

جامعة محمد البشير الإبراهيمي - برج بو عريريج -
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: علوم التسيير

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: علوم إقتصادية، علوم التسيير والعلوم التجارية

الشعبة: علوم التسيير

التخصص: إدارة مالية

بعنوان:

أثر تركيبة الهيكل المالي على ربحية المؤسسة الإقتصادية

دراسة حالة مجمع صيدال - الجزائر - خلال الفترة 2002-2018

الأستاذ المشرف: د. مليكاوي مولود

إعداد الطالبتين:

- بوجملين أميرة

- سويسي حنان

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2019/09/24

أمام اللجنة المكونة من السادة:

أ. سيلم حمود	أستاذ مساعد. أ.	رئيسا
أ. ساري سهام	أستاذة مساعدة. أ.	مناقشا
د. مليكاوي مولود	أستاذ محاضر. أ.	مشرفا

السنة الجامعية: 2018-2019

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر وتقدير

بسم الله وحده والصلوة والسلام على من لا نبي بعده

يقول الله تعالى: " رب أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي وعلى والدي وأن أعمل صالحا ترضاه وأوخلني برحمتك في عبادك الصالحين".

سورة النمل الآية (19).

ويقول رسول الله صلى الله عليه وسلم: "من لم يشكر الناس لم يشكر الله".

نرفع شكرنا برؤية الله عز وجل الذي وفقنا ويسر لنا طريق النجاح للإتمام هذه

المذكرة فله الحمد أولاً وآخراً.

بعد شكر الله سبحانه وتعالى ، يسرنا أن نتقدم بجزيل الشكر إلى من شرفنا

بإشرافه على هذه المذكرة إلى الأستاذ الدكتور: " سليمان سولو " الذي لن نكتفي

حروف هذه المذكرة للإيفاء حقه بصبره الكبير وتوجهاته العلمية التي لا تقدر

بشمن والتي ساهمت بشكل كبير في إتمام و استكمال هذا العمل.

وتحياتنا إلى كل أساتذة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

وفي الأخير نتوجه بخالص الشكر إلى كل من ساعدنا من قريب أو من بعيد على

إنجاز هذا العمل.

إهداء

الحمد لله الذي خلق الإنسان و علمه البيان و فضله على سائر الخلق، و الحمد لله الذي
فاوت بحكمته بين المخلوقات، و رفع الزين أوتوا العلم ورجات، فلك الحمد ربي عمرا طيبا
مباركا فيه و لك الحمد حتى يبلغ الحمد منتهاه.

أهدي ثمرة جهدي إلى:

أمي: نبع الحنان و رمز الوفاء، المرأة التي تفانت في تربيتي و كان وعاءها سر نجاحي، إلى التي
تحملت الشقاء من أجل تعليمي، إلى حاملتي و حاملة همي و همتي، إليك أمي الغالية.
أبي: سنري و قوتي، الرجل الذي أنار وربي بنصائحه و تشجيعاته التي كانت حافز النجاح، إلى
من كان تاجا أرفع به رأسي، إليك أبي العزيز.

إخوتي: شموع البيت المنيرة، إلى من ترعرعت بجانبهم و شاركوني حزن و الرقي، إلى من
أعشق رؤية أعينهم: منال، زين الدين، فرح.

أمي الثانية: التي غمرتني بحنانها و رأيت منها كل ما هو جميل، فإلهم احفظها طول المدي،
إليك أم زوجي.

إلى سنري و شريكي في الحياة إنشاء الله، إلى من وقف بجانبني طيلة مشواري الجامعي، إلى الرجل
الذي سيجمعني به القدر ليصبح أب أبنائي إنشاء الله: زوجي محمد و إلى كل أفراد عائلته وون
استثناء.

إلى من تقاسمت معها هذا العمل فكانت خير رفيقة لي، إليك حنان.

إلى كل طلبة و أساتذة قسم علوم التسيير تخصص إدارة مالية و فعة 2018.

و عزرا لكل من سهى قلبي عن ذكره.

أميرة

إهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله الذي علم العلم ورفع أهل العلماء فقال: **يرفع الله الذين آمنوا والذين أوتوا العلم درجات**.

سورة (الجملة الآية 11)

اللهم لك الحمد على عظيم فضلك وكثير عطائك وصلى الله وسلم على نبينا محمد الحبيب وعلى آله وصحبه وسلم.

أما بعد بأسمى معاني الحب والوفاء أهدي ثمرة جهري هذا:

إلى قرة عيني التي رسمت لي مستقبل الحياة إلى الينبوع الذي لا يسهل العطاء إلى قلب أعطاني الأمان إليك يا
أسي الغالية أطال الله في عمرك

إلى سندي في الحياة إلى من أحمل اسمه بكل إعتزاز إلى من حصر الأشواق عن وربي ليمهد لي طريق العلم إلى
أبي العزيز أمر الله في عمره

إلى شموع حياتي وبهجتي إخوتي: **هارون ، محمد أمينه أعمال**

إلى الكتاكيت: **إياو ، أنس**

إلى من وقف بجاني في هذا المشوار وشجعني كثيرا زوجي **نوع**

إلى من تقاسمت معها إنجاز هذه (المزكرة ، رفيقتي **أميرة**

إلى جميع الأهل والأقارب وأخص بالمزكرة: **جميلة ، إسراء ، ونيا ، عبد الرزاق ، عبد الله ، فائز ، شهاب الدين**

إلى جميع أساتذة كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير

وطالبة الإجازة المالية " ماستر 02" ونعة 2018-2019.

حنان

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة أثر تركيبة الهيكل المالي على ربحية المؤسسة الاقتصادية، و لتحقيق هذا الهدف تم إجراء الدراسة على مؤسسة مدرجة في بورصة الجزائر و المتمثلة في مجمع صيدال و ذلك خلال الفترة الممتدة من 2002 إلى 2018، و قد تم الإعتماد على المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري للدراسة، بينما تم الإعتماد على المنهج القياسي في الجانب التطبيقي و ذلك باستخدام برامج و أدوات التحليل الإحصائي (spss)، لقياس تأثير المتغيرات المستقلة على ربحية المؤسسة الاقتصادية، حيث أظهرت النتائج أن هناك تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية للهيكل المالي على ربحية المؤسسة الاقتصادية، كما اتضح من خلال الدراسة إلى و جود تأثير عكسي مع عدم وجود دلالة إحصائية لكل من هيكل الأصول و معدل النمو على ربحية المؤسسة الاقتصادية، أما حجم المؤسسة له تأثير عكسي مع وجود دلالة إحصائية على ربحية المؤسسة الاقتصادية.

الكلمات المفتاحية: هيكل مالي، ربح، ربحية، معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، هيكل الأصول.

Abstract :

This study aims to know **combination effect of the financial structure on the profitability of the economic institution** , To achieve this objective, the study was conducted on an enterprises listed on the Algerian stock exchange, during the period 2002 to 2018, analytical descriptive methodology used in the theoretical side of the study, while the econometric methodology was applied in the practical aspect using statistical analysis tools (spss), to measure the effect of independent variables on the profitability of the economic enterprises ,the results showed that there is a positive effect of statistically significance on the financial structure enterprise profitability the study showed that there is a opposite impact on the profitability of the economic enterprises , as it turned out through the study to a opposite effect with no statistical significance for both asset structure and growth rate , the size of the enterprise has the opposite effect, with a statistical indication of the profitability of the economic enterprises.

Keywords : Financial structure, Profit, Profitability, Return on assets, Return on equity, Assets structure.

الصفحة	فهرس المحتويات
	شكر وتقدير
	إهداء
	مستخلص
I	فهرس المحتويات
III	قائمة الجداول
IV	قائمة الأشكال
V	قائمة الإختصارات والرموز
VI	قائمة الملاحق
أ-ج	مقدمة
الفصل الأول: الأدبيات النظرية للدراسة	
02	تمهيد
03	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول الهيكل المالي في المؤسسة الإقتصادية
03	المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي ومكوناته
11	المطلب الثاني: محددات الهيكل المالي
15	المطلب الثالث: تكلفة التمويل
20	المبحث الثاني: مفاهيم أساسية حول الربحية في المؤسسة الإقتصادية
20	المطلب الأول: مفهوم الربح وأنواعه
25	المطلب الثاني: مفهوم الربحية والعوامل المؤثرة فيها
28	المطلب الثالث: مؤشرات قياس الربحية
30	المطلب الرابع: تأثير القرار التمويلي على الربحية
31	المبحث الثالث: الدراسات السابقة
32	المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة
35	المطلب الثاني: موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة
36	خلاصة

	الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية
38	تمهيد
39	المبحث الأول : تقديم عام لمجمع صيدال
39	المطلب الأول: نشأة مجمع صيدال
40	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال
43	المطلب الثالث: مهام وأهداف مجمع صيدال
45	المبحث الثاني: تحليل تركيبية الهيكل المالي والربحية في مجمع صيدال
45	المطلب الأول: تحليل تركيبية الهيكل المالي في مجمع صيدال
51	المطلب الثاني: تحليل الربحية لمجمع صيدال
53	المبحث الثالث: دراسة قياسية لتأثير الهيكل المالي على الربحية لمجمع صيدال
53	المطلب الأول: عينة وفترة الدراسة
53	المطلب الثاني: متغيرات ونموذج وأدوات الدراسة
57	المطلب الثالث: إختبار الفرضيات وتحليل النتائج
63	خلاصة
65	خاتمة
69	قائمة المراجع
76	الملاحق

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
23	أوجه الإتفاق و الإختلاف بين الربح الإقتصادي و الربح المحاسبي	01
24	صافي الربح من العمليات التشغيلية	02
25	صافي الربح من العمليات التشغيلية و غير التشغيلية بعد الضريبة	03
27	الفرق بين الربح و الربحية	04
46	تطور حجم التمويل الذاتي لمجمع صيدال خلال الفترة(2002-2018)	05
47	تطور حجم التمويل بالإستدانة لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2018)	06
49	تطور الهيكل المالي لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2018)	07
51	تطور معدل العائد على الأصول و معدل العائد على حقوق الملكية لمجمع صيدال خلال الفترة(2002-2018)	08

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
41	الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال منذ سنة 2014	01
46	تطور حجم التمويل الذاتي لمجمع صيدال خلال الفترة (2018-2002)	02
48	تطور حجم التمويل بالإستدانة لمجمع صيدال خلال الفترة (2018-2002)	03
50	تطور الهيكل المالي لمجمع صيدال خلال الفترة (2018-2002)	04
52	تطور معدل العائد على الأصول و معدل العائد على حقوق الملكية لمجمع صيدال خلال الفترة (2018-2002)	05
56-55	نموذج متغيرات الدراسة	07-06

قائمة الإختصارات والرموز

المصطلح باللغة الأجنبية	المصطلح باللغة العربية	الإختصار	الرقم
Capital Asset Pricing Model	نموذج تسعير الموجودات المالية	CAPM	01
Risk-Free Rate Of Return	معدل العائد الخالي من المخاطرة	RF	02
Rate Ofreturn On The Market	معدل العائد على السوق	RM	03
Risk Premuim	علاوة المخاطرة	RP	04
Dividend On Preferred Shares	الأرباح الموزعة على الأسهم الممتازة	DPs	05
Cost Of Debt	تكلفة الإقراض	Cd	06
Weighted Average Cost Of Capital	المعدل الموزون لتكلفة الأموال	Wacc	07
Gross Profit Margin	هامش مجمل الربح العمليات	CPM	08
Net Profit Margin	هامش صافي الربح	NPM	09
Earning Power	القوة الإرادية	EP	10
Return On Assets	معدل العائد على الأصول	ROA	11
Return On Equity	معدل العائد على حقوق الملكية	ROE	12
Assets Structure	هيكل الأصول	AS	13
Finanail Structure	الهيكل المالي	FS	14
The Size	الحجم	SIZE	15
Growth Rate	معدل النمو	GR	16
Statistical Package For The Social Sciences	الحزمة الإحصائية للعلوم الإجتماعية	SPSS	17

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
76	الميزانية (جانب الخصوم) وجدول حسابات النتائج لسنة 2002	01
77	الميزانية (جانب الخصوم) وجدول حسابات النتائج لسنة 2003	02
78	الميزانية (جانب الخصوم) وجدول حسابات النتائج لسنة 2004	03
79	الميزانية (جانب الخصوم) وجدول حسابات النتائج لسنة 2005	04
80	الميزانية (جانب الخصوم) وجدول حسابات النتائج لسنة 2006	05
81	الميزانية (جانب الخصوم) وجدول حسابات النتائج لسنة 2007	06
82	الميزانية (جانب الخصوم) وجدول حسابات النتائج لسنة 2008	07
83	الميزانية (جانب الخصوم) وجدول حسابات النتائج لسنتي 2009-2010	08
84	الميزانية (جانب الخصوم) وجدول حسابات النتائج لسنتي 2011-2012	09
85	الميزانية (جانب الخصوم) وجدول حسابات النتائج لسنتي 2013-2014	10
86	الميزانية (جانب الخصوم) وجدول حسابات النتائج لسنتي 2015-2016	11
87	الميزانية (جانب الخصوم) وجدول حسابات النتائج لسنتي 2017-2018	12
88	البيانات المالية لمتغيرات الدراسة من 2002 إلى 2018	13
89	نتائج تحليل الإنحدار المتعدد لتأثير المتغيرات المستقلة المجمعة على معدل العائد على الأصول	14
90	نتائج تحليل الإنحدار المتعدد لتأثير المتغيرات المستقلة المجمعة على معدل العائد على حقوق الملكية	15



مقدمة



أولاً: مشكلة الدراسة

يعتبر هدف تعظيم الربحية من أهم الأهداف التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها، إذ يعد محور القرارات التمويلية بما يلائم قدرة الإدارة المالية في تحقيق هذا الهدف كونه مصدراً مهماً من مصادر التمويل الذاتي التي تعتمد عليها المؤسسة في تغطية إحتياجاتها الإستثمارية و التشغيلية دون اللجوء إلى المصادر الخارجية.

إذ يسعى المسير المالي إلى ضمان التمويل اللازم للمؤسسة بشرط أن يكون بأقل تكلفة ممكنة ليتسنى لها المفاضلة بين مصادر التمويل المتاحة لها و ذلك من أجل البقاء و الإستمرار و تحقيق التوازن المالي، و هذا من خلال بناء تركيبة لهيكل مالي مناسب من خلال إتخاذ قرارات تمويلية رشيدة.

ويعد موضوع الهيكل المالي و القرارات المالية من المواضيع التي يهتم بها أصحاب المصالح داخل المؤسسة من مساهمين و مسيرين، نظراً لما لهما من أهمية إستراتيجية و لما لهما من تأثير على أهداف الإدارة المالية لاسيما فيما يتعلق بهدف تحقيق الربحية.

وعلى ضوء ما تم ذكره، فإن تركيبة الهيكل المالي من تمويل بالإستدانة أو بالملكية ستؤثر لا محالة على ربحية المؤسسة سواء بالإيجاب أو السلب.

ومن خلال ما سبق يمكن طرح التساؤل الرئيسي التالي:

" كيف تؤثر تركيبة الهيكل المالي على ربحية المؤسسة الإقتصادية؟ "

ويندرج تحت التساؤل الرئيسي مجموعة من التساؤلات الفرعية التي سنحاول الإجابة عليها و لعل أهمها مايلي:

- ما المقصود بالهيكل المالي؟ و ماهي مكوناته؟
- ما هي المحددات أو العوامل التي تتحكم في إختيار الهيكل المالي؟
- ماذا نقصد بالربحية؟ و ما هي أهم مؤشرات قياسها؟
- هل هناك تأثير ذو دلالة إحصائية بين الهيكل المالي و الربحية؟

ثانيا: فرضيات الدراسة

تستند الدراسة إلى الفرضيات التالية:

الفرضية 1:

H0: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للهيكل المالي على ربحية المؤسسة؛

H1: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للهيكل المالي على ربحية المؤسسة؛

الفرضية 2:

H0: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل الأصول على ربحية المؤسسة؛

H1: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل الأصول على ربحية المؤسسة؛

الفرضية 3:

H0: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمعدل النمو على ربحية المؤسسة؛

H1: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمعدل النمو على ربحية المؤسسة؛

الفرضية 4:

H0: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للحجم على ربحية المؤسسة؛

H1: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للحجم على ربحية المؤسسة؛

ثالثا: أهمية الدراسة

تكمن أهمية موضوع الدراسة في إبراز أثر تركيبة الهيكل المالي على ربحية المؤسسة الإقتصادية إذ تعد الربحية من بين الأهداف الواجب تحقيقها، و قد يؤثر الهيكل المالي على هذا الهدف، كما يساعد المسير المالي في إتخاذ القرار التمويلي الملائم و ذلك من خلال تحديد التوليفة المثلى للمزيج التمويلي.

رابعا: أهداف الدراسة

يهدف هذا البحث إلى محاولة الكشف عن النقاط التالية:

- التعرف على الهيكل المالي؛
- معرفة كل مصدر تمويلي على حدة وكذلك التكلفة الكلية لكل مصدر؛
- التعرف على الربحية كهدف مالي إستراتيجي وأهم مؤشرات قياسها؛

- معرفة أثر الهيكل المالي على الربحية؛
- التعرف على المتغيرات الأخرى التي تؤثر على الربحية؛

خامسا: منهج الدراسة

حتى تتمكن من الإجابة على التساؤل الرئيسي وإختبار الفرضيات المصاغة، إعتدنا على المنهج الوصفي التحليلي وذلك من خلال إستعراض مختلف المفاهيم الأساسية للهيكل المالي والربحية وهذا في الفصل الأول، ولتجسيد ما تم وصفه على أرض الواقع قمنا بالإعتماد على المنهج القياسي باستخدام الأساليب الإحصائية وذلك بالإستعانة ببرنامج SPSS وهذا في الجانب التطبيقي.

سادسا: مبررات إختيار الموضوع

- توافق موضوع الدراسة مع مجال التخصص العلمي وهو مجال الإدارة المالية.
- الأهمية التي يكتسبها الهيكل المالي والربحية بالنسبة لمسيري المؤسسة؛
- الرغبة في التعرف على أفضل مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة من الناحية النظرية والتطبيقية .
- إثراء المكتبة الجامعية بمثل هذه المواضيع.

سابعاً: هيكل الدراسة

من أجل معالجة إشكالية الدراسة تم تقسيم البحث إلى فصلين :

الفصل الأول: تضمن الإطار النظري لمفهوم كل من الهيكل المالي والربحية، كما تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث حيث تناولنا في المبحث الأول مفاهيم أساسية حول الهيكل المالي في المؤسسة الإقتصادية، و المبحث الثاني شمل أهم المفاهيم النظرية المتعلقة بالربحية ،أما المبحث الثالث فقد خصص للدراسات السابقة التي قد تخص موضوع دراستنا.

الفصل الثاني: فقد تضمن الجانب التطبيقي ودراسة حالة مؤسسة صيدال خلال الفترة(2002-2018)، حيث قمنا بتقسيمه إلى ثلاث مباحث، تناولنا في المبحث الأول تقديم عام لمجمع صيدال والمبحث الثاني تحليل تركيبية الهيكل المالي والربحية لمجمع صيدال، وخصصنا المبحث الثالث لدراسة قياسية لتأثير الهيكل المالي على الربحية لمجمع صيدال .



الفصل الأول

الأدبيات النظرية للدراسة



تمهيد:

يتميز النشاط الإقتصادي للمؤسسة بحركة دائمة تديرها الإستثمارات المختلفة وباعتبار هذه الأخيرة العامل الأساسي الذي يسمح للمؤسسة بالبقاء والنمو، فإنّ من الضروري على الإدارة المالية للمؤسسة أن تحدد بدقة مجموعة من القرارات المالية التي من شأنها أن تحدد قيمتها السوقية وربحياتها. ومن أبرز هذه القرارات القرار التمويلي الذي يراعي تركيبة الهيكل المالي للمؤسسة وتحقيق الهدف الرئيسي لمالكيها والمتمثل في تعظيم ثروتهم وتعظيم القيمة السوقية، لكن هذا الهدف يتحقق من خلال مستويات عالية من الربحية التي تعود بالإيجاب على تلك الثروة، ومن هنا تعد الربحية من أهم المؤشرات المالية للحكم على أداء المؤسسة مهما اختلف شكلها أو نوعها.

ومن هذا المنطلق تمّ تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث كالتالي:

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول الهيكل المالي في المؤسسة الإقتصادية.

المبحث الثاني: مفاهيم أساسية حول الربحية في المؤسسة الإقتصادية.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة.

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية

يعدّ التمويل الطريقة أو الكيفية التي تحصل بها المؤسسة على ما تحتاجه من أموال للقيام بنشاطها، لذا يجب عليها إختيار بين البدائل التمويلية المتعددة حسب ظروفها الخاصة وتكلفة كل بديل من عناصر هيكلها المالي الذي يوضح كيفية الحصول على مصادر التمويل للمؤسسة ممّا يضمن بقاءها ونموها، لذا سنحاول في هذا المبحث التطرق إلى مفهوم الهيكل المالي ومكوناته ومحدداته وكذلك تحديد تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل.

المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي ومكوناته

يعدّ موضوع الهيكل المالي من أهم المواضيع التي نالت إهتماما كبيرا من الباحثين، وعليه في هذا المطلب سنتعرف على مفهوم الهيكل المالي ومكوناته.

الفرع الأول: تعريف الهيكل المالي

للهيكل المالي عدّة تعاريف نذكر منها ما يلي:

- يمثل الهيكل المالي إجمالي الخصوم ورأس المال أي أنه يشمل كل أنواع وأشكال التمويل من أموال الملكية و أموال الإقراض ومن مصادر قصيرة الأجل و من مصادر طويلة الأجل¹.
- يترجم الهيكل المالي أو (البنية المالية) للمؤسسة الصورة التي تعكس المصادر التمويلية لمختلف أصولها².
- ويمكن تعريف الهيكل المالي بأنه يتعلق بكيفية تمويل إجمالي موجودات أو إستثمارات المؤسسة ويتمثل ذلك في الجانب الأيسر للميزانية، الذي يبين كافة وسائل التمويل التي تستخدمها المؤسسة³.
- يعبر مفهوم هيكل رأس المال **capital Structure** عن حق الملكية و المديونية المستخدم للتمويل مشروعات المؤسسة⁴.

¹-عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 2002، ص 128.

²-دادان عبد الوهاب، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي-الإسهامات النظرية الأساسية-، مجلة الباحث، العدد 04، جامعة ورقلة، الجزائر، 2006، ص 107.

³-محمد أيمن عزت المديني، الإدارة التمويلية في الشركات، طبعة 7، مكتبة الملك فهد الوطنية للنشر، 1993، ص ص 555-556.

⁴-أسامة عبد الخالق الأنصاري، الإدارة المالية، جامعة القاهرة، مصر، دون سنة، ص 374.

من خلال ما سبق يمكن أن نستخلص أنّ الهيكل المالي ما هو إلاّ تشكيلة الأموال التي تستخدمها المؤسسة في تمويل موجوداتها، على إختلاف مصادر الحصول عليها أو على إختلاف آجال إستحقاقها. ولا بد أن نفرق بين المصطلحين التاليين: الأول الهيكل المالي والذي يظهر كيفية قيام المؤسسة بتمويل أصولها المختلفة، والثاني هيكل رأس المال الذي يعرف بالتمويل الدائم للمؤسسة والذي يتكون عادة من القروض طويلة الأجل والأسهم الممتازة وحق الملكية، ويستبعد جميع أنواع الإئتمان قصير الأجل وعلى هذا الأساس فإنّ هيكل رأس المال يعتبر جزء من الهيكل المالي¹.

الفرع الثاني: مكونات الهيكل المالي

تتخذ مصادر التمويل تصنيفات عديدة تختلف من كاتب إلى آخر، وتبعاً لمعيار المدة تنقسم مصادر التمويل إلى مصادر قصيرة الأجل ومصادر طويلة الأجل.

أولاً: مصادر التمويل قصيرة الأجل

تنقسم إلى نوعين هما:

1- الإئتمان التجاري: يمكن تعريف الإئتمان التجاري بأنه: "إئتمان قصير الأجل، يقوم بمنحه الموردون للسلع والخدمات طبقاً لشروط معينة، وينشأ هذا النوع من الإئتمان عندما تحصل المؤسسة على ما تحتاجه من مواد خام أو سلع مختلفة ولا تقوم بسداد قيمتها في الحال، ويعد الإئتمان التجاري المصدر الأساسي للتمويل قصير الأجل في غالبية مؤسسات الأعمال، والميزة الأساسية في هذا المصدر التمويلي هي سهولة الحصول عليه، ويتلاءم مع إحتياجات المؤسسة، وأنه متاح دائماً أمام من يحتاج إليه"².

وهناك أسلوبان لمنح الإئتمان التجاري هما³: الحساب الجاري والكمبيالة.

أ- الحساب الجاري (الحساب المفتوح): وهو أكثر أشكال الإئتمان التجاري إستعمالاً وشيوعاً، وفيه يفتح البائع للمشتري حساب في دفاتره ويسجل فيه ثمن ماباعه من بضاعة بالحساب والمبالغ التي سددها أول بأول.

¹ -محمد صالح الحناوي، أساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 2001، ص 360.

² -عبد العزيز محمد المخلافي، أساسيات الإدارة المالية، بدون دار نشر، بدون سنة نشر، ص 230.

³ -طارق الحاج، مبادئ التمويل، ط1، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002، ص 32.

ب-الكمبيالة: تعرف الكمبيالة بأنها أداة إئتمان تجاري لها قيمة معينة وتاريخ إستحقاق معين، ويستطيع حاملها أن يقوم بخصمها قبل موعد إستحقاق في البنوك التجارية.

2-الإئتمان المصرفي: يقصد بالإئتمان المصرفي Banking loans في هذا الصدد القروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها المؤسسة من البنوك، ويأتي هذا النوع من الإئتمان في المرتبة الثانية بعد الإئتمان التجاري وذلك من حيث درجة إعتماد المؤسسة عليه كمصدر للتمويل قصير الأجل¹. ويمكن تقسيم الإئتمان المصرفي إلى²:

أ-تسهيلات الصندوق: يمنح هذا النوع من القروض للحد من صعوبات السيولة المؤقتة التي تواجهها المؤسسة وعادة ما تنجم هذه الصعوبات عن الفارق الموجود بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، فتهدف تسهيلات الصندوق على أن يبقى رصيد المؤسسة دائما لحين أقرب فرصة تتم فيها عملية التحصيل لصالح المؤسسة فيتم إقتطاع مبلغ القرض، ولا تتجاوز مدة القرض بضعة أيام.

ب-السحب على المكشوف: تلجأ المؤسسة إلى هذا النوع عندما تكون في حالة توسع ولا يرغب المساهمين في تقديم مساهمات جديدة، وهنا يتدخل البنك بوضع المبلغ تحت تصرف المؤسسة وذلك بدفعه على شكل تسبيق في حساب المدين، وهنا لا يقوم البنك بهذا الإجراء إلا عندما يضمن المساهمون التسديد في حالة إفلاس المؤسسة، كما يعطى السحب على المكشوف لفترة أطول من تسهيلات الصندوق من بضعة أيام إلى بضعة أشهر.

ج- قروض الربط: تواجه المؤسسة الإقتصادية خلال حياتها العديد من صور الإحتياج إلى التمويل، فتلجأ إلى الإقتراض أو إصدار الأسهم أو التنازل عن بعض الأصول بغية توفير التمويل اللازم لإستثماراتها، ولكن في بعض الحالات عملية الحصول على الأموال تتطلب بعض الوقت الذي من الممكن أن يتسبب في تضييع الفرص الإستثمارية، ففي هذه الحالة تعتبر قروض الربط حلا لهذه المشكلة، حيث تمكن المؤسسة من الحصول على ما تحتاجه من تمويل بصفة مؤقتة من أجل عدم تضييع الفرص الإستثمارية في انتظار وصول مصادر التمويل المنفق عليها.

¹-منير إبراهيم الهندي، إدارة مالية-مدخل تحليلي معاصر، ط6، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2006، ص 525.

²-أحمد بوراس، تمويل المنشآت الإقتصادية، دار العلوم، عنابة، الجزائر، 2008، ص ص 38-40.

د- القروض الموسمية: تمنح للمؤسسات التي يتميز نشاطها بالموسمية سواء بالنسبة لمرحلة الإنتاج أو مرحلة البيع وذلك لتغطية المصاريف المعتبرة لهاتين المرحلتين، وتتوقف مدة القروض الموسمية على طبيعة نشاط المؤسسة ومدة دورة الإستغلال إلا أنه في العادة تكون المدة قصيرة الأجل.

ثانيا: مصادر التمويل طويلة الأجل

وتنقسم بدورها إلى مصادر تمويل ممتلكة طويلة الأجل ومصادر تمويل مقترضة طويلة الأجل:

1- مصادر تمويل ممتلكة طويلة الأجل: تتمثل في أموال الملكية وهي أحد أهم مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة لتمويل إنفاقها الإستثماري، وتنقسم إلى:

أ- الأسهم العادية: وهي عبارة عن حصة في ملكية المؤسسة يحق لصاحبها الحصول على الأرباح بعد تسديد الإلتزامات اتجاه الآخرين كما يحق له حضور إجتماعات الجمعية العمومية والتصويت، وكل سهم يمثل صوتا واحدا، وتعتبر الأسهم العادية المصدر الرئيسي لتمويل شركات المساهمة العامة خاصة في مرحلة التأسيس¹. ويمكن للسهم العادي أن يأخذ القيم التالية²:

- القيمة الإسمية: وهي القيمة المنصوص عليها في عقد تأسيس المؤسسة، والتي تظهر بوضوح على قسيمة السهم، وقد يكون هناك مبلغ معين يحدده القانون كحد أدنى للقيمة الإسمية للسهم.

- القيمة الدفترية: إن القيمة الدفترية للمؤسسة هي عبارة عن قيمتها حسب سجلاتها المحاسبية، وتشمل رأس المال المساهم والإحتياطات والأرباح غير الموزعة (أي حقوق المساهمين) وتحسب كما يلي:

$$\frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{عدد الأسهم المصدرة}} = \text{القيمة الدفترية للسهم}$$

- القيمة السوقية: هي عبارة عن السعر الذي يحدث التعامل به في سوق الأوراق المالية، وهذه القيمة لا تتميز بالثبات بل بالتقلب والتغير من وقت لآخر.

¹ عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، ط1، دار الجامعية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 82.

² جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، كلية التجارة، جامعة بيروت، بدون سنة، ص ص 385-386.

- القيمة التصفوية: تمثل قيمة السهم عند تصفية المؤسسة، وهذه القيمة يحصل عليها حامل السهم العادي بعد دفع جميع الإلتزامات المترتبة على المؤسسة، ويمكن حساب هذه القيمة من خلال المعادلة التالية¹:

$$\text{القيمة التصفوية للسهم} = \frac{\text{قيمة الموجودات في السوق} - \text{الإلتزام وحقوق الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

وللأسهم العادية ثلاث مزايا رئيسية تتمثل في²:

- ليس لها تكاليف ثابتة مقارنة بالسندات والأسهم الممتازة، حيث تستطيع المؤسسة إحتجاز الأرباح بما يحقق مصلحتها وفي حالة عدم تحقيق أرباح فليس لحاملي أسهمها الحق بمطالبتها؛
- الأسهم العادية تزيد من الثقة الإئتمانية للمؤسسة وزيادة قدرتها على الإقتراض؛
- تتمتع بمرونة عالية أكثر من السندات والأسهم الممتازة.

إلى جانب هذه المزايا يتسم التمويل بالأسهم العادية ببعض العيوب أهمها³:

- زيادة عدد المالكين في المؤسسة وبالتالي التأثير على سلطة بعض المالكين كبار المساهمين؛
- ارتفاع تكلفة الإصدار؛
- خضوع أرباحه الموزعة للضريبة.

ب- الأسهم الممتازة: تجمع الأسهم الممتازة بعض خصائص الأسهم العادية والسندات، فهي تشبه الأسهم العادية في كونها حصة في رأس مال المؤسسة في حالة توزيع الأرباح يحق لمالكها المطالبة بحقها، وتشبه السندات في أن لها أرباحا محددة. أيضا لا يحق لحملة الأسهم الممتازة المشاركة في التصويت مثل أصحاب السندات ولهم الأولوية بعد السندات في حالة التصفية، وللأسهم الممتازة قيمة

¹-طارق الحاج، مرجع سابق، ص 129.

²-عبد الحليم كراجة وآخرون، الإدارة والتحليل المالي أسس، مفاهيم، تطبيقات، ط2، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص ص 88-89.

³-مرجع نفسه، ص 89.

إسمية ودفترية وسوقية شأنه في ذلك شأن الأسهم العادية¹. إلا أن الإختلاف الأساسي يكمن في القيمة الدفترية والتي تحسب بقسمة قيمة الأسهم الممتازة على عدد الأسهم الممتازة. وللاسهم الممتازة عدة مزايا نذكر منها²:

- المؤسسة ليست ملزمة قانونا بإجراء توزيعات كل سنة تتحقق فيها الأرباح؛
 - لا يحق لحملة الأسهم الممتازة التصويت وبالتالي عدم التدخل في الإدارة؛
 - إصدار الأسهم الممتازة يساهم في تخفيض نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال المملوكة، وهو أمر يترتب عليه زيادة الطاقة الإقتراضية المستقبلية للمؤسسة.
- ومن بين عيوبها نجد³:
- تكلفة التمويل بالأسهم الممتازة تفوق تكلفة الإقراض؛
 - حملة الأسهم الممتازة يتعرضون لمخاطر أكبر من تلك التي يتعرض لها المقرضون ومن ثم يطالبون بمعدل أعلى للعائد؛
 - في حالة الإفلاس وتوزيع أموال التصفية يأتي حملة الأسهم الممتازة في المرتبة الثانية.

ج- الأرباح المحتجزة: تمثل مصدرا داخليا هاما يستخدم لتمويل الإحتياجات المالية طويلة الأجل للمؤسسة، وتمثل الأرباح المحتجزة جزء من الأرباح الذي يتم الإحتفاظ به داخل المؤسسة لغرض إعادة إستثماره، كما تعتبر من أهم مصادر تمويل عمليات النمو والتوسع وتستخدم في حالة المؤسسات التي تعاني من المشاكل المالية كتلك التي ترغب في تخفيض ديونها أو التي تواجه ظروف إقتصادية متقلبة. وفي مثل هذه الظروف يتم إحتجاز الأرباح لتوفير متطلبات السيولة، وتفضل المؤسسة تمويل إحتياجاتها طويلة الأجل بالأرباح المحتجزة لتجنب زيادة حقوق التصويت والمشاركة في السيطرة (في حالة إصدار أسهم) أو لتجنب الأعباء الثابتة التي تترتب على بيع الأوراق المالية (في حالة إصدار سندات)⁴.

¹- عبد الوهاب يوسف أحمد، مرجع سابق، ص 85.

²- عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2001، ص 271.

³- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف للتوزيع بالإسكندرية، كلية التجارة، مصر، 1998، ص 22.

⁴- نهال فريد مصطفى، أساسيات الأعمال، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2003، ص ص 259-260.

2- مصادر تمويل مقترضة طويلة الأجل:

يعدّ الإقتراض طويل الأجل عبء مديونية على المؤسسة يتعين الوفاء به في تاريخ لاحق، ومن أهم هذه المصادر ما يلي:

أ- **السندات:** هي أوراق مالية تصدر من طرف المؤسسة بقيمة إسمية وسعر فائدة إسمي وتاريخ إستحقاق محدد، وتقوم المؤسسة بطرحها للتداول (وفق الآلية المتبعة في السوق المالية) للحصول على الأموال اللازمة لعملياتها، وتلتزم المؤسسة بموجب السند بدفع الفوائد الدورية ومن ثم أصل المبلغ عند بلوغ التاريخ المتفق عليه¹.
للسندات عدد مزايا تتمثل فيما يلي²:

- ليس لحملة السندات الحق في التدخل في شؤون المؤسسة أو الرقابة عليها عن طريق التصويت؛
- حصول المؤسسة على وفر ضريبي من الفوائد المدفوعة على السندات، لأنّ الفوائد تخصم من أرباح المؤسسة قبل حساب الضريبة؛
- تمنح السندات للمؤسسة مرونة أكبر في تشكيل هيكلها المالي من خلال إصدار سندات قابلة للإستدعاء؛
- العائد المتوقع الذي يحصل عليه المستثمر من السندات أقل من تكلفة الأسهم العادية.

أما عيوب السندات تتمثل في عدة نقاط نذكر منها³:

- تمثل إلتزام على المؤسسة، ففي حالة عدم سداد قيمة الفوائد في تاريخ الإستحقاق يعرض المؤسسة لمخاطر الإفلاس؛
- محدودية الإستفادة من السندات لوجود تشريعات مصرفية تتضمن قيود على الإستثمار في السندات؛
- يؤدي تخصيص مبلغ ثابت ودوري لتسديد قيمة فائدة السندات إلى تعرض المؤسسة لضغوط على مقدار السيولة المتاحة خاصة في حالة الأزمات المالية والإقتصادية.

¹ -محمد عوض عبد الجواد، علي إبراهيم الشديفات، الإستثمار في البورصة: أسهم، سندات، أوراق مالية، دار الحامد، عمان، الأردن، 2006، ص 106.

² -فايز تيم، مبادئ الإدارة المالية، ط2، إثراء للنشر والتوزيع، المكتبة العلمية، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2011، ص 122.

³ -محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، ط1، دار الفكر ناشرون وموزعون، عمان، الأردن، 2011، ص 153.

ب- **القروض المصرفية طويلة الأجل:** تعد إحدى مصادر التمويل المتاحة طويلة الأجل والتي تمنح مباشرة من الجهاز المصرفي كالمصارف ومؤسسات التأمين أو من مؤسسات خارجية، والتي تكون آجالها تزيد عن 7 سنوات وقد تصل إلى 20 سنة، وبخلاف السندات تمثل القروض وسيلة عن طريق التفاوض المباشر يتم من خلال إنتقال الأموال من المقرض وفقا لشروط محددة بالعقد المبرم بينهما¹.

ج- **الإستئجار:** يعرف الإستئجار على أنه إتفاق يقوم بمقتضاه المستأجر باستخدام الأصل المؤجر لفترة زمنية طويلة الأجل غالبا ما تغطي هذه الفترة العمر الإنتاجي للأصل مقابل سداد مبلغ محدد كل فترة زمنية من فترات عقود الإيجار. ومن أهم مزايا إستئجار التجهيزات هو رفع النقادم التكنولوجي من على كاهل المؤسسة المستخدمة للتجهيزات وتحميله للمؤسسة المالكة لها².

ويوجد نوعين من الإستئجار:

- **الإستئجار التشغيلي:** في هذا النوع من التأجير يستخدم الأصل خلال مدة زمنية قصيرة مقارنة بالعمر الإنتاجي له، ولهذا فإن الأصل لا يتم إهلاكه بالكامل، كما أن ملكية الأصل تبقى في حوزة الجهة المؤجرة، أي أن هناك فصل كامل بين ملكية الأصل الفعلية واستعمال المؤجر للأصل وهنا تتحمل المؤسسة المؤجرة مسؤولية الصيانة لذلك فهو يدعى أحيانا بعقد إستئجار الخدمات³.

- **الإستئجار التمويلي:** يعرف الإستئجار التمويلي بأنه "أسلوب من أساليب التمويل يقوم بمقتضاه الممول المؤجر بشراء الأصل الرأسمالي، يتم تحديده ووضع مواصفاته بمعرفة المستأجر الذي يتسلم الأصل من المورد على أن يقوم بأداء قيمة إيجارية محددة للمؤجر كل فترة زمنية معينة مقابل إستخدام وتشغيل هذا الأصل، كما يستخدم الإستئجار التمويلي لتمويل وشراء المشروعات الإنتاجية أو الخدمية للأصول الرأسمالية وليس لتمويل شراء المنتجات والمستلزمات⁴.

¹ -مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، ط1، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص ص 118-119.

² -فواز صالون حمودي، مشكلات الإستئجار التمويلي Leasing وأثرها في عملية إتخاذ القرار التمويلي الأمثل في تنفيذ الإستثمارات، مجلة دمشق للعلوم الإقتصادية والقانونية العدد 01، جامعة دمشق، سوريا، 2005، ص 226.

³ -محمد كمال خليل الحمزاوي، إقتصاديات الإئتمان المصرفي، ط2، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2000، ص 422.

⁴ -سمير محمد عبد العزيز، التأجير التمويلي-المداخلة المالية- المحاسبية-الإقتصادية- التشريعية-التطبيقية، ط1، المنطرة للتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2001، ص ص 80-81.

المطلب الثاني: محددات الهيكل المالي

وضّحت العديد من الدراسات أنّ هناك مجموعة من المحدّات أو العوامل التي تؤثر في إختيار الهيكل المالي للمؤسسة، منها ما هو كمي وآخر كيفي وفيما يلي سيتم عرض أهم هذه العوامل.

الفرع الأوّل: المحددات الكمية للهيكل المالي

تتمثل المحددات الكمية فيما يلي:

أوّلاً: الربحية

التوقعات النظرية لا تعطي إستنتاجات متسقة للعلاقة بين الربحية والرفع المالي، وهناك من يقول بأنّ المؤسسات الأكثر ربحية لديها إحتياجات أكبر لحماية الدخل من الضريبة وعليها أن تقترض بصورة أكبر من المؤسسات الأقل ربحية، أمّا وجهة نظر أخرى تقول أنّ هناك علاقة عكسية بين الربحية ومستوى الديون، وتفترض تفضيل المؤسسات التمويل الداخلي عن التمويل الخارجي، وهذا التفضيل يقود المؤسسات إلى إستخدام الأرباح المحتجزة كصندوق للإستثماروالإنتقال إلى الأموال الخارجية فقط عند عدم كفاية الأرباح المحتجزة¹.

ثانياً: السيولة

إنّ السيولة ذات تأثير مزدوج على الهيكل المالي حيث يمكن أن تكون العلاقة بين السيولة ونسبة الديون علاقة موجبة أو سالبة، فالمؤسسات التي تتمتع بسيولة عالية لها القدرة على الوفاء بالإلتزامات قصيرة الأجل، الأمر الذي يسهل عليها الإقتراض، أما من ناحية أخرى فقد تستخدم المؤسسات التي تتمتع بسيولة عالية تلك السيولة من أجل تمويل إستثماراتها وفي هذه الحالة تقل نسبة الديون لديها الأمر الذي يترتب عليه وجود علاقة عكسية بين السيولة ونسبة الديون².

¹صبيحة قاسم هاشم، نظريات هيكل التمويل الحديثة: تطبيق عملي لنظرية الإنلقاط ودورة حياة الشركة، بحث تحليلي لعينة من الشركات الأجنبية، كلية الإدارة والإقتصاد، مجلة العلوم الإقتصادية والإدارية، المجلد 21، العدد 83، جامعة بغداد، 2015، ص 68.

²سليمان شلال، علي يقوم، العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال -حالة تطبيقية في شركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، مجلة المنارة، المجلد 4، العدد 01، 2008، ص ص 13-14.

ثالثا: تكلفة الإستدانة

تعتبر تكلفة الإستدانة من أهم العوامل المحددة في اختيار وسيلة التمويل، حيث أنه كلما زادت هذه التكلفة عن معدل العائد على الإستثمار كلما أدى ذلك إلى التقليل من الإقتراض، كما أن سياسة المؤسسة في تكوين المخصصات واحتجاز الأرباح قد يؤدي إلى عدم اللجوء إلى المصادر الخارجية¹.

رابعا: فرص النمو

إنّ المؤسسة ذات النمو السريع يمكنها أن تعتمد بشكل أكبر على رأس المال الخارجي، حيث تكون التكاليف الخاصة ببيع الأسهم العادية أكبر من تلك المتعلقة بالحصول على القروض، والذي يشجعهم في الإعتماد أكثر على ذلك، وفي نفس الوقت فإنّ المؤسسة ذات النمو السريع تكون لديها القدرة على مواجهة احتمالات حالة عدم التأكد، والتي قد تقلل من توجهات تلك المؤسسات في استعمال المديونية الداخلية².

خامسا: الدخل المتحقق

يعتبر تحقيق أكبر قدر ممكن من الدخل واحد من الأهداف الرئيسية للتخطيط المالي في اختيار نوع الأموال التي تستخدم في الهيكل المالي، لذلك نلاحظ أنّ المدير المالي يعمل بكلّ الوسائل لرفع معدل العائد على الإستثمار عن طريق إستخدام أموال الغير، حيث يطلق على هذه العملية مفهوم "المتاجرة بالملكية أو الرافعة المالية"، والتي تمثل الإستعانة بأموال الغير لمساعدة رؤوس أموال أصحاب المشروع في تمويل الإحتياجات المالية اللازمة لتسيير الأنشطة الإقتصادية المختلفة³.

الفرع الثاني: المحددات الكيفية للهيكل المالي

بالإضافة إلى العوامل الكمية هناك عدّة عوامل كيفية والتي سوف نتطرق لها فيما يلي:

أوّلا: الملاءمة

يركز عامل الملاءمة على ضرورة وأهمية الوصول إلى التوازن الأمثل من كلا جانبي الأصول والخصوم أو الإستخدامات والمصادر، حيث أنّ لذلك أثر مباشر على تحقيق هدفي السيولة والربحية

¹ محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الإقتصادية الجزائرية- دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015-2016، ص 24.

² صبيحة قاسم هاشم، مرجع سابق، ص 68.

³ حراش معاذ، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية للمؤسسة-دراسة حالة المؤسسة الوطنية للدهن ENAP-، مذكرة ماستر، غير منشورة، جامعة أكلي محند أو الحاج، البويرة، 2014-2015، ص 21.

للمؤسسة، ووفقاً لمبدأ الملاءمة فإنّ الإستخدامات الدائمة والممتلئة في الأصول الثابتة والحد الأدنى من الأصول المتداولة يجب أن تمول من مصادر طويلة الأجل وأنّ الإستخدامات المؤقتة أو المتغيرة يجب تمويلها من مصادر قصيرة الأجل، وهذا ما يطلق عليه منهج التغطية في التمويل¹.

ثانياً: المرونة

هي قدرة المؤسسة على الحصول على قروض وذلك بشروط ملائمة وأسعار فائدة معقولة تحت مختلف الظروف، لأنه من المعروف أنّ المقرض دائماً يبحث عن المؤسسة ذات المركز المالي القوي لضمان حقوقه خاصة في ظروف إقتصادية رديئة².

ثالثاً: الإدارة والسيطرة

يشير هذا العامل إلى رغبة الملاك الحاليين حملة الأسهم العادية في الحصول على الأموال الإضافية المطلوبة عن طريق الإقتراض أو إصدار أسهم ممتازة، لأنّ الدائنين والملاك الممتازين ليس لهم الحق في المشاركة في الإدارة طالما أنّ المؤسسة تفي بالتزاماتها الثابتة اتجاههم، وذلك فإنّ سيطرة الملاك الحاليين على الإدارة ستبقى كما هي وهذا إذا كان الهدف الرئيسي للملاك هو المحافظة على السيطرة وعدم الرغبة في توسيع قاعدة الملكية³.

رابعاً: التوقيت

هو الذي يسمح للمؤسسة بالحصول على الأموال من مصادر تصف بالمرونة وهذا يعطي للمؤسسة حرية أكبر في تحديد مبلغ الأموال وفترة الحاجة إليه وشروط الحصول عليه⁴.

خامساً: المخاطرة

ينظر للمخاطرة في مجال العوامل المحددة من منظورين هما⁵:

- خطر تشغيلي.
- خطر تمويلي.

¹-جمال الدين المرسي وأحمد عبد الله اللحج، الإدارة المالية، مدخل إتخاذ القرارات، الدار الجامعية، كلية التجارة، جامعة المنوفية، مصر، 2006، ص ص 250-251.

²-حراش معاذ، مرجع سابق، ص 22.

³-عاطف وليم أندرواس، التمويل والإدارة المالية، دار الفكر الجامعي، مصر، 2008، ص 257.

⁴-أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى

للجنوب GMS، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2011-2012، ص 09.

⁵-مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص ص 156-157.

يرتبط الخطر الأوّل بطبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة والظروف الإقتصادية التي تعمل فيها، ويتوجب على المؤسسة أن تعتمد على المزيد من رأس المال في الحالات التي تكون فيها مخاطر التشغيل مرتفعة بدلا من الإعتماد على الإقتراض، لأنّ عدم إنتظام حجم النشاط سيؤثر في قدرة المؤسسة على خدمة دينها، ويعرضها للإفلاس إذا ما كانت أعباء الدين أكبر من قدرتها.

أمّا خطر التمويل فينتج عن زيادة الإعتماد على الإقتراض في تمويل عمليات المؤسسة ويؤدي مثل هذا الاعتماد المتزايد إلى زيادة أعباء خدمة الدين وهذا ما يعرض المؤسسة للفشل، ممّا يهدد مصالح المالكين أكثر من غيرهم لأنهم آخر من يستوفي حقه عند التصفية.

سادسا: الضريبة

من الأمور التي تشجع المؤسسة على الإقتراض استخدام التمويل المقترض هو ما تحقّقه من مزايا ضريبة أو ما يعرف "بالوفر الضريبي" الناتج عن ظهور الفوائد في قائمة الدخل، حيث أنّ التكلفة الحقيقية للدين تكون أقل عندما تكون المعدلات الضريبية مرتفعة، وعليه كلما زادت إمكانية المؤسسة في الحصول على وفر ضريبي تزداد رغبتها في الإعتماد على المديونية في التمويل، وبالمقابل في بعض الحالات قد لا تحقق المؤسسة أي وفر ضريبي لكونها غير مطالبة بدفع الضريبة بسبب تمتعها بالإعفاء الضريبي، أو بسبب تكبدها خسائر مالية أدت إلى إنخفاض ربحيتها وبالتالي إنخفاض الضريبة أو إنعدامها، ففي حالة كهذه فإن المركز الضريبي لا يشجع المؤسسة على الإقتراض¹.

سابعا: هيكل الأصول

يؤثر هيكل الأصول على مصادر التمويل بصور عديدة ، فالمؤسسات التي تتميز بأن أصولها الثابتة تعيش لفترة طويلة خاصة في حالة الطلب على منتجاتها مؤكّد إلى حد كبير ، تستخدم القروض طويلة الأجل المكفولة بضمانات معينة بدرجة كبيرة ، ومن ناحية أخرى فإن المؤسسات التي تتكون أغلبية أصولها من ذمم ومخزون والتي تتوقف قيمتها على إستمرار تحقيق المؤسسة للأرباح ، تعتمد بصفة أساسية على القروض قصيرة الأجل وإن كانت تستخدم أيضا القروض طويلة الأجل ولكن بدرجة محدودة.²

¹ -عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية، دار الميسرة، الأردن، 2007، ص 402.

² -محمد صالح الحناوي وآخرون، الإدارة المالية - التحليل المالي للمشروعات الجديدة، الدار الجامعية ، كلية التجارة - جامعة الإسكندرية، 2003، ص319.

المطلب الثالث: تكلفة التمويل

تسعى المؤسسة لدراسة تكلفة كل عنصر من مصادر التمويل المتاحة لديها، بغية الوصول إلى القرار المالي المناسب بخصوص استخدام مصدر تمويلي دون آخر، حيث تعد تكلفة التمويل عنصرا هاما وأساسيا في عملية إتخاذ القرارات المتعلقة بالتمويل.

الفرع الأول : تعريف تكلفة التمويل

لتكلفة التمويل عدّة تعاريف نذكر منها:

- تعرف تكلفة التمويل بأنها: "الحد الأدنى الواجب تحقيقه من المشاريع الإستثمارية للمحافظة على القيمة السوقية للمؤسسة"¹.
- وتعرف أيضا بأنها: "معدل العائد المطلوب من المستثمر، وذلك بعد الأخذ بعين الإعتبار مصاريف الإصدار التي تتحملها المؤسسة للحصول على الأموال، ومعدل الضريبة على المؤسسة"².
- كما تعرف التكلفة على أنها: "الحد الأدنى للمعدل الذي ينبغي تحقيقه على الإستثمارات الرأسمالية المقترحة، وتحقيق معدل عائد أقل من هذا المعدل يؤدي إلى سوء الحالة المالية لأصحاب المؤسسة ممّا كانت عليه من قبل وما يترتب عن ذلك من إنخفاض القيمة السوقية للمؤسسة، بينما تحقيق معدل أكبر من هذا الحد الأدنى يؤدي إلى تحسين الحالة المالية لملاك المؤسسة مع زيادة القيمة السوقية للمؤسسة"³.

ومن خلال ما سبق يمكن أن نستخلص أنّ تكلفة التمويل هي المبلغ الذي يجب دفعه للحصول على الأموال اللازمة لتلبية إحتياجات المؤسسة، فإذا كانت هذه المبالغ عند إستخدامها ستحقق معدل عائد أقل سيؤدي هذا إلى سوء الحالة المالية للمؤسسة والعكس إذا تم تحقيق معدل عائد أكبر، لذا فإنّ تكلفة التمويل هي معيار لرفض أو قبول المشاريع الإستثمارية.

¹-سمير محمد عبد العزيز، إقتصاديات الإستثمار، التمويل، التحليل المالي، مدخل في تحليل واتخاذ القرارات، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، مصر، 1997، ص 166.

²-فايز تيم، مرجع سابق، ص 286.

³-نهال فريد مصطفى، مبادئ وأساسيات الإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 2003، ص 288.

الفرع الثاني: حساب تكلفة التمويل

لكل مصدر من مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة تكلفة معينة خاصة بها وسوف نتطرق إلى هذه التكاليف فيما يلي :

أولاً: تكلفة التمويل بالأسهم العادية

تمثل تكلفة التمويل بالأسهم العادية تكلفة الفرصة البديلة، فحملة الأسهم يسعون إلى الحصول على عائد ينبغي أن يساوي أو يفوق معدل العائد الذي يمكن أن يحصل عليه من إستثمارات أخرى بديلة لها نفس درجة المخاطرة، وبالتالي قبل أن تتخذ المؤسسة القرار بالتمويل بالأسهم العادية يتطلب الأمر حساب تكلفة هذا التمويل، وبهذا الصدد توجد 3 نماذج يمكن إستخدامها لتقدير العائد المطلوب على الأسهم العادية وهي¹:

1- نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية (CAPM):

يحتل هذا النموذج مكانة متميزة في سوق الأوراق المالية، لأنه يأخذ بعين الإعتبار العلاقة بين العائد والمخاطرة في الأسهم، والمخاطرة التي يعتمدها هذا النموذج هي المخاطرة السوقية المقاسة بمعامل (Beta) عند حساب تكلفة الأسهم العادية (معدل العائد المطلوب)، وهذه المخاطرة تبين المدى الذي يتغير به عائد السهم عند عائد محفظة سوق الأوراق المالية، ولتقدير تكلفة الأسهم العادية باستخدام نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية نقوم بما يلي:

- تقدير معدل العائد الخالي من المخاطرة (RF)؛
- تقدير علاوة مخاطرة السوق $(E(RM)-RF)$ والتي تمثل الفرق بين معدل العائد على السوق $E(RM)$ ومعدل العائد عديم المخاطرة (RF)؛
- تقدير معامل المخاطرة النظامية، معامل بيتا β ؛
- نعوض القيم الناتجة في معادلة نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية حتى نتحصل على تكلفة الأسهم العادية:

$$K_e = RF + (E(RM) - RF)\beta$$

¹ - محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية المتقدمة، ط1، إثراء للنشر والتوزيع، مكتبة الجامعة، العراق، 2010، ص ص 284-286.

2- نموذج نمو مقسوم الأرباح:

يدعى بنموذج كوردن cordon والذي يتكون من جزئين: أولهما هو المقسوم النقدي مقسوما على القيمة السوقية للسهم والثاني هو معدل النمو المتوقع في مقسوم الأرباح الناجم عن إستثمار الأموال المملوكة، وتعبر المعادلة أدناه عن نموذج كوردن لحساب تكلفة الأسهم العادية:

$$K_e = (D/P_0) + g$$

حيث أن:

K_e : تكلفة التمويل بالأسهم العادية.

D : المقسوم النقدي للأرباح.

P_0 : السعر السائد للسهم في السوق.

g : معدل النمو المتوقع في مقسوم الأرباح.

في حالة إدخال مصاريف الإصدار تصبح المعادلة من الشكل التالي:

$$K_e = (D/P_0(1-F)) + g$$

حيث أن:

F : تمثل نسبة تكلفة الإصدار للأسهم الجديدة .

3- أسلوب مردود السند+علاوة المخاطرة:

يستخدم بعض المحللين آلية ذاتية لتقدير تكلفة رأس المال العادي، حيث يقومون ببساطة بإضافة علاوة مخاطرة تتراوح بين 3% و5% إلى سعر الفائدة على السندات طويلة الأجل التي تصدرها المؤسسة¹، فمن المنطقي أن المخاطر المتلازمة لسهم مؤسسة ما أكبر كلما كانت ذات تصنيف إئتماني متدني وكان سعر الفائدة على سندات أعلى، والآلية التي يعتمد عليها المحللون تستند إلى هذا المنطق، ويتم تقدير تكلفة الأسهم العادية على النحو التالي²:

$$K_e = Y_B + R P_B$$

¹ -أوجين برغام، ترجمة محمود فتوح وآخرون، الإدارة المالية: مفاهيم أساسية، تقييم الأدوات المالية، ط1، شعاع للنشر والعلوم، حلب، سوريا، 2010، ص 479.

² -عدنان تايه النعيمي وآخرون، مرجع سابق، ص 376.

حيث أن:

Y_B : مردود السند.

RP_B : علاوة المخاطرة.

ثانيا: تكلفة التمويل بالأسهم الممتازة

تتمثل تكلفة التمويل بالأسهم الممتازة في معدل العائد الذي يجب تحقيقه على الإستثمارات الممولة بواسطة الأسهم الممتازة حتى يمكن الإحتفاظ بالإيرادات المتوفرة لحملة الأسهم العادية بدون تغيير، وهذا المعدل المطلوب هو في الواقع عبارة عن توزيعات السهم الممتاز الواحد مقسوما على صافي السعر الذي تحصل عليه المؤسسة بعد إقتطاع مصاريف الإصدار، أي¹:

$$Kps = Dps / Nps$$

حيث أن:

Kps : تكلفة الأسهم الممتازة.

Dps : الأرباح الموزعة على السهم الممتاز.

Nps : السعر السوقي للسهم مطروح منه مصاريف الإصدار.

ثالثا: تكلفة الإقتراض

تتمثل تكلفة الإقتراض بمعدل الفائدة الفعلي ولهذا فهي تعرف بأنها معدل العائد الذي يجب تحقيقه على الإستثمارات الممولة بالقروض، والذي يحفظ العوائد المتوفرة لحملة الأسهم العادية بدون تغيير وبهذا المعنى فهي تمثل سعر الفائدة الذي لو استثمرت مبالغه المؤسسة للحصول على العائد قبل الضرائب، فلا بد أن يتساوى مع سعر الفائدة الأمر الذي يجعل العوائد لحملة الأسهم العادية بدون تغيير².

$$Cd = rd - rd.t$$

حيث أن:

Cd : تكلفة الإقتراض.

¹ عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2007، ص 278.

² حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، ط2، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 496.

rd: سعر الفائدة.

t: معدل الضريبة.

رابعاً: تكلفة الأرباح المحتجزة

إنّ تكلفة الأرباح المحتجزة تعدّ تكلفة ضمنية تساوي التمويل بالملكية (الأسهم العادية)، لأنّ الأرباح المحتجزة هي جزء من الأرباح المتاحة للتوزيع على المساهمين، وبالتالي هي حق من حقوق المساهمين حيث أنّ البديل عن إحتجاز الأرباح دفع قيمتها نقداً للمساهمين من الناحية العلمية، وبصورة عامة إنّ تكلفة الأرباح المحتجزة أقلّ من تكلفة التمويل بالأسهم العادية وهذا لإستبعاد تكلفة الضريبة والعمولة المشار إليها، ويمكن إحتساب تكلفة الأرباح المحتجزة بالمعادلة التالية¹:

$$K_r = k_e(1-T)(1-B)$$

حيث أنّ:

K_r : تكلفة الأرباح المحتجزة.

k_e : تكلفة التمويل بالملكية (الأسهم العادية).

T: معدل الضريبة.

B: معدل عمولة الوساطة.

خامساً: المعدل الموزون لتكلفة الأموال (wacc) Weighted Average cost of capital

يعبر المعدل الموزون لتكلفة التمويل الكلية أي تكلفة الهيكل المالي، لذلك فهي تتوقف على القرار المالي المحدد لتركيب الهيكل المالي، فعندما تحسب تكلفة مكونات الهيكل المالي يصبح من السهل جداً احتساب المعدل الموزون لتكلفة التمويل الكلية، وينبغي على المؤسسة أن تعتمد لأنه يؤدي إلى تدنية تكلفة تمويلها ويعظم العائد على الملكية، وصيغة حساب المعدل الموزون لتكلفة التمويل هي²:

$$Wacc = W_d \cdot rd(1-t) + W_{ps} \cdot r_{ps} + W_{ce} \cdot r_s$$

حيث أنّ:

Wacc: المعدل الموزون لتكلفة الأموال.

r_{ps} : تكلفة رأس المال الممتاز.

¹ -أنفال حدة خبيزة، مرجع سابق، ص 45.

² -محمد علي إبراهيم العامري، مرجع سابق، ص 294.

r_s : تكلفة رأس المال العادي.

wce ، wps ، wd : تمثل نسب الدين ورأس المال الممتاز ورأس المال العادي على التوالي.

$rd(1-t)$: تكلفة الإئستدانة.

المبحث الثاني: مفاهيم أساسية حول الربحية في المؤسسة الإقتصادية

تعدّ الربحية هدف أساسي تسعى جميع المؤسسات لتحقيقه من أجل البقاء والإستمرار، وغاية يتطلع إليها المستثمرون ومؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع المؤسسة، لذا سنحاول في هذا المبحث التطرق إلى مفهوم الربح وأنواعه ومفهوم الربحية والعوامل المؤثرة فيها ومؤشرات قياس الربحية، كما سنوضح تأثير القرار التمويلي على الربحية.

المطلب الأول: مفهوم الربح وأنواعه

تعدّدت المفاهيم المتعلقة بالربح وتنوعت حسب كل منظور، فالربح مفهوم إقتصادي من الناحية الإقتصادية، كما أنّ له مفهوم محاسبي من الناحية المحاسبية ومفهوم ضريبي من الناحية الضريبية.

الفرع الأول: المفهوم الإقتصادي للربح

لقد تعرض علماء الإقتصاد للربح عند حديثهم عن نظرية التوزيع ونظرية الربح كما يلي¹:

أولاً: مفهوم الربح في نظرية التوزيع

تشمل نظرية توزيع الدخل على قسمين رئيسيين هما:

- التوزيع الشخصي: يختص بتوزيع ملكية عناصر الإنتاج في المجتمع؛
- التوزيع الوظيفي: يختص بتوزيع الدخل الوطني بين عناصر الإنتاج، بناء على الوظيفة التي يؤديها كل عنصر في العمليات الإنتاجية.

وإذا كان التحليل الإقتصادي قام بتقسيم عناصر الإنتاج إلى: الأرض ويحصل أصحابها على الربح، والعمل ويحصل العمال على الأجور ورأس المال ويحصل أصحابه على فائدة، وأخيراً التنظيم ويحصل أصحابه على الأرباح، فإنّ الربح هو نوع من الدخل سيحققه عنصر التنظيم، فالمنظم يحصل

¹ عبد الحليم عمار غربي، قياس وتوزيع الأرباح في البنوك الإسلامية، دار أبي الفداء العالمية للنشر والتوزيع والترجمة، سوريا، 2013، ص ص 32-33.

على عائد يتمثل في الربح مقابل مشاركته في العملية الإنتاجية، فلا تدخل فيه العوائد المحققة من عناصر الإنتاج الأخرى.

ثانيا: مفهوم الربح في نظرية الربح

الربح الإقتصادي هو: "زيادة في العائد ناشئة عن المخاطرة، حيث يحصل المنظم على الربح بسبب تحمله المخاطر، ففي تحمله لمخاطرة الابتكارات وظروف عدم التأكد يمكن استحقاقه للربح".

ويعتبر المتبقي بعد الإقتطاع، بالإضافة إلى الإقتطاعات المحاسبية، العائد الإقتصادي الخاص بخدمات عناصر الإنتاج المملوكة، صاحب العائد الإقتصادي التي أسهم بها في العملية الإنتاجية، ويقدر هذا العائد بتكلفة الفرصة البديلة لتلك الخدمات، أي مقدار الأجور والريع والفائدة التي كان يمكنه الحصول عليها لو أنه قام بتأجير عمله وأرضه أو إقراض ماله إلى الغير، ولكن استغل هذه الخدمات في المؤسسة الخاصة، وما يتبقى بعد ذلك هو مايعتبر ربحا إقتصاديا.

ويفرق التحليل الإقتصادي بين الربح العادي والربح غير العادي، إنطلاقا من فرضية المنافسة الكاملة، التي تجعل الربح يميل في الأجل الطويل إلى أن يتساوى مع التكاليف، والربح العادي هو أدنى ربح ممكن يبقي المستثمر في استثماره، وما زاد عن ذلك فهو ربح غير عادي.

كما يعرف الربح الإقتصادي بأنه: "مقدار الفرق بين القيمة التاريخية والقيمة السوقية الحالية للمؤسسة في البورصة"¹.

الفرع الثاني : المفهوم المحاسبي للربح وأنواعه

أولا: التعريف المحاسبي للربح

يعرف الربح المحاسبي بأنه: "مقدار الفرق بين الإيرادات والمصروفات، وهو رقم مطلق واضح في حساب الأرباح والخسائر للمؤسسة يطلق عليه في بعض الأحيان صافي الدخل"².

ويعرف أيضا بأنه: "الفرق بين الإيراد الكلي للسلعة والتكاليف الكلية، أي أنه المبلغ المتبقي للمؤسسة بعد دفع عوائد عناصر الإنتاج التي تشترك في العملية الإنتاجية على أساس تعاقدية كالأجور والفائدة والريع، بالإضافة إلى الإلتزامات الأخرى كالضرائب وأقساط الإهلاك"¹.

¹- فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية، ط1، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص 42.

²- خبراء الشركة العربية المتحدة للتدريب والاستشارات الإدارية، الأساليب الحديثة للتحليل المالي وإعداد الموازنات لأغراض التخطيط والرقابة، ط2، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، 2008، ص 69.

وتفرق المحاسبة بين نوعين من الأرباح:

الربح الإجمالي: هو الإيراد من المبيعات مطروحا منه تكلفة البضاعة المباعة؛

الربح الصافي: يعادل مجموع الإيرادات مطروحا منه مجموع المصاريف.

ثانيا : المقارنة بين الربح الإقتصادي والربح المحاسبي

يلتقي الربح بمفهومه الإقتصادي مع الربح بمفهومه المحاسبي في بعض الجوانب، ويختلف معه

في جوانب أخرى، كما يوضحه الجدول التالي²:

¹-عبد الحلیم عمار غربي، مرجع سابق، ص 34.

²-مرجع نفسه، ص ص 34-35.

الجدول رقم (01): أوجه الإتفاق بين الربح الإقتصادي والربح المحاسبي

عنصر المقارنة	الربح في المنظور الإقتصادي	الربح في المنظور المحاسبي
أوجه الإتفاق	يتحدد الربح عن طريق الفارق الإيجابي بين الإيرادات والنفقات؛ إرتباط الإيرادات بالسلع والخدمات المنتجة؛ إرتباط النفقات بتكلفة الحصول على الإيرادات؛ عائد ناتج عن جميع الأنشطة الإستثمارية.	
تحقق الإيراد	يتحقق بمجرد الإنتاج	يتحقق بالبيع
عناصر النفقة	تتكون من جميع النفقات الفعلية (الظاهرة) والمحتسبة (الضمنية).	جميع النفقات المسددة فعلاً أو المستحقة دون النفقات الضمنية.
أثر تقلبات الأسعار	يأخذ تقلبات الأسعار في الإعتبار.	يأخذ بمبدأ التكلفة التاريخية.
الربح مكافأة عن:	المخاطرة.	رأس المال؛ العمل؛ المخاطرة.

المصدر: عبد الحليم عمار غربي، مرجع سابق، ص 35.

ثالثاً: مفهوم الربح الضريبي

من الضروري الإنطلاق من الربح المحاسبي للوصول إلى الربح الخاضع للضريبة كالتالي¹:

1- تعريف الربح الضريبي

الربح الضريبي هو الربح الذي تعتمده مصلحة الضرائب بحسب النظام لكل دولة من أجل الوصول إلى تحديد الضريبة المستحقة على المؤسسات الخاضعة للضريبة، وهذا ما يعني إستقلالية القانون الجبائي الذي لا يعترف ببعض الإيرادات والمصاريف، فتضاف أو تخصم من الربح المحاسبي للمؤسسة.

2- المقارنة بين الربح الضريبي والربح المحاسبي

يمكن اعتبار أنّ الربح المحاسبي هو الربح الضريبي، لكن بعد تعديله ليتناسب مع القوانين الضريبية المتعامل بها، ويمكن أن يشمل هذه التعديلات ما يلي:

¹ عبد الحليم عمار غربي، مرجع سابق، ص ص 35-36.

- إدراج بعض الإيرادات التي لم تسجل في الدفاتر المحاسبية في عملية احتساب الربح الخاضع للضريبة؛

- حذف بعض المصاريف المسجلة في الدفاتر المحاسبية غير المعترف بها ضريبيا، أو يمكن أن يكون لها حدودا لا يمكن تجاوزها أثناء احتسابها.

لتسليط الضوء على الربح بشكل مفصل سنحاول التطرق إلى الربح من منظور صافي ربح العمليات التشغيلية وكذا صافي ربح العمليات غير التشغيلية كالتالي:

- تعريف صافي الربح من العمليات التشغيلية:

وهو الذي يعني بالفرق بين المبيعات الفعلية (الكمية x السعر) من جهة وبين التكاليف الفعلية (الكمية x السعر) والمصروفات الإدارية والعمومية من جهة أخرى، ودون أن يشمل ذلك الفائدة المدفوعة أو الإيرادات والمصروفات الأخرى والضرائب وذلك خلال فترة زمنية معينة والتي على الأغلب ما تكون سنة مالية واحدة، وبناء عليه فإن صافي الربح من العمليات التشغيلية سوف يتم التوصل إليه كما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (02): صافي الربح من العمليات التشغيلية

Xx	صافي المبيعات
(Xx)	ناقصا: تكلفة المبيعات.
Xx	إجمالي الربح من العمليات التشغيلية.
(Xx)	ناقصا: المصروفات الإدارية والعمومية ومصروفات البيع والتوزيع قبل الفوائد
Xx	صافي الربح من العمليات التشغيلية.

المصدر: فيصل محمود الشواورة، مرجع سابق، ص 43.

ويعتبر هذا المفهوم للربح من أفضل المفاهيم التي تعبر عن مدى كفاءة المؤسسة في ممارسة نشاطها الأساسي، وعن مدى ربحية عملياتها التشغيلية، كما يعتبر أساسا مناسباً لعقد مقارنة أفقية بين الأداء المالي للمؤسسة والأداء المالي للمؤسسات الأخرى المختلفة في النشاط والحجم والعمر، وكذلك لعقد مقارنة عمودية بين الأداء الحالي والأداء الماضي لنفس المؤسسة.

- تعريف صافي الربح من العمليات التشغيلية وغير التشغيلية بعد الضريبة:

وهو الذي يعني بالفرق بين صافي الربح من العمليات التشغيلية وغير التشغيلية (قيمة المبيعات وقيمة الإيرادات الأخرى) من جهة وبين التكاليف التشغيلية وغير التشغيلية (تكاليف المبيعات والتكاليف الأخرى) من جهة أخرى وكالتالي¹:

جدول رقم (03): صافي الربح من العمليات التشغيلية وغير التشغيلية بعد الضريبة

Xx	صافي الربح من العمليات التشغيلية.
(Xx)	صافي الفوائد المدينة والدائنة.
Xx	صافي الربح من العمليات التشغيلية بعد الفوائد المدينة والدائنة.
Xx	الدخل من الإستثمارات أو الربح من بيع الموجودات الثابتة.
(Xx)	الخسارة من الإستثمارات أو البيع الموجودات الثابتة.
Xx	صافي الربح من العمليات التشغيلية قبل الضريبة.
Xx	الضريبة على الربح من العمليات التشغيلية.
Xx	صافي الربح من العمليات التشغيلية وغير التشغيلية بعد الضريبة.

المصدر: فيصل محمود الشواورة، مرجع سابق، ص 43.

المطلب الثاني: مفهوم الربحية والعوامل المؤثرة فيها

أعطيت عدة تعاريف لمصطلح الربحية، لذلك سنحاول في هذا المطلب التطرق إلى أهم المفاهيم المتعلقة بالربحية والعوامل المؤثرة فيها.

الفرع الأول: مفهوم الربحية

تعرف الربحية على أنها: "النسب التي تقيس كفاءة إدارة المؤسسة في استغلال الموارد إستغلالاً أمثل لتحقيق الأرباح، وهو مؤشر لتحسن أداء المؤسسة المالي، ويؤكد مدى قدرة المؤسسة على مواكبة النمو والتطور"²؛

الربحية هي: "عبارة عن مقياس أو معيار لتقييم الأداء في المؤسسة، وذلك من خلال نسب الرقم الخاص بالربح إلى الرقم الخاص بمختلف الإستثمارات في المؤسسة مثل المبيعات أو رأس المال

¹-فيصل محمود الشواورة، مرجع سابق، ص 43.

²-محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم المؤسسات، ط1، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 59.

العامل أو رأس المال الثابت، فهناك ربحية المبيعات وربحية رأس المال سواء كان رأس المال العامل أو رأس المال الثابت"¹.

كما عرفت الربحية على أنها: "التجسيد الفعلي للنتائج المحققة من طرف المؤسسة والتي تهم جهات متعددة وفئات مختلفة (أملاك المساهمين، المقرضين، الموردون، العمال... إلخ)، وهذا ما جعل مفهومها أكثر نسبية يتحدّد ويرتبط بالأهداف التي تسعى إلى تحقيقها كل جهة من هذه الجهات"².

على ضوء التعاريف السابقة يمكن القول بأن الربحية تعبر عن العلاقة القائمة بين النتائج والوسائل المستخدمة لتحقيقها خلال فترة زمنية معينة فهي بمثابة المعيار أو المقياس للكفاءة النسبية الناتجة عن مدى تحقيق النتائج من خلال استغلال الوسائل إستغلالاً أمثلاً.

وتتحدد الصيغة العامة للربحية وفق المعادلة التالية³:

$$\text{الربحية} = \frac{\text{النتائج}}{\text{الوسائل المستخدمة}} \times 100$$

وهناك إختلاف بين مفهومي الربح والربحية، ويمكن تلخيص هذه الفروقات في الجدول أدناه⁴:

¹- خبراء الشركة العربية المتحدة للتدريب والإستشارات الإدارية، مرجع سابق، ص 69.

²- عبد اللطيف مصيطفي، عبد القادر مراد، أثر إستراتيجية البحث والتطوير على ربحية المؤسسة الاقتصادية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 04، جامعة ورقلة، الجزائر، 2013، ص 35.

³- مرجع نفسه، ص 35.

⁴- دريدي بشير، سياسات المزيج التسويقي وأثره على ربحية المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2006، ص 92.

جدول رقم(04): الفرق بين الربح والربحية

الربحية	الربح	معيار المقارنة
تعبر عن العائد على الأموال المستثمرة والذي يمثل حاصل مقارنة الربح للنتائج المحققة أو الفوائض المحققة من الإيرادات عن تغطية المصروفات بالأموال المستثمرة.	يعبر عن المحصلة النهائية للجهود المبذولة في مختلف العمليات (شراء، إنتاج، بيع، تحصيل) والتي يمكن للمؤسسة أن تقوم بها.	المدلول
يقيس الفرق بين مردودية رأس المال وتكلفته التي تساوي سعر الفائدة الحقيقي.	يقيس الفرق بين الإيرادات والتكاليف	ماذا يقيس؟
في الحقيقة فإنّ زيادة الربحية تعني بالضرورة زيادة الربح، أو تخفيض في التكاليف.	قد لا يعتبر الربح مؤشرا للنجاح بالنسبة للمؤسسة حتى لو كان كبيرا إذا كانت الأموال المستثمرة لتحقيق هذا الربح كبيرة.	الإعتماد عليه
تبنى أساسا على التحكم فيها بالضغط عليها وترشيد إستخدام الوسائل المتاحة.	تبنى على زيادة المبيعات (رقم الأعمال).	التحكم في التكاليف

المصدر: دريدي بشير، مرجع سابق، ص 92.

الفرع الثاني: العوامل المؤثرة في الربحية

تتأثر ربحية المؤسسة بعدد من العوامل تؤدي إلى زيادتها ونقصانها، ويمكن توضيح أهم هذه العوامل فيما يلي¹:

- أنّ مقدار الربح يرتبط بشكل أساسي بمقدار النتائج والإيرادات الناجمة عن المبيعات والنشاطات التجارية الأخرى التي تمارسها المؤسسة، فمع زيادة المبيعات يمكن أن يزداد الربح إذا ثبتت التكاليف أو نقصت، كما تمارس التكاليف والمصاريف المختلفة أثرا مماثلا على الربح؛
- إنّ لمقدار السيولة النقدية المتوفرة و رأس المال العامل والثابت أثرا على زيادة الأرباح أو نقصانها، فقد يؤدي توفر السيولة إلى إمكانية الإستفادة من فرص متاحة للإستثمار أو الحصول على

¹ -محمود بركان، سياسة تخفيض العملة وأثرها على ربحية المؤسسات الإقتصادية المستوردة، مذكرة ماستر ، غير منشورة ، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، الجزائر، 2017، ص15.

بعض الخصومات النقدية والكمية، وهذا يؤدي إلى زيادة الربح، من خلال رأس المال الثابت يمكن أن يزداد الإنتاج وتحسن نوعيته، وقد يكون لرأس المال العامل دوراً سلبياً على زيادة الربح في حالة عدم التشغيل الجيد له؛

- الأسعار السائدة وتغيراتها، حيث أنّ قيمة المبيعات ترتبط بمستوى الأسعار فعندما تكون أسعار منتجات المؤسسة مرتفعة فإنّها تحصل على أرباح أكبر من الحالة التي تكون أسعار منتجاتها مختلفة، ولا شك أنّ تحقيق سعر مرتفع في السوق يتطلب من المؤسسة أن تسعى إلى تحسين نوعية منتجاتها وتقديم شروط مناسبة للعملاء تساعد على المنافسة؛

- معدل الضريبة المفروض على الأرباح، حيث أنّ ارتفاعها يؤدي إلى إقتراع أقساط أكبر وهذا يؤدي إلى تخفيض صافي الربح المتبقي القابل للتوزيع، كذلك تؤثر الظروف الإقتصادية والسياسية والتشريعات والقوانين بشكل كبير على الربحية؛

- حجم الأصول ومقدار استغلالها يؤثر على نسب الأرباح فكلاً ما يزيد حجم الأصول غير المستغلة تقل الأرباح، ويرتبط بحجم الأصول معدل دوران هذه الأصول.

المطلب الثالث: مؤشرات قياس الربحية

تساعد مؤشرات الربحية في التعرف على مدى قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من الأموال المستثمرة في الأصول المختلفة، ولنسب الربحية إهتمام خاص لأصحاب المؤسسة والمساهمين والممولين لها، ومن أهم هذه النسب ما يلي:

أولاً: هامش مجمل ربح العمليات Gross Profit Margin

هو عبارة عن الفرق بين سعر بيع السلعة وتكلفة إنتاجها أو شرائها، وأهم ما تعبر عنه هذه النسبة هو كفاءة الإدارة في التعامل مع عناصر تكلفة المبيعات، ومدى قدرتها على ضبطها والسيطرة عليها¹، ويعطى بالعلاقة التالية²:

$$\text{هامش مجمل الربح} = \frac{\text{مجمّل الربح}}{\text{المبيعات السنوية}} \times 100$$

¹-وليد ناجي الحياي، علي خلف عبد الله، التحليل المالي للرقابة على الأداء والكشف عن الإحرفات، مركز الكتاب الأكاديمي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015، ص 78.

²-C. Paramasivan, T.Subramanian, Financial mangement, new age international publishers, P22.

حيث أن:

$$\text{مجمّل الربح} = \text{صافي المبيعات} - \text{تكلفة المبيعات}$$

ثانيا: هامش صافي الربح Net Profit Margin

تعبّر هذه النسبة عن مقدار صافي الربح المحقق بعد الفوائد والضرائب عن كلّ وحدة نقدية من المبيعات الصافية، وأعلى نسبة تشير إلى المؤسسة الأكثر ربحية، والتي لها سيطرة أفضل على التكاليف بالمقارنة مع المؤسسات المنافسة لها، ويعطى بالعلاقة التالية¹:

$$\text{هامش صافي الربح} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{صافي المبيعات}} \times 100$$

ثالثا: العائد على حقوق الملكية Return on Equity

هو مؤشر يقيس الأرباح المحاسبية الناتجة عن كل وحدة نقدية من رأس المال²، وتعتبر هذه النسبة مقياسا شاملا للربحية، لأنها تقيس العائد الحالي المتحقق على إستثمارات المساهمين في المؤسسة، ويتم حساب هذه النسبة بقسمة صافي الربح بعد الفوائد والضرائب على حقوق المساهمين (رأس المال + الأسهم الممتازة + الإحتياطيات + الأرباح غير الموزعة) وتستخرج كما يلي³:

$$\text{العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{صافي الربح بعد الفوائد والضرائب}}{\text{صافي حقوق المساهمين}}$$

رابعا: العائد على الأصول Return On Assets

يعبر هذا المؤشر عن قدرة المؤسسة على توليد الأرباح نتيجة إستخدام أصولها وإدارتها بشكل فعال⁴، ويقيس هذا المؤشر مدى كفاءة الإدارة في إستثمار الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من كل

¹- فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، ط1، بدون دار نشر، فلسطين، 2008، ص42.

²-OngTze San &Teh Boon Heng, Factors affecting the profitability of Malaysian commercial banks, African journal of bisines management, University putraMalaysia, Malaysia, Vol 7, Issue 8, 2012, p651.

³-محمود عزت اللحام وآخرون، الإدارة المالية المعاصرة، ط2، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، 2016، ص

⁴-Camalia Burja, Factors influecing the company, profitability, Annales universitatis Aqulensis series oconomica ,Romania, vol13, Issue, 2011, p271.

مصادر التمويل الداخلية والخارجية¹. ويتمّ حساب العائد على الأصول بقسمة صافي الربح بعد الفوائد والضرائب على إجمالي الأصول المشتركة في العمليات وفق العلاقة التالية²:

$$\text{العائد على الأصول} = \frac{\text{صافي الربح بعد الفوائد والضرائب}}{\text{إجمالي الأصول}} \times 100$$

خامسا: القوة الإيرادية Earning Power

تعرف القوة الإيرادية بأنها مقدرة المشروع على تحقيق الربح من أعماله التي أسس من أجل القيام بها، كما يمكن تعريفها بأنها مقدرة الإستثمار المعين على تحقيق عائد نتيجة استخدامه، وتحسب بقسمة صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب على صافي الأصول العاملة³:

$$\text{القوة الإيرادية} = \frac{\text{صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب}}{\text{صافي الأصول العاملة}} \times 100$$

المطلب الرابع: تأثير القرار التمويلي على الربحية

تعتبر الربحية أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الموجودة بحوزتها، لذا نجد أنّ جهدا كبيرا من الإدارة المالية في المؤسسة يوجه نحو الإستخدام الأمثل للموارد المتاحة بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن لأصحابها لانتقل قيمته عن العائد الممكن تحقيقه عن الإستثمارات البديلة التي تتعرض لنفس الدرجة من المخاطرة، وتعمل الإدارة المالية على تحقيق هدفها في الربحية من خلال قرارات الإستثمار والتمويل وفيما يأتي تعريف كل منهما⁴:

- **قرار الإستثمار:** هو قرار يتعلق بكيفية استخدام المؤسسة للموارد المتاحة لديها لإقتناء مختلف أنواع الموجودات ويظهر أثر القرار الإستثماري في ربحية المؤسسة من خلال التوزيع الأمثل للموارد المتاحة على مختلف أنواع الأصول بطريقة توازن بين الإستثمار في كل بند من بنود الموجودات دون

¹-محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والإئتماني، ط1، دار وائل للنشر، الأردن، 2003، ص 46.

²-أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي الأساسي للإستثمار في الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000، ص 227.

³-محمد طنيب، محمد عبيدات، الإدارة المالية في القطاع الخاص، ط1، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص ص 79-81.

⁴-مليكاوي مولود، الإستراتيجية والتسيير المالي، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2018، ص ص 36-37.

مبالغة تؤدي إلى تعطيل الموارد أو شح يؤدي إلى تخفيض العوائد التشغيلية، لتمكين المؤسسة من تحقيق أفضل عائد ممكن دون التضحية بالسيولة.

- **قرار التمويل:** هو قرار يتعلق بكيفية إختيار المصادر التي سيتم الحصول من خلالها على الأموال اللازمة لتمويل الإستثمار في الموجودات، ويظهر أثر قرار التمويل على ربحية المؤسسة من خلال التوزيع الأمثل للمصادر المتاحة على مختلف أنواع الخصوم وحقوق الملكية بطريقة توازن بين التمويل المناسب في كل بند من بنود الخصوم وحقوق الملكية ودون مبالغة تؤدي الى زيادة التكاليف أو شح يؤدي إلى تخفيض العوائد التشغيلية، وذلك بشرط عدم الإفراط أو التفريط بهدف الربحية الذي قد يؤدي إلى الخسارة أو الإفلاس.

ويغطي قرار التمويل ثلاث أنواع رئيسية من القرارات¹:

- تحديد الهيكل المالي المناسب أي الإختيار بين التمويل الذاتي أو التمويل بالأسهم أو التمويل بالإستدانة؛

- سياسة توزيع الأرباح، أي الإختيار بين إعادة إستثمار الأرباح إحتجاز الأرباح وبين توزيع الأرباح على المساهمين؛

- الإختيار بين التمويل الداخلي، التمويل الذاتي والتمويل الخارجي الأموال المقدمة من طرف المساهمين أو الإستدانة.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة

بعدما أشرنا إلى المفاهيم الخاصة بالهيكل المالي في المبحث الأول، وكذا المفاهيم المتعلقة بالربح والربحية في المبحث الثاني، وبعد الإطلاع على عدد من البحوث العلمية السابقة والتي لها صلة بالموضوع، سوف نتطرق في هذا المبحث إلى أهم ما توصلت إليه تلك الدراسات من خلال عرض نتائجها ومعرفة ما يميز دراستنا الحالية عن الدراسات السابقة.

¹ - مليكاوي مولود، السياسة المالية وخيارات تمويل النمو، مطبوعة محكمة في مقياس الإستراتيجية المالية ، كلية العلوم الإقتصادية ، جامعة برج بوعرييج، 2016 ، ص 69.

المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة

سنحاول في هذا المطلب عرض مختلف الدراسات السابقة التي لها صلة بدراستنا.

1-دراسة: **أيمن علي سليمان سليمان (2017)**¹،مذكرة ماجستير بعنوان: "أثر الحصة السوقية على ربحية الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي" دراسة تحليلية على شركات الأدوية الأردنية، هدفت هذه الدراسة إلى الكشف عن أثر الحصة السوقية لشركات الأدوية والصناعات الدوائية الأردنية في ربحيتها، وقد أجريت هذه الدراسة على جميع الشركات الأردنية في سوق عمان المالي للفترة (2010-2015) والبالغ عددها 6 شركات، حيث تم حساب الحصة السوقية وكذلك ربحية الشركات والتي تم قياسها بكل من العائد على رأس المال العامل والعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، وقد تمّ استخدام برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الإجتماعية SPSS لمعالجة البيانات الأولية، كما تمّ استخدام تحليل الإنحدار الخطي البسيط لإختبار فرضيات الدراسة، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سالبة بين الحصة السوقية والعائد على رأس المال العامل، بينما كانت العلاقة موجبة بين الحصة السوقية وكل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.

2-دراسة: **عز الدين كريمة،دقيش مختار (2018)**²،مذكرة ماستر بعنوان: "تأثير السيولة على ربحية شركات التأمين" دراسة حالة الشركة الوطنية للتأمين SAA ،هدفت الدراسة إلى معرفة العلاقة بين السيولة والربحية وقياس كل من الربحية والسيولة وهدفت كذلك إلى دراسة التوازن بين السيولة والربحية وذلك خلال الفترة (2015-2017)،وقد تمّ الإعتماد على المنهج الوصفي التحليلي للميزانيات المالية ونسب السيولة ،وتوصلت الدراسة إلى نتائج أهمها أن شركة التأمين هي مؤسسة مالية غير مصرفية وبأن السيولة والربحية هما هدفان متلازمان لكنهما متعارضان، لذا يجب الموازنة بين الأمرين ومنه ليس هناك تلازم دائم بين السيولة والربحية إذ قد يتحققان معا فتكون ربحية المؤسسة مرتفعة وسيولتها جيدة ،أو تحقق إحداهما دون الأخرى فتكون ربحية المؤسسة مرتفعة ومع ذلك قد تعاني من أزمة سيولة والعكس صحيح .

¹أيمن علي سليمان سليمان، أثر الحصة السوقية على ربحية الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي، مذكرة ماجستير ، غير منشورة ، كلية الأعمال،جامعة الشرق الأوسط، الأردن،2017،صص 71-72.

² عز الدين كريمة ،ودقيش مختار تأثير السيولة على ربحية شركات التأمين -دراسة حالة الشركة الوطنية للتأمين SAA-،مذكرة ماستر ، غير منشورة ، كلية العلوم الاقتصادية جامعة عبد الحميد بن باديس ،مستغانم ، 2018 ، صص 64-65.

3-دراسة: راغب غصين (2014)¹، مقال بعنوان: "أثر السيولة والملاءة والكفاءة الإدارية على ربحية شركات التأمين"، هدفت الدراسة إلى البحث عن إحصائية وجود علاقة بين نسب السيولة والملاءة والكفاءة الإدارية ونسب الربحية لشركات التأمين وكذلك دراسة العلاقة بين النسب المدروسة (السيولة والملاءة، الكفاءة الإدارية) وبين الربحية لمعرفة أثر كل من هذه النسب على الربحية ومن ثم تحديد النسب الأكثر تأثيراً على الربحية وذلك خلال الفترة (2009-2013)، وقد تم استخدام برنامج SPSS الإحصائي لتحليل البيانات واستخدام نموذج الإنحدار البسيط لمعرفة أثر النسب على الربحية، وتوصلت الدراسة إلى نتائج أهمها أن العلاقة بين نسب السيولة والربحية لشركات التأمين هي علاقة عكسية ومتينة جداً ودالة إحصائياً، وكانت العلاقة بين نسبة الملاءة والربحية لشركات التأمين هي علاقة طردية ومتينة جداً ودالة إحصائياً، والعلاقة بين نسبة الكفاءة الإدارية والربحية لشركات التأمين هي علاقة طردية ومتينة جداً ودالة إحصائياً، وكانت الملاءة هي النسبة الأكثر تأثيراً في شركات التأمين وهذا يؤكد على أن طبيعة العمل في شركات التأمين قائم على مبدأ العائد والمخاطر.

4-دراسة: وليد عمر عويس (2016)²، مقال بعنوان: "أثر السيولة والملاءة المالية على ربحية الشركات الصناعية"، دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية، هدفت هذه الدراسة إلى فحص أثر السيولة والملاءة المالية على ربحية جميع الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية والبالغ عددها 69 شركة للفترة (2012-2014)، ولقياس السيولة تم اعتماد واحتساب نسبة التداول كمؤشر على سيولة الشركات الصناعية، في حين تم اعتماد واحتساب نسبة الملكية ومعدل المديونية كمؤشرات على الملاءة المالية، أما ربحية الشركات الصناعية فتم اعتماد واحتساب العائد على حقوق المساهمين ROE ونسبة إجمالي الربح من العمليات إلى الإيرادات كمؤشران عليها، هذا وقد تم استخدام تحليل الإنحدار البسيط لدراسة العلاقة فيما بين هذه المتغيرات كذلك تم جمع وتحليل البيانات باستخدام برنامج SPSS الإحصائي، وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين السيولة وربحية الشركات الصناعية الأردنية والمقاسة بالعائد على حقوق

¹ - راغب غصين، أثر السيولة والملاءة والكفاءة الإدارية على ربحية شركات التأمين خلال فترة (2009-2013)، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، العدد 03، جامعة تشرين، 2014، ص 243.

² - وليد عمر عويس، أثر السيولة والملاءة المالية على ربحية الشركات الصناعية، دراسة حالة عينة من الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2012-2014)، مجلة دراسات في الإقتصاد والتجارة والمالية، العدد 01، جامعة الجزائر 3، 2016، ص ص 73-90.

المساهمين ROE، كما توصلت الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية إيجابية بين الملاءة المالية والعائد على حقوق المساهمين وإجمالي الربح من العمليات إلى الإيرادات .

5-دراسة: **فانز هليل الصبيحي وآخرون (2018)¹**، مقال بعنوان: "المديونية وأثرها على ربحية السهم والمخاطرة للشركات المساهمة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية"، هدفت الدراسة إلى معرفة أثر الرفع المالي على ربحية السهم الواحد وعلى المخاطرة في الشركات المساهمة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، وكذلك التعرف على أهم المعايير والمحددات التي تؤثر في اختيار مصادر التمويل للشركات، وكذلك هدفت إلى التوصل لنتائج عملية وعلمية من شأنها أن تساعد متخذ القرار المالي للمفاضلة بين قرارات التمويل، وبالتالي اختيار هيكل التمويل الأمثل للشركات وذلك خلال الفترة (2010-2015)، وقد تم استخدام أسلوب الإنحدار الخطي البسيط لقياس العلاقة بين المديونية وربحية السهم الواحد من جهة أخرى، وقد توصلت الدراسة إلى نتائج أهمها وجود علاقة موجبة ذو دلالة إحصائية بين درجات الرفع المالي وربحية السهم الواحد، وأن الرفع المالي يفسر نسبة 35% من التغيرات الحاصلة في ربحية السهم الواحد، كما يكون للرفع المالي أثر إيجابي على ربحية الشركات إذا استطاعت إدارة الشركة تحقيق معدل عائد على الإستثمارات التي يتم تمويلها بأموال الديون أعلى من تكلفة الديون.

6-دراسة: **أحمد العلي (2018)²**، مقال بعنوان: " أثر الرفع المالي على السيولة والربحية، دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"، هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر الرفع المالي على الربحية مقاسة بكل من معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية، وكذلك معرفة أثر الرفع المالي على السيولة مقاسة بكل من معدل التداول ومعدل التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية وذلك خلال الفترة (2012-2016)، وقد تم استخدام المنهج الوصفي في إجراء البحث وكذلك المنهج التجريبي من خلال البرنامج الإحصائي SPSS، وتوصلت

¹ - فانز هليل صبيحي وآخرون، المديونية وأثرها على ربحية السهم والمخاطرة للشركات المساهمة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية خلال الفترة (2010-2015)، مجلة جامعة جيهان - أربيل العلمية في العلوم الإدارية والمالية، العدد 02 الجزء ت، جامعة جيهان - أربيل -، 2018، ص220.

² - أحمد العلي، أثر الرفع المالي على السيولة والربحية، دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة (2012-2016)، مجلة جامعة البحث، المجلد 40، العدد 01، جامعة دمشق، 2018، ص173.

الدراسة إلى نتائج أهمها وجود علاقة إرتباطية ذات دلالة معنوية بين الرفع المالي وكل من الربحية والسيولة في الشركات محل الدراسة، ووجود علاقة ذات دلالة معنوية بين الرفع المالي والربحية .

المطلب الثاني: موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة

بعد التطرق إلى كل ما يتعلق بالدراسات السابقة ، نحاول في هذا المطلب أن نبين موقع دراستنا منها، وذلك من خلال ذكر أوجه التشابه وأوجه الاختلاف فيما بينهما كالتالي:

أولاً: أوجه التشابه

تشابهت الدراسة الحالية مع معظم الدراسات السابقة من خلال الجانب النظري للموضوع فكل هذه الدراسات تطرقت إلى المفاهيم الأساسية للربح والربحية وأهم مقاييسها، أما في ما يخص الجانب التطبيقي فقد إعتمدت كل الدراسات السابقة على برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الإجتماعية SPSS لإختبار العلاقة بين متغيرات الدراسة كما هو الحال في دراستنا.

ثانياً: أوجه الإختلاف

بالرغم من تشابه الدراسات فيما بينها في الجانب النظري إلا أنّ هذا التشابه لم يمنع من وجود أوجه إختلاف في الجانب التطبيقي لدراستنا وتتمثل أهم جوانب الإختلاف فيما يلي:

- إختلفت هذه الدراسة مع الدراسات السابقة من حيث الفترة الزمنية.
- لا توجد أي دراسة أجريت على المؤسسة محل الدراسة.
- الدراسات السابقة لم يتم فيها التعبير عن الهيكل المالي بالنسبة للربحية؛
- إضافة متغيرات أخرى تؤثر على الربحية منها: حجم المؤسسة (SIZE)، هيكل الأصول

(AS)، معدل النمو (RG).

خلاصة

حاولنا في هذا الفصل الإلمام بالجانب النظري حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى المفاهيم المتعلقة بالهيكل المالي الذي يشمل جميع أشكال وأنواع مصادر التمويل سواء قصيرة الأجل أو طويلة الأجل، وكذلك تقدير تكلفة التمويل التي تعد بمثابة الحد الأدنى للعائد المقبول على الإستثمار فكلما انخفضت هذه التكلفة كلما كان لذلك أثر إيجابي على قيمة المؤسسة.

ليتم بعدها التطرق في المبحث الثاني إلى مفهوم الربح من جميع النواحي إقتصاديا، محاسبيا و ضريبيا وذلك باعتباره الحافز الأساسي للقيام بالمشروعات الإقتصادية وأساس نموها، كذلك تطرقنا إلى مفهوم الربحية التي هي أداة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الموجودة في المؤسسة واستغلالها بشكل أمثل لتحقيق الربح.

وفي الأخير تطرقنا إلى أهم الدراسات السابقة التي تم الإطلاع عليها والتي تمت على مستوى هذا الموضوع ، والتي اختلفت آراؤها ونتائجها مع دراستنا.



الفصل الثاني

الدراسة التطبيقية



تمهيد:

بعد ما تم التطرق في الفصل الأول إلى الجانب النظري والمتمثل في المفاهيم الأساسية الخاصة بالهيكل المالي وتكلفة التمويل، وكذا الربح والربحية ومقاييسها، إضافة إلى عرض العديد من الدراسات السابقة، سنحاول في هذا الفصل إسقاط الجانب النظري على الجانب التطبيقي وذلك بإجراء دراسة تطبيقية على مؤسسة مدرجة في بورصة الجزائر والمتمثلة في مجمع صيدال خلال الفترة 2002-2018.

ومن أجل الإحاطة أكثر بجوانب الموضوع، سنحاول في هذا الفصل تحليل أثر تركيبية الهيكل المالي على ربحية المؤسسة الاقتصادية، معتمدين على مجموعة من الأدوات وأهم البرامج التي استخدمت في معالجة معطيات الدراسة، وذلك بعد إختيار عينة الدراسة وكذا التعريف بمتغيراتها وكيفية قياسها، وأخيرا إختبار الفرضيات وتحليل النتائج والقيام بعرضها ومناقشتها .

ولهذا سيتم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث كما يلي:

المبحث الأول: تقديم عام لمجمع صيدال.

المبحث الثاني: تحليل تركيبية الهيكل المالي والربحية في مجمع صيدال.

المبحث الثالث: دراسة قياسية لتأثير الهيكل المالي على الربحية في المجمع

المبحث الأول: تقديم عام لمجمع صيدال

سنحاول من خلال هذا المبحث التطرق الى مجمع صيدال من خلال عرض نشأته وبنيته التنظيمية، كما سنتطرق إلى مهامه وأهم الأهداف التي يسعى إلى تحقيقها.

المطلب الأول: نشأة مجمع صيدال

لقد مر مجمع صيدال بسلسلة من التطورات والتحويلات الهيكلية وفقا للإصلاحات الاقتصادية التي قامت بها الدولة، وفيما يلي أهم المراحل التي مر بها المجمع¹:

لقد تأسست الصيدلية المركزية الجزائرية "PCA" سنة 1996 بموجب أمر رئاسي يوكل لها مهمة إستيراد، تصنيع وتسويق المنتجات الصيدلانية الخاصة بالطب البشري، وفي إطار مهمتها الإنتاجية أسست سنة 1971 وحدة الإنتاج بالحرش، ثم إنشاء فرعي "فرمال وبيوتيك" على مرحلتين وذلك سنتي 1971 و 1975 على التوالي.

وفي سنة 1982 وتبعا لإعادة هيكلة الصيدلية المركزية الجزائرية وبموجب مرسوم رقم 161/82 المؤرخ في 14 أفريل 1982 تم تحويلها إلى مؤسسة وطنية لإنتاج المواد الصيدلانية وأوكلت لها مهام إنتاج وتسويق الأدوية.

وفي سنة 1985 تم تغيير تسمية المؤسسة الوطنية للصناعات الصيدلانية بموجب مرسوم 74/85 وأصبحت تعرف بإسم صيدال SAIDAL وأصبحت مؤسسة إقتصادية عمومية تتمتع بالإستقلالية في التسيير.

وفي 1989 وتبعا لتنفيذ الإصلاحات الإقتصادية، أصبحت صيدال مؤسسة وطنية ذات أسهم.

وخلال سنة 1993، تم إضفاء تعديلات على القانون الأساسي للشركة، حيث سمح لها بالمشاركة في كل عملية صناعية أو تجارية يمكن أن تكون ذات صلة مع موضوعها الإجتماعي من خلال إنشاء شركات جديدة أو فروع.

وفي سنة 1997، وضعت شركة صيدال مخطط إعادة هيكلة أسفر على تحويلها الى مجمع صناعي يضم ثلاثة فروع (فارمال، أنتيبوتيكال، وبيوتيك) .

¹- https://www.saidal.group.dz/ar/notre_group/organisation, 26/04/2019, 08 :56 .

وخلال سنة 1999 قام المجمع بفتح 20% من رأس ماله للمساهمين الخواص ودخوله بورصة الجزائر وقدرت قيمة السهم الواحد بـ 80 دج وكان أول تسعيرة لأسهم المجمع.

في 2009 رفعت صيدال من حصتها في رأس مال " سوميدال إلى حدود 59 %، كما قامت في سنة 2010 بشراء 20% من رأس مال شركة "إيبيرال" كما رفعت من حصتها في رأس مال شركة " تافكو" من 38.75% إلى 44.51% .

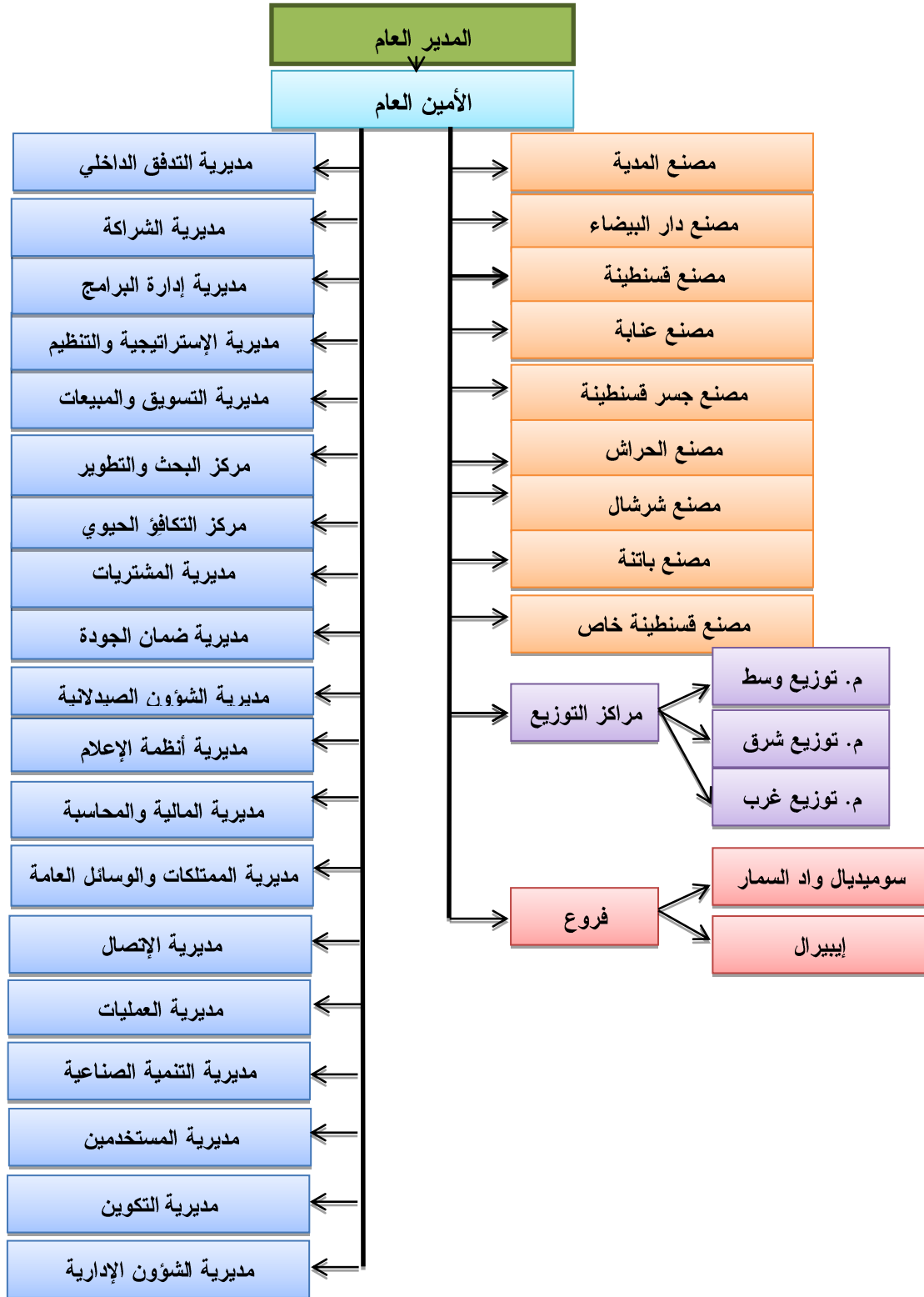
في جانفي 2014، شرع مجمع صيدال في إدماج فروعته عن طريق الإمتصاص (أنتيبوتيكال، فارمال و وبيوتيك).

ويعتبر مجمع صيدال مؤسسة ذات أسهم برأس مال قدره 2500.000.000 دينار جزائري، 80% من رأسمالها ملك للدولة و 20% المتبقية تم التنازل عنها في سنة 1999 عن طريق البورصة إلى المستثمرين من المؤسسات والأشخاص.

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال

يحتوي مجمع صيدال على مجموعة من المديريات تختلف حسب الوظائف الأساسية للمجمع كما أنه يشمل على مجموعة من الفروع التي تتوزع عبر بعض ولايات الوطن، ويمكن توضيح الهيكل التنظيمي للمجمع من خلال الشكل رقم (01) أدناه.

الشكل رقم(01): الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال منذ سنة 2014



<https://www.saidalgroup.dz>

المصدر: الموقع الإلكتروني لمجمع صيدال

أولاً: المصانع الإنتاجية للمجمع

تمتلك صيدال 9 مصانع إنتاجية تقع في الجزائر، المدية، باتنة، قسنطينة، عنابة للإنتاج ، بقدرة إنتاج إجمالية قدرها 140 مليون وحدة بيع سنوياً، وسنعرض هذه المصانع¹:

مصنع المدية: متخصص في إنتاج المضادات الحيوية البيبسيلينية وغيرالبيبسيلينية ، يتوفر على وحدتين خاصتين (بالتركيب الجزئي) لإنتاج الأدوية، ووحدة لإنتاج الإختصاصات الصيدلانية؛

مصنع الدار البيضاء: يقع في المنطقة الصناعية بالجزائر العاصمة، وينتج هذا المصنع تشكيلة واسعة من الأدوية في مختلف الأشكال (شراب، محلول، مرهم، وأقراص)؛

مصنع قسنطينة: يقع في قسنطينة، في المنطقة الشرقية للبلاد، يتوفر على ورشتين مختصتين في إنتاج الشراب.

مصنع عنابة: متخصص في تصنيع الأشكال الصلبة؛

مصنع جسر قسنطينة: يضم قسمين منفصلين، واحد لصناعة الأدوية على مختلف الأشكال (التحاميل، أمبولات وأقراص) ،والآخر مزود بتكنولوجيا حديثة متخصصة في إنتاج المحاليل المكثفة (أكياس وزجاجات)؛

مصنع الحراش: يتكون من 3 ورشات لإنتاج شراب ومحاليل، مراهم وأقراص؛

مصنع شرشال: يتكون من 3 ورشات لإنتاج الشراب ،الأشكال الجافة (أقراص، كيس مسحوق، كبسولات) ؛

مصنع باتنة: تختص في إنتاج التحاميل.

مصنع قسنطينة خاص بالأنسولين: متخصص في إنتاج الأنسولين البشرية من ثلاث أنواع (السريع، القاعدي والمركب)على شكل قارورات.

ثانياً: مراكز التوزيع

تتكون من 3 مراكز تجارية²:

مركز توزيع وسط: تأسس بالجزائر العاصمة عام 1996 ،كان أول مركز توزيع للمجمع يهدف إلى تسويق وتوزيع كافة منتجات المجمع إنطلاقاً من نقطة بيع واحدة ؛

¹-https://www.saidal_group.dz/ar/noter_group/organisation,26/04/2019,09:00

²-https://www.saidal_group.dz/ar/noter_group/organisation,26/04/2019,09:10

مركز توزيع شرق : تأسس عام 1999 بباتنة، يضمن هذا المركز تسويق منتجات صيدال في المنطقة الشرقية؛

مركز توزيع غرب: تأسس عام 2000 بوهران من أجل ضمان توزيع أفضل للمنتجات في المنطقة الغربية

ثالثا : فروع مجمع صيدال

تتمثل الفروع الإنتاجية لمجمع صيدال في ما يلي¹:

سوميديال : يقع في المنطقة الصناعية واد السمار، و هو ناتج عن شراكة بين مجمع صيدال 59% والمجمع الصيدلاني الأوروبي 36.45% "وفيناليب" 4.55%، تتضمن وحدة الإنتاج "سوميديال" 3 أقسام :

قسم مخصص لإنتاج المنتجات الهرمونية .

قسم لصناعة أشكال الجرعات الصلبة (كبسولات وأقراص).

قسم لصناعة السوائل (شراب ومحاليل عن طريق الفم).

إيبيرال : هي شركة ذات أسهم نابعة عن شراكة بين القطاعين العام والخاص بين مجموعة صيدال 40% جلفار (الإمارات العربية المتحدة) 40% وفلاش الجزائر المتخصصة في المواد الغذائية 20%، وتكمن المهام الرئيسية لإيبيرال في إنشاء وإستغلال مشروع صناعي لإنتاج المنتجات الصيدلانية الموجهة للإستخدام في الطب البشري ، ويهدف المشروع الصناعي إيبيرال إلى تحقيق مايلي :

- صناعة الأدوية الجنيصة (حقن وأشكال جافة).
- تغليف الأدوية (الأشكال الصلبة).
- توفير خدمة التغليف ومراقبة الجودة بناء على طلب المنتجين المحليين.

المطلب الثالث : مهام وأهداف مجمع صيدال

تطمح مؤسسة صيدال في إنتاج الأدوية والمنتجات الصيدلانية في السوق الجزائرية إلى تعزيز وضعيتها في السوق المحلي والعمل على ترفيتها إلى المستوى الدولي، وذلك من خلال القيام بمهام أساسية لتحقيق أهدافها.

¹-<https://www.saidal group.dz/ar/noter group/organisation,24/04/2019, 09 :15>

الفرع الأول: مهام مجمع صيدال

إن صفة المؤسسة العمومية تخول لمجمع صيدال مهتمين أساسيين هما¹:

- ضمان إستقلاله المالي والإستدامة في الحفاظ على توازنه المالي وضمان تحسين القدرة التنافسية لمنتجاته، من أجل تحقيق أهداف نموه وتطوير موارده البشرية.
- تحقيق الأهداف المنوطة به من قبل الدولة، بصفقتها المساهم الرئيسي.

تكمن المهمة الأولى لصيدال بصفقتها الرائد الوطني في صناعة الأدوية الجينية في توفير تشكيلة متنوعة من الأدوية ذات جودة والمساهمة في تحسين إمكانية المرضى لإقتناء الدواء عن طريق تبني السياسة الوطنية للصحة التي تهدف إلى تطوير الصناعة الصيدلانية من خلال إختياراتها الإستثمارية الموجهة نحو تلبية إحتياجات المواطنين.

الفرع الثاني: أهداف مجمع صيدال.

يسعى مجمع صيدال لتحقيق 6 أهداف أساسية²:

- تعزيز مكانته الرائدة في إنتاج الأدوية الجينية؛
- تحسين مردوديته لضمان مديونيته والوفاء بالتزاماته تجاه المساهمين؛
- ضمان إستقرار الكفاءات وتطوير الموارد البشرية؛
- تطوير الشراكة لإكتساب التكنولوجيا الجديدة وتوسيع تشكيلة المنتجات نحو الأدوية الحديثة؛
- مواكبة السياسة الوطنية للدواء والمشاركة الفعالة في الحد من فاتورة إستيراد الأدوية وضبط السوق؛
- خلق ثقافة مؤسسية مشتركة بين العمال.

¹- إسلام لبصيرة، الحسين سليمان، إستراتيجية تطوير القطاع الصناعي في إطار تفعيل برنامج التنوع الإقتصادي في الجزائر، مداخلة رقم 02 من الملتقى العلمي الدولي حول دور التكنولوجيا والمعرفة في تحقيق التنمية الصناعية، جامعة البلدة، 2018، ص8.

²- مرجع نفسه، ص9.

المبحث الثاني : تحليل تركيبة الهيكل المالي والربحية في مجمع صيدال

يهتم هذا المبحث بدراسة وتحليل تركيبة الهيكل المالي والربحية لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2018) ، وذلك عن طريق تقسيمه إلى مطلبين، حيث تضمن المطلب الأول دراسة تطور الهيكل المالي للمجمع، أما المطلب الثاني فسنتقوم بدراسة تطور معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية للمجمع.

المطلب الأول: تحليل تركيبة الهيكل المالي في مجمع صيدال

سنقوم في هذا المطلب بدراسة تطور مصادر التمويل لمجمع صيدال، المتمثلة في التمويل الذاتي والإستدانة وذلك بالإعتماد على القوائم المالية الخاصة بالمجمع.

الفرع الأول: تطور التمويل الذاتي

يعتبر التمويل الذاتي المحور الأساسي للتمويل خصوصا في مرحلة النمو، حيث يساهم بشكل مباشر في التقليل من المصادر الخارجية للتمويل، كما أنه طعم لجذب وتحفيز وسائل التمويل الخارجية عند اللجوء إلى الإستدانة أو فتح رأس المال للمساهمة .

ويمكن حساب التمويل الذاتي بالمعادلة التالية:

التمويل الذاتي = الأرباح المحتجزة + إهتلاكات الدورة + مؤونات الدورة

والجدول التالي يوضح تطور التمويل الذاتي لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2018) كما

يلي:

الجدول رقم (05): تطور حجم التمويل الذاتي لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2018).

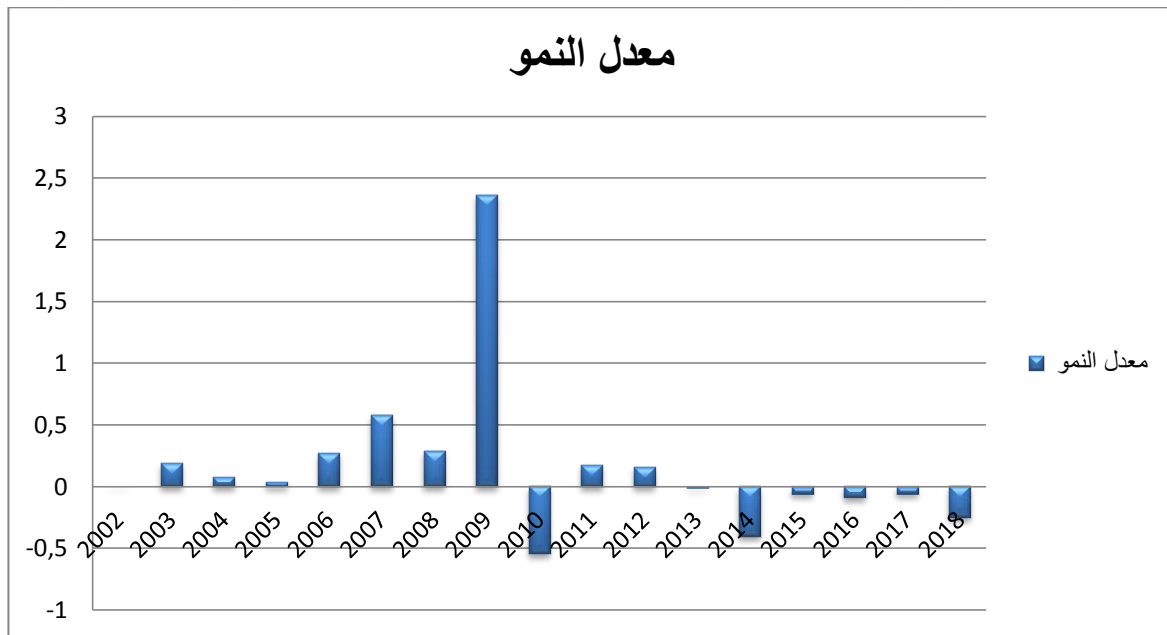
الوحدة : دج

السنوات	الأرباح المحتجزة	الإهلاكات والمؤونات	التمويل الذاتي	معدل النمو
2002	97339283	402666657	500005895	-
2003	242290897	350412693,4	592703590,4	0,19
2004	256231457	385913421,5	642144879	0,08
2005	2305552001	440018602	670573803	0,04
2006	317483833	537190191,4	854674024,4	0,27
2007	762149771	584486230,5	1346636001,5	0,58
2008	978601110	761734123	1740335233	0,29
2009	2521813551	3322709631	5844523182	2,36
2010	752191923	1962879560	2715071483	-0,54
2011	1710480316	1488030462,4	3198510778 ,4	0,18
2012	1565160951	2144929105	3710090056	0,16
2013	2258147327	1431299340	3689446667	-0,01
2014	1077751553	1130374262	2208125815	-0,40
2015	743817991	1328939749,4	2072757740,4	-0,06
2016	1109161605	780261289,35	1889422894	-0,09
2017	1376295647 ,88	390841072,19	1767136720,1	-0,06
2018	953810301,09	367628220,62	1321438522	-0,25

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال .

ويمكن توضيح تطور حجم التمويل الذاتي للمجمع من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (02): تطور حجم التمويل الذاتي لمجمع صيدال خلال فترة (2002-2018)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على نتائج الجدول السابق.

نلاحظ من خلال الجدول والتمثيل البياني، أن معدل نمو التمويل الذاتي لمجمع صيدال في تغير من سنة لأخرى عبر سنوات الدراسة، حيث انخفض سنة 2004 بنسبة 08% وسنة 2005 بنسبة 04% وهذا مقارنة بسنة 2003، ثم بدأ يرتفع تدريجياً إلى أن بلغ سنة 2009 أكبر نسبة بـ 236% وهذا نتيجة الزيادة الكبيرة في الإهلاكات والمؤونات والزيادة بشكل صغير في الأرباح المحتجزة، ثم بدأ معدل نمو التمويل الذاتي بالإنخفاض باستثناء سنتي (2011-2012) التي شهدت فيهما إرتفاع في الأرباح المحتجزة كونها المصدر الأرخص من إصدار أسهم جديدة إذ لا يحتاج إلى أي رسوم أو عمولات، بعدها سجل إنخفاض في السنوات الباقية إلى أن بلغ سنة 2018 نسبة 25% وذلك لإنخفاض النتيجة الصافية.

الفرع الثاني: تطور الإستدانة

تعتبر الإستدانة من أهم المصادر تمويل المؤسسة لما لها من مزايا كانخفاض تكلفتها مقارنة بمصادر التمويل الأخرى، إضافة إلى الوفرة الضريبية التي تتمتع بها، لكن التوسع في إستعمالها قد ينعكس سلباً على ربحية المؤسسة، لهذا تم دراسة تطور ديون مجمع صيدال لعدة سنوات كما هو موضح في الجدول رقم (02) أدناه:

الجدول رقم (06): تطور حجم التمويل بالإستدانة لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2018).

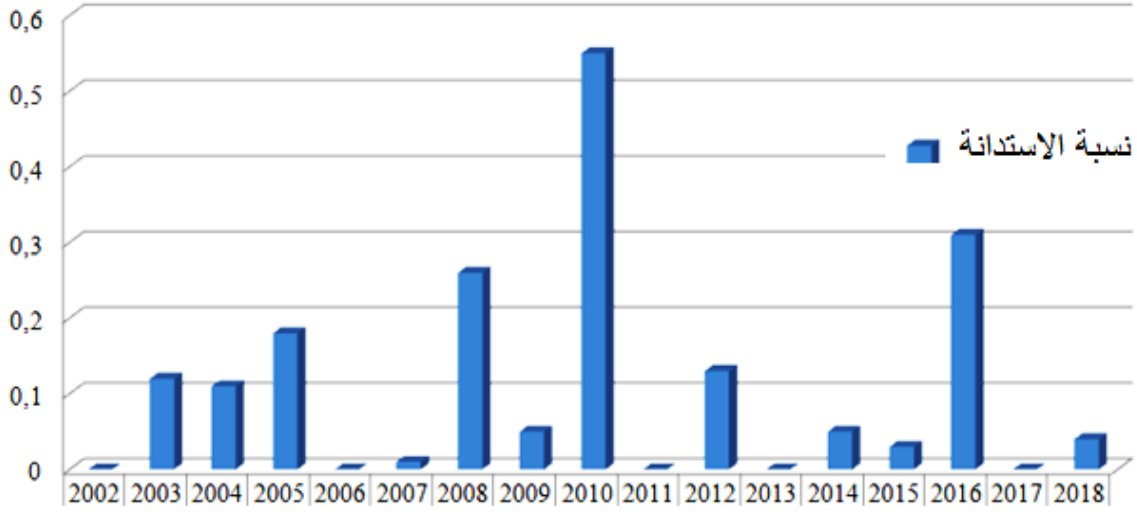
الوحدة : دج

السنوات	ديون قصيرة الأجل	ديون طويلة الأجل	مجموع الديون	معدل النمو
2002	2374414785	3188287141	5562701926	-
2003	2687722390	3538029806	6225742196	0.12
2004	2736536232	4145950687	6882486919	0.11
2005	3230018261	4872886913	8102905174	0.18
2006	3320451399	4568326987	7888778386	-0.03
2007	3547979171	4451132838	7999112009	0.01
2008	5707997123	4380496127	10088493253	0.26
2009	6842176245	3759379035	10601555286	0.05
2010	7845157833	8620504681	16466562514	0.55
2011	7740687351	5741800974	13482488325	-0.18
2012	8933235186	6341404297	15274639483	0.13
2013	8342936668	5008200603	13351137271	-0.13
2014	5508313069	8488726951	13997040020	0.05
2015	6682146750	7773819494	14455966244	0.03
2016	7529298964	11397228496	18926527460	0.31
2017	6249790698	12599310527	18849101225	-0.004
2018	6528877842	13105260762	19634138604	0.04

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال.

سوف نقوم بتمثيل تطور حجم التمويل بالإستدانة لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2018) من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (03): تطور حجم التمويل بالإستدانة خلال فترة (2002-2018) .
الإستدانة



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على نتائج الجدول السابق.

من خلال الجدول والتمثيل البياني ، نلاحظ أن ديون مجمع صيدال للفترة (2003-2004) شهدت نمو نسبي قدر بـ 11%، وهذا راجع إلى إعتماد المؤسسة على التمويل الذاتي أكثر من اعتمادها على الديون، أما في سنة 2005 فكان هناك ارتفاع في مجموع الديون بنسبة 18% مقارنة بنسبة 2004، وهذا نتيجة ارتفاع في ديون الموردين والديون المالية، وفي سنة 2006 انخفض حجم الديون بـ 03% نتيجة انخفاض ديون الموردين ومحجوزات الغير هذا مقارنة بسنة 2005، بعدها ارتفعت نسبة الإستدانة حتى وصلت سنة 2010 أكبر نسبة قدرت بـ 55% ويرجع ذلك لإرتفاع في الديون طويلة الأجل بمقدار 4,861125646 مليار، ويمكن أن يكون هذا الإرتفاع من أجل الإستفادة من وفرات ضريبية التي تمنحها الإستدانة.

أما فيما يخص الفترة (2011-2013)، فيلاحظ أن المجمع إعتد على الديون قصيرة الأجل أكثر من الديون طويلة الأجل وذلك من أجل تلبية احتياجات الدورة، لكن هذا ليس جيد للمؤسسة فقد يعرضها للإفلاس إذ لم يتم السيطرة عليها، ثم بدأت نسبة الإستدانة في الإرتفاع حتى وصلت سنة 2016 نسبة 31% وهذا راجع إلى تكثيف المجمع إستثماراته على المدى الطويل من خلال عملية توسع بهدف رفع منطقة الإنتاج، بعدها انخفضت نسبة الإستدانة وانخفضت معها الديون قصيرة الأجل وهذا جيد بالنسبة للمؤسسة لأنه يساعدها على تجنب خطر عدم السداد .

الفرع الثالث: تطور الهيكل المالي

سنقوم بدراسة تطور الهيكل المالي* لمجمع صيدال للفترة (2002-2018)، والذي يتكون من أموال ملكية (رأس المال، إحتياطات، إعانات مستلمة، فرق إعادة تقييم وأرباح محتجزة) وأموال استدانة (قروض طويلة، متوسطة وقصيرة الأجل) والجدول رقم (03) يوضح ذلك:

الجدول رقم (07) : تطور الهيكل المالي لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2018).

الوحدة: دج

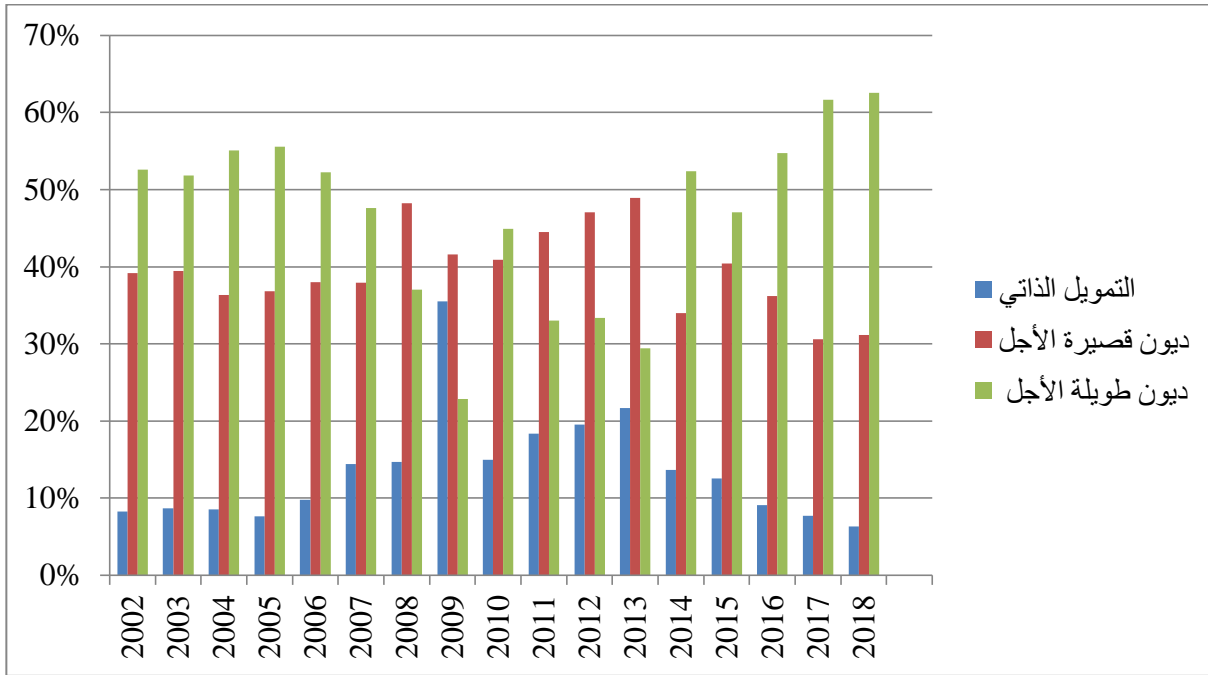
السنوات	التمويل الذاتي	النسبة	ديون قصيرة الأجل	النسبة	ديون طويلة الأجل	النسبة	مجموع الهيكل المالي
2002	500005895	8,25%	2374414785	39,16%	3188287141	52,59%	6062707821
2003	592703590,4	8,69%	2687722390	39,42%	3538019806	51,84%	6818445786,4
2004	642144878,5	8,53%	2736536232	36,37%	4145950687	55,10%	7524631797,5
2005	670573803	7,64%	3230018261	36,82%	4872886913	55,54%	8773478977
2006	854674024,4	9,78%	3320451399	37,98%	4568326987	52,25%	8743452410,4
2007	1346636001,5	14,41%	3547979171	37,96%	4451132838	47,63%	9345748010
2008	1740335233	14,71%	5707997123	48,25%	4380496127	37,03%	11828828483
2009	5844523182	35,54%	6842176145	41,60%	3759379035	22,86%	16446078462
2010	2715071483	14,96%	7845157833	40,90%	8620504681	44,94%	19180733997
2011	3198510778,4	18,38%	7740687351	44,48%	5741800974	33%	17400999103,4
2012	3710090056	19,54%	8933235186	47,05%	6341404297	33,40%	18984729539
2013	3689446667	21,65%	8342936668	48,96%	5008200603	29,40%	17040583938
2014	2208125815	13,63%	5508313069	33,99%	8488726951	52,38%	16205165835
2015	2072757740	12,54%	6682146750	40,43%	7773819494	47,03%	165287223984
2016	1889422894	9,08%	7529298964	36,17%	11397228496	54,75%	20815950354
2017	1578416623	7,73%	6249790698	30,59%	12599310527	61,68%	20427517848
2018	1321438522	6,31%	6528877842	31,15%	13105260762	62,54%	20955577126

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال.

ويمكن توضيح تطور الهيكل المالي للمجمع من خلال الشكل التالي:

* لم يتم أخذ رأس المال ضمن تحليل الهيكل المالي لأنه بقي ثابتا طوال فترة الدراسة وتم اقتصار تحليل الهيكل المالي على التمويل الذاتي والإستدانة فقط.

الشكل رقم (04): تطور الهيكل المالي لمجمع صيدال خلال فترة (2002-2018).



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على نتائج الجدول السابق.

نلاحظ من خلال الجدول و التمثيل البياني ، أن نسبة التمويل الذاتي في الهيكل المالي كانت منخفضة، ثم بدأت بالإرتفاع في سنة 2007 وذلك لإرتفاع النتيجة الصافية ، وهذا ما يدل أن هناك زيادة في أرباح المجمع باستثناء السنوات الثلاث الأخيرة انخفض فيها حجم التمويل الذاتي، كما نلاحظ أن المجمع اعتمد في هيكله المالي على الإستدانة بنسبة كبيرة جداً وهذا خلال سنوات الدراسة، حيث أن الديون طويلة الأجل أخذت أكبر حصة في الهيكل المالي فقد اعتمد عليها المجمع بشكل كبير بسبب قيامه بالتوسعات الإستثمارية، بهدف الرفع من الطاقة الإنتاجية وهذا ما يبرز مكانة الديون طويلة الأجل في تركيبة الهيكل المالي للمجمع.

وفي الأخير نستنتج أن الهيكل المالي لمجمع صيدال يتميز بالمرونة الكبيرة في اختيار تركيبة هيكله المالي بين أموال الملكية وأموال الإستدانة ، غير أن معدل الإستدانة أعلى من اللازم والسبب راجع إلى إرتفاع الإحتياجات المالية الدورية للمجمع، وهذا ما يشكل مخاطر مالية تؤدي إلى إفلاسه ، لذي يجب على المجمع التخفيض من أموال الإستدانة في هيكله المالي ومراقبتها مقابل الإعتماد على الموارد الذاتية.

المطلب الثاني: تحليل الربحية لمجمع صيدال

سنقوم في هذا المطلب بدراسة تطور معدل العائد على الأصول و معدل العائد على حقوق

الملكية خلال الفترة (2002-2018) ويمكن حسابهما كمايلي:

العائد على الأصول (ROA) = النتيجة الصافية / مجموع الأصول .

العائد على حقوق الملكية (ROE) = النتيجة الصافية / حقوق الملكية.

والجدول التالي يوضح تطور معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية خلال الفترة (2002-2018) كما يلي:

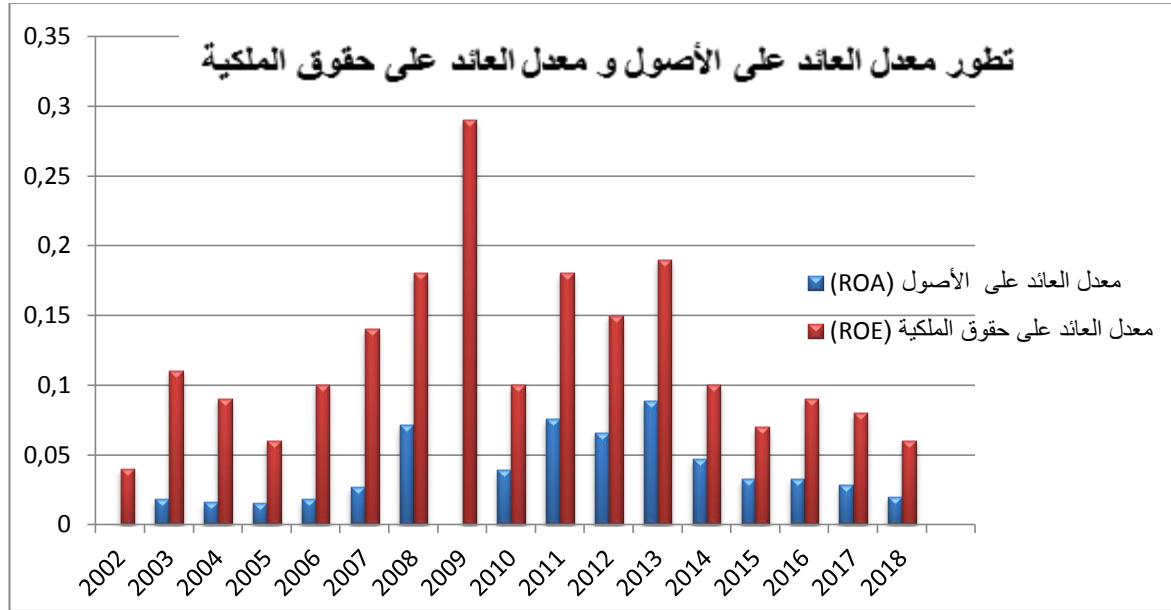
جدول رقم (08): تطور معدل العائد على الأصول و معدل العائد على حقوق الملكية لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2018).

الوحدة : دج

السنوات	معدل العائد على الأصول (ROA)	معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)
2002	0,0074	0,04
2003	0,0184	0,11
2004	0,0160	0,09
2005	0,0151	0,06
2006	0,0184	0,10
2007	0,0272	0,14
2008	0,0711	0,18
2009	0,1234	0,29
2010	0,0390	0,10
2011	0,0755	0,18
2012	0,0655	0,15
2013	0,0883	0,19
2014	0,0468	0,10
2015	0,0328	0,07
2016	0,0325	0,09
2017	0,0284	0,08
2018	0,0198	0,06

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال .

الشكل التالي يوضح تطور معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية .
 الشكل رقم (05): تطور معدل العائد على الأصول و معدل العائد على حقوق الملكية لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2018).



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على نتائج الجدول السابق .

نلاحظ من خلال الجدول والتمثيل البياني، أن معدل العائد على الأصول لمجمع صيدال في تذبذب مستمر لكنه موجب وهذا في كل السنوات المدروسة مما يعني أن المجمع حقق نتائج إيجابية تسمح له بتغطية إنزوماته حيث شهد ارتفاعا ملحوظا سنة 2009 بنسبة 12.34% ويرجع ذلك لارتفاع النتيجة الصافية، أي أن المجمع حقق أرباحا من عملية الإستثمار التي قام بها وهذا مؤشر إيجابي يدل على كفاءة المجمع في استغلال أصوله لتوليد الأرباح، لكن بعدها بدأ معدل العائد على الأصول في الإنخفاض إلى أن سجل سنة 2018 أقل نسبة قدرت بـ 1.98% وذلك للإنخفاض الكبير في النتيجة الصافية وارتفاع في حجم الأصول.

كما نلاحظ أن هناك تذبذب في معدل العائد على حقوق الملكية من سنة لأخرى ، حيث بلغ سنة 2002 نسبة 04% إذ تعتبر هذه النسبة منخفضة جداً مقارنة بالسنوات المدروسة، أما في سنة 2009 فقد سجل أعلى نسبة له قدرت بـ 29% نظرا لارتفاع النتيجة الصافية ، مما دفع المجمع إلى رفع نسبة إحتجاز الأرباح من أجل تمويل إحتياجات الدورة وإرضاء المساهمين بعدها بدأ بالإنخفاض في السنوات الباقية باستثناء سنتي 2011 و 2013 فقد بلغ فيهما معدل العائد على حقوق الملكية 18% و 19% على التوالي وذلك لارتفاع أرباح المجمع .

المبحث الثالث: دراسة قياسية لتأثير الهيكل المالي على الربحية لمجمع صيدال

في هذا المبحث سنعرض الطريقة التي إعتدنا عليها في هذه الدراسة وذلك من خلال وصف لعينة وفترة الدراسة التي أجريت فيها، مع ذكر المتغيرات التابعة والمستقلة التي شملت نموذج كل الدراسة بالإضافة إلى الأسلوب الإحصائي المعتمد وطريقة جمع المعلومات وتحليلها.

المطلب الأول: عينة وفترة الدراسة

تمت الدراسة على مؤسسة إقتصادية عمومية جزائرية مسعرة في بورصة الجزائر والمتمثلة في مجمع صيدال المتخصص في الصناعات الصيدلانية، أما فترة الدراسة كانت من 2002 إلى 2018 أي فترة 17 سنة التي تعتبر فترة كافية لدراسة تأثير المتغير المستقل (الهيكل المالي) على المتغير التابع (ربحية المؤسسة) ،فتم من خلال هذه الفترة جمع مختلف البيانات المتعلقة بعينة الدراسة و ذلك بالإستعانة بموقع بورصة الجزائر وموقع المؤسسة محل الدراسة .

المطلب الثاني: متغيرات ونموذج وأدوات الدراسة

سنتعرف في هذا المطلب على متغيرات ونموذج الدراسة وكذا الأدوات المعتمدة في معالجة وتحليل البيانات والنتائج .

الفرع الأول: متغيرات ونموذج الدراسة

أولا: متغيرات الدراسة

1- المتغير التابع : والذي يتمثل في :

- الربحية: حيث يعكس هذا المؤشر كفاءة الإدارة في تحقيق الأرباح ،وسنستخدم في قياسها على :
- معدل العائد على الأصول (ROA) : ويمثل العلاقة بين صافي الربح بعد الفوائد والضرائب ومجموع الأصول .
 - معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) : ويمثل العلاقة بين صافي الربح بعد الفوائد والضرائب وحقوق المساهمين .

2- المتغيرات المستقلة: تمثل أهم هذه المتغيرات في :

- هيكل الأصول (AS) : ويمثل العلاقة بين الأصول الثابتة وصافي إجمالي الأصول .
- الهيكل المالي (FS) : ويمثل العلاقة بين مجموع الديون وصافي إجمالي الأصول .
- حجم المؤسسة (SIZE) : والذي يعبر عن اللوغاريتم لإجمالي الأصول .

- معدل النمو (GR) : ويمثل الفرق بين (مبيعات السنة 2 ومبيعات السنة 1) مقسمة بمبيعات السنة (1) .

ثانيا: نموذج الدراسة

تم الإعتماد في هذه الدراسة على نموذجين وذلك حسب المؤشر المعتمد في قياس الربحية وذلك على النحو التالي :

1-النموذج الأول :تأثير الهيكل المالي على معدل العائد على الأصول

النموذج أدناه يوضح متغيرات الدراسة والمتمثلة في ربحية المؤسسة كمتغير تابع والمقاسة بمعدل العائد على الأصول (ROA) ،وكل من هيكل الأصول (AS) والهيكل المالي (FS) ،ومعدل النمو (GR) كمتغيرات مستقلة :

$$ROA = \alpha + \beta_1(AS) + \beta_2(FS) + \beta_3(GR) + \varepsilon_i$$

حيث أن :

ROA: يعبر عن معدل العائد من الأصول؛

α : الثابت ؛

β : معلمات النموذج ؛

AS: يعبر عن هيكل الأصول؛

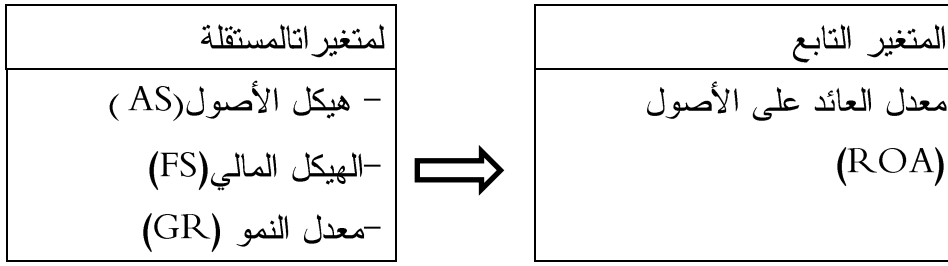
FS: يعبر عن الهيكل المالي ؛

GR: يعبر عن معدل النمو ؛

ε_i : المتغير العشوائي (الأخطاء) ؛

والشكل التالي يبين نموذج متغيرات الدراسة

الشكل رقم (06): نموذج متغيرات الدراسة



المصدر: من تصور الطالبين

2- النموذج الثاني: تأثير الهيكل المالي على معدل العائد على حقوق الملكية

النموذج التالي يوضح متغيرات الدراسة والمتمثلة في ربحية المؤسسة كمتغير تابع والمقاسة بمعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، وكل من حجم المؤسسة (SIZE) والهيكل المالي (FS) ومعدل النمو (GR) كمتغيرات مستقلة:

$$ROE = \alpha + \beta_1(FS) + \beta_2(SIZE) + \beta_2(GR) + \varepsilon_i$$

حيث أن:

ROE: يعبر عن معدل العائد على حقوق الملكية؛

α : الثابت؛

β : معاملات النموذج؛

FS: يعبر عن الهيكل المالي؛

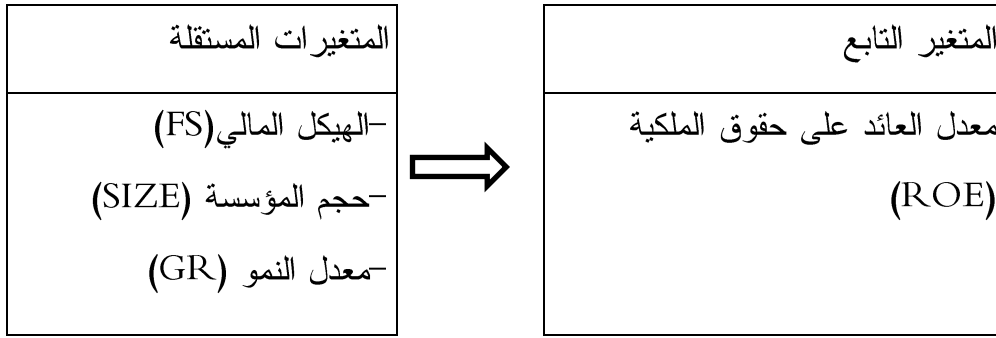
SIZE: يعبر عن حجم المؤسسة؛

GR: يعبر عن معدل النمو؛

ε_i : المتغير العشوائي (الأخطاء)؛

الشكل التالي يبين نموذج متغيرات الدراسة

الشكل رقم (07): متغيرات نموذج الدراسة



المصدر: من تصور الطالبين

الفرع الثاني: أدوات الدراسة

أولا: طريقة جمع المعلومات وتحليلها

بغية الوصول إلى أهداف الدراسة وإختبار فرضياتها، تم جمع المعطيات اللازمة والمتمثلة

في:

1- معلومات أولية :

وهي المعلومات التي إعتدنا عليها في إعداد الجانب التطبيقي من الدراسة، وتتمثل في البيانات التي تم الحصول عليها من الموقع الإلكتروني لمجمع صيدال من فترة 2002 إلى 2018، المتمثلة في القوائم المالية (الميزانية وجدول حساب النتائج) .

2-المعلومات الثانوية :

تم الإعتماد في الجانب النظري للدراسة على الكتب، الرسائل الجامعية، المنشورات ومواقع الإنترنت المختلفة .

ثانيا: الأسلوب الإحصائي المعتمد

إعتدنا في الجانب التطبيقي على نظام Microsoft Office Excel وذلك لتمثيل البيانات بالإضافة إلى الإعتماد على أسلوب الإنحدار الخطي المتعدد و برنامج SPSS : برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (Statistical Package For The Social Sciences) وذلك من خلال التطرق لحساب :

- معامل التحديد (R^2) .
- معامل الارتباط (R) .
- مستوى المعنوية (Sig) .

. (F)Lois de fisher –

. (DW)Durbin watson –

المطلب الثالث: إختبار الفرضيات و تحليل النتائج

سيتم في هذا المطلب اختبار الفرضيات وتحليل النتائج التي تم التوصل إليها كما يلي :

الفرع الأول: النتائج و إختبار فرضيات الدراسة (النموذج الأول)

أولاً: الإنحدار الخطي المتعدد لنموذج الدراسة

بالنظر إلى الملحق رقم (14) الذي يوضح نتائج الإنحدار الخطي المتعدد لنموذج الدراسة نجد أن معامل تضخم التباين (VIF) لكل المتغيرات المستقلة أقل من 5، مما يعي عدم وجود إرتباط بين المتغيرات المستقلة وهو ما يظهر من خلال مصفوفة الإرتباط حيث أن معامل الإرتباط بين المتغيرات المستقلة منخفضة لا تتجاوز 70% مما يعني صلاحية النموذج المقدر .

ثانياً: إختبار الإستقلال الذاتي للبواقي

بالنظر إلى الملحق رقم (14) نجد أن قيمة (DW=2,957) وهي قيمة أكبر من القيمة العظمى (du=1,447) والقيمة الدنيا (dl=0,633) وبالتالي لا يوجد إرتباط ذاتي للبواقي مما يعني صلاحية النموذج .

ثالثاً:دراسة الإرتباط والقدرة التفسيرية لنموذج الدراسة

بالنظر إلى الملحق رقم (14) نلاحظ أن معامل الإرتباط بين المتغير التابع المتمثل في (ROA) والمتغيرات المستقلة المجمع (AS,FS,GR) يقدر بـ(3,71%) (R=) ويقدر معامل التحديد (Adjusted R²=% 50,8) وهذا يعني أن 50,8% من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (ROA) تعود إلى المتغيرات المستقلة للنموذج أما بالنسبة لـ49,2% الباقية ترجع إلى عوامل أخرى غير مدرجة في النموذج .

كما نجد أن قيمة F المحسوبة تقدر بـ(4,131) وهي أكبر من القيمة الجدولية ،كما أن إحتمالية F أقل من مستوى المعنوية 5% حيث تقدر بـ(0,032=Sig)، وبالتالي هناك معنوية كلية للنموذج أي أن المتغيرات المستقلة تؤثر بشكل معنوي على المتغير التابع للنموذج والمتمثل في معدل العائد على الأصول (ROA) .

كما نلاحظ من خلال مصفوفة الارتباط أن هناك ارتباط كبير بين المتغير التابع (ROA) والهيكل المالي (FS) حيث بلغ الارتباط بين المتغيرين (61,8%) كما أن هذا الارتباط معنوي أقل من 5% (Sig=0,005) .

كذلك نجد أن هناك تأثير ضعيف بين هيكل الأصول (AS) ومعدل العائد على الأصول (ROA) والمقدر بـ4% لكنه غير معنوي (Sig=0,441)، أما بالنسبة لمعدل النمو فتأثيره سلبي على معدل العائد على الأصول هذا يعني أنه كلما زاد معدل النمو إنخفضت الربحية (معدل العائد على الأصول) ولكنه غير معنوي (Sig=0,432).

إنطلاقاً مما سبق يمكن صياغة النموذج في شكل معادلة رياضية كما يلي :

$$ROA = -0,028 - 0,062(AS) + 0,240 (FS)$$

$$DW=2,957 \quad F=4,131 \quad R=0,713 \quad R^2=0,508 \quad Sig=0,032$$

وفيما يلي سيتم إختبار ومناقشة كل فرضية من فرضيات الدراسة، وذلك استناداً إلى قاعدة القرار التالية :

ترفض الفرضية العدمية H_0 إذا كانت : (t) المحسوبة < من قيمة (t) الجدولية، أو إذا كانت قيمة مستوى الدلالة (sig<0,05) والعكس بالعكس، أي تقبل الفرضية العدمية H_0 إذا كانت قيمة (t) المحسوبة > من قيمة (t) الجدولية، أو إذا كانت قيمة مستوى الدلالة (sig>0,05).

إختبار الفرضية الأولى :

H_0 : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للهيكل المالي على ربحية المؤسسة (معدل العائد على الأصول) ؛

H_1 : يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للهيكل المالي على ربحية المؤسسة (معدل العائد على الأصول) ؛

أظهرت نتائج الإنحدار أن القيمة الإحتمالية (t) المحسوبة للهيكل المالي (FS) تقدر بـ(0,004) وهي أقل من مستوى المعنوية 5%، إذن حسب قاعدة القرار فإنه يستوجب رفض الفرضية العدمية H_0 وقبول الفرضية البديلة H_1 والتي تنص على وجود تأثير ذو دلالة إحصائية للهيكل المالي على معدل العائد على الأصول.

إختبار الفرضية الثانية:

H_0 : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل الأصول على ربحية المؤسسة (معدل العائد على الأصول) ؛

H_1 : يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل الأصول على ربحية المؤسسة (معدل العائد على الأصول) ؛

أظهرت نتائج الإنحدار في الملحق رقم (14) أن القيمة الإحتمالية (t) المحسوبة لهيكل الأصول (AS) تقدر بـ (0,106) وهي أكبر من مستوى المعنوية 5% مما يعني قبول الفرضية العدمية H_0 والتي تنص على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل الأصول على معدل العائد على الأصول.

إختبار الفرضية الثالثة :

H_0 : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمعدل النمو على ربحية المؤسسة (معدل العائد على الأصول) ؛

H_1 : يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمعدل النمو على ربحية المؤسسة (معدل العائد على الأصول) ؛

أظهرت نتائج الإنحدار أن القيمة الإحتمالية (t) المحسوبة لمعدل النمو (GR) بلغت (0,651) وهي أكبر من مستوى المعنوية 5% مما يعني قبول الفرضية العدمية H_0 التي تنص على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمعدل النمو على معدل العائد على الأصول.

الفرع الثاني: النتائج و إختبار فرضيات الدراسة (النموذج الثاني)

أولاً: الإنحدار الخطي المتعدد لنموذج الدراسة

بالنظر إلى الملحق رقم (15) الذي يوضح نتائج الإنحدار الخطي المتعدد لنموذج الدراسة نجد أن معامل تضخم التباين (VIF) لكل المتغيرات المستقلة أقل من 5 مما يعني عدم وجود إرتباط بين المتغيرات المستقلة وهو ما يظهر من خلال مصفوفة الإرتباط حيث أن معامل الإرتباط بين المتغيرات المستقلة أقل من 70% مما يعني صلاحية النموذج المقدر.

ثانيا : إختبار الإستقلال الذاتي للبواقي

بالنظر للملحق رقم (15) نجد أن قيمة (DW=2,823) وهي قيمة أكبر من القيمة العظمى (du=1,447) والقيمة الدنيا (dl=0,633) وبالتالي فإن نموذج الإنحدار السابق لم يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي .

ثالثا :دراسة الارتباط والقدرة التفسيرية لنموذج الدراسة

بالنظر للملحق رقم (15) نلاحظ أن معامل الارتباط بين المتغير التابع المتمثل في (ROE) والمتغيرات المستقلة المجموعة (FS,SIZE,GR) يقدر بـ(8,65%) (R) ويقدر معامل التحديد (Adjusted R²=%43,3) ، وهذا يعني أن 43,3% من المتغيرات الحاصلة في المتغير التابع (ROE) تعود إلى المتغيرات المستقلة للنموذج ، أما الباقي فيرجع إلى عوامل أخرى . كما نجد أن قيمة F المحسوبة تقدر بـ(3,061) وهي أقل من القيمة الجدولية ، كما أن إحتمالية F أكبر من مستوى المعنوية 5% ولكنها أقل من مستوى المعنوية 10% حيث تقدر بـ(Sig=0,069) وبالتالي هناك معنوية كلية للنموذج عند مستوى المعنوية 10% .

وعند النظر إلى مصفوفة الارتباط نجد أن الهيكل المالي (FS) له إرتباط مقبول مع معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) بنسبة 36,9% لكنه غير معنوي عند مستوى المعنوية 5% ومعنوي عند مستوى المعنوية 10% (Sig=0,08)، كما نجد أن الحجم (SIZE) له تأثير سلبي على الربحية المقاسة بمعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) بنسبة 59,2% وهذا الارتباط معنوي عند 5% (Sig=0,008) ، أما بالنسبة لمعدل النمو (GR) له تأثير سلبي على معدل العائد على حقوق الملكية بنسبة 1% لكنه غير معنوي (Sig=0,484) .

إنطلاقا مما سبق يمكن صياغة النموذج في شكل معادلة رياضية كما يلي :

$$ROE=3,269 +0,159(FS) -0,306 (SIZE)$$

DW=2,823 R=0,658 R²=0,433 F=3,061 Sig=0,069

وفيما يلي سيتم إختبار ومناقشة كل فرضية من فرضيات الدراسة كما يلي :

الفرضية الأولى:

H_0 : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للهيكل المالي على ربحية المؤسسة (معدل العائد على حقوق الملكية) ؛

H_1 : يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للهيكل المالي على ربحية المؤسسة (معدل العائد على حقوق الملكية) ؛

أظهرت نتائج الإنحدار في الملحق رقم (15) أن القيمة الإحصائية (t) المحسوبة للهيكل المالي (FS) تقدر بـ (0,08) وهي أكبر من مستوى المعنوية 5% لكنها أقل من مستوى المعنوية 10% مما يعني رفض الفرضية العدمية H_0 وقبول الفرضية البديلة H_1 التي تنص على وجود تأثير ذو دلالة إحصائية للهيكل المالي على معدل العائد على حقوق الملكية.

الفرضية الثانية :

H_0 : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للحجم على ربحية المؤسسة (معدل العائد على حقوق الملكية) ؛

H_1 : يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للحجم على ربحية المؤسسة (معدل العائد على حقوق الملكية) ؛

أظهرت نتائج الإنحدار أن القيمة الإحصائية (t) المحسوبة للحجم (SIZE) تقدر بـ (0,027) وهي أقل من مستوى المعنوية 5% مما يعني رفض الفرضية العدمية H_0 وقبول الفرضية البديلة H_1 التي تنص على وجود تأثير ذو دلالة إحصائية للحجم على معدل العائد على حقوق الملكية .

الفرضية الثالثة :

H_0 : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمعدل النمو على ربحية المؤسسة (معدل العائد على حقوق الملكية) ؛

H_1 : يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمعدل النمو على ربحية المؤسسة (معدل العائد على حقوق الملكية) ؛

أظهرت نتائج الإنحدار أن القيمة الإحصائية (t) المحسوبة لمعدل النمو (GR) تقدر بـ (0,836) وهي أكبر من مستوى المعنوية 5% مما يعني قبول الفرضية العدمية H_0 التي تنص على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمعدل النمو على معدل العائد على حقوق الملكية.

الفرع الثاني: تحليل النتائج

بعد قيامنا بدراسة وإختبار الفرضيات توصلنا إلى النتائج التالية :

- ✓ إن نسبة الهيكل المالي إلى العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية كل على حدى ،له تأثير إيجابي مما يدل على أن زيادة التمويل بالإستدانة يعمل على زيادة نصيب المساهمين من الأرباح؛
- ✓ وجود تأثير عكسي لهيكل الأصول على معدل العائد على الأصول مع عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية؛
- ✓ وجود تأثير عكسي لحجم المؤسسة على معدل العائد على حقوق الملكية، أي كلما إرتفع حجم المؤسسة إنخفض معدل العائد على حقوق الملكية مع وجود تأثير ذو دلالة إحصائية ؛
- ✓ أما فيما يتعلق بمعدل النمو فهناك تأثير عكسي على كل من معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية مع عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية.

خلاصة

حاولنا في هذا الفصل تطبيق ما تم التوصل إليه في الجانب النظري وإختبار مدى توافقه مع الواقع العملي، والإجابة على فرضيات الدراسة.

فقد قمنا بتقديم مجمع صيدال من خلال عرض نشأته وذكر أهم مهامه وأهدافه، ليتم بعدها عرض نموذج الدراسة والأسلوب المعتمد في تحليلها، ثم قمنا بإختبار الفرضيات وإستخلاص النتائج والتي تمثل أهمها في أن هناك تأثير إيجابي للهيكل المالي على الربحية المؤسسة.



خاتمة



أولاً: ملخص

حاولنا في هذه المذكرة إجراء دراسة تحليلية من خلال معالجة موضوع تركية الهيكل المالي و أثره على ربحية المؤسسة الاقتصادية ، و من أجل الإجابة على مختلف الأسئلة الفرعية المرتبطة بالإشكالية الرئيسية قمنا بتقسيم البحث إلى فصلين، حيث خصص الفصل الأول للدراسة النظرية لكل من الهيكل المالي و ربحية المؤسسة.

أما الفصل الثاني فقد قمنا بتحليل الوضعية المالية للمؤسسة محل الدراسة و ذلك بالإعتماد على القوائم المالية الخاصة بها، و بعد ذلك قمنا بدراسة إحصائية لتأثير الهيكل المالي على ربحية المؤسسة من خلال نموذجين إحصائيين أحدهما يدرس أثر الهيكل المالي على معدل العائد على الأصول و الثاني يدرس أثر الهيكل المالي على معدل العائد على حقوق الملكية.

ثانياً: نتائج الدراسة

أسفرت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج يمكن تقسيمها إلى نتائج نظرية و أخرى تطبيقية:

1- النتائج النظرية:

- أشارت الدراسة أن الهيكل المالي و هيكل رأس المال مفهومان مختلفان عن بعضهما البعض لكنهما متكاملان فيما بينهما؛
- يمكن تصنيف مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية إلى صنفين هما: أموال ملكية و أموال مقترضة ، و تكلفة كل مصدر منها يساعدها على إختيار الهيكل المستهدف لرأسمالها؛
- إن إختيار الهيكل المالي لا يكون بطريقة عشوائية و إنما وفق محددات و المتمثلة في الربحية، السيولة، الإستدانة، الملاءة، التوقيت بالإضافة إلى المرونة في تغيير هيكلها المالي عند الحاجة؛
- أن القرارات المالية(قرار التمويل، قرار الإستثمار) ترتبط بالمستقبل الإستراتيجي للمؤسسة، حيث تسعى المؤسسة من خلال تلك القرارات إلى تحقيق هدفها الأساسي و هو تعظيم الربحية؛
- أما فيما يخص الربحية، توصلنا إلى أن مؤشر النجاح بالنسبة للمؤسسة هو الربحية و ليس الربح؛
- كما توصلنا إلى أن الربحية عبارة عن مقياس أو معيار لتقييم الأداء في المؤسسة، لهذا يعتمد في قياسها على عدة مؤشرات.

2- النتائج التطبيقية:

- أظهرت نتائج الدراسة التحليلية أن التمويل الذاتي أفضل وسيلة للتمويل و أقلها تكلفة، لكنه غير كافي لتغطية إحتياجات المؤسسة محل الدراسة؛
- لقد إعتد مجمع صيدال على الإستدانة بشكل كبير وهذا لا يؤدي بالضرورة إلى فشل المؤسسة و هشاشة هيكلها المالي بالنظر للوضعية المالية الجيدة؛
- كما أشارت الدراسة أن المجمع حقق أرباحا من عمليات الإستثمار التي قام بها نظرا للنتائج الإيجابية في معدل العائد على الأصول و معدل العائد على حقوق الملكية؛
- أما فيما يخص الدراسة القياسية فقد أظهرت النتائج إلى وجود تأثير عكسي ذو دلالة إحصائية لحجم المؤسسة على معدل العائد على حقوق الملكية؛
- بينت النتائج أن تأثير هيكل الأصول على معدل العائد على الأصول كان عكسي مع عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية؛
- كما بينت النتائج أن معدل النمو له تأثير عكسي على ربحية المؤسسة مع عدم وجود دلالة إحصائية؛
- توصلت النتائج التطبيقية إلى وجود تأثير إيجابي للهيكل المالي على ربحية المؤسسة مع وجود دلالة إحصائية.

ثالثا: إقتراحات و توصيات

- قادتنا هذه الدراسة و بصفة خاصة نتائجها إلى تقديم جملة من الإقتراحات و التوصيات وهي:
- على مسيري مجمع صيدال الإلمام بجميع مصادر التمويل المتاحة من خلال تحديد تكلفتها الفعلية و التنبؤ بتأثيراتها على المجمع؛
 - على المجمع إصلاح هيكله المالي بتخفيض نسبة الإستدانة، وذلك من خلال التنازل عن الإستثمارات غير مستخدمة أو غير ضرورية ، واستخدام الأموال المتحصل عليها في هذه العملية في إرجاع الديون المقترضة .
 - إعادة هيكلة تركيبة الهيكل المالي، و ذلك باستخدام أموال ملكية جديدة من أجل تخفيض نسبة الإستدانة و هذا في حالة إرتفاعها أو اللجوء إلى أموال الإستدانة من أجل تخفيض نسبة الملكية في حالة نسبة أموال الإستدانة منخفضة.

- على المجمع أن يهتم بالدورة الإستغلالية لأنها أثرت بشكل كبير على تركيبة هيكله المالي مما أدى إرتفاع الإستدانة بشكل كبير؛
- على الدولة الجزائرية تفعيل بورصة الجزائر و جعلها أكثر كفاءة لإنجاح عمليات التمويل.

رابعاً: أفاق الدراسة

- أثر قيمة المؤسسة على ربحية السهم؛
- أثر حجم السيولة على ربحية المؤسسة الإقتصادية؛
- أثر الإستدانة على ربحية المؤسسة الإقتصادية؛
- تأثير القرارات المالية على ربحية المؤسسة الإقتصادية.



قائمة المراجع



أولاً: المراجع باللغة العربية

الكتب:

- 1) أوجين برغام، ترجمة محمود فتوح وآخرون، الإدارة المالية: مفاهيم أساسية، تقييم الأدوات المالية ، ط1، شعاع للنشر والعلوم، حلب ،سوريا، 2010؛
- 2) أحمد بوراس، تمويل المنشآت الإقتصادية، دار العلوم، عنابة ، الجزائر، 2008؛
- 3) أيمن السيد أحمد لطفي، التحليل المالي الأساسي للإستثمارات في الأوراق المالية ، دار النهضة العربية ، القاهرة، 2000؛
- 4) أسامة عبد الخالق الأنصاري، الإدارة المالية، كلية العلوم التجارية جامعة الإسكندرية ، بدون سنة؛
- 5) جمال الدين المرسي، أحمد عبد الله اللطح، الإدارة المالية، مدخل إتخاذ القرارات، الدار الجامعية، كلية التجارة، جامعة المنوفية، مصر، 2008؛
- 6) جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، إدارة النهضة العربية، بيروت، بدون سنة؛
- 7) وليد ناجي الحياي، علي خلف عبد الله، التحليل المالي للرقابة على الأداء والكشف عن الإحرفات، مركز الكتاب الأكاديمي للنشر والتوزيع ، عمان، الأردن، 2015؛
- 8) حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، ط2، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2008؛
- 9) طارق الحاج، مبادئ التمويل، ط1، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2002؛
- 10) محمد أيمن عزت المدني، الإدارة التمويلية في الشركات، ط7، مكتبة فهد الوطنية للنشر، 1993؛
- 11) محمد طنبب، محمد عبيدات، الإدارة المالية في القطاع الخاص، ط1، دار المستقبل للنشر والتوزيع عمان، الأردن، 2010؛
- 12) محمد كمال خليل الحمزاوي، إقتصاديات الإئتمان المصرفي، ط2، منشأة المعارف الإسكندرية، مصر، 2000؛
- 13) محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم المؤسسات، ط1، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن ، 2010؛
- 14) محمد مطر، الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي والإئتماني، ط1، دار وائل للنشر الأردن، 2003؛

- 15) محمد عوض عبد الجواد، علي ابراهيم الشديفات، الإستثمار في البورصة: أسهم، سندات، أوراق مالية، دار الحامد، عمان، الأردن، 2006؛
- 16) محمد علي ابراهيم العامري، الإدارة المالية المتقدمة، ط1، إثراء للنشر والتوزيع، مكتبة الجامعة، العراق، 2010؛
- 17) محمد صالح الحناوي، أساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 2001؛
- 18) محمد صالح الحناوي وآخرون، الإدارة المالية-التحليل المالي للمشروعات الجديدة، الدار الجامعية، كلية التجارة،-جامعة الإسكندرية، 2003؛
- 19) محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، ط1، دار الفكر ناشرون وموزعون، عمان، الأردن، 2011؛
- 20) محمود عزت اللحام وآخرون، الإدارة المالية المعاصرة، ط2، مكتبة المجتمع العربي للنشر وتوزيع، 2016؛
- 21) مليكاوي مولود، الإستراتيجية والتسيير المالي، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر 2018.
- 22) منير ابراهيم الهندي، إدارة مالية-مدخل تحليلي معاصر، ط6، المكتب العربي الحديث الإسكندرية، 2006؛
- 23) منير ابراهيم الهندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف للتوزيع بالإسكندرية، مصر 1998؛
- 24) مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، ط1، مكتبة المجتمع العربي للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2011؛
- 25) نهال فريد مصطفى، أساسيات الأعمال، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2003؛
- 26) نهال فريد مصطفى، مبادئ وأساسيات الإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 2003.
- 27) سمير محمد عبد العزيز، التأجير التمويلي- المداخلة المالية- المحاسبية-الإقتصادية-التشريعية- التطبيقية، ط1، المنيرة للتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2001؛
- 28) سمير محمد عبد العزيز، إقتصاديات الإستثمار، التمويل، التحليل المالي، مدخل في تحليل واتخاذ القرارات، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، مصر، 1997؛

- (29) عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، ط1، دار الجامعة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008؛
- (30) عبد الحلیم كراجه وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، أسس، مفاهيم، تطبيقات، ط2، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006؛
- (31) عبد الحلیم عمار غربي، قياس وتوزيع الأرباح في البنوك الإسلامية، دار أبي الفداء العالمية للنشر والتوزيع والترجمة، سوريا، 2013.
- (32) عبد العزيز المخلافي، أساسيات الإدارة المالية، بدون دار نشر، بدون سنة نشر؛
- (33) عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2007؛
- (34) عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية،، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2001؛
- (35) عاطف وليم أندرواس، التمويل والإدارية المالية، دار الفكر الجامعي، مصر، 2008؛
- (36) عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية، دار الميسرة، الأردن، 2007؛
- (37) فايز تيم، مبادئ الإدارة المالية، ط2، إثراء للنشر والتوزيع، المكتبة العلمية، الرياض، المكتبة العربية السعودية، 2011؛
- (38) فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، ط1، بدون دار نشر، فلسطين، 2008؛
- (39) فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية، ط1، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013؛
- (40) خبراء الشركة العربية المتحدة للتدريب والاستشارات الإدارية، الأساليب الحديثة لتحليل المالي وإعداد الموازنات لأغراض التخطيط والرقابة، ط2، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوزيعات، القاهرة مصر، 2008؛

المذكرات و المطبوعات:

- (41) أيمن علي سليمان سليمان، أثر الحصة السوقية على ربحية الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي، مذكرة ماجستير، غير منشورة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، عمان، 2017؛

42 أنفال حدة خبيرة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2011-2012؛

43 دريدي بشير، سياسات المزيج التسويقي و أثرها على ربحية المؤسسة الإقتصادية، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2006؛

44 حراش معاذ، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية للمؤسسة-دراسة حالة المؤسسة الوطنية للدهن ENAP-، مذكرة ماستر، غير منشورة، جامعة أكلي محند أو الحاج، البويرة، 2014-2015؛

45 محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الإقتصادية الجزائرية- دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، أطروحة الدكتوراه، غير منشورة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015-2016؛

46 محمود بركان، سياسات تخفيض العملة و أثرها على ربحية المؤسسات الإقتصادية المستوردة، مذكرة ماستر، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2017؛

47 مليكاوي مولود، السياسة المالية و خيارات تمويل النمو، مطبوعة محكمة في مقياس الإستراتيجية المالية، كلية العلوم الإقتصادية، جامعة برج بوعرييج، 2016؛

48 عز الدين كريمة، دقيش مختار، تأثير السيولة على ربحية شركات التأمين-دراسة حالة الشركة الوطنية للتأمين SAA، مذكرة ماستر، غير منشورة، كلية العلوم الإقتصادية، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، 2018؛

المقالات المنشورة:

49 دادان عبد الوهاب، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي- الإسهامات النظرية الأساسية-، مجلة الباحث، العدد 04، جامعة ورقلة، الجزائر، 2006؛

50 وليد عمر عويس، أثر السيولة و الملاءة المالية على ربحية الشركات الصناعية، دراسة حالة عينة من الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2012-2014)، مجلة دراسات في الإقتصاد و التجارة المالية، العدد 01، جامعة الجزائر 3، 2016؛

- 51) سليمان شلال، علي يقوم ، العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال- دراسة حالة تطبيقية في شركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، مجلة المنارة، المجلد4، العدد01، 2008؛
- 52) عبد اللطيف مصيطفي، عبد القادر مراد، أثر إستراتيجية البحث و التطوير على ربحية المؤسسة الإقتصادية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد04، جامعة ورقلة، الجزائر، 2013؛
- 53)فائز هليل صبحي وآخرون، المديونية و أثرها على ربحية السهم و المخاطرة للشركات المساهمة في سوق أبوظبي للأوراق المالية، مجلة جامعة جيهان-أربيل العلمية في العلوم الإدارية و المالية، العدد02، الجزء ت، جامعة جيهان-أربيل-، 2018؛
- 54)فواز صالون حمودي، مشكلات الإستئجار التمويلي Leasing و أثرها في عملية اتخاذ القرار التمويلي الأمثل في تنفيذ الإستثمارات، مجلة دمشق للعلوم الإقتصادية و القانونية، العدد01، جامعة دمشق، سوريا، 2005؛
- 55)صبيحة قاسم هاشم، نظريات هيكل التمويل الحديثة: تطبيق عملي لنظرية الإلتقاط و دورة حياة الشركة، بحث تحليلي لعينة من الشركات الأجنبية، كلية الإدارة و الإقتصاد، مجلة العلوم الإقتصادية و الإدارية، المجلد21، العدد83، جامعة بغداد، 2015؛
- 56)راغب غصين، أثر السيولة و الملاءة و الكفاءة الإدارية على ربحية شركات التأمين خلال الفترة(2009-2013)، مجلة جامعة تشرين للبحوث و الدراسات العلمية، العدد03، جامعة تشرين 2014؛

الملتقيات:

- 57) إسلام لبصيرة، الحسين سليمان، إستراتيجية التطوير الصناعي في إطار تفعيل برنامج التنويع الإقتصادي في الجزائر، مداخلة رقم 02 من الملتقى العلمي الدولي حول دور التكنولوجيا والمعرفة في تحقيق التنمية الصناعية، جامعة البليدة، 2018؛

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

Livres:

58) C.paramasivan,T.subramanian, **Financial management**, new age international publishers؛

Articles publiés:

59)Camalia Burja ,**Factors influecing the company**, profitability, Annales universitatis Aqulensis series oconomica ,Romania,vol13, Issue,2011؛

60)OngTze San & Teh Boon Heng, **Factors affecting the profitability of Malaysian commercial banks**, Afrikan journal of busines management, University Putra Malaysia, Malaysia, Vol 7, Issue 8, 2012؛

ثالثا: المواقع الإلكترونية

61)https://www.saidalgroup.dz/ar/notre_group/organisation.....,26/04/2019.



الملاحق



SAIDAL SPA

DATE DE CLOTURE : 31/12/2002

BILAN (PASSIF) RETRAITE

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	MONTANTS	RETRAITEMENTS		MONTANTS APRES RETRAITEMENTS
			DEBIT	CREDIT	
10	Capital social	3 900 000 000,00	1 400 000 000,00		2 500 000 000,00
13	Réserves	1 432 618 098,91		211 249 283,48	1 643 867 382,39
14	Subventions reçues	104 089 178,03			104 089 178,03
15	Ecart de réévaluation	1 060 796 239,23			1 060 796 239,23
18	R.I.A	3 139 745,97			3 139 745,97
19	Provisions pour perte et charges	85 006 391,92			85 006 391,92
	FONDS PROPRES	6 585 649 654,06			5 396 898 937,54
52	Dettes d'investissement	1 853 941 668,34	6 351 350,38		1 847 590 317,96
53	Dettes de stocks	2 561 317 477,94	1 816 019 044,24		745 298 433,70
54	Détention pour compte	30 684 142,59			30 684 142,59
55	Dettes sur ass et stes app	11 599 061 461,85	10 679 702 991,39		919 358 470,46
56	Dettes d'exploitation	720 129 200,61	89 906 766,24		630 222 434,37
57	Avances commerciales	13 059 124,29			13 059 124,29
58	Dettes financières	1 340 696 823,20			1 340 696 823,20
50	Comptes créditeurs de l'actif	97 303 018,46	61 510 839,40		35 792 179,06
	DETTES	18 216 192 917,28			5 562 701 925,63
	RESULTAT (BENEFICE)	439 003 036,27	261 537 984,29	9 874 185,65	187 339 237,63
	TOTAL PASSIF	25 240 845 607,61			11 146 940 100,80

SAIDAL SPA

DATE DE CLOTURE : 31/12/2002

BILAN (TCR) RETRAITE

N ° D E COMPTES	DESIGNATIONS	MONTANTS		RETRAITEMENTS		MONTANTS APRES RETRAITEMENTS	
		DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT
70	Ventes marchandises		4 569 539 156,05	4 553 791 608,96			15 747 547,09
60	Marchandises consommées	4 317 940 743,55			4 308 463 061,05	9 477 682,50	
80	MARGE BRUTE		251 598 412,50				6 269 864,59
71	Production vendue	122 974 388,11	5 484 303 491,43	20107,44	192 363 435,98	122 974 388,11	5 676 666 927,41
72	Production stockée	2 682 026 698,78			54 450 784,14	2 627 575 914,64	
73	P.E.P.E.M	444 617 696,89	91 220,00				91 220,00
74	Prestations fournies		198 546 871,58	70 153 301,85	148 704 762,48	295 912 934,41	128 393 569,73
75	Transfert de charges de production		72 286 818,85				72 286 818,85
61	Matières et four consommées Services						
62							
81	VALEUR AJOUTEE		2 757 208 030,58				2 837 225 055,98
77	Produits divers		226 053 270,29	211 249 283,48			14 803 986,81
78	Transfert de charges d'exploitation Frais de personnel	1 429 416 244,18	59 001 904,64				59 001 904,64
63	Impôts et taxes	181 945 398,28				1 429 416 244,18	
64	Frais financiers	283 680 504,00				181 945 398,28	
65	Frais divers	75 963 004,93			29 034 961,23	283 680 504,00	
66	Dot aux amortissements	402 666 656,82				46 928 043,70	
68						402 666 656,82	
83	RESULTAT D'EXPLOITATION		668 591 397,30				566 394 100,45
79	Produits hors exploitation		1 300 956 346,65	109 051 986,63			1 191 904 360,02
69	Charges hors exploitation	1 358 670 039,69			9 874 185,65	1 348 795 854,04	
84	RESULTAT HORS EXPLOITATION	57 713 693,04				156 891 494,02	
	Résultat brut de l'exercice		610 877 704,26				409 502 606,43
	Marge sur stocks P.F	171 874 667,99				171 874 667,99	50 288 700,81
	Impôts sur le bénéfice						
	RESULTAT NET DE L'EXERCICE		439 003 036,27				187 339 237,63

SAIDAL SPA

DATE DE CLOTURE : 31/12/2003

BILAN (PASSIF) RETRAITE

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	MONTANTS	RETRAITEMENTS		MONTANTS APRES RETRAITEMENTS
			DEBIT	CREDIT	
10	Capital social	3 900 000 000,00	1 400 000 000,00		2 500 000 000,00
13	Réserves	1 643 422 136,36		165 668 850,46	1 809 090 986,82
14	Subventions reçues	83 498 925,02			83 498 925,02
15	Ecart de réévaluation	966 557 107,18			966 557 107,18
18	R.I.A	-159 331 149,54		159 331 149,54	0,00
19	Provisions pour perte et charges	96 358 146,23			96 358 146,23
	FONDS PROPRES	6 530 505 165,25			5 455 505 165,25
52	Dettes d'investissement	2 186 899 948,47	16 667 539,69		2 170 232 408,78
53	Dettes de stocks	2 482 442 265,24	1 665 266 301,54		817 175 963,70
54	Détention pour compte	36 605 329,74			36 605 329,74
55	Dettes sur ass et stes app	10 878 894 003,91	9 905 680 582,47		973 213 421,44
56	Dettes d'exploitation	875 962 571,93	100 739 637,43		775 222 934,50
57	Avances commerciales	75 529 155,28			75 529 155,28
58	Dettes financières	2 207 440 541,19	839 653 144,57		1 367 787 396,62
50	Comptes créditeurs de l'actif	9 975 586,39			9 975 586,39
	DETTES	18 753 749 402,15			6 225 742 196,45
	RESULTAT (BENEFICE)	862 521 768,95			862 521 768,95
	TOTAL PASSIF	26 146 776 336,35			12 543 769 130,65

SAIDAL SPA

DATE DE CLOTURE : 31/12/2003

BILAN (TCR) RETRAITE

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	MONTANTS		RETRAITEMENTS		MONTANTS APRES RETRAITEMENTS	
		DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT
70	Ventes marchandises		5 212 597 875,67	5 167 265 965,56			0,11
60	Marchandises consommées	4 795 877 686,17			4 761 244 960,15	34 632 726,02	
80	MARGE BRUTE		416 720 189,50				4,09
71	Production vendue Production		5 770 572 211,53		187 757 439,29		958 329 650,82
72	stockée P.E.P.E.M		118 773 335,58		151 380 235,66		270 153 571,24
73	Prestations fournies						
74	Transfert de charges de production		179 432 904,48	53 582 750,79			125 850 153,69
75	Matières et fourts consommées Services		35 572 199,87				35 572 199,87
61		2 822 306 876,05			71 845 424,85	2 750 461 451,20	
62		445 353 695,59			134 374 822,03	310 978 873,56	
81	VALEUR AJOUTEE		3 253 410 269,32				434,95
77	Produits divers	1 498 086 234,95	335 537 213,45	325 000 000,00			10 537 213,45
78	Transfert de charges d'exploitation Frais de personnel	193 206 693,44	29 025 629,39				29 025 629,39
63		267 953 160,40				498 086 234,95	
64	Impôts et taxes	36 666 649,58				193 206 693,44	
65	Frais financiers	350 412 693,38				267 953 160,40	
66	Frais divers					36 666 649,58	
68	Dot aux amortissements					350 412 693,38	
83	RESULTAT D'EXPLOITATION		1 271 647 680,41				1 032 401 846,04
79	Produits hors exploitation	656 328 558,50	551 024 629,63	85 754 165,63			465 270 464,00
69	Charges hors exploitation					656 328 558,50	
84	RESULTAT HORS EXPLOITATION	105 303 928,87					191 058 094,50
	Résultat brut de l'exercice		1 166 343 751,54				841 343 751,54
	Marge sur stocks P.F						-55 230 871,95
	Impôts sur le bénéfice	303 821 982,59				303 821 982,59	
	RESULTAT NET DE L'EXERCICE		862 521 768,95				482 290 897,00

SAIDAL SPA

DATE DE CLOTURE : 31/12/2004

BILAN (PASSIF) RETRAITE

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	MONTANTS	RETRAITEMENTS		MONTANTS APRES RETRAITEMENTS
			DEBIT	CREDIT	
10	Capital social	4 477 500 000,00	1 977 500 000,00		2 500 000 000,00
13	Réserves	1 684 427 699,62		407 839 530,35	2 092 267 229,97
14	Subventions reçues	60 801 231,70			60 801 231,70
15	Ecart de réévaluation	874 877 161,81			874 877 161,81
18	R.I.A	-342 160 469,65		342 160 469,65	0,00
19	Provisions pour perte et charges	137 117 075,46			137 117 075,46
	FONDS PROPRES	6 892 562 698,94			5 665 062 698,94
52	Dettes d'investissement	2 600 456 107,08	5 306 711,45		2 595 149 395,63
53	Dettes de stocks	2 681 552 814,82	2 007 513 873,73		674 038 941,09
54	Détention pour compte	60 286 934,71			60 286 934,71
55	Dettes sur ass et stes app	11 774 163 897,75	10 680 618 847,31		1 093 545 050,44
56	Dettes d'exploitation	823 624 901,73	1 211 850,55		822 413 051,18
57	Avances commerciales	66 499 201,61			66 499 201,61
58	Dettes financières	2 174 978 242,40	624 176 951,74		1 550 801 290,66
50	Comptes créditeurs de l'actif	19 753 053,79			19 753 053,79
	DETTES	20 201 315 153,89			6 882 486 919,11
	RESULTAT (BENEFICE)	1 257 980 895,09	801 749 438,36		456 231 456,73
	TOTAL PASSIF	28 351 858 747,92			13 003 781 074,78

SAIDAL SPA

DATE DE CLOTURE : 31/12/2004

BILAN (TCR) RETRAITE

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	MONTANTS		RETRAITEMENTS		MONTANTS APRES RETRAITEMENTS	
		DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT
70	Ventes marchandises		5 707 329 134,26	5 652 083 187,20			55 245 947,06
60	Marchandises consommées	5 236 932 384,78			5 192 554 924,49	44 377 460,29	
80	MARGE BRUTE		470 396 749,48				10 868 486,77
71	Production vendue		5 893 970		516 972 740,88		6 410 942 818,75
72	Production stockée		077,87	104 526 499,59		0,00	600 438 165,77
73	P.E.P.E.M		704 964				0,00
74	Prestations fournies		665,36	43 129 671,87			112 432 792,57
75	Transfert de charges de production		0,00				41 519 040,50
61	Matières et fourts consommées Services	2 869 215 882,79	155 562		39 420 212,87	2 829 795 669,92	
62		418 164 718,66	464,44		50 791 480,42	367 373 238,24	
			41 519 040,50				
81	VALEUR AJOUTEE		3 979 032 396,20				3 979 032 396,20
77	Produits divers		764 769	750 000 000,00			14 769 855,52
78	Transfert de charges d'exploitation Frais		855,52				109 800 470,33
63	de personnel	1 801 487 320,76	109 800			1 801 487 320,76	
64	Impôts et	194 302 572,88	470,33			194 302 572,88	
65	taxes Frais	379 887 812,48				379 887 812,48	
66	financiers	30 557 606,50				30 557 606,50	
68	Frais divers	385 913 421,45				385 913 421,45	
	Dot aux amortissements						
83	RESULTAT D'EXPLOITATION		2 061 453 987,98				1 311 453 987,98
79	Produits hors exploitation		567 400 536,89				567 400 536,89
69	Charges hors exploitation	1 096 389 621,73				1 096 389 621,73	
84	RESULTAT HORS EXPLOITATION	528 989 084,84				528 989 084,84	
	Résultat brut de l'exercice	274 484 008,05	1 532 464 903,14				782 464 903,14
	Marge sur stocks P.F					274 484 008,05	-51 749 438,36
	Impôts sur le bénéfice						
	RESULTAT NET DE L'EXERCICE		1 257 980 895,09				456 231 456,73

SAIDAL SPA

DATE DE CLOTURE : 31/12/2005

BILAN (PASSIF) RETRAITE

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	MONTANTS	RETRAITEMENTS		MONTANTS APRES RETRAITEMENTS
			DEBIT	CREDIT	
10	Capital social Réserves	4 477 500 000,00	1 977 500 000,00		2 500 000 000,00
13	Subventions reçues	1 918 853 944,04		480 251 331,02	2 399 105 275,06
14	Ecart de réévaluation R.I.A	44 792 164,06			44 792 164,06
15	Provisions pour perte et	783 200 651,16			783 200 651,16
18		-19 748 668,98		19 748 668,98	0,00
19		44 893 326,36			44 893 326,36
	FONDS PROPRES	7 249 491 416,64			5 771 991 416,64
52	Dettes d'investissement	3 129 536 783,98	42 573 644,18		3 086 963 139,80
53	Dettes de stocks Détention	2 780 008 648,97	1 743 262 152,83		1 036 746 496,14
54	pour compte Dettes sur ass	68 207 066,66			68 207 066,66
55	et stes Dettes d'exploitation	10 394 135 970,48	9 255 572 433,34		1 138 563 537,14
56	Avances commerciales	940 143 510,42	73 691 913,84		866 451 596,58
57	Dettes financières	102 636 984,85	21 543 081,06		81 093 903,79
58	Comptes créditeurs de	2 675 436 189,76	889 512 417,03		1 785 923 772,73
50		38 955 660,70			38 955 660,70
	DETTES	20 129 060 815,82			8 102 905 173,54
	RESULTAT (BENEFICE)	996 707 073,10	566 151 872,36		430 555 200,74
	TOTAL PASSIF	28 375 259 305,56			14 305 451 790,92

SAIDAL SPA

DATE DE CLOTURE : 31/12/2005

BILAN (TCR) RETRAITE

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	MONTANTS		RETRAITEMENTS		MONTANTS APRES RETRAITEMENTS	
		DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT
70	Ventes marchandises		6 088 417 043,60	6 030 393 087,18			58 023 956,42
60	Marchandises consomm	5 609 001 184,81			5 564 012 718,70	44 988 466,11	
80	MARGE BRUTE		479 415 858,79				13 035 490,31
71	Production vendue		6 206 862 010,23		331 388 346,16		6 538 250 356,39
72	Production stockée	219 309 671,04			93 866 312,77	125 443 358,27	0,00
73	P.E.P.E.M		8 845 079,15				8 845 079,15
74	Prestations fournies		196 177 718,61	71 609 350,13			124 568 368,48
75	Transfert de charges de production		73 182 350,86				73 182 350,86
61	Matières et fourt consoc	2 550 610 120,44			23 612 153,97	2 526 997 966,47	
62	Services	484 708 851,55			86 905 999,96	397 802 851,59	
81	VALEUR AJOUTEE		3 709 854 374,61				3 707 637 468,86
77	Produits divers		553 581 123,79	500 000 000,00			53 581 123,79
78	Transfert de charges d'exploitation		50 170 780,11				50 170 780,11
63	Frais de personnel	1 995 047 609,77				1 995 047 609,77	
64	Impôts et taxes	199 615 681,11				199 615 681,11	
65	Frais financiers	255 011 835,70				255 011 835,70	
66	Frais divers	56 741 913,74				56 741 913,74	
68	Dot aux amortissement	440 018 601,96				440 018 601,96	
83	RESULTAT D'EXPLOITATION		1 367 170 636,23				864 953 730,48
79	Produits hors exploitation		518 416 621,36				518 416 621,36
69	Charges hors exploitat	657 986 793,81			2 216 905,75	655 769 888,06	
84	RESULTAT HORS EX	139 570 172,45				137 353 266,70	
	Résultat brut de l'exercice		1 227 600 463,78				727 600 463,78
	Marge sur stocks P.F						66 151 872,36
	Impôts sur le bénéfice	230 893 390,68				230 893 390,68	
	RESULTAT NET DE L'EXERCICE		996 707 073,10				430 555 200,74

SAIDAL SPA D.P.S.F
DATE DE CLOTURE : 31/12/2006

BILAN (PASSIF) RETRAITE

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	MONTANTS	RETRAITEMENTS		MONTANTS APRES RETRAITEMENTS
			DEBIT	CREDIT	
10	Capital social	4 477 500 000,00	1 977 500 000,00		2 500 000 000,00
13	Réserves	2 079 810 634,08		560 000 000,00	2 639 810 634,08
14	Subventions reçues	33 620 084,58			33 620 084,58
15	Ecart de réévaluation	701 696 903,62			701 696 903,62
18	R.I.A	3 019 848,32			3 019 848,32
19	Provisions pour perte et charges	28 591 382,50			28 591 382,50
	FONDS PROPRES	7 324 238 853,10			5 906 738 853,10
52	Dettes d'investissement	2 774 418 756,83	62 105 328,86		2 712 313 427,97
53	Dettes de stocks	2 749 133 273,70	1 797 499 664,21		951 633 609,49
54	Détention pour compte	50 662 563,33			50 662 563,33
55	Dettes sur associés et stes app	11 878 818 111,29	10 613 180 330,85		1 265 637 780,44
56	Dettes d'exploitation	902 791 245,10	41 596 988,81		861 194 256,29
57	Avances commerciales	175 124 920,00	19 607 842,07		155 517 077,93
58	Dettes financières	2 614 804 518,57	758 790 959,85		1 856 013 558,72
50	Comptes créditeurs de l'actif	54 307 650,73	18 501 539,13		35 806 111,60
	DETTES	21 200 061 039,55			7 888 778 385,77
	RESULTAT (BENEFICE)	1 171 993 524,80	624 509 692,24		547 483 832,56
	TOTAL PASSIF	29 696 293 417,45			14 343 001 071,43

SAIDAL SPA D.P.S.F
DATE DE CLOTURE : 31/12/2006

BILAN (TCR) RETRAITE

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	MONTANTS		RETRAITEMENTS			MONTANTS APRES RETRAITEMENTS	
		DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT	
70	Ventes marchandises		6 469 288 543,64	5 939 281 559,47	5 464 773 144,83		530 006 984,17	
60	Marchandises consommées	5 971 565 028,66				506 791 883,83		
80	MARGE BRUTE		497 723 514,98				23 215 100,34	
71	Production vendue		5 958 186 830,70		454 555 789,78		6 412 742 620,48	
72	Production stockée		522 934 918,11	34 184 752,88			488 750 165,23	
73	P.E.P.E.M		798 081,37			798	798	
74	Prestations fournies		353 759 565,55	74 148 026,71		081,37	081,37	
75	Transfert de charges de production		104 122 239,29				279 611 538,84	
61	Matières et fourts consommées	2 591 048 910,19			27 057 291,04	2 563 991 619,15	104 122 239,29	
62	Services	558 513 541,63			92 702 229,65	465 811 311,98		
81	VALEUR AJOUTEE		4 287 962 698,18				4 279 436 814,42	
77	Produits divers		578 226 988,51	560 000 000,00			18 226 988,51	
78	Transfert de charges d'exploitation		48 687 103,48				48 687 103,48	
63	Frais de personnel	2 122 146 018,69				2 122 146 018,69		
64	Impôts	175 465 035,28				175 465 035,28		
65	et	223 700 807,38				223 700 807,38		
66	taxes	68 183 350,67				68 183 350,67		
68	Frais financiers	537 190 191,38				537 190 191,38		
	Frais divers							
	Dot aux amortissements							
83	RESULTAT D'EXPLOITATION		1 788 191 386,77				1 219 665 503,01	
79	Produits hors exploitation		406 799 987,76	718 880,28			406 081 107,48	
69	Charges hors exploitation	795 313 979,54			9 244 764,04	786 069 215,50		
84	RESULTAT HORS EXPLOITATION	388 513 991,78				379 988 108,02		
	Résultat brut de l'exercice		1 399 677 394,99				839 677 394,99	
	Marge sur stocks						-64 509 692,24	
	P.F Impôts sur le bénéfice	227 683 870,19				227 683 870,19		
	RESULTAT NET DE L'EXERCICE		1 171 993 524,80				547 483 832,56	

الملحق رقم 06: الميزانية (جانب الخصوم) وجدول حسابات النتائج لسنة 2007.

SAIDAL SPA

D.P.S.F

DATE DE CLOTURE : 31/12/2007

BILAN (PASSIF) RETRAITE

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	MONTANTS	RETRAITEMENTS		MONTANTS APRES RETRAITEMENTS
			DEBIT	CREDIT	
10	Capital social	5 077 500 000,00	2 577 500 000,00		2 500 000 000,00
13	Réserves	2 683 513 404,14		282 000 000,00	2 965 513 404,14
14	Subventions reçues	27 699 328,76			27 699 328,76
15	Ecart de réévaluation	620 193 156,27			620 193 156,27
18	R.I.A	5 887 289,03			5 887 289,03
19	Provisions pour perte et charges	24 041 845,53			24 041 845,53
	FONDS PROPRES	8 438 835 023,73			6 143 335 023,73
52	Dettes d'investissement	2 679 493 907,01	67 407 543,47		2 612 086 363,54
53	Dettes de stocks	2 740 747 236,16	1 868 983 895,26		871 763 340,90
54	Détention pour compte	69 780 544,96			69 780 544,96
55	Dettes sur ass et stes app	13 037 312 068,37	11 580 907 932,93		1 456 404 135,44
56	Dettes d'exploitation	983 424 579,45	51 180 868,86		932 243 710,59
57	Avances commerciales	226 327 716,79	14 982 553,06		211 345 163,73
58	Dettes financières	2 621 853 855,36	782 807 381,59		1 839 046 473,77
50	Comptes créditeurs de l'actif	6 442 276,44			6 442 276,44
	DETTES	22 365 382 184,54			7 999 112 009,37
	RESULTAT (BENEFICE)	1 232 992 805,67	360 843 034,80		872 149 770,87
	TOTAL PASSIF	32 037 210 013,94			15 014 596 803,97

SAIDAL SPA

D.P.S.F

DATE DE CLOTURE : 31/12/2007

BILAN (TCR) RETRAITE

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	MONTANTS		RETRAITEMENTS		MONTANTS APRES RETRAITEMENTS	
		DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT
70	Ventes marchandises	6 733 110 489,62	7 285 354 402,69	6 694 559 378,32	6 184 227 564,02	548 882 925,60	590 795 024,37
60	Marchandises consommées						
80	MARGE BRUTE		552 243 913,07				41 912 098,77
71	Production vendue		6 869 686 753,75		274 965 849,74		7 144 652 603,49
72	Production stockée		265 293 160,35		147 182 286,14		412 475 446,49
73	P.E.P.E.M		113 619,88				113 619,88
74	Prestations fournies		341 785 879,82	54 837 221,24			286 948 658,58
75	Transfert de charges de production		111 421 551,24				111 421 551,24
61	Matières et fourts consommées Services	2 626 987 701,84				2 598 681 377,03	
62		601 950 726,71				527 226 238,86	
81	VALEUR AJOUTEE		4 911 606 449,56				616 362,56
77	Produits divers		313 218 442,51	282 000 000,00			31 218 442,51
78	Transfert de charges d'exploitation Frais de personnel	2 453 605 930,57	57 173 213,48			2 453 605 930,57	57 173 213,48
63		218 060 562,76				218 060 562,76	
64	Impôts et taxes Frais financiers	205 807 857,31				205 807 857,31	
65		86 053 843,26				86 053 843,26	
66	Frais divers	584 486 230,47				584 486 230,47	
68	Dotations aux amortissements						
83	RESULTAT D'EXPLOITATION		1 733 983 681,18				1 411 993 594,18
79	Produits hors exploitation		564 705 156,95				564 705 156,95
69	Charges hors exploitation	774 086 458,22			39 990 087,00	734 096 371,22	
84	RESULTAT HORS EXPLOITATION	209 381 301,27				169 391 214,27	
	Résultat brut de l'exercice	291 609 574,24	1 524 602 379,91			291 609 574,24	1 242 602 379,91
	Marge sur stocks P.F						78 843 034,80
	Impôts sur le bénéfice						
	RESULTAT NET DE L'EXERCICE		1 232 992 805,67				872 149 770,87

SAIDAL SPA
D.P.S.F
DATE DE CLOTURE : 31/12/2008

BILAN (PASSIF)

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	MONTANTS	MONTANTS
	FONDS PROPRES		7 257 107 387,77
10	Capital social	2 500 000 000,00	
12	Primes d'apport	-384 494,76	
13	Réserves	3 942 774 959,34	
14	Subventions reçues	21 647 667,55	
16	Difference de consolidation	-59 569 651,82	
15	Ecart de reevaluation	538 689 408,91	
18	R.I.A	79 470 723,87	
19	Provisions pour perte et charges	234 478 774,68	
	TOTAL I	7 257 107 387,77	7 257 107 387,77
	DETTES		10 088 493 252,76
52	Dettes d'investissement	2 550 734 408,62	
53	Dettes de stocks	2 167 475 318,42	
54	Détention pour compte	87 098 815,24	
55	Dettes sur ass et stes app	1 595 143 233,99	
56	Dettes d'exploitation	1 569 411 163,08	
57	Avances commerciales	268 489 693,25	
58	Dettes financières	1 829 761 718,03	
50	Comptes créditeurs de l'actif	20 378 902,13	
	TOTAL II	10 088 493 252,76	10 088 493 252,76
	RESULTAT (BENEFICE)	1 328 601 109,78	1 328 601 109,78
	TOTAL PASSIF	18 674 201 750,31	18 674 201 750,31

SAIDAL SPA
D.P.S.F
DATE DE CLOTURE : 31/12/2008

BILAN (TCR)

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	DEBIT	CREDIT
70	Ventes marchandises		305 799 515,72
60	Marchandises consommées	292 559 166,58	
80	MARGE BRUTE		13 240 349,14
71	Production vendue		10 915 950 151,79
72	Production stockée		331 300 843,36
73	P.E.P.E.M		
74	Prestations fournies		198 006 053,78
75	Transfert de charges de production		61 614 316,48
61	Matières et fourts consommées	4 301 190 521,41	
62	Services	716 794 629,72	
81	VALEUR AJOUTEE		6 502 126 563,42
77	Produits divers		18 289 967,92
78	Transfert de charges d'exploitation		54 439 362,57
63	Frais de personnel	3 061 841 789,81	
64	Impôts et taxes	275 634 072,69	
65	Frais financiers	273 387 343,07	
66	Frais divers	93 488 859,46	
68	Dotations aux amortissements	761 734 123,02	
83	RESULTAT D'EXPLOITATION		2 108 769 705,86
79	Produits hors exploitation		1 082 309 548,83
69	Charges hors exploitation	1 383 472 445,11	
84	RESULTAT HORS EXPLOITATION	301 162 896,28	
	Résultat brut de l'exercice		1 807 606 809,58
	Quote part resultat consolidé		5 869 108,18
	Marge sur stocks		16 453 114,65
	Impôts sur le bénéfice	456 683 476,97	
	RESULTAT NET DE L'EXERCICE		1 328 601 109,78

Passif du Bilan

DESIGNATIONS	31/12/2010	31/12/2009
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Capital non appelé		
Primes et réserves -(réserves consolidées)	7 245 587 393,87	4 991 039 758,17
Ecarts de reevaluation	375 839 601,41	457 264 505,16
Écart d'équivalence		
Résultat Net	1 102 191 923,00	2 871 813 551,05
Autres capitaux propres -report à nouveau	-163 180 692,73	-280 371 061,06
Intérêts minoritaires	725 087 222,50	721 558 023,18
TOTAL I	11 785 525 448,05	11 261 304 776,50
PASSIFS NON COURANTS		
Emprunts et dettes financières Impôts (différés et provisionnés)	1 622 608 040,67	1 678 218 688,27
Autres dettes non courantes	219 000 183,14	219 000 183,14
Provisions et produits comptabilisés d'avance	6 778 896 457,66	1 221 630 032,47
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	8 620 504 681,47	3 118 848 903,88
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	3 456 110 747,86	5 015 796 912,70
Impôts	298 511 166,93	686 363 758,09
Autres dettes	3 005 203 307,15	2 059 056 189,45
Trésorerie passif	1 085 332 611,22	1 035 313 563,52
TOTAL PASSIF COURANT III	7 845 157 833,16	8 796 530 423,76
TOTAL GENERAL PASSIF	28 251 187 962,68	23 176 684 104,14

Tableau des Comptes de Résultats

DESIGNATIONS	31/12/2010	31/12/2009
Chiffre d'affaires	12 510 199 865,69	12 038 305 678,28
Variation stocks produits finis et en cours Production immobilisée	-938 730 875,65	2 198 210 641,66
Subvention d'exploitation		
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	11 571 468 990,04	14 236 516 319,94
Achats consommés	-4 972 752 469,23	-5 202 503 548,03
Services extérieurs et autres consommations	-914 365 387,55	-943 734 235,02
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-5 887 117 856,78	-6 146 237 783,05
III - VALEUR AJOUTTEE D'EXPLOITATION (I - II)	5 684 351 133,26	8 090 278 536,89
Charges de personnel	-3 439 806 440,86	-3 078 975 081,59
Impôts, taxes et versements assimilés	-308 873 342,92	-315 548 872,83
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 935 671 349,48	4 695 754 582,47
Autres produits opérationnels	586 740 850,00	377 945 963,06
Autres charges opérationnelles	-327 275 482,25	-318 957 687,57
Dotations aux amortissements ,provisions et pertes de valeur	-1 962 879 560,27	-3 322 709 630,78
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	1 417 710 036,21	1 489 948 522,19
V - RESULTAT OPERATIONNEL	1 649 967 193,17	2 921 981 749,37
Produits financiers	131 245 824,40	1 007 190 732,66
Charges financières	-261 601 048,77	-433 506 361,60
VI - RESULTAT FINANCIER	-130 355 224,37	573 684 371,06
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	1 519 611 968,80	3 495 666 120,43
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-410 899 297,47	-622 213 829,58
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires		
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	13 707 165 700,65	17 111 601 537,85
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-12 598 453 029,32	-14 238 149 247,00
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 108 712 671,33	2 873 452 290,85
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		
X - RESULTAT DE L'EXERCICE	1 108 712 671,33	2 873 452 290,85
Résultats minoritaires	-6 520 748,33	-1 638 739,80
XI - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 102 191 923,00	2 871 813 551,05

الملحق رقم 09: الميزانية (جانب الخصوم) وجدول حسابات النتائج لسنتي 2011-2012.

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA

Direction des Finances et du Portefeuille

DATE DE CLOTURE : 31/12/2012

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	31/12/2012	31/12/2011
	CAPITAUX PROPRES		
	Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
	Capital non appelé		
	Primes et réserves -(réserves consolidées)	8 767 303 972,03	7 452 913 713,45
	Ecart de reevaluation	645 898 091,73	900 905 964,74
	Ecart d'équivalence	0,00	
	Résultat Net	1 965 160 951,44	2 060 480 315,80
	Autres capitaux propres -report à nouveau	28 874 721,33	116 850 810,38
	Intérêts minoritaires	839 268 275,80	764 331 738,25
	TOTAL I	14 746 506 012,32	13 795 482 542,61
	PASSIFS NON COURANTS		
	Emprunts et dettes financières	1 851 741 010,35	1 595 341 088,53
	Impôts (différés et provisionnés)	359 962 619,95	264 218 542,42
	Autres dettes non courantes	0,00	
	Provisions et produits comptabilisés d'avance	4 129 700 666,41	3 882 241 343,10
	TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	6 341 404 296,71	5 741 800 974,06
	PASSIFS COURANTS		
	Fournisseurs et comptes rattachés	3 250 392 942,41	3 168 135 431,44
	Impôts	551 586 033,66	473 910 601,06
	Autres dettes	3 662 731 669,91	2 943 656 219,19
	Trésorerie passif	1 468 524 539,53	1 154 985 099,37
	TOTAL PASSIF COURANT III	8 933 235 185,51	7 740 687 351,05
	TOTAL GENERAL PASSIF	30 021 145 494,54	27 277 970 867,73

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA

Direction des Finances et du Portefeuille

DATE DE CLOTURE : 31/12/2012

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	31/12/2012	31/12/2011
	Chiffre d'affaires	13 895 054 472,57	13 504 270 700,95
	Variation stocks produits finis et en cours	229 626 444,54	-814 751 265,22
	Production immobilisée		
	Subvention d'exploitation		
	I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	14 124 680 917,11	12 689 519 435,74
	Achats consommés	-5 246 886 845,95	-4 699 658 292,69
	Services extérieurs et autres consommations	-914 334 046,84	-905 122 461,07
	II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-6 161 220 892,79	-5 604 780 753,76
	III - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I - II)	7 963 460 024,32	7 084 738 681,98
	Charges de personnel	-3 809 104 894,13	-3 342 926 582,67
	Impôts, taxes et versements assimilés	-228 139 765,88	-282 932 101,17
	IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	3 926 215 364,31	3 458 879 998,13
	Autres produits opérationnels	372 976 278,55	250 864 778,47
	Autres charges opérationnelles	-207 496 681,94	-327 946 833,72
	Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-2 144 929 104,62	-1 488 030 462,38
	Reprises sur pertes de valeurs et provisions	575 024 462,41	730 292 504,92
	V - RESULTAT OPERATIONNEL	2 521 790 318,71	2 624 059 985,42
	Produits financiers	100 796 850,14	102 440 136,94
	Charges financières	-225 135 653,69	-201 298 040,78
	VI - RESULTAT FINANCIER	-124 338 803,55	-98 857 903,84
	VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	2 397 451 515,15	2 525 202 081,58
	Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-489 506 617,86	-431 623 267,03
	Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	105 369 639,88	3 128 993,10
	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	15 264 646 326,18	13 776 767 416,26
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-13 267 975 918,89	-11 679 016 474,41
	VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 996 670 407,30	2 097 750 941,85
	Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0,00	
	Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	-3 985 277,20	-90,06
	IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	-3 985 277,20	-90,06
	X - RESULTAT DE L'EXERCICE	1 992 685 130,10	2 097 750 851,79
	Résultat minoritaires	27 524 178,66	37 270 535,99
	XI - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 965 160 951,44	2 060 480 315,80

الملحق رقم 10: الميزانية (جانب الخصوم) وجدول حسابات النتائج لسنتي 2013-2014.

PASSIF

DESIGNATIONS	31/12/2014	31/12/2013	%
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00	0%
Capital non appelé	0,00		
Primes et réserves -(réserves consolidées)	11 282 665 927,33	9 421 690 281,30	20%
Ecart de réévaluation	218 627 945,68	435 055 761,63	-50%
Écart d'équivalence	778 627 191,02	556 004 893,04	
Résultat Net	1 477 751 553,22	2 658 147 326,76	-44%
Autres capitaux propres -report à nouveau	371 301 688,91	319 161 089,57	16%
Intérêts minoritaires	961 690 080,29	858 376 750,19	12%
TOTAL CAPITAUX PROPRES I	17 590 664 386,45	16 748 436 102,49	5%
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières	3 383 163 695,36	2 911 046 961,36	16%
Impôts (différés et provisionnés)	267 823 005,95	252 388 287,15	0%
Autres dettes non courantes	3 456 705 764,33	493 645 268,24	600%
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 381 034 485,26	1 351 120 085,82	2%
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	8 488 726 950,90	5 008 200 602,57	69%
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	1 460 434 895,94	1 227 878 706,58	19%
Impôts	363 939 782,75	564 464 142,35	-36%
Autres dettes	3 055 762 788,63	5 818 577 282,18	-47%
Trésorerie passif	628 175 601,26	732 016 536,52	-14%
TOTAL PASSIF COURANT III	5 508 313 068,58	8 342 936 667,63	-34%
TOTAL GENERAL PASSIF	31 587 704 405,93	30 099 573 372,69	5%

COMPTE DE RESULTAT

DESIGNATIONS	30/06/2014	30/06/2013	%
Chiffre d'affaires	9 789 025 905,91	11 461 847 581,90	-15%
Variation stocks produits finis et en cours	47 596 284,29	782 030 567,10	-94%
Production immobilisée	0,00		
Subvention d'exploitation	0,00		
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	9 836 622 190,20	12 243 878 149,00	-20%
Achats consommés	-3 017 970 352,54	-3 556 475 260,95	-15%
Services extérieurs et autres consommations	-815 279 475,31	-740 255 739,42	10%
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-3 833 249 827,85	-4 296 731 000,37	-11%
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	6 003 372 362,35	7 947 147 148,63	-24%
Charges de personnel	-3 222 199 202,24	-3 848 442 866,21	-16%
Impôts, taxes et versements assimilés	-205 064 473,74	-211 018 083,50	-3%
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	2 576 108 686,37	3 887 686 198,92	-34%
Autres produits opérationnels	85 434 154,80	123 256 224,16	-31%
Autres charges opérationnelles	-204 467 978,10	-135 200 827,62	51%
Dotations aux amortissements et pertes de valeur	-1 130 374 262,15	-1 431 299 339,58	-21%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	292 035 551,31	501 957 026,14	-42%
V - RESULTAT OPERATIONNEL	1 618 736 152,23	2 946 399 282,02	-45%
Produits financiers	106 709 251,37	73 629 153,44	45%
Charges financières	-157 011 457,30	-221 326 017,88	-29%
VI - RESULTAT FINANCIER	-50 302 205,93	-147 696 864,44	-66%
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	1 568 433 946,30	2 798 702 417,58	-44%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-309 812 391,00	-500 440 495,49	
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-90 261 226,37	-4 662 574,50	
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	10 320 801 147,68	12 942 720 552,74	-20%
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-8 971 918 366,01	-10 649 121 205,15	-16%
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 348 882 781,67	2 293 599 347,59	-41%
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		-21 476,75	
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-21 476,75	0%
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 348 882 781,67	2 293 577 870,84	-41%
Résultat minoritaires	14 686 721,26	70 792 332,18	-79%
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence	114 182 050,29	293 777 123,74	-61%
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 477 751 553,22	2 658 147 326,76	-44%

Passif du Bilan consolidé

PASSIF	31/12/2016	31/12/2015
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotations de l'état	0,00	2 586 812 201,59
Autres fonds propres	8 721 856 492,20	
Primes et réserves -(réserves consolidées)	12 861 813 853,88	12 251 816 341,17
Ecart de réévaluation	1 585 712 860,28	145 245 635,13
Écart d'équivalence	1 037 081 287,61	1 025 006 852,16
Résultat Net	1 509 161 605,06	1 143 817 990,89
Autres capitaux propres -report à nouveau	-1 766 796 831,10	-166 052 299,51
Intérêts minoritaires	1 015 179 929,35	979 287 855,72
TOTAL I	27 464 009 197,27	20 465 934 577,15
PASSIF NON COURANT		
Emprunts et dettes financières	8 973 229 626,56	4 821 513 005,59
Impôts (différés et provisionnés)	17 509 995,00	285 333 000,95
Autres dettes non courantes	1 061 401 552,48	1 061 401 552,48
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 345 087 321,65	1 605 571 934,62
TOTAL PASSIF NON COURANT II	11 397 228 495,69	7 773 819 493,64
PASSIF COURANT		
Fournisseurs et comptes rattachés	2 430 054 019,90	1 931 770 182,61
Impôts	776 153 641,37	402 507 323,51
Autres dettes	3 512 927 858,77	3 619 036 497,36
Trésorerie passif	810 163 444,41	728 832 746,41
TOTAL PASSIF COURANT III	7 529 298 964,45	6 682 146 749,89
TOTAL GENERAL PASSIF	46 390 536 657,41	34 921 900 820,68

Tableau de Compte de Résultats consolidé

TABEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2016	31/12/2015	R/O	Evolution 2016/2015
Chiffre d'affaires	10 223 411 484,28	9 984 043 757,71	86,31%	2,40%
Variation stocks produits finis et en cours	265 663 623,51	-11 893 123,70	458,59%	-2333,76%
Production immobilisée	0,00	0,00		
Subvention d'exploitation	0,00	0,00		
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 489 075 107,79	9 972 150 634,01	88,13%	5,18%
Achats consommés	-3 663 777 474,24	-3 470 479 457,80	94,99%	5,57%
Services extérieurs et autres consommations	-928 780 089,72	-996 298 147,20	105,49%	-6,78%
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-4 592 557 563,96	-4 466 777 605,00	96,94%	2,82%
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	5 896 517 543,83	5 505 373 029,01	82,30%	7,10%
Charges de personnel	-3 023 474 168,42	-3 056 024 245,03	95,38%	-1,07%
Impôts, taxes et versements assimilés	-173 817 524,53	-166 639 675,94	124,52%	4,31%
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	2 699 225 850,88	2 282 709 108,04	70,01%	18,25%
Autres produits opérationnels	72 651 701,08	202 735 842,16	59,17%	-64,16%
Autres charges opérationnelles	-99 258 043,60	-143 865 838,16	54,72%	-31,01%
Dotations aux amortissements provisions et pertes de valeur	-1 299 102 638,36	-1 328 939 749,35	125,64%	-2,25%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	719 627 105,07	421 168 878,85	1195,39%	70,86%
V - RESULTAT OPERATIONNEL	2 093 143 975,07	1 433 808 241,54	74,14%	45,98%
Produits financiers	183 271 195,24	142 454 921,27	225,48%	28,65%
Charges financières	-177 710 456,40	-132 453 560,20	118,08%	34,17%
VI - RESULTAT FINANCIER	5 560 738,84	10 001 361,07	-8,03%	-44,40%
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	2 098 704 713,91	1 443 809 602,61	76,21%	45,36%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-628 653 272,00	-328 709 218,00	117,17%	91,25%
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-96 986 328,41	15 393 711,92		-730,04%
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	11 464 625 109,18	10 738 510 276,29	94,23%	6,76%
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-9 897 587 338,86	-9 638 803 603,60	99,48%	2,68%
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 567 037 770,32	1 099 706 672,69	70,67%	42,50%
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)				
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)				
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00		
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 567 037 770,32	1 099 706 672,69	70,67%	42,50%
Résultats minoritaires	4 426 500,76	18 117 370,96	78,32%	-75,57%
Part dans le Résultat des Sociétés mises en équivalence	-62 302 666,02	25 993 947,24		-339,68%
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 509 161 605,06	1 143 817 990,89	67,88%	31,94%

الملحق رقم 12: الميزانية (جانب الخصوم) وجدول حسابات النتائج لسنتي 2017-2018.

GRUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et Comptabilité
DATE DE CLOTURE : 30/06/2018

BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

PASSIF	30/06/2018	30/06/2017
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000.00	2 500 000 000.00
Dotation de l'état	0.00	0.00
Autres fonds propres	8 721 856 492.20	8 721 856 492.20
Primes et réserves -(réserves consolidées)	13 461 406 696.77	12 861 813 853.88
Écarts de réévaluation	1 585 712 860.28	1 409 985 997.08
Écart d'équivalence	947 388 017.54	623 195 120.21
Résultat Net	953 810 301.09	1 187 575 551.73
Autres capitaux propres -report à nouveau	-637 789 937.51	-195 332 560.02
Intérêts minoritaires	837 390 666.91	1 001 188 326.20
TOTAL I	28 369 775 097.28	28 110 282 781.27
PASSIFS NON COURANTS	0.00	
Emprunts et dettes financières	10 895 836 899.10	10 239 271 354.40
Impôts (différés et provisionnés)	17 509 995.00	17 509 995.00
Autres dettes non courantes	959 288 406.96	1 060 697 170.64
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 232 625 460.98	1 281 832 006.96
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	13 105 260 762.04	12 599 310 527.00
PASSIFS COURANTS	0.00	
Fournisseurs et comptes rattachés	1 440 171 345.98	1 393 961 106.29
Impôts	61 022 928.06	437 120 672.75
Autres dettes	4 499 218 219.02	3 575 572 707.55
Trésorerie passif	528 465 349.12	843 136 211.86
TOTAL PASSIF COURANT III	6 528 877 842.18	6 249 790 698.45
TOTAL GENERAL PASSIF	48 003 913 701.50	46 959 384 006.72

GRUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et Comptabilité
DATE DE CLOTURE : 30/06/2018

BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

TABEAU DES COMPTES DE RESULTAT	30/06/2018	30/06/2017
Chiffre d'affaires	5 067 620 148.31	5 591 749 511.00
Variation stocks produits finis et en cours	348 845 907.26	-222 018 898.94
Production immobilisée	0.00	0.00
Subvention d'exploitation	0.00	0.00
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	5 416 466 055.57	5 369 730 612.06
Achats consommés	-2 155 900 629.05	-1 954 911 040.22
Services extérieurs et autres consommations	-493 058 584.83	-455 104 255.22
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-2 648 959 213.88	-2 410 015 295.44
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	2 767 506 841.69	2 959 715 316.62
Charges de personnel	-1 584 783 260.60	-1 513 827 803.10
Impôts, taxes et versements assimilés	-70 881 621.91	-89 782 823.28
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 111 841 959.18	1 356 104 690.24
Autres produits opérationnels	34 822 049.29	22 799 830.52
Autres charges opérationnelles	-70 044 377.41	-35 796 694.47
Dotations aux amortissements,provisions et pertes de valeur	-367 628 220.62	-390 841 072.19
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	71 672 256.70	190 554 071.18
V - RESULTAT OPERATIONNEL	780 663 667.14	1 142 820 825.28
Produits financiers	90 486 393.28	66 048 051.32
Charges financières	-60 547 407.02	-62 861 011.15
VI - RESULTAT FINANCIER	29 938 986.26	3 187 040.17
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	810 602 653.40	1 146 007 865.45
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-11 000.00	-11 000.00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-19 794 133.27	-1 649 549.10
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	5 613 446 754.84	5 649 132 565.08
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-4 783 060 968.17	-4 501 486 150.53
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	830 385 786.67	1 147 646 414.55
Éléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Éléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0.00	0.00
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	830 385 786.67	1 147 646 414.55
Résultat minoritaires	44 229 313.13	13 991 603.15
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence	79 195 201.28	25 937 534.03
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	953 810 301.09	1 187 575 551.73

الملحق رقم 13: البيانات المالية لمتغيرات الدراسة من 2002 إلى 2018.

	<u>credit</u>	<u>actif</u>	<u>structure financière</u>	<u>Actif</u>	<u>LOG</u>	<u>actif non courants</u>	<u>actif</u>	<u>structure de l'actif</u>	<u>les ventes 10^{^3}</u>	<u>taux de croissance</u>	ROE	ROA
2002	5562701926	25240845607,61	0,22	25240845607,61	10,4021	3704911130,50	25240845607,61	0,15	5820809	-	0,04	0,0074
2003	6225742196	26146776336,35	0,24	26146776336,35	10,4174	3504637075,77	26146776336,35	0,13	6129512	0,053034381	0,11	0,0184
2004	6882486919	28351858747,92	0,24	28351858747,92	10,4526	699717481,74	28351858747,92	0,02	6578622	0,073270107	0,09	0,0160
2005	8102905174	28375259305,56	0,29	28375259305,56	10,4529	3378380303,30	28375259305,56	0,12	6720843	0,021618661	0,06	0,0151
2006	7888778386	29696293417,45	0,27	29696293417,45	10,4727	4521879229,40	29696293417,45	0,15	72222361	9,746027098	0,10	0,0184
2007	7999112009	32037210013,94	0,25	32037210013,94	10,5057	4359058759,60	32037210013,94	0,14	8022397	-0,888920870	0,14	0,0272
2008	10088493253	18674201750,31	0,54	18674201750,31	10,2712	4854636569,30	18674201750,31	0,26	9882486	0,231861998	0,18	0,0711
2009	10601555286	23266427381,00	0,46	23266427381,00	10,3667	5761095413,00	23266427381,00	0,25	9783274	-0,010039174	0,29	0,1234
2010	16465662514	28251187962,68	0,58	28251187962,68	10,4510	13212823631,71	28251187962,68	0,47	11196318	0,144434675	0,10	0,0390
2011	13482488325	27277970867,73	0,49	27277970867,73	10,4358	11161030680,69	27277970867,73	0,41	1210514	-0,891882849	0,18	0,0755
2012	15274639483	30021145494,59	0,51	30021145494,59	10,4774	11454745444,93	30021145494,59	0,38	12206459	9,083699156	0,15	0,0655
2013	13351137271	30099573372,69	0,44	30099573372,69	10,4786	11308739239,87	30099573372,69	0,38	11461847	-0,061001475	0,19	0,0883
2014	13997040020	31587704405,93	0,44	31587704405,93	10,4995	13003229373,47	31587704405,93	0,41	9789026	-0,145946897	0,10	0,0468
2015	14455966244	34921900820,68	0,41	34921900820,68	10,5431	15767186133,72	34921900820,68	0,45	9984044	0,019922105	0,07	0,0328
2016	18926527460	46390536657,41	0,41	46390536657,41	10,6664	30441796482,93	46390536657,41	0,66	10223411	0,023974954	0,09	0,0325
2017	18849101225	48318944590,23	0,39	48318944590,23	10,6841	33959354465,81	48318944590,23	0,70	9610664	-0,059935671	0,08	0,0284
2018	19634138604	48003913701,50	0,41	48003913701,50	10,6813	34644954049,92	48003913701,50	0,72	4788163	-0,501786453	0,06	0,0198

الملحق رقم 14: نتائج تحليل الإحدار المتعدد لتأثير المتغيرات المستقلة المجمعة على معدل العائد على الأصول.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,713 ^a	,508	,385	,02461	2,957

a. Predictors: (Constant),GR, FS, AS

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Reession	,008	3	,003	4,131	,032 ^a
	Residual	,007	12	,001		
	Total	,015	15			

a. Predictors: (Constant), GR,FS, AS

b. Dependent Variable: ROA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics
		B	Std. Error	Beta			VIF
1	(Constant)	-,028	,024		-1,161	,268	
	AS	-,062	,035	-,426	-1,747	,106	1,448
	FS	,240	,068	,842	3,509	,004	1,405
	GR	,000	,002	-,096	-,464	,651	1,037

a. Dependent Variable: ROA

Correlations

		ROA	AS	FS	GR
Pearson Correlation	ROA	1,000	,040	,618	-,047
	AS	,040	1,000	,533	-,173
	FS	,618	,533	1,000	-,030
	GR	-,047	-,173	-,030	1,000
Sig. (1-tailed)	ROA		,441	,005	,432
	AS	,441		,017	,260
	FS	,005	,017		,457
	GR	,432	,260	,457	
N	ROA	16	16	16	16
	AS	16	16	16	16
	FS	16	16	16	16
	GR	16	16	16	16

الملحق رقم 15: نتائج تحليل الإحدار المتعدد لتأثير المتغيرات المستقلة المجمعة على معدل العائد على حقوق الملكية.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,658 ^a	,433	,292	,05160	2,823

a. Predictors: (Constant), GR, FS, SIZE

b. Dependent Variable: ROE

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,024	3	,008	3,061	,069 ^a
	Residual	,032	12	,003		
	Total	,056	15			

a. Predictors: (Constant), GR, FS, SIZE

b. Dependent Variable: ROE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics
		B	Std. Error	Beta			VIF
1	(Constant)	3,269	1,287		2,539	,026	
	FS	,159	,122	,285	1,296	,219	1,025
	SIZE	-,306	,122	-,553	-2,508	,027	1,030
	GR	,000	,004	-,046	-,211	,836	1,008

a. Dependent Variable: ROE

Correlations

		ROE	FS	SIZE	GR
Pearson Correlation	ROE	1,000	,369	-,592	-,011
	FS	,369	1,000	-,150	-,030
	SIZE	-,592	-,150	1,000	-,079
	GR	-,011	-,030	-,079	1,000
Sig. (1-tailed)	ROE	.	,080	,008	,484
	FS	,080	.	,290	,457
	SIZE	,008	,290	.	,386
	GR	,484	,457	,386	.
N	ROE	16	16	16	16
	FS	16	16	16	16
	SIZE	16	16	16	16
	GR	16	16	16	16

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ