتخاذ القرار ولدعم التنظيم والتحكم في تحليل المنظمة المؤسساتية وبناء تصور حالي مستقبلي واضح عن سير تحقيق الاهداف التي وضعتها المؤسسة.
- ❖ **مصلحة الامن:** ويوكل لهذه المصلحة مهمة حماية املاك الشركة من الاتلاف بشتى انواعه وكل انواع الحوادث ودفع الجرم عن الشركة وكذا وضع الخطط والسياسات والاهداف وتنفيذ قوانين الخاصة بالمؤسسة التي تساعد على الارتقاء بالشركة او المؤسسة.
- ❖ **مصلحة البيع:** تتمثل مهامها في:
  - الاستماع إلى الزبون.
  - تطوير عمليات البيع للحفاظ على الزبائن القدماء والحصول على الزبائن جدد.
  - تفقد عمليات البيع وطلبات الزبائن والتكفل بتوفيرها.
  - دراسة السوق وادارة مخزونه.
  - الامداد والتكفل بالنقل.
  - التنسيق مع الممول لتنظيم الطلبيات، ومتابعتها في مراكز العبور.
  - معالجة الطلبيات اتجاه البنك، والإمضاء على الموافقة من طرف البنك.
  - فرز ملفات الشراء.
- ❖ **مصلحة العتاد:** وهي المسؤولة عن إمداد المصالح الأخرى بالتجهيزات المكتتبية اللازمة، والسيارات شاحنات النقل، البنزين .... الخ.
- ❖ **ممثل نائب المدير المكلف بوحدات الإنتاج:**
  - يتفرع لعدة وحدات للإنتاج المختلفة للأجهزة معرفة على حسب نوعها مثل:
    - ❖ **وحدة البولسترين:** البولسترين هي مادة عازلة ويستخدم في العزل والتغليف والتعبئة.
      - صنع صناديق التغليف لوحدي التلفاز والمكيفات الهوائية.
      - تطبيق كل الاحتياط لوصول المؤسسة إلى الجودة.
      - تلبية احتياجات وحدة التلفاز والمكيفات الهوائية.
    - ❖ **وحدة البلاستيك:** تقوم هذه الوحدة بصنع كل المنتجات البلاستيكية في تركيب التلفاز والثلاجات وتلبية احتياجات وحدة الثلاجات ووحدة المكيفات الهوائية.
    - ❖ **وحدة المكيفات والمواد البيضاء:** تقوم هذه وحدة ب:

- تركيب المكيفات الهوائية.
- تطبيق كل الاحتياطات للوصول المؤسسة إلى الجودة.
- تلبية احتياجات مصلحة البيع.
- ❖ وحدة الثلاجات: تقوم هذه الوحدة بـ:
  - تركيب الثلاجات المختلفة.
  - تطبيق كل الاحتياطات للوصول المؤسسة إلى الجودة.
  - تلبية احتياجات مصلحة البيع.
- ❖ وحدة المنتجات السمراء: تقوم هذه الوحدة بـ:
  - تركيب الهوائف وأجهزة السمع البصري (التلفاز - ... إلخ.
  - تطبيق كل الاحتياطات للوصول المؤسسة إلى الجودة.
  - تلبية احتياجات مصلحة الزبائن.<sup>1</sup>

المطلب الثالث: الاهداف الاستراتيجية لأبعاد مؤسسة كوندور.

أولاً: الاهداف الاستراتيجية لكل بعد بمؤسسة كوندور: يمكن تلخيص الأهداف الاستراتيجية في كل بعد من أبعاد مؤسسة كوندور:

#### الشكل رقم 08: الأهداف الاستراتيجية لكل بعد بمؤسسة كوندور



المصدر: من إعداد المتمهين بالاعتماد على الوثائق الرسمية للمؤسسة.

<sup>1</sup> - الوثائق الرسمية للمؤسسة.

1..تحليل الاهداف الاستراتيجية لكل بعد:نلاحظ من خلال الشكل أعلاه مايلي :

● البعد المالي:

تسعى مؤسسة كوندور إلى تحقيق الأهداف المالية المتمثلة في:

- تحسين الربحية؛
- تحقيق نمو في حجم النشاط.

● بعد العملاء:

تسعى مؤسسة كوندور إلى تحقيق مجموعة من الأهداف تتعلق ببعدهم العملاء يمكن إجمالها في:

- المحافظة على العملاء الحاليين؛
- اكتساب عملاء جدد؛
- تحقيق رضا العملاء.

● بعد العمليات الداخلية:

تسعى مؤسسة كوندور إلى تحقيق مجموعة من الأهداف تتعلق ببعدهم العمليات الداخلية يمكن إجمالها في:

- تحسين المواعيد؛
- تحسين الجودة؛
- تقليص التكاليف؛
- أسعار تنافسية؛

إن تحقيق هذه الأهداف ينعكس إيجابا على بعد العملاء من خلال إمكانية تحقيق رضاهم واكتساب عملاء جدد، فضلا عن أنها تنعكس إيجابا على تحسين الجانب المالي للمؤسسة.

● بعد النمو والتطوير:

تسعى مؤسسة كوندور إلى تحقيق مجموعة من الأهداف تتعلق ببعدهم النمو والتطوير يمكن إجمالها في:

- تحفيز العمال؛
- تحسين كفاءة العمال؛
- تحقيق الاستقرار الوظيفي؛

تحقيق هذه الأهداف يؤثر بالإيجاب على بعد العمليات الداخلية والأهداف الاستراتيجية المسطرة فيه.

## المبحث الثاني: عرض الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية خلال الفترة (2017-2019)

تعتبر الميزانية المالية عن الوضعية المالية الحقيقية للمؤسسة في تاريخ معين (نهاية السنة المالية عادة)، وحسب النظام الحسابي المالي فقد أصبحت الميزانية العالية هي نفسها الميزانية الحاسبة، بحيث اعتمد في ترتيب عناصرها مبدأين أساسين هما:

- درجة سيولة الأصول.
- درجة استحقاقية الخصوم.

## المطلب الأول: تطور حجم الأصول خلال الفترة (2017-2019).

يبين الجدول ادناه: تطور جانب الأصول الصافية من الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة condor خلال الفترة (2017-2019).

الجدول رقم 06: جانب الأصول الصافية من الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة condor خلال (2017-2019).

المبالغ			المبالغ الصافية
2019	2018	2017	
46756699905	29936860766	25876791682	1. الأصول الثابتة ( أصول غ جارية). أ. الإستثمارات. ب. الحقوق طويلة الأجل. ت. الحقوق المتوسطة الأجل.
46756699905	29936860766	25876791682	المجموع (أ+ب+ج)
17504144050	22331584142	19349815573	2. الأصول المتداولة (أصول جارية). ث. قيم الاستغلال. ج. الحقوق قصيرة الأجل. ح. القيم جاهزة.
21320718052	201914800019	15548084499	
3005684620	4691668652	3477927505	
41830546722	47218052813	38375827577	مجموع (ث+ج+و)
88587246630	77054893572	64252619261	المجموع العام: مجموع 1 + مجموع 2

مصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على وثائق المؤسسة انظر الملاحق رقم

## تحليل الجدول رقم (06):

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن أصول المؤسسة في سنواتها الثلاثة (2017-2018-2019) متزايدة مع كل سنة وذلك راجع إلى زيادة كل من الأصول المتداولة والأصول الثابتة.

حيث قارنا الأصول الثابتة مع الأصول المتداولة فوجدنا أن الأصول المتداولة أكبر من الأصول الثابتة في السنتين (2017 و 2018) وهذا يدل على أن المؤسسة لديها سيولة كافية وبالتالي المؤسسة قادرة على توفير النقد الكافي لمقابلة المتصرفات بالإضافة إلى قدرتها بالوفاء بالتزاماتها أما بالنسبة لسنة 2019، فكانت الأصول الثابتة أكبر من الأصول المتداولة مقارنة بالسنتين الأخرتين وهذا يدل على أن المؤسسة في أزمة سيولة نوعاً ما بسبب الاستثمار في الأصول الثابتة وهي غير سائلة وبالتالي تكون المؤسسة غير قادرة على توفير النقد الكافي لمقابلة المتصرفات بالإضافة إلى عدم قدرتها بالوفاء بالتزاماتها موعاً ما ولكن هذا لم يؤثر على مجموع الأصول.

## المطلب (02): تطور حجم الخصوم خلال الفترة (2017-2019)

بين الجدول أدناه تطور جانب الخصوم الصافية من الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة كوندور خلال الفترة (2017-2019).

## الجدول رقم 07: تطور جانب الخصوم الصافية من الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة كوندور خلال الفترة (2017-

2019).

مبالغ			الخصوم(الموارد)
2019	2018	2017	
42889024276	24766979532	19793968056	3. رؤوس الأموال الدائمة.
9644378271	7851238360	4947861489	خ. الأموال الخاصة.
			د. الديون طويلة الأجل.
			ذ. الديون متوسطة الأجل.
52533402547	32618217892	24741829545	المجموع 3: خ+د+ذ
36053844083	44436675679	39510789715	4. الديون قصيرة الأجل(الخصوم الجارية)
			المجموع 4.
88587246630	77054893572	64252619261	المجموع العام = المجموع 3+المجموع 4.

مصدر: من اعداد الطالبتين اعتماداً على وثائق الرسمية للمؤسسة ، انظر الملاحق

## تحليل جدول 07:

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن خصوم المؤسسة في السنوات الثلاثة (2017-2018-2019) كانت مرتفعة وذلك راجع إلى انخفاض رؤوس الأموال الخاصة بالإضافة إلى ارتفاع الديون طويلة الأجل وأيضا الديون القصيرة الأجل وهذا يمكن أن ينقص من أهمية السيولة المحققة خلال السنوات الثلاث.

## المطلب الثالث: تحليل جدول حسابات النتائج خلال السنوات (2017-2018-2019)

يبين الجدول ادناه تحليل حساب النتائج لمؤسسة condor خلال الفترة (2017-2019).

## الجدول رقم 08: تحليل حساب النتائج لمؤسسة condor خلال الفترة (2017-2019):

2019		2018		2017		البيان
الدين	التدفق	الدين	التدفق	الدين	التدفق	
2133206462		2265266343		2114826110		مبيعات للقطع
60659453703		90695776358		85830642035		منتجات مصنعة
						منتجات مباعه
						تقديم خدمة
3404731603		1351086091		1511063027		بيع الأعمال
						المنتجات المساعدة
	47424188		24898547		23954607	خصم برميل خصومات ممنوحة
66152068721		94287230245		89432576565		رقم الأعمال الصافي
499289887		111757725			1545263570	المنتجات المخزنة
271338720		156269519		97333003		الانتاج المثبت
						إعانات الإستغلال
66922697329		94555257489		87984645999		إنتاج السنة المالية

	1476437707		1638531570		2005637249	المشتريات المستهلكة	
	44312465056		68807569508		65954422760	مادة أولية	
	145421740		337477158		291405466	اللوازم الأخرى	
						تغيرات المخزن	
	726067		903000				
	131010114		243292961		132912610	استهلاكات الأخرى	
8496082		33274156		119003738		خصم توصيل خصومات التي تم الحصول عليها على المنتجات	
	2001071798		1241450066		367615870	التعاقد من الباطن العام	خدمات خارجية
	913785833		925346347		765729518	إيجارات	
	108254154		41802808		80246880	أعمال صيانة وإصلاح صيانة	
	133521605		116439532		88028120	قسط تأمين	
	1577825124		160227404		150333248	موظفين خارج الشركة	
	959417241		781120375		549740326	أجور الوسطاء	



					والرسوم
	833946375		1184027395		إعلان
	144716094		228425994		رحلات، مهمات، حفلات استقبال
	1317482946		1623688190		خدمات أخرى
					الخصومات التي تحصل عليها على الخدمات الخارجية
	52627585777		77297028155		استهلاك السنة المالية
14295111551		17258229334		14900809110	القيمة المضافة للاستغلال
	5182983354		5339617318		أعباء المستخدمين
	605477083		873941933		الضرائب والرسوم
8506651113		11044670081		9594673520	الفائض الإجمالي عن الاستغلال
854289805		139209033		505422449	المنتجات العمليات الأخرى
	449895576		479834040		الأعباء العملية الأخرى
	3889891152		1826541349		مخصصات الإستهلاك
			276421675		المؤونات
					حسائر القيمة

39506723					استرجاع عن خسائر القيمة والمؤونات
5060660913		86010882049		7764760089	النتيجة التشغيلية
219917754		437080011		453341406	منتوجات مالية
	2657278837		2686431806		أعباء مالية
					النتيجة المالية
2623299830		6351730254		5329562754	النتيجة الصافية للأنشطة
					عناصر عادية منتجات
					عناصر غير عادية (أعباء)
					النتيجة الغير عادية
	288035743		568051813		الضرائب الواجب دفعها
56379157				29333034	الضرائب المؤجلة من النتيجة العادية
2391643244		581301147552		4289366131	النتيجة الصافية للسنة المالية

المصدر: الوثائق الرسمية للمؤسسة

### تحليل الجدول رقم 08:

من خلال ملاحظتنا للجدول أعلاه الذي يمثل جدول حسابات النتائج الذي يعرف على انه كشف اجمالي للاعباء و المنتوجات التي انجزتها المؤسسة اثناء مدة سنة كاملة ، حيث يبرز هذا الاخير حساب نتائج النتيجة الصافية للسنة المالية حيث نلاحظ انخفاض جد كبير للنتيجة الصافية للسنة المالية خلال سنة 2019 مقارنة مع السنتين (2017-2018) وذلك راجع إلى انخفاض في النتيجة

الصافية للأنشطة العادية وبالتالي المؤسسة خلال السنوات الثلاث حققت خسارة ، وهذا يدل على نقص في مردودية رؤوس الاموال الخاصة المستعملة في المؤسسة .

المبحث الثالث: تأثير الهيكل التمويلي على المردودية المالية للمؤسسة كوندور الكترونيك:

بعد أن قمنا في المبحث السابق بتقديم عرض الوضعية المالية للمؤسسة موضوع الدراسة سنشرع في هذا المبحث في الكشف عن كيفية تأثير الهيكل التمويلي لهذه المؤسسة على مردوديتها المالية وذلك خلال الفترة (2017-2019)، بحيث سنبدأ بنسبة المردودية المالية المحققة، ثم نقوم بتفكيك هذه النسبة لتصل إلى أثر الرفع المالي للمؤسسة وذلك بإجراء قياس وتحليل اثر الرفع المالي على المردودية المالية.

المطلب الاول: نسبة المردودية المالية المحققة من قبل المؤسسة الاقتصادية

إن قياس تحليل مردودية المالية يقوم على أساس استعمال معلومات مستمدة من الميزانية المالية ومصادر أخرى مثل جدول حسابات النتائج وذلك ما قمنا به في المبحث السابق لنعتمد عليه ( الميزانية المالية المختصرة) لكل سنة مالية مدروسة.

أولاً: قياس المردودية المالية

الجدول رقم 09: يوضح المردودية المالية في مؤسسة " CONDOR " خلال الفترة (2017-2019) .

البيان	2017	2018	2019
النتيجة الصافية للسنة الصافية (1)	4289366131	5813011475	2391643244
الأموال الخاصة (2)	19793968056	24766979532	42889024276
المردودية المالية (211)	0.216	0.234	0.055

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية

1. تحليل الجدول رقم (09):

المؤسسة تمكنت من تحقيق مردودية مالية موجبة خلال كل سنة مالية، لكن نسبة المردودية المالية تراجعت خلال السنة الاخيرة 2019 بالمقارنة مع السنتين (2017-2019)، وذلك راجع لترتفع الارباح الصافية مع ارتفاع الأموال الخاصة.

حيث كان في السنتين 2017 و 2018 كل دينار من الأموال الخاصة يحقق 0.216 و 0.234 دج كأرباح صافية، وفي سنة 2019 أصبح كل دينار من الأموال الخاصة لا يحقق سوى 0,055 دج كأرباح صافية.

المطلب الثاني: تفكيك نسبة المردودية المالية المحققة

لقد سبق ورأينا أن تفكيك نسبة المردودية يسمح بالكشف عن محدداتها وذلك من خلال (الشكل 2) الذي استعمل من طرف

DUPONT وذلك كنموذج منهجي يمكن توظيفه في دراسات المردودية المالية بحيث:

المردودية المالية = المردودية الاقتصادية X درجة المديونية

= (هامش الربح الصافي X حجم الاعمال (سرعة دوران الأصول الصافية)) X (الأصول الصافية)

الأموال الخاصة

= (نتيجة السنة المالية X رقم الأعمال) X (الأصول الثابتة + الأصول المتداولة)

الأموال الخاصة

الأصول الصافية

رقم الأعمال

أولا. قياس المردودية المالية.

الجدول رقم 10: أثر المردودية الاقتصادية ودرجة المديونية على المردودية المالية خلال الفترة (2017-2019).

2019	2018	2017	
2391643244	5813011475	4289366131=	المردودية الاقتصادية (1)
88587246630	77054893572	64252619261	هامش الربح الصافي X حجم الأعمال
0.026=	0.075=	0.066=	نسبة السنة المالية X رقم الاعمال
			رقم الأعمال الأصول الصافية
888587246630	77054893572	64252619261	الأصول الصافية = الأصول الثابتة للتداول
42889024276	24766979532	19793968056	الأموال الخاصة الأموال الخاصة
2.065=	3.111=	3.246=	
X2.0650.026	X3.1110.075	X3.2460.066	المردودية المالية = المردود X درجة المديونية (1 X 2).
0.053=	0.233=	0.214=	

المصدر: من إعداد الطالبين استنادا على الوثائق المدروسة

### 1. تحليل الجدول رقم 10:

من خلال ملاحظتنا للجدول أعلاه فاننا لاحظ أن المؤسسة تمكنت من تحقيق مردودية مالية موجبه لأنها تمكنت أولا من تحقيق مردودية اقتصادية موجبة (على اثر تحقيق هامش للنسبة موجبا) والتي تبين لنا مدى الكفاءة في استخدام المراد لجلب الارباح ويمكن بها تقدير كفاءة المشروع الاقتصادي والتي على اساسها يمكن للمستثمر اتخاذ القرارات المناسبة ، حيث كانت نسبتها في السنتين 2017 و2018 متقاربتين ثم انخفضت خلال سنة 2019 على أثر انخفاض سرعة دوران مجموع الاصول خلال هذه السنة الاخيرة.

كما نلاحظ أن درجة المديونية اثرت بشكل ايجابي على مستوى المردودية المالية، حيث أدت إلى مضاعفه الأثر الايجابي للمردودية الاقتصادية مما أدى إلى تحقيق مردودية مالية وذلك يؤكد دور الايجابي لدرجة مديونية في تحقيق مستوى ايجابي للمردودية المالية اكثر كما لجأت المؤسسة إلى الاستدانة أكثر.

المطلب الثالث: تحليل أثر الرفع المالي لمؤسسة كوندور الكترونيك

أولا: قياس اثر الرفع المالي

العلاقة الرياضية لاثر الرفع المالي:

$$\text{اثر الرفع المالي} = \text{المردودية المالية} - \text{المردودية الاقتصادية}$$

بما ان اثر الرفع المالي هو الفرق بين المردودية المالية و المردودية الاقتصادية، فان هذا الاخير يقيس تاثير القرارات المالية على المردودية الاقتصادية بمدى تاثر المردودية المالية بذلك، ولها ثلاث حالات التي ذكرناها في الفصل النظري. نقدم في الجدول التالي العناصر لحساب اثر الرفع المالي للمؤسسة خلال الفترة (2017-2019)

الجدول رقم 11: تطور معدل اثر الرفع في مؤسسه condor خلال الفترة (2017-2019)

2019	2018	2017	
0.055	0.234	0.216	المردودية المالية
0.096	0.263	0.313	المردودية الاقتصادية
-0.041	-0.029	-0.097	أثر الرفع المالي

المصدر من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الجداول السابقة

1. تحليل الجدول رقم 11:

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ ان أثر الرفع المالي للسنوات الثلاث سالبا لان المردودية المالية اقل من المردودية الاقتصادية وهذا يدل على أن اثر رفع المالي يلعب دورا سالبا وذلك لان المؤسسة تعتمد على القروض و الاستدانة وذلك أدى إلى تحقيق خسارة مما يعني فقدان استخدام الرفع المالي لهيكلها التمويلي و القرار المناسب هو التقليل من القروض و الاستدانة و اللجوء إلى الموارد المالية البديلة.

## خلاصه الفصل الثاني

على أثر الدراسة الميدانية التي قمنا بها على مستوى مؤسسة كوندور الكترونيك وبعد دراسة كل ميزانية المؤسسة وجدول حسابات نتائجها تمكنا من الاستنتاج ما يلي:

- استطاعت المؤسسة تحقيق مردودية مالية موجبة خلال كل سنة مالية مدروسة لأسباب الرئيسية التالية: القدرة على تحقيق هامش للنتيجة (معدل هامش الصافي) موجب، وذلك نظرا لكون نتيجة السنة موجبة والتي تعود بدورها إلى ايجابية الارصدة الوسيطة للتسير، انطلاقا من القيمة المضافة ومرور بالفائض الخام للاستغلال إلى غاية النتيجة السنة المالية.
- القدرة على تحقيق مردودية اقتصادية موجبه مما يؤكد فعالية كفاءة نشاط الاستغلال.
- المردودية الاقتصادية موجبة وأكبر من المعدل المتوسط المرجح لتكلفة الديون في المديونية الكلية وهي (من مصادر التمويل الخارجية) لعبت دورا ايجابيا خلال كل سنه ماليه مدروسة فرفعته أكثر مستوى المردودية المالية.
- تعتمد المؤسسة على أموالها الخاصة والقروض القصيرة والطويلة الأجل كمصادر لتمويلها ليست احتياجاتها وذلك ما اكسبها هيكل تمويلي مثل يمكنها من تحقيق اهدافها خلال كل سنة.
- اذا استمرت هذه المؤسسة في التحقيق هذه النتائج الموجبة فانها قادرة على سد كل ديونها وسد احتياجاتها وتحقيق ارباح خلال السنوات المقبلة.

خاتمة

من خلال الدراسة النظرية و التطبيقية التي قمنا بها لموضوع تأثير الهيكل التمويلي للمردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية تبين لنا بقاء المؤسسة واستثمارها يرجع بشكل أساسي إلى الاستخدام الأمثل للمواد المتاحة من أموال خاصة واستدانة سواء قصيرة الأجل، متوسطة أو طويلة الأجل، حيث حاولنا من خلال هذا البحث اختيار وقياس العوامل المحددة للهيكل التمويلي والمردودية المالية للمؤسسة كوندور خلال الفترة الممتدة (2017 إلى 2019) حيث توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج والاقتراحات والتي نوجزها كما يلي:

### 1. عرض نتائج الدراسة واختيار الفرضيات:

#### الدراسة النظرية:

- الهيكل التمويلي هو كل ما يتعلق بكيفية تمويل إجمالي موجودات أو استثمارات المؤسسة ويتمثل ذلك في الجانب الأيسر للميزانية، أ جانب الخصوم وحقوق المساهمين الذي بين كافة وسائل التمويل التي تستخدمها المؤسسة أي أن الهيكل المالي يمثل جميع أشكال وأنواع التمويل سواء ملكية أو افتراض، وسواء كانت من مصادر طويلة أو قصيرة الأجل.
- المردودية المالية هي العائد على حقوق الملكية أو على الأموال الخاصة، حيث تلمه هذه النسبة بالدرجة الأولى المساهمين والمستثمرين المحتملين بالإضافة إلى المسيرين، وهي مؤشر على قدرة المؤسسة على مكافأة المساهمين وزيادة ثروتهم الصافية الناتجة عن أنشطتها العادية.
- عند حساب كل من المردودية المالية و المردودية الاقتصادية نستطيع بكل سهولة ان نحكم مباشرة على مدى فعالية اي مؤسسة كانت.

#### الدراسة التطبيقية:

- وقد اتضح لنا أن الهيكل التمويلي له دور جد كبير في دراسة الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية.
  - نعم ساهم الهيكل التمويلي في تحقيق مردودية مالية جيدة وبشكل كبير لمؤسسة كوندور الكترونيك .
  - مؤسسة كوندور الكترونيك تعتمد في تمويل عملياتها على القروض و الاستدانة بشكل كبير و كذلك اموالها الخاصة.
  - تقوم مؤسسة كوندور الكترونيك بعملية الافصاح المالي بشكل سنوي.
2. التوصيات: من خلال النتائج التي توصلنا إليها يمكن أن نقدم جملة من التوجيهات الضرورية والتي تتمثل في النقاط التالية:
- متابعة الوضعية المالية للمؤسسة.

- العمل على تطوير أكثر من هذا من أجل الحصول على هيكل تمويلي جد أمثل
- العمل على توازن في الرفع المالي أي عدم اللجوء للاستدانة لأن ذلك يؤدي إلى تحسين المردودية للمؤسسة.
- ضرورة تكرار هذه الدراسة بنفس متغيراتها المالية لسنوات اللاحقة وذلك للتأكد من أن المؤسسة تحسنت أكثر من هذا.

### 3. آفاق الدراسة:

- أثناء قيامنا بهذه الدراسة واجهتنا مجموعة من التساؤلات التي يمكن أن تكون محل دراسات مستقبلية في هذا المجال والمتمثلة في:
- تأثير الهيكل التمويلي باستخدام النسب المالية للمؤسسات الاقتصادية.
  - دور مصادر التمويل باستخدام العائد على الأصول للمؤسسة الاقتصادية.
  - دور المردودية المالية في تحسين الانتاجية وكفاءة للمؤسسة الاقتصادية.



# قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية :

### 1. الكتب:

- جليل كاظم مدلول العارض، الإدارة المالية المتقدمة، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2013.
- حسين عطا غنيم، دراسات في التمويل، المكتبة الأكاديمية، مصر، 2005.
- عبد الغفار الحنفي، الإدارة المالية، دار النشر غير مذكورة، مصر، سنة النشر غير مذكورة.
- كمال الدين الدهراوي، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار، دار الجمع الابراهيمية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2001.
- محمد الصالح الحنفاوي، أدوات التحليل والتخطيط في الإدارة المالية، دار الجامعات المصرية، مصر، سنة النشر غير مذكورة.
- محمد الصالح الحنفاوي، الإدارة المالية والتمويل، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، مصر، 2000.
- محمد الصالح الحنفاوي، خلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004.
- محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، دار حامد، الأردن، 2008.
- محمد على إبراهيم العامري، الإدارة المالية الحديثة، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، 2013.
- الياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي دروس وتطبيقات، دار النشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2006.

### 2. الرسائل الجامعية.

- بوطغنان حنان، "تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية"، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في تخصص: اقتصاد وتسيير المؤسسات، كلية العلوم التجارية وعلوم التسيير والعلوم الاقتصادية، قسم علوم التسيير، جامعة 20 أوت، سكيكدة، الجزائر، 2007.
- تبر زغود، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة ورقلة، الجزائر، 2009.
- حليلة الحاج علي، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة، دراسة حالة ولاية قسنطينة، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2009.
- شرابي باية كنزة، "العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص: مالية مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2014/2013.
- عكوش محمد أمين، "أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية، فرع: محاسبة وتدقيق، جامعة الجزائر 03، الجزائر، الجزائر، 2011/2010.
- غنية بوريعة، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر، 2012.
- لزم محمد سامي، "التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي"، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص الإدارة المالية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011-2010.

- محمد حافظ بوغاية، دراسة خصوصية الهيكل المالي وتحليل المردودية (مقاولات البناء والأشغال العمومية) لمنطقة الجنوب الشرقي الجزائري، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة ورقلة، الجزائر، 2011.
  - محمد شعبان، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة بومرداس، 2010.
  - نظيرة فلادي، دراسة علاقة السياسة الجبائية بالهيكل التحويلي للمؤسسة، مذكرة ماجستير، جامعة بسكرة، الجزائر، 2011.
  - هاجر عدوي، محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة الشركة الجزائرية للكهرباء، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، 2011.
  - ياسين العايب، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011.
3. أبحاث في ملتقيات ومجلات علمية.
- بلخير بكاري، أ. عبد الرحمان دغوم، "دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية"، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، جامعة الأغواط، الجزائر، المجلد، 08، العدد 01، جانفي 2017.
  - دادن عبد الغني وآخرون، دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة والرفع المالي كاستراتيجية للنمو الداخلي، الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية، الجزائر، 2003.
  - سليم مجلح، ياسر بن يونس، وليد بشيشي: أثر الهيكل المالي على المردودية المالية"، مجلة الاقتصاد الجديد، الجزائر، المجلد 11، العدد 02، جزء 01، 2020.
  - عبد المجيد تيمياوي، - هواري معراج، مداخلة بعنوان مداخل تحديد هيكل رأس المال ودورها في تحديد قيمة المؤسسة، الملتقى الوطني حول إشكاليات تقييم المؤسسات الاقتصادية، جامعة سكيكدة، الجزائر، 2005.
  - عبد الوهاب دادان، الجدول القائم حول تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد السابع، 2009.
  - عبد الوهاب دادان، "سلوك المؤسسات البترولية في تمويل نموها الداخلي"، مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، الجزائر، المجلد 2008، العدد 05، 2008.
  - عبد الوهاب دادان، الجدول القائم حول هيكل التمويل للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد السابع، 2009.
  - محمد لمين علون، لطفي شعباني، دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، الجزائر، العدد 16، الجزء 01، 2017.
  - يوسف قريشي والياس بن ساسي، خصائص ومحددات الهياكل التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، مداخلة في اطار فعالية الملتقى الدولي "متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية"، يومي 17 و18 أفريل، جامعة حسين بن علي، الشلف، الجزائر، 2006.

## 4.المطبوعات.

- رزقي محمد، "مطبوعة في مقياس التحليل المالي"، لطلبة السنة الثالثة ليسانس، تخصص: إدارة مالية واقتصاد نقدي وبنكي، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد البشير الابراهيمى، برج بوعريريج، الجزائر، 2017-2018.

ثانيا: المراجع الأجنبية.

## 1.الكتب:

- Réchard brealey et autre, **principes de gestion financière**, édition 1, pearson , 2006 .

## 2.ابحاث في ملتقيات و مجلات علمية:

- André farber, **éléments d'analyze financière**, université libre de bruxelles , 2002 .
- Corporate Financing and when, **firm's have informations that investores do not have**, Majluf .N.S, Myers C.S.P, Journal of financier economics, vol 13, 1984.
- Robert wand, **le cas du structure, financière et performance des entreprises dans un context sans marché financière**, université montesquen bordeaux , 2011.

الملاحق

## ملحق رقم 1: أصول وخصوم وجدول حسابات النتائج لمؤسسة كوندور إلكترونيك 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 ARREDJ
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		6 690 372 636
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		2 019 123 667	
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



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 M'SILA 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		4 482 273 519
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			
<b>Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes</b>		<b>89 432 576 565</b>		<b>88 900 080 130</b>
Production stockée ou déstockée	1 546 263 570			1 752 006 284
Production immobilisée		97 333 003		40 072 845
Subventions d'exploitation				
<b>I-Production de l'exercice</b>		<b>87 984 645 999</b>		<b>90 692 159 260</b>
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		20 619 545
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				
<b>II-Consommations de l'exercice</b>	<b>73 083 836 888</b>		<b>77 651 909 582</b>	
<b>III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)</b>		<b>14 900 809 110</b>		<b>13 040 249 677</b>
Charges de personnel	4 432 440 874		3 811 489 275	
Impôts et taxes et versements assimilés	873 694 715		980 719 709	
<b>IV-Excédent brut d'exploitation</b>		<b>9 594 673 520</b>		<b>8 248 040 692</b>
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

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION	N.I.F 0 0 0 2 3 4 9 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
<b>BILAN (PASSIF)</b>	

	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



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	5 939 617 692
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: أصول وخصوم وجدول حسابات النتائج لمؤسسة كوندور إلكترونيك 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 APPARAILS ELECTROMENAGERS												
Adresse:		ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARREIDJ												
Exercice du		01/01/2018					au		31/12/2018					
<b>COMPTE DE RESULTAT</b>														
RUBRIQUES	2018				2017									
	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT						
	(en Dinars)				(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				7 764 760 096								
Produits financiers		437 080 011				453 341 406								
Charges financières	2 686 431 806				2 688 538 749									
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		5 613 011 475				4 289 366 131								

(\*) A détailler sur état annexe à joindre



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

## COMPTES 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>87 964 645 999</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

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 clos le 31/12/2018

## BILAN (PASSIF)

	2018	
<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
<b>Part de la société consolidante (1)</b>		
<b>Part des minoritaires (1)</b>		
<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



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 CONDOOR 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>77 054 895 572</b>	<b>64 252 619 261</b>



## الملحق رقم 03: أصول وخصوم وجدول حسابات النتائج لمؤسسة كوندور الكترونيك سنة 2019

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION		N.I.F 0 0 0 2 3 4 0 4 8 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)									
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											
<b>V-Résultat opérationnel</b>		<b>5 060 680 913</b>		<b>8 601 082 049</b>									
Produits financiers		219 917 754		437 080 011									
Charges financières	2 657 278 837		2 686 431 806										
<b>VI-Résultat financier</b>	<b>2 437 361 083</b>		<b>2 249 351 794</b>										
<b>VII-Résultat ordinaire (V+VI)</b>		<b>2 623 299 830</b>		<b>6 351 730 254</b>									
Eléments extraordinaires (produits) (*)													
Eléments extraordinaires (charges) (*)													
<b>VIII-Résultat extraordinaire</b>													
Impôts exigibles sur résultats	288 035 743		568 051 813										
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire		56 379 157		29 333 034									
<b>IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>2 391 643 244</b>		<b>5 813 011 475</b>									

(\*) A détailler sur état annexe à joindre



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						
COMPTES DE RESULTAT														
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		90 895 776 358									
	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>										
<b>III-Valeur ajoutée d'exploitation (VAI)</b>				<b>14 295 111 551</b>		<b>17 258 229 334</b>								
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

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 31/12/2019

## BILAN (PASSIF)

	2019	2018
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital versé	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	24 105 822 685	35 562 689 806
<b>TOTAL III</b>	<b>36 053 844 083</b>	<b>44 438 675 679</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





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 31/12/2019

## BILAN (ACTIF)

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	960 247 895	34 414 783	925 833 131	40 042 026
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	10 421 836 067	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>29 936 860 786</b>
<b>ACTIF COURANT</b>				
Stocks et encours	18 625 167 685	1 121 023 634	17 504 144 050	22 331 584 142
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>2 026 881 884</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>