

تاريخ القبول: 2020/11/01

تاريخ الإرسال: 2020/01/20

تاريخ النشر: 2021/01/30

أثر الهيكل المالي على المردودية التجارية

دراسة تطبيقية للفترة 2018/2010

**The impact of the financial structure on  
commercial profitability**

**An appliedstudymid 2010/2018**

وليد بشيشي<sup>1</sup>، سليم مجلخ<sup>2</sup>، ياسر بم يونس<sup>3</sup>جامعة 8 ماي 1945 قالمة (الجزائر)، bechichi.walid@univ-guelma.dz<sup>1</sup>جامعة 8 ماي 1945 قالمة (الجزائر)، medjellekh.salim@univ-guelma.dz<sup>2</sup>جامعة غرداية (الجزائر)، benyounes.yasser@univ-ghardaia.dz<sup>3</sup>

### المخلص:

تهدف الدراسة النظرية إلى تحديد الإطار النظري لكل من الهيكل المالي والمردودية التجارية، وابرار أهمية الهيكل المالي في الأثر على المردودية التجارية للمؤسسة الاقتصادية هذا من جهة، ومن جهة ثانية تهدف الدراسة التطبيقية إلى تحليل، وصف وقياس أثر الهيكل المالي على المردودية التجارية للفترة 2018/2010 في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر .

وتوصلت الدراسة إلى توضيح، وصف وتحليل متغيرات الدراسة وإلى تقدير أثر وتفسير العلاقة السببية بين الهيكل المالي والمردودية التجارية في مؤسسة الدراسة، من خلال وجود أثر عكسي للهيكل المالي على المردودية التجارية في

مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2018/2010. كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقات سببية في أي اتجاه في مؤسسة عمر بن عمر بين متغيري الدراسة. الكلمات المفتاحية: الهيكل المالي، المردودية، المردودية التجارية، مطاحن عمر بن عمر.

### Abstract:

The theoretical study aims to define the theoretical framework for both the financial structure and commercial profitability, and highlight the importance of the financial structure in terms of the impact on the commercial return of the economic institution on the one hand, and on the other hand, the applied study aims to analyze, describe and measure the impact of the financial structure on the commercial return for the period 2010/2018 At the Omar bin Omar Mills Corporation.

The study reached to clarify, describe and analyze the variables of the study and to estimate the effect and interpretation of the causal relationship between the financial structure and commercial profitability in the study institution, through the presence of a reverse effect of the financial structure on the commercial return in the Omar Bin Omar Mills Corporation for the period 2010/2018. The study also found that there are no causal relationships in any direction in the Omar Bin Omar Foundation between the two study variables.

**Keywords:** Financial structure, profitability, commercial profitability, Omar bin Omar mills.

المؤلف المرسل: سليم مجلخ، الإيميل: [ASALIM2424@GMAIL.COM](mailto:ASALIM2424@GMAIL.COM)

1. مقدمة:

يعد قرار التمويل أداة هامة ضمن السياسة المالية التي تسعى إليها المؤسسة الاقتصادية لتحقيق أهدافها التي تتمحور أساسا حول مسعى تعظيم العائد من جهة وتخفيض التكاليف والمخاطر من جهة أخرى، ويعتبر تحقيق المردودية من أهم الأهداف التي تسعى لتحقيقها المؤسسة الاقتصادية، فهي تعتبر أمرا ضروريا لبقائها واستمراريتها، كما يتم من خلالها تدعيم المركز المالي للمؤسسة مما يجعلها أكثر قدرة على مواجهة مختلف الالتزامات والأخطار التي قد تعترض طريقها، وحتى تتمكن المؤسسة الاقتصادية من تعظيم مردوديتها فإنه يتوجب عليها توظيف أموالها التي حصلت عليها من المصادر المختلفة بأعلى كفاءة، بمعنى تعظيم إيراداتها وتخفيض تكاليفها إلى أقصى حد ممكن. وهذا ما جعل من مسألة تمويل المؤسسة الاقتصادية وتصميمها التمويلي إحدى المواضيع الأساسية ضمن مالية المؤسسة.

**1.1 مشكلة الدراسة وأسئلتها:** تبرز مشكلة الدراسة من خلال سعي المؤسسة لزيادة مردوديتها في ظل الظروف المرتبطة بها من أجل المحافظة على مركزها المالي وعلى استمراريتها من جهة، ومن جهة ثانية تبرز مشكلة الدراسة من خلال الدور الفعال الذي يلعبه الهيكل المالي في الأثر على المردودية، وعليه يمكن طرح الإشكالية الرئيسية الآتية: ما أثر الهيكل المالي على المردودية التجارية في المؤسسة الاقتصادية؟ ومن أجل المعالجة الدقيقة والمفصلة لهذه الإشكالية تم طرح الأسئلة الفرعية الآتية: كيف تستطيع المؤسسة اختيار المصادر التمويلية التي تمكنها من الحصول على مزيح تمويلي أمثل؟ هل يوجد أثر للهيكل المالي على المردودية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر؟ ما هي طبيعة العلاقة السببية بين المتغيرين؟

**2.1 فرضيات الدراسة:** على ضوء الإشكالية الرئيسية والتساؤلات الفرعية السابقة يمكن طرح الفرضيات الآتية: تستطيع المؤسسة اختيار المصادر التمويلية من خلال المفاضلة بين مصادر التمويل الأقل تكلفة، وجود أثر للهيكل المالي على المردودية

في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر؛ توجد علاقة سببية بين الهيكل المالي والمردودية في اتجاهات مختلفة.

### 3.1 أهداف الدراسة: يمكن حصرها في النقاط الآتية:

- ✓ دراسة الإطار النظري للهيكل التمويلي والمردودية التجارية؛
- ✓ تحليل وصف وقياس أثر الهيكل المالي على المردودية (التجارية) في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر؛

**5.1 منهجية الدراسة:** اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لملاءمته وطبيعة الموضوع، كما تم الاعتماد على الأسلوب الكمي من خلال استخدام مختلف الأدوات، النماذج والبرامج الإحصائية القياسية الكمية لتحديد أثر الهيكل المالي على المردودية والعلاقة السببية بينهما في مؤسسة الدراسة.

### 2. الإطار المفاهيمي للدراسة

**1.2 الهيكل التمويلي:** توجد عدة تعاريف مختلفة للهيكل المالي نذكر منها "هيكل تمويل المنشأة هو نسبة كل من المطلوبات وحق الملكية منفردة الى مجموع مصادر التمويل، والذي يؤثر في مخاطر المنشأة وربحيته". (جليل، 2013، صفحة 39)

**1.1.2 خصائص الهيكل التمويلي:** لتحقيق التوازن المناسب بين العائد والمخاطرة، يجتهد الهيكل التمويلي المناسب لكل مؤسسة، والذي من شأنه ان يؤدي الى الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة بما يؤدي الى تحقيق النمو والتوسع المستمر. (الخرشة و كاسب، 2007، صفحة 138) مما سبق يمكن تحديد أهم خصائص الهيكل المالي في النقاط الآتية: (عبد العزيز، 2006، صفحة 216) الربحية؛ السيولة؛ المرونة؛ الرقابة.

**2.1.2 العوامل المؤثرة في الهيكل المالي:** يتأثر الهيكل التمويلي بعدة عوامل مختلفة يكون تأثيرها إيجابيا أو سلبيا على المؤسسة والمتمثلة في: معدل نمو المبيعات؛

درجة استقرار المبيعات؛ المنافسة؛ هيكل الأصول، اتجاهات رجال الإدارة؛ اتجاهات المقرض

**2.2 المردودية وخصائصها:** تعرف على أنها عبارة عن " المقارنة بين النتيجة المتحصل عليها والوسائل المستعملة"؛ (Béatrice و francis، 2003، صفحة 109) كما تعرف على أنها عبارة عن: " الفائض النقدي الناتج عن الفرق بين العمليات الخارجية والداخلية للمؤسسة، وتطبيق على كل الأنشطة الإقتصادية، أي هي عبارة عن العلاقة بين النتيجة المحققة وحجم تكلفة الأموال المستثمرة". (Lauzel, 1986, p. 24) وترتبط بمجموعة من المفاهيم: الربحية؛ العائد؛ الفائدة؛ الربح. وتتكون المردودية من مجموعة من العناصر تتمثل فيما يلي: الإنتاجية؛ السيولة؛ الربحية؛ الفاعلية؛ الكفاءة.

**1.2.2 خصائص المردودية:** تتلخص خصائص المردودية في النقاط الآتية: (جمعة 2000, p. 59)

- ✓ يمثل تحليلها محاولة رشيدة في مقابلة النتائج بالموارد المستخدمة مما يسمح بإصدار حكم على مستوى دخولها أي كفاءتها حتى يمكن تعظيم مكافأة كافة الأطراف المشاركة؛
- ✓ لا تستشعر المؤسسة الحاجة الملحة إليها في كل لحظة من حياتها؛
- ✓ تمثل ظاهريا هدفا متعارضا مع اليسر والسيولة المالية خاصة في الأجل القصير، بينما في الواقع هما هدفان متكاملان لأن تأمين الحد الأدنى من السيولة لا يتأتى إلا بمردودية مناسبة؛
- ✓ يرتبط مفهومها بالمؤسسة فلا يمكن إسناد تحقيقها لشخص بعينه إلا أنه يمكن أن تكون نسبية وجزئية وتقسيمية؛

✓ تبعا لتشخصيتها تؤثر عليها السياسات المختلفة كثيرا أو قليلا مثل سياسات الاستثمار (إهلاك، المخصصات)، السياسات المالية (المديونية، الدائنية)، والسياسات الضريبية (التحاسب والمعدل الضريبي).

**2.2.2 أهداف وأنواع المردودية:** إن هدف كل مؤسسة هو تحقيق الربح والبقاء والاستمرارية، لذلك وجب الرفع من الإنتاجية الإجمالية للمؤسسة، كما تتعدد أنواع المردودية وتختلف ولكل منها دلالتها وأهميتها.

- **أهداف المردودية:** للمردودية مجموعة من الأهداف المتمثلة في: (جمعة، 2000، صفحة 58)

✓ قياس كفاءة ورشد استخدام الموارد من أجل تعظيم عوائدها، من الأخذ بالحسبان تكلفة الفرصة البديلة؛

✓ تلعب دورا جوهريا في تأمين تشغيل وتطوير المؤسسة عن طريق إنماء الموارد المتاحة؛

✓ تحقيق الحد الأدنى منها يمثل شرطا لا بديل له؛

✓ تخصيص الأموال لأفضل الاستخدامات؛

✓ ضمان إشباع الاحتياجات الدنيا لكل القوى المنتجة في المؤسسة؛

✓ قياس القدرة الداخلية لتمويل الاحتياجات المستقبلية.

- **أنواع المردودية:** عادة ما نتكلم عن مردودية المؤسسة ونقصد بذلك قدرتها على تحقيق النتيجة، حيث تقاس المردودية على ثلاث مستويات: المستوى التجاري؛ المستوى الاقتصادي؛ المستوى المالي. وعليه تظهر لنا ثلاث أنواع رئيسية للمردودية وهي: المردودية التجارية (RC)؛ المردودية الاقتصادية (RE)؛ المردودية المالية (RF).

**3.2.2 المردودية التجارية:** يطلق عليها اسم المردودية التجارية، لأنها تدرس وتسمح بتقييم الأداء التجاري أو البيعي للمؤسسة، فهي معيار مهم لتقييم الأداء في المؤسسات التجارية، وتتمثل هذه المردودية في قدرة المؤسسة على استخلاص فائض من التشغيل أو هامش تجاري، فهي بذلك تقدم معلومات تساعد على إصدار حكم، ذو قيمة حول فعالية، وكفاءة النشاط التجاري والصناعي للمؤسسة؛ (جمعة، 2000، صفحة 83) وتعرف أيضا بأنها: "المردودية التي تحققها المؤسسة من خلال مجموع مبيعاتها، وتحسب كالاتي: النتيجة الصافية/رقم الاعمال، وتبين النتيجة الربح المحقق عن كل دينار من المبيعات الصافية، وهي تساعد إدارة المؤسسة على تحديد سعر البيع الواجب للوحدة". (زيغب و بوشنقير، صفحة 87) وتعرف أيضا المردودية التجارية على أنها: العلاقة بين نتيجة الاستغلال ومستوى النشاط، وبالتالي يمكن التعبير عنها بالعلاقة التالية: **نتيجة الاستغلال/مستوى النشاط**، حيث يمكن أن تأخذ نتيجة الاستغلال الشكلين التاليين:

✓ الفائض الخام للاستغلال Excedent brut d'exploitation؛

✓ الفائض الخام الصافي للاستغلال ( النتيجة المحاسبية للاستغلال)؛

أما مستوى النشاط فيمكن أن يكون في صورة: رقم الأعمال، الانتاج، أو رقم

الأعمال والإنتاج. (Hutin)

**4.2.2 قياس وتحليل المردودية التجارية:** تمثل المردودية التجارية الفائض المتولد من الأنشطة الصناعية والتجارية للمنظمة وقدرتها على استخلاص فائض من التشغيل. ينتج عن ذلك أن المردودية التجارية مرتبطة بدورة التشغيل لذلك فهي تسمح بإلقاء الضوء على العلاقة بين النتائج والوسائل المستخدمة في الإنتاج والمتاجرة. لحساب المردودية التجارية أهمية كبيرة لدى إدارة المؤسسة وعموما يمكن لمس أهميتها فيما يلي:

\* تسمح بتقييم الأداء التجاري أو البيعي للمؤسسة، فهي معيار لتقييم الأداء، إذ تتمثل قدرة المؤسسة على استخلاص فائض من التشغيل، لنقدم بذلك معلومات تساعد إصدار حكم ذو قيمة حول فعالية وكفاءة النشاط التجاري والصناعي الذي تمارسه المؤسسة؛

\* تسمح بإصدار حكم ذو قيمة حول فعالية وكفاءة السياسات الإنتاجية والتجارية التي تنتهجها إدارة المؤسسة، مما ينتج عنه هذه المردودية مستقلة عن سياسات الاستثمار وتوزيع الأرباح.

وتحسب بعدة نسب تستند إلى مؤشرات النتيجة إلى رقم الأعمال، ويمكن وضع النسب التالية: ( قريش، 2005/2004، صفحة 89)

المردودية التجارية = الفائض الإجمالي للاستغلال / رقم الأعمال خارج الرسم  
المردودية التجارية = النتيجة الصافية الجارية / رقم الأعمال خارج الرسم  
التجارية = الفائض الإجمالي للاستغلال / رقم الأعمال خارج الرسم.

يتم التعبير عن المردودية التجارية والصناعية بالهامش الإجمالي والذي تستقطعه المؤسسة من سعر تكلفة البضائع المباعة، إذ هي تعرف غالبا كإجمالي فائض التشغيل أو ما يعرف الفائض الإجمالي للاستغلال (EBE). ولقد اختير مفهوم الفائض الإجمالي للاستغلال كعنصر أساسي لقياس الأداء التشغيلي لأنه يمثل هامش الحركة للمنظمة.

المردودية التجارية = النتيجة الصافية بعد الضريبة (النتيجة الجارية) / صافي المبيعات أو رقم الأعمال خارج الرسم

تتحدد المردودية التجارية بنسبة هامش الربح، وتدرس المردودية التجارية نتيجة النسبة الصافية مقارنة برقم الأعمال خارج الرسم أو الضريبة وهي من المؤشرات المستعملة في تقييم أداء المؤسسة وتعتبر النسبة عن مستوى مردودية

الدينار الواحد من المبيعات ومنطقيا كلما زادت النسبة عن معيار المقارنة سواء كان المعيار التاريخي أو الصناعي، كما تحسن الأداء الإدارة المؤسسة والعكس صحيح دائما، حيث أن الانخفاض يشير إلى هبوط وتدهور مردودية المبيعات.

**3. التعريف بمؤسسة الدراسة:** مؤسسة عمر بن عمر احدى أهم المعاملين الاقتصاديين الرئيسيين في مجال الصناعة الغذائية في الجزائر، بخبرتها الطويلة في هذا المجال حيث تأسست مؤسسة عمر بن عمر في 1984 على يد السيد عمر بن عمر، وذلك بإنشاء وحدة صغيرة لتعليب الطماطم، الهريسة، والمرى في بلدية بوعاتي محمود بولاية قالمة، لتصبح الآن مجمع يضم 7 مؤسسات وهي: مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للمصبرات الغذائية CAB؛ مؤسسة أفق تنمية الزراعة HDA؛ مؤسسة بن عمر للترقية العقارية BPI؛ مؤسسة عمر بن عمر للسياحة BPT؛ مؤسسة مطاحن عمر بن عمر MAB. وهي التي تتمحور حولها دراستنا. تأسست مؤسسة مطاحن عمر بن عمر في جوان 2000، وتعد من الناحية القانونية شركة ذات مسؤولية محدودة برأس مال قدره 500 مليون دج.

تقع مؤسسة مطاحن عمر بن عمر ببلدية الفجوج في الشمال الشرقي لولاية قالمة، تبعد عنها بحوالي 4 كلم، يحدها من الشمال بلدية الفجوج، ومن الشرق بلدية هيليبوليس، ومن الغرب بلدية مجاز عمار، ومن الجنوب بلدية قالمة، تتربع المؤسسة على مساحة تقدر بـ 42500 م<sup>2</sup>. تقوم مؤسسة مطاحن عمر بن عمر بإنتاج المواد الغذائية سميذ وعجائن بنوعيات مختلفة وأوزان متباينة بهدف تلبية حاجات ورغبات المستهلكين، والاستحواذ على أكبر حصة سوقية، حيث تنقسم مؤسسة مطاحن عمر بن عمر إلى وحدتين هما: وحدة المطاحن ووحدة العجائن والكسكس.

**1.3 أهداف مؤسسة مطاحن عمر بن عمر:** تسعى مؤسسة مطاحن عمر بن عمر منذ نشأتها إلى تحقيق الأهداف التالية:

- ✓ ضمان البقاء والاستمرارية؛
- ✓ تحقيق أكبر نسبة من المبيعات والأرباح؛
- ✓ تشجيع القطاع الخاص للاستثمار وتنمية الاقتصاد الوطني؛
- ✓ تشجيع اليد العاملة المحلية وامتصاص البطالة؛
- ✓ محاولة كسب أكبر حصة من السوق الوطنية؛
- ✓ الاستمرار في الحفاظ على الإنتاج من حيث الجودة، النوعية، السعر؛
- ✓ تجسيد الشراكة الأجنبية المثمرة؛
- ✓ العمل على الحفاظ واكتساب زبائن جدد.

4. دراسة قياسية لأثر الهيكل المالي على المردودية التجارية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2010/2018

1.4 تطور متغيرات الدراسة في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2010/2018:

تتغير متغيرات الدراسة من فترة إلى أخرى نتيجة تغير الظروف المؤثرة على المؤسسة، حيث يتم تتبع تغير كل من الهيكل المالي والمردودية التجارية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر خلال الفترة 2010-2018.

1.1.4 دراسة احصائية للمردودية التجارية RC للفترة 2010/2018

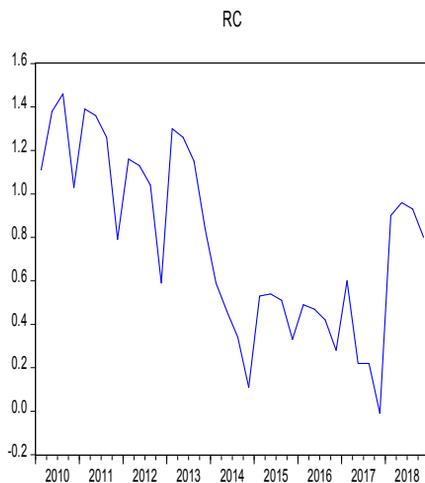
الشكل الموالي يوضح تطور نسبة المردودية التجارية RC للفترة

2010/2018 وبعض المقاييس الاحصائية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر.

الشكل (01) تطور نسبة المردودية التجارية RC للفترة 2010/2018 وبعض

المقاييس الاحصائية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر الوحدة: %

	RC
Mean	0.776111
Median	0.795000
Maximum	1.460000
Minimum	-0.010000
Std. Dev.	0.415206
Skewness	-0.014256
Kurtosis	1.817838
Jarque-Bera	2.097479
Probability	0.350379
Sum	27.94000
Sum Sq. Dev.	6.033856
Observations	36



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

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن قيمة الوسط الحسابي 0.776111 وقيمة الوسيط فهي 0.795000 في حين أن أكبر قيمة لنسبة المردودية التجارية بلغت 1.460000 وأدنى قيمة لها -0.010000، أما قيمة الانحراف المعياري فهي 0.415206 وتبين أن هناك تشتت ضعيف بين القيم، أي أن هناك تباعد بين قيم نسب المردودية التجارية.

#### 2.1.4 دراسة احصائية للهيكال المالي SF للفترة 2018/2010

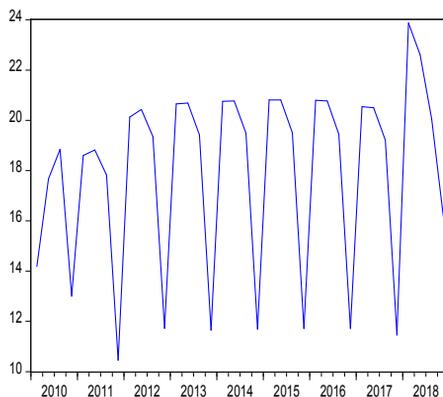
الشكل (02) يوضح تطور نسبة الهيكال المالي SF للفترة 2018/2010 وبعض المقاييس الإحصائية.

## الشكل (02) تطور نسبة الهيكل المالي SF للفترة 2010/2018 وبعض

المقاييس الاحصائية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر الوحدة %

SF

	SF
Mean	17.94861
Median	19.43500
Maximum	23.87000
Minimum	10.45000
Std. Dev.	3.775197
Skewness	-0.818824
Kurtosis	2.282868
Jarque-Bera	4.794255
Probability	0.090979
Sum	646.1500
Sum Sq. Dev.	498.8238
Observations	36



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

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن قيمة الوسط الحسابي 17.94861 أما

قيمة الوسيط فهي 19.43500 في حين أن أكبر قيمة لنسبة الهيكل المالي بلغت

23.870000 وأدنى قيمة 10.450000، أما قيمة الانحراف المعياري فهي

3.775197 وتبين أن هناك تشتت قوي بين القيم، أي أن هناك تقارب بين قيم

نسب الهيكل المالي.

#### 2.4 دراسة استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة.

إن اختبار جذر الوحدة لاستقرارية السلاسل UnitRoot Test من أجل

تحديد أثر المتغيرات المفسرة على المتغير التابع لا بد من تحديد استقرارية السلاسل

وفقا لاختبار ديكي فولر المطور ADF. والجدول الموالي يوضح ذلك

## الجدول (01) نتائج اختبار استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيري الدراسة في

مؤسسة عمر بن عمر .

اختبار ADF							المتغير
درجة التكامل	اختبار الفروق الثانية بقطاع واتجاه عام	اختبار الفروق الثانية بقطاع	اختبار الفروق الأولى بقطاع واتجاه عام	اختبار الفروق الأولى بقطاع	اختبار المستوى	اختبار المستوى بقطاع	
	/	/	-7.588176	-7.589414	-2.938165	-2.314837	RC
	-4.686360	3.281394	-1.338070	-3.063143	-0.559169	1.117244	SF

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

من خلال البيانات المبينة في الجدول أعلاه يتضح لنا أن السلسلتين غير مستقرتين في المستوى، سواء بقطاع أو بقطاع واتجاه عام (حيث القيم المحسوبة بالقيمة المطلقة أقل من القيم الجدولية بالقيمة المطلقة)، كما نلاحظ أن سلسلة التجارية RC أصبحت مستقرة في الفروق الأولى سواء بقطاع أو بقطاع واتجاه عام، (حيث القيم المحسوبة بالقيمة المطلقة أكبر من القيم الجدولية بالقيمة المطلقة) اذن سلسلة المردودية التجارية مستقرة ومتكاملة من الدرجة الأولى (1)I. كما نلاحظ أن سلسلة نسبة الهيكل المالي SF غير مستقرة في الفروق الأولى (حيث القيم المحسوبة

بالقيمة المطلقة أقل من القيم الجدولية بالقيمة المطلقة)، إلا أنهما استقرت بعد إجراء الفروق الثانية (حيث القيم المحسوبة بالقيمة المطلقة أكبر من القيم الجدولية بالقيمة المطلقة) اذن سلسلة نسبة الهيكل المالي مستقرة ومتكاملة من الدرجة الثانية (2)I.

#### 3.4 قياس أثر تغير الهيكل المالي على المردودية التجارية

اعتمدنا في الدراسة التطبيقية القياسية على سلسلة زمنية طويلة نسبيا 36 مشاهدة بعد تحويلها من بيانات سنوية إلى بيانات ربع سنوية (فصلية) من خلال برمجية Eviews 10 في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر حيث يتم الاعتماد على النتائج السابقة لاستقرارية السلاسل الزمنية من أجل اختيار النموذج المناسب للدراسة التي يكون فيها نسبة الهيكل المالي كمتغير مستقل ومؤثر على المردودية التجارية، حيث تم الحصول على البيانات المتعلقة بالمتغيرات من القوائم المالية للمؤسسة للفترة 2018/2010 حيث تم حساب المتغيرات في شكل نسب مئوية.

بالاعتماد على نتائج الاستقرارية للسلاسل الزمنية تم الاعتماد على نموذج VAR لتفسير أثر تغير الهيكل المالي على المردودية التجارية. وحتى نتمكن من تطبيق نموذج VAR لا بد أولا من تحديد مدد التباطؤ للنموذج.

#### 1.3.4 اختبار عدد مدد التباطؤ الزمني لنموذج (Selection VAR) Tho

(LagLength): لاعتماد نموذج الانحدار الذاتي (VAR) أولا يجب تحديد العدد الأمثل لمدد التباطؤ الزمني (LagLength) وذلك من خلال المعايير الإحصائية التالية: (معيار أكايك AIC، معيار شيوارتت SIC، معيار هانن كون HQ، حيث يتم اختيار أقل قيمة لكل معيار والتي يقابلها التباطؤ الزمني الأمثل والجدول الآتي يوضح ذلك

الجدول رقم (02) درجة التأخر المعتمدة في نموذج VAR بين الهيكل المالي

والمردودية التجارية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenousvariables: RC SF						
Exogenousvariables: C						
Date: 05/20/19 Time: 17:09						
Sample: 2010Q1 2018Q4						
Includedobservations: 33						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-105.4248	NA	2.304530	6.510594	6.601291	6.541111
1	-78.46104	49.02502	0.573558	5.118851	5.390943	5.210401
2	-73.12202	9.060141	0.530809	5.037698	5.491186	5.190283
3	-61.41264	18.45115*	0.335474*	4.570463*	5.205345*	4.784081*

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الجدول أعلاه وحسب عدد المشاهدات الـ 33 في دراستنا ومن الجدول أعلاه نأخذ درجة التأخر والتي تقابل أصغر قيمة في كل مقياس (HQ, FPE, AIC, SC) والتي توافق (P=3).

#### 2.3.4 معايرة نموذج VAR للمتغيرات المعتمدة في الدراسة والسببية

-معايرة نموذج (Vector Auto Regression) VAR للمتغيرين المعتمدين في الدراسة: من خلال نموذج متجه الانحدار الذاتي VAR يعتمد كل متغير على القيم السابقة له والقيم السابقة للمتغيرات الأخرى وفقا لفترات التباطؤ المحددة، والمعادلة الآتية توضح ذلك:

$$RC = 0.9780*RC(-1) - 0.03789*RC(-2) - 0.2516*RC(-3) - 0.0680*SF(-1) -$$

$$(4.36222) \quad (-0.12181) \quad (-1.17289) \quad (-4.52201)$$

$$0.0204*SF(-2) - 0.01570*SF(-3) + 2.0986$$

$$(-1.23171) \quad (-1.04565) \quad (4.23624)$$

$$R\text{-squared} = 0.754054 \quad F = 13.28572 \quad N = 33$$

من خلال المعادلة أعلاه نلاحظ ما يلي:

\* المردودية التجارية تعرف من خلال هذه المعادلة بثابت وثلاث تأخيرات بالنسبة لكل من: المردودية التجارية ونسبة الهيكل المالي أي أن المردودية التجارية في السنة  $t$  تعرف وتتأثر بالمردودية التجارية ونسبة الهيكل المالي خلال ثلاث سنوات سابقة  $(t-1, t-2, t-3)$ ؛

\* قيمة الثابت موجبة ويمثل قيمة المردودية التجارية في غياب الهيكل المالي وهي مقبولة اقتصادياً؛

\* هناك علاقة طردية بين المردودية التجارية وقيمتها المؤخرة الأولى (إشارة موجبة) ويعني ذلك أنه في حالة ارتفاع المردودية التجارية لسنة ما فيتوقع أن يستمر هذا الارتفاع في السنة المقبلة وأن انخفاض المردودية التجارية لسنة ما فيتوقع أن يستمر هذا الانخفاض في السنة المقبلة، ويرجع هذا التغير إلى توجهات النشاط الاقتصادي للشركة (مطاحن عمر بن عمر) خلال الدورات الاقتصادية المتكررة والمتعاقبة (سنوات من الراجح الاقتصادي تتبعها سنوات من الانكماش في النشاط الاقتصادي)، أما العلاقة العكسية بين المردودية التجارية وقيمتها المؤخرة الثانية والثالثة فتشير إلى أن ارتفاع المردودية التجارية لسنة ما يتوقع أن يكون لها تأثير عكسي بعد أكثر من سنة نتيجة لزيادة رقم أعمال ورأس مال الشركة مما يساهم في زيادة استثماراتها وهذا ما ينعكس سلباً على مردوديتها التجارية فتتراجع على المديين المتوسط والطويل وهو مقبول اقتصادياً؛

\* هناك علاقة عكسية بين المردودية التجارية والهيكل المالي للتأخيرات الثلاث بمعنى زيادة الهيكل المالي لثلاث سنوات متتالية يؤدي إلى تراجع المردودية التجارية نتيجة لزيادة في ديون المؤسسة وبالتالي اعتماد المؤسسة على الديون بشكل كبير في تمويل استثماراتها وبالدرجة الأولى؛

\* أما من الناحية الإحصائية الكلية نلاحظ أن قيمة معامل التحديد  $0.75$  وهي قيمة موجبة مرتفعة تقترب من الواحد وهو ما يفسر شدة العلاقة بين المتغير التابع (المردودية التجارية) والمتغير التفسيري أي تغير المردودية التجارية يرجع إلى الهيكل

المالي بنسبة 75% والباقي يعود إلى عوامل أخرى غير مدرجة في النموذج، كما أن قيمة فيشر المحسوبة 13.28 أكبر من قيمتها الجدولية 3.232 وهذا يعني أن للنموذج ككل معنوية إحصائية.

-اختبار السببية لغرانجر (Granger Causality Test): الجدول الموالي يوضح نتائج ذلك:

الجدول رقم (03) نتائج اختبار السببية بين الهيكل المالي والمردودية التجارية في

مؤسسة مطاحن عمر بن عمر

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 05/20/19 Time: 19:07

Sample: 2010Q1 2018Q4

Lags: 2

NullHypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
SF does not Granger Cause RC	34	9.10274	0.0009
RC does not Granger Cause SF		1.00906	0.3770

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الجدول نلاحظ أن سببية غرانجر تعمل في اتجاه واحد من الهيكل المالي إلى المردودية التجارية، بمعنى الهيكل المالي يتسبب في تغير المردودية التجارية.

5- نتائج الدراسة: توصلت الدراسة على مجموعة من النتائج النظرية والتطبيقية \* الهيكل المالي يمثل جميع أشكال وأنواع التمويل سواء ملكية او اقتراض وأيضا سواء من مصادر قصيرة الأجل أو مصادر طويلة الأجل؛ \* تراجع الأموال الخاصة في الهيكل المالي للمؤسسة، يؤدي إلى تزايد إمكانية الإفلاس وإلى مجموعة من المخاطر وأيضا تراجع قدرتها على الاستدانة بسبب ارتفاع معدلات الفائدة على الديون؛

\* لاختيار هيكل مالي مناسب للمؤسسة هناك محددات لاختياره، هذه العوامل المختارة تحدد الطاقة الاستيعابية للدين أي نسبة الديون المثلى وتطور رأس المال لمستويات الدين المختلفة، ويمكن تقسيم هذه المحددات إلى قسمين: المحددات الكمية وتتمثل في الربحية، المردوديات، معدل النمو، السيولة، حجم المؤسسة وهيكل الأصول، أما المحددات الكيفية فتتمثل في الملائمة والمرونة وتعد تكلفة التمويل العنصر المهم في المفاضلة بين المصادر المتاحة أمام؛

\* تتركب المردودية من مجموعة من العناصر تتمثل في الإنتاجية، السيولة، الربحية، الفاعلية، الكفاءة والمكونات المالية (التدفقات النقدية والهامش الإجمالي للتمويل الذاتي)؛

\* تكمن أهمية المردودية في مساهمتها في تحديد مستوى أداء المؤسسات؛

\* ارتفاع المردودية التجارية في المؤسسة عند انخفاض ديون المؤسسة؛

\* عدم استقرار كل السلسلتين في المستوى واستقرارهما في الفروق الأولى والثانية من خلال اختيار ADF؛

\* تم تطبيق نموذج الانحدار الذاتي VAR وفقا لنتائج الاستقرارية، لدراسة أثر الهيكل المالي على مردودية المؤسسة (التجارية) في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر؛ \* وجود 3 فترات إبطاء في نموذج مؤسسة مطاحن عمر بن عمر عند تطبيق نموذج VAR؛

\* هناك أثر علاقة عكسية بين الهيكل المالي والمردودية التجارية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر؛ وهناك دلالية تفسيرية قوية للمتغير التابع الهيكل المالي على المتغير المستقل المردودية التجارية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر؛

\* سببية غرانجر تعمل في اتجاه واحد من الهيكل المالي إلى المردودية التجارية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر أي أن الهيكل المالي يتسبب في تغيير المردودية؛

**6. التوصيات: نلخصها في ما يلي:**

- \* يجب على المؤسسة ان تمول نفسها ذاتيا أي تعتمد على مصادر التمويل الداخلية وتجنب الاعتماد على مصادر التمويل الخارجية وبالتالي تخفيض تكلفة الاستدانة؛
- \* يجب على المؤسسة عدم الإفراط في استخدام الديون في هيكلها المالي، مما يترتب عليه من تكلفة مرتفعة تؤثر على مردودية التجارية للمؤسسة؛
- \* العمل على رفع المردودية التجارية وذلك عن طريق الاعتناء بالمجال التسويقي وزيادة المبيعات وتخفيض التكاليف إلى أقصى حد ممكن.

**7. المراجع**

1. Béatrice, & Francis, G. (2003). analyse financière. Paris: édition alima.
2. Hutin, H. (s.d.). Toute La Finance d'Entreprise (En Pratique), 2ème édition. France: édition d'organisation.
3. Lauzel, P. (1986). control de gestion et budget. paris: édition sirry.
4. السعيد فرحات جمعة. (2000). ، الأداء المالي لمنظمات الأعمال والتحديات الراهنة. الرياض: دار المريخ لنشر والتوزيع.
5. سمير محمد عبد العزيز. (2006). اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي. الإسكندرية: مركز الإسكندرية للكتاب.
6. عبد الوهاب قريش. (2005/2004). دراسة وتحليل مردودية وكالة بنكية دراسة حالة البنك الوطني الجزائري وكالة "654". مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدراسات العليا. المدرسة العليا لتجارة.
7. عدنان تايه النعيمي الخرشنة، وياسين كاسب. (2007). أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى. عمان: دار المسيرة.
8. كاظم مدلول العارضي جليل. (2013). الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الأولى. عمان: دار صفاء للنشر والتوزيع.
9. ملكية زيغب، و ميلود بوشنقير. (بلا تاريخ). التسيير المالي، الطبعة الثانية. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية 2011.