

تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام مؤشرات هيكل رأس المال  
-دراسة حالة مؤسسة محلية لصناعة المشروبات والعصائر-

**The assessment of financial performance in firms using capital structure indexes – Case study of a local beverage firm-**

حمزة بوكفة<sup>\*1</sup>

 boukeffa.hamza@univ-oeb.dz، جامعة أم البواقي (الجزائر)،<sup>1</sup>

تاريخ القبول: 2022-06-01	تاريخ الإرسال: 2022-04-13
<p><b>Abstract</b></p> <p>This study aims to illustrate how capital structure indexes could be used to analyze the financial situation of firms and assess their financial performance and how to compose the optimal mix of capital structure, finding that the establishment of an optimal capital structure (debt and equity) by reducing the weighted average cost of capital and achieving a risk-return balance allows the improvement of financial performance.</p> <p>By investigating the case of a non - alcoholic beverage firm, we found that it has a good long-term financing strategy that has enabled it to improve its financial performance and gradually increase its market value during the years of study.</p> <p><b>Keywords:</b> Financial performance, Capital structure indexes, Financial independence, Financial leverage.</p> <p><b>JEL Classification codes:</b> G310 , L660</p>	<p><b>ملخص</b></p> <p>هدفت هذه الدراسة لتبيان كيفية استخدام مؤشرات هيكل رأس المال لتحليل الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية وتقييم أدائها المالي وسبل إيجاد التوليفة المثلى لهيكل رأس المال، حيث تبين أن تكوين هيكل رأس المال الأمثل (الديون وحقوق الملكية) عن طريق تقليل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال وتحقيق التوازن بين المخاطرة والعائد يسمح بتحسين الأداء المالي. من خلال دراسة حالة مؤسسة منتجة للمشروبات غير الكحولية، توصلنا إلى نتيجة مفادها أن المؤسسة محل الدراسة لها استراتيجية تمويلية جيدة على المدى البعيد، هذه الاستراتيجية مكنتها من تحسين أدائها المالي ورفع قيمتها السوقية تدريجياً خلال سنوات الدراسة.</p> <p><b>الكلمات المفتاحية:</b> الأداء المالي، مؤشرات هيكل رأس المال، الاستقلالية المالية، الرفع المالي.</p> <p><b>تصنيفات JEL :</b> G310 ، L660</p>

\* المؤلف المرسل

## 1. مقدمة

### 1.1 تمهيد

رغبة منها في تكوين هيكل رأس مال مثالي، تقوم المؤسسات بتحديد البدائل المتاحة لها عند إختيار طرق التمويل المناسبة، ومن ثم المفاضلة بين هذه البدائل من خلال تحديد تكلفة ومخاطر كل بديل وإختيار الأنسب منها، بما يحقق التوازن بين العائد والمخاطرة، وينتج تكوين هيكل رأس مال مثالي تكون فيه تكلفة مصادر التمويل في أدنى حدودها، ما يؤدي إلى رفع القيمة السوقية للمؤسسة. ولتضمن المؤسسة بقائها واستمراريتها تقوم دوريا بتقييم أدائها المالي، من خلال تقييم قراراتها الاستثمارية وقراراتها التمويلية. حيث أصبح لزاما على الإدارة التعرف على المركز المالي للمؤسسة من خلال مجموعة من المؤشرات المالية التي تركز على الهيكل المالي للمؤسسة. فدراسة الأثر بين هيكل رأس المال وكل من تكلفة الأموال والأداء المالي من أهم القضايا التي تهتم بها الإدارة المالية وذلك لتحديد مدى تأثير هيكل رأس المال على الأداء المالي للمؤسسة.

### 2.1 الإشكالية

من خلال ما سبق يمكن طرح التساؤلات التالية:

- ◀ ما هو هيكل رأس مال الأمثل وكيف يمكن تحديده لتمكين المؤسسة الاقتصادية من تحسين أدائها المالي وقيمتها السوقية؟
- ◀ ماهي المؤشرات الأساسية لهيكل رأس المال اللازمة لتقييم الأداء المالي للمؤسسة وكيف يبدو أداء المؤسسة محل الدراسة باستخدام هذه المؤشرات؟

### 3.1 الفرضيات: للإجابة على تساؤلات الدراسة يمكن اقتراح الفرضيات التالية:

◀ هيكل رأس المال الأمثل هو مزيج من الديون وحقوق الملكية الذي يزيد من الأداء المالي للمؤسسة وبالتالي تحسن قيمتها السوقية، وذلك عن طريق تقليل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال. إذ أن هيكل رأس المال الأمثل يحقق التوازن بين المخاطرة والعائد.

◀ لتحديده، لا توجد طريقة مثلى يمكن اتباعها لحساب نسبة الديون إلى حقوق الملكية، كدليل للتأكد من مثولية هيكل رأس المال، فقد يختلف هذا الأخير بسبب التغيرات الخارجية التي تمس أسعار الفائدة والبيئة التنظيمية المحيطة بالمؤسسة.

◀ توجد عدة مؤشرات مالية لهيكل رأس المال يمكن اعتمادها لتقييم الأداء المالي للمؤسسة، أهمها نسبة الاستقلالية المالية والرفع المالي والمديونية بالإضافة للمردودية الاقتصادية والمالية، والتي بتطبيقها على المؤسسة محل الدراسة يمكن أن تفيد في الحكم على وضعها الحالي واستشراف وضعها المستقبلي.

#### 4.1 أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة لتحقيق ما يلي:

- ◀ إبراز كيفية إختيار هيكل رأس المال والعوامل المؤثرة في إختياره.
- ◀ تبين أثر كل من الأموال الخاصة والديون الخارجية ذات الإستحقاق الطويل على الأداء المالي للمؤسسة، وكيفية إختيار السياسة المالية حسب الظروف السائدة.
- ◀ توضيح العلاقة بين هيكل رأس المال والأداء المالي في المؤسسة، مع إبراز الأثر الناجم عنها.
- ◀ التذكير بأهمية تبني هيكل رأس المال الأمثل ومدى تأثيره على ربحية المؤسسة.

#### 2. الإطار المفاهيمي للدراسة

نستعرض في هذا الجزء المفاهيم المتعلقة بالدراسة وهي الأداء المالي، تقييم الأداء المالي، هيكل رأس المال ومؤشرات هيكل رأس المال.

## 1.2 تقييم الأداء المالي

### 1-1-2 مفهوم ومجالات الأداء المالي

#### أ. مفهوم الأداء المالي

يعرف الأداء المالي بأنه الأداة التي تستخدم للتعرف على نشاط المشروع بهدف قياس النتائج المحققة ومقارنتها بالأهداف المرسومة بغية الوقوف على الانحرافات وتشخيص مسبباتها مع اتخاذ القرارات الكفيلة لتجاوز تلك الانحرافات وغالبا ما تكون المقارنة بين ما هو متحقق فعلا وما هو مستهدف في نهاية فترة زمنية معينة هي سنة في الغالب. وهو انعكاس لكيفية استخدام المؤسسة لمواردها المادية والمالية والبشرية واستغلالها بالصورة التي تجعلها قادرة على تحقيق أهدافها المالية كتعظيم الربحية وزيادة العائد على الاستثمار والعائد على حقوق الملكية. (ادريس والغالي، 2009، ص 38)

#### ب. مجالات الأداء المالي: يركز الأداء المالي على دراسة الجوانب التالية: (الخطيب، 2010، ص 46)

- تقييم ربحية المؤسسة و الهدف منه هو تعظيم قيمة المؤسسة و ثروة المساهمين.
- تقييم سيولة المؤسسة و الهدف منه هو تحسين قدرة المؤسسة في الوفاء بالالتزامات.
- تقييم تطور نشاطات المؤسسة و ذلك بغية معرفة سياسة المؤسسة في توزيع الأرباح.
- تقييم مديونية المؤسسة من خلال معرفة مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي.
- تقييم تطور حجم المؤسسة من أجل تحسين القدرة الكلية للمؤسسة.

### 2-1-2 تقييم الأداء المالي وأهميته:

#### أ. مفهوم تقييم الأداء

هو عملية قياس ما حققته المؤسسة من إنجازات مقارنة بالمستويات المراد تحقيقها أو بالإمكان الحصول عليها لتكون صورة حيّة لما حدث ويحدث فعلا. أي معاينة مدى تحقّق الأهداف وتنفيذ الخطط وتجسيد الإستراتيجيات المنتهجة وكيفية إستخدام الموارد وتحديد أسباب الانحراف.

## ب. أهمية تقييم الأداء المالي

تكمن أهمية تقييم الأداء المالي في مساعدة الإدارة المالية على تحقيق الأغراض التالية :

✓ تقييم نشاط المؤسسة الاقتصادية بشكل عام ويتم ذلك عن طريق: (الشمخي والجزراوي،

1998، ص4)

❖ تقييم نتيجة نشاط المؤسسة من حيث الربح أو الخسارة خلال فترة أو فترات مالية معينة.

❖ تقييم المركز المالي للمؤسسة الاقتصادية في تاريخ معين.

❖ مقارنة البيانات والمعلومات الفعلية مع المخطط لها وتحديد الانحرافات وتحليلها ومعرفة أسبابها.

✓ يساعد تقييم الأداء المالي الإدارة المالية في رسم أهدافها وبالتالي إعداد الخطط السنوية اللازمة.

✓ يساعد تقييم الأداء المالي الإدارة المالية للمؤسسة في عملية الرقابة واتخاذ القرارات اللازمة لتصحيح

الانحرافات حيال حدوثها.

✓ يساعد تقييم الأداء المالي للمؤسسة في إعطاء صورة عن علاقتها مع المؤسسات الأخرى.

✓ يساعد تقييم الأداء المالي على اكتشاف الفرص الاستثمارية.

✓ تتعرض الكثير من المؤسسات إلى الفشل وهذا نتيجة لسوء تسيير الإدارة المالية، ويأتي دور تقييم

الأداء المالي لدراسة هذه المشاكل وتقديم النصح والاستشارة لمعالجته.

## 2.2 هيكل رأس المال وأهم المؤشرات المالية المرتبطة به

### 2-2-1 هيكل رأس المال

هو توليفة من مصادر التمويل الدائمة أو طويلة الأجل التي اختارتها المؤسسة لتغطية استثماراتها

الثابتة. ويمكن تعريفه بأنه: " التمويل طويل الأجل أو الدائم، المتجسد بكل من المديونية طويلة الأجل،

الأسهم الممتازة إن وجدت، وحقوق الملكية المكونة من كل من الأسهم العادية والأرباح المحتجزة، والاستثمار

المالي طويل الأجل". (النعمي والتميمي، 2009، ص349)

## 2-2-2 أهم مؤشرات هيكل رأس المال

## ◀ نسبة الديون من هيكل رأس المال

وهذه النسبة تقيس الإلتزامات طويلة الأجل إلى هيكل رأس المال (الذي هو عبارة عن الإلتزامات طويلة الأجل وحقوق الملكية)، لبيان المخاطر المالية التي تتحملها المؤسسة، ويتم حسابها كما يلي: (أبوزيد، 2009، ص160)

$$\text{نسبة الديون إلى هيكل رأس المال} = \frac{\text{الإلتزامات طويلة الأجل}}{\text{مجموع هيكل رأس}}$$

## ◀ نسبة التمويل الدائم

تعود هذه النسبة إلى فلسفة التوازن المالي القائمة على تمويل الأصول الثابتة بالأموال الدائمة ذات الإستحقاق طويل الأجل، حيث تضم الاموال الدائمة الأموال الخاصة (رأس المال + الإحتياطات + الأرباح المحتجزة) بالإضافة للديون طويلة الأجل، ويتم حساب هذه النسبة وفق العلاقة التالية: (بوربيعة، 2012، ص144)

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = \frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الثابتة}}$$

إذا كانت النسبة أقل من الواحد فهذا يعني أن جزءا من الأصول الثابتة ممول بالديون قصيرة الأجل وهذا مؤشر سلبي خطير على المؤسسة.

## ◀ نسبة التمويل الذاتي

تعتبر هذه النسبة تكملة للنسبة السابقة حيث تقيس إمكانية المؤسسة في تمويل أصولها الثابتة بأموالها الخاصة وتحسب كما يلي:

ويمكننا تمييز ثلاث حالات لهذه النسبة: (عبيرات وآخرون، 2008، ص8)

$$\text{نسبة التمويل الذاتي} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول الثابتة}}$$

- إذا كانت هذه النسبة مساوية للواحد فمعنى هذا أن الأموال الخاصة تعادل الأصول الثابتة أي أن رأس المال العامل الخاص معدوم.
- إذا كانت هذه النسبة أقل من الواحد يعني هذا أن المؤسسة تمول كل أصولها الثابتة بواسطة أموالها الخاصة.
- إذا كانت هذه النسبة أكبر من الواحد فهذا يعني أن المؤسسة تمول كل أصولها الثابتة بأموالها الخاصة وهناك فائض من هذه الأموال إضافة إلى الديون طويلة الأجل يمول الأصول المتداولة وهذا غير جيد بالنسبة إلى المؤسسة.

#### كـ نسبة الإستقلالية المالية

تقيس هذه النسبة مدى إستقلالية المؤسسة عن دائنيها وتحسب كما يلي:

$$\text{نسبة الاستقلالية المالية} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الخصوم}}$$

والقيمة النموذجية لهذه النسبة هي أن لا تنخفض عن 0.5، أي لا يجب أن تكون الأموال الخاصة أقل من 50% من مجموع الخصوم وإلا ستفقد المؤسسة استقلاليتها المالية.

#### كـ نسبة القدرة على سداد الديون طويل الأجل

يوضح هذا المعدل مقدار الجزء من التدفقات النقدية المتولدة من العمليات المطلوبة لسداد قسط الدين طويل الأجل و الفوائد المستحقة خلال السنة القادمة، وكلما انخفض هذا المعدل، انخفضت قدرة المؤسسة على خدمة ديونها في المستقبل، وإذا انخفضت هذا المعدل عن الواحد، فهذا يعني عدم قدرة المؤسسة على توليد نقدية من العمليات تكفي لسداد قسط القرض طويل الأجل و الفوائد المستحقة عليه، حيث

أن التدفقات النقدية من العمليات تتضمن كل من صافي الربح بعد الضريبة بالإضافة إلى المصروفات التي تتطلب خروج نقدية ويحسب هذا المؤشر بالمعادلة التالية: (المهادي، 2008، ص 169)

$$\text{القدرة على سداد الديون طويلة الأجل} = \frac{\text{(التدفقات النقدية المتولدة من العمليات - توزيعات الأرباح)}}{\text{الالتزامات الجارية من القروض طويلة الأجل}}$$

ويمكن حساب نسبة تغطية الديون طويلة الأجل حيث تمثل مقدرة المؤسسة تغطية الديون من خلال الأصول الثابتة وهذا في حالة التصفية وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة تغطية الديون طويلة الأجل} = \frac{\text{الأصول الثابتة}}{\text{الالتزامات طويلة الأجل}}$$

ولأجل التأكد من فعالية استخدام مصادر التمويل يمكن اشتقاق نسبة أخرى تبين مقدار الأداء الأولي لاستثمار التمويل بواسطة المعادلة التالية:

$$\text{معدل الأداء الأولي} = \frac{\text{الاحتياطات + الأرباح المحتجزة}}{\text{رأس المال}}$$

وهذه النسبة يسترشد بها لمعرفة مقدار التناسق في الهيكل التمويلي، حيث كلما كان الإعتماد على مصادر التمويل الداخلية أكبر من الإعتماد على مصادر التمويل الخارجية يقدم دليلاً أولياً على القدرة المالية للمؤسسة في تمويل استثماراتها.

### ◀ الرافعة المالية

تقاس الرافعة المالية بالدرجة التي تعتمد فيها المؤسسة على الديون في تمويل أصولها، فبعد حصول المؤسسة على مواردها المالية تقوم بتوظيفها، والنتائج المحققة يجب أن تقارن بالأصول المستخدمة من جهة وبالأموال الخاصة الموظفة من جهة أخرى. يقاس الرفع المالي بدرجة التغيير النسبي في العائد على السهم أو على رأس المال المرتبط بتغير معين في الدخل قبل الفائدة والضريبة، وتقاس درجة هذا التغيير طبقاً للمعادلة التالية:

$$\text{درجة الرفع المالي} = \frac{\text{التغيير النسبي في العائد على السهم أو على رأس المال}}{\frac{\text{الربح قبل الفائدة و الضريبة}}{\text{التغيير النسبي في الدخل قبل الفائدة و الضريبة}}}$$

إن الرفع المالي مرتبط بميكل تمويل المؤسسة فكلما ازداد اعتماد المؤسسة على المصادر الخارجية للتمويل تزداد درجة الرفع المالي، ويصبح الرفع المالي فعالا إذا استطاعت المؤسسة استثمار الأموال المقترضة بمعدل عائد يزيد عن تكلفة الأموال المقترضة.

### ◀ نسبة المديونية

تظهر هذه النسبة العلاقة بين الديون طويلة الأجل والأموال الخاصة وكلما كانت هذه النسبة منخفضة كان وضع المؤسسة المالي أفضل إذا تجاوزت الواحد فإن ذلك يعني أن الديون طويلة الأجل أكبر من الأموال الخاصة وهذا وضع خطير على المؤسسة و الأفضل أن تزيد هذه النسبة عن " 0.5 "، وتحسب وفق العلاقة التالية: (النعيمي والتميمي، 2008، ص118).

$$\text{نسبة المديونية} = \frac{\text{إجمالي المديونيات طويلة الأجل}}{\text{حقوق الملكية (الأموال الخاصة)}}$$

## 2-2-3 المردودية الاقتصادية والمردودية المالية

تعتبر المردودية معيارا مهما لتقييم أداء المؤسسة الاقتصادية، وتعبر عن قدرة وسائل المؤسسة على تحقيق نتائج جيدة، فالمردودية هي العلاقة بين النتائج التي تحققها المؤسسة و الوسائل المستخدمة في ذلك، فقياسها يسمح للمسيرين معرفة كفاءة ورشد المؤسسة في استخدام مواردها، تعرف المردودية بأنها قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح نتيجة لإستخدام رأس مالها في نشاطها الإستغلالي، فإذا أردنا حسابها فالعلاقة المعبرة عنها هي: النتائج المحققة / الوسائل المستعملة.

تعتبر المردودية معيارا أفضل من الربح أو النتائج للحكم على أداء المؤسسة، لأن الربح عبارة عن رقم مطلق لايشير إلى حجم رأس المال أو الإستثمارات التي حققته، بينما المردودية فهي نسبة تربط بين طرفين، ولدراسة مردودية المؤسسة نعتد على أسلوبين مهمين هما: المردودية الاقتصادية والمردودية المالية. (عشي، 2002، ص83)

أ. **المردودية الاقتصادية** وتسمى أيضا معدل العائد على إجمالي الأصول، وهي مقارنة نتيجة الإستغلال بمجموعة الأموال المستثمرة. قياس المردودية الاقتصادية يسمح للمؤسسة بمعرفة قدرتها على تحقيق الأرباح بعيدا عن تأثير التمويل. (عشي، 2002، ص84). إن المردودية الاقتصادية، تعكس كفاءة أنشطة العمليات و الأنشطة الإستثمارية و ليس الأنشطة التمويلية. (حداد، 2020، ص82) وتحسب المردودية الاقتصادية بالعلاقة التالية:

$$\frac{\text{نتيجة الإستغلال}}{\text{إجمالي الأصول}} = \text{المردودية الاقتصادية} = \text{العائد على إجمالي الأصول}$$

تقيس هذه النسبة مقدار العائد الذي تحققه المؤسسة الاقتصادية عند استخدام مقدار معين من الأموال خلال فترة معينة، وهي بذلك تقيس قوة إيرادات الأصول.

ب. **المردودية المالية** وتسمى أيضا معدل العائد على حقوق الملكية وهي نسبة النتيجة الصافية إلى مجموع الأموال الخاصة وتسمى كذلك مردودية الأموال الخاصة، وهي العلاقة بين النتيجة التي حققها المؤسسة والأموال الخاصة. فهي تقيس العائد المالي المتحقق من استثمار أموال أصحاب المؤسسة، وتحسب بالعلاقة التالية: (عشي، 2002، ص86).

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

### 3. الإطار التطبيقي للدراسة

#### 1.3 التعريف بالمؤسسة محل الدراسة

هي مؤسسة ذات طابع اقتصادي باسم براجة اليمين لإنتاج وتوزيع المشروبات الغازية و العصائر و المياه المعدنية ذات رأس مال اجتماعي 500.000.000 دج ومقرها الاجتماعي المستودع البلدي رقم 1 بلدية مسكيانة ولاية أم البواقي ان هذه المؤسسة مركزية بحالها تطمح إلى تحقيق أهدافها المسطرة و السمو بإنتاجها إلى المراتب العليا و هي تقوم بتوزيع منتجاتها إلى الأسواق الجزائرية ككل و لكنها تركز بشكل خاص

على المناطق الجنوبية نظرا لإرتفاع درجة الحرارة فيها من جهة ومن جهة أخرى قصر المسافة بينها و بين المؤسسات البترولية الكبيرة و المتمركزة في الجنوب و التي تعد أكبر مستهلك للمشروبات الغازية خاصة و العصائر بصفة عامة وهي تنقسم الى وحدتين إنتاجيتين:

- الوحدة الإنتاجية الأولى: مختصة في إنتاج المشروبات الغازية والعصائر.
- الوحدة الإنتاجية الثانية: مختصة في إنتاج المياه المعدنية والمياه الغازية.

توزع المؤسسة منتجاتها على مستوى الشرق الجزائري (أم البواقي، قسنطينة، بسكرة، باتنة، ورقلة، قلمة، خنشلة)، بالإضافة إلى كل من ليبيا وتونس.

### 2.3 عرض وتحليل القوائم المالية المختصرة للمؤسسة خلال الفترة 2018-2019-2020

#### الميزانية المالية المختصرة

يوضح الجدول التالي الميزانية الوظيفية لوحدة المشروبات الغازية بمؤسسة براجة للمشروبات الغازية مسكينة بأم البواقي خلال الفترة 2018 إلى 2020.

#### الجدول 1: الميزانية المختصرة للمؤسسة خلال الفترة 2018 إلى 2020.

2020	2019	2018	البيان / السنوات
<b>الأصول</b>			
14.100.000	16.150.000	18.200.000	الأصول الثابتة
9.684.250	6.953.720	4.516.700	الأصول الجارية
8.033.230	5.797.700	4.016.700	خزينة الأصول
23.784.250	23.103.720	22.716.700	مجموع الأصول
<b>الخصوم</b>			
21.156.250	20.012.700	18.966.700	الأموال الخاصة
2.000.000	2.500.000	3.000.000	ديون طويلة الأجل
23.156.250	22.512.700	21.966.700	الأموال الدائمة
628.000	591.020	750.000	ديون قصيرة الأجل
23.784.250	23.103.720	22.716.700	مجموع الخصوم

المصدر: إعداد الباحث اعتمادا على القوائم المالية للمؤسسة

### ◀ تطور هيكل رأس المال خلال سنوات الدراسة:

يتم في هذا الجزء عرض مكونات هيكل رأس المال (الأموال الخاصة + ديون طويلة الأجل) ونسبة كل

من العنصرين إلى إجمالي الأموال الدائمة كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول 2: عرض مكونات هيكل رأس المال للمؤسسة بالنسب خلال الفترة 2018 إلى 2020.

البيان (النسبة)/السنوات	2018	2019	2020
الأموال الخاصة	%86.34	%88.9	%91.36
ديون طويلة الأجل	%13.65	%11.10	%8.63
أموال دائمة	%100	%100	%100

المصدر: إعداد الباحث اعتمادا على القوائم المالية للمؤسسة

خلال سنة 2018: نلاحظ أن الديون طويلة الأجل منخفضة، حيث أن المؤسسة تعتمد عليها

بنسبة 13.65% فقط من مجموع هيكل رأسمال (الأموال الدائمة). أما خلال السنتين (2019 و2020)،

فالمؤسسة قلّصت النسبة لتصبح 11.10% و 8.63% على التوالي و هذا راجع لسداد جزء من الديون

غير الجارية و بذلك تصبح الشركة ذات إستقلالية مالية جيدة.

### ◀ تطور نتائج المؤسسة خلال فترة الدراسة:

سيتم في هذا الجزء دراسة تطور رقم الأعمال والقيمة المضافة إنتهاء بالنتيجة الصافية.

الجدول 3: عرض النتائج المحققة للمؤسسة خلال الفترة 2018 – 2020.

البيان/السنة	2018	2019	2020
رقم الأعمال الصافي	8.750.000	9.150.000	9.600.000
إنتاج السنة المالية	8.750.000	9.150.000	9.600.000
إستهلاك السنة المالية	4.285.000	4.441.500	4.720.450
القيمة المضافة	4.465.000	4.708.500	4.879.550
النتيجة الصافية	966.700	1.046.000	1.143.550

المصدر: إعداد الباحث اعتمادا على القوائم المالية للمؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول أن رقم الأعمال في تزايد ملحوظ نتيجة الزيادة في الإنتاج المباع والخدمات المقدمة من طرف الشركة.

نلاحظ كذلك أن الشركة حققت قيمة مضافة متزايدة وصولاً إلى القيمة الأعلى وهذا دليل على نمو الشركة بصفة تدريجية حيث قدرت القيمة المضافة سنة 2018 بـ 4465000 دج ثم إرتفعت سنة 2019 إلى 4708500 دج لتصل سنة 2020 إلى 4879550 دج، هذا التقدم راجع إلى إرتفاع في إنتاج السنة المالية مقارنة بإستهلاك السنة المالية وقيام الشركة بزيادة الديون طويلة الأجل لتمويل الاستثمارات وبالتالي زيادة حجم المؤسسة وزيادة القيمة المضافة.

وعليه يمكن القول بأن السبب الرئيسي وراء تحقيق نتيجة صافية موجبة خلال لسنوات الدراسة هو تطور رقم الأعمال تدريجياً، مما ساهم بشكل كبير بظهور النتيجة موجبة خلال هذه السنوات إضافة للإمتيازات الضريبية التي استفادت منها المؤسسة باعتبار أنها معفاة من الضريبة لمدة 15 سنة.

### 3.3 تحليل نسب هيكل رأس المال

تُستخدم نسب هيكل رأس المال للتعرف على مصادر التمويل التي إعتمدت عليها الوحدة خلال فترة الدراسة وأيضاً لمعرفة الأهمية النسبية لكل مصدر تمويلي ومدى الأمان المتاح للدائنين وأيضاً مدى تحقيق التوازن بين العائد والخطر الناجم عن إعتداد الديون.

الجدول 4: نسب هيكل رأس المال خلال الفترة 2019-2020.

2020	2019	2018	حسابها	النسبة
1.50	1.239	1.042	الأموال الخاصة / الأصول الثابتة	نسبة التمويل الذاتي
0.124	0.154	0.19	مجموع الديون / حقوق الملكية	نسبة الديون إلى حقوق الملكية
0.110	0.133	0.165	مجموع الديون / مجموع الأصول	نسبة الديون إلى إجمالي الأصول
0.89	0.867	0.835	الأموال الخاصة / مجموع الخصوم	نسبة الاستقلالية المالية
1.642	1.393	1.20	الأموال الدائمة / الأصول الثابتة	نسبة التمويل الدائم

المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على القوائم المالية المؤسسة

## ← نسبة التمويل الذاتي

تعتبر هذه النسبة عن مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بواسطة أموالها الخاصة وبالتالي تساعد في تحديد حجم القروض طويلة الأجل لتوفير الحد الأدنى من رأس المال العامل الخاص كهامش أمان. والملاحظ من الجدول في سنة 2018 أن نسبة التمويل أكبر من الواحد مما يعني وضعية جيدة للمؤسسة، كما أن تغطية الأموال الخاصة للأصول الثابتة تجاوزت 100 % خلال السنوات 2019 وكذلك سنة 2020.

## ← نسبة الديون إلى حقوق الملكية

تقيس هذه النسبة إلتزامات المؤسسة نحو دائنيها وعلاقتها بالأموال التي يقدمها الملاك. كما تظهر مدى إستخدام الديون في المؤسسة مقارنة بحقوق الملكية. وكلما كانت هذه النسبة كبيرة كلما زادت مطالب الدائنين مقارنة بالملاك.

وما لاحظناه أن هذه النسبة انخفضت من 19% سنة 2018 لتسجل 15 % في 2019 ثم 12 % سنة 2020 وهذا ما يعكس إنخفاض الديون لدى الشركة لإتباعها سياسة تسديد الديون طويلة ومتوسطة الأجل والإعتماد أكثر على الديون قصيرة الأجل.

## - نسبة الديون إلى إجمالي الأصول

تبين هذه النسبة مدى مساهمة المقرضين في تمويل إستثمارات الشركة، ففي حالة وقوعها في وضعية مالية خطيرة أو وصولها لحالة الإفلاس وبالتالي عدم قدرتها على تسديد ديونها فإنها تلجأ إلى بيع أصولها لسداد الدين وما لاحظناه أن هذه النسبة أقل من 50 % خلال سنوات الدراسة وتعتبر 2020 أفضل سنة محققة بذلك أقل نسبة حيث وصلت هذه النسبة إلى 11 % وبالتالي تعتبر وضعية المؤسسة جيدة وذلك كونها تمتلك ضمانات لتسديد ديونها.

### ◀ نسبة الاستقلالية المالية

تعتبر هذه النسبة على مدى إستقلالية المؤسسة ماليا ومدى إعتماها على أموالها الخاصة وإستقلالية الشركة عن دائئها ومن الجدول نلاحظ أن المؤسسة سجلت نسبا جيدة خلال سنوات الدراسة 83.5%، 86.7% و 89% على التوالي وبالتالي نلاحظ أن النسبة خلال فترة الدراسة فاقت النسبة المرجعية المقدره بـ 50%، ما يعكس قدرة المؤسسة على رفع إستقلاليتها المالية وذلك نتيجة سياستها المتبعة وهي تقليص ديونها إلى أدنى مستوى.

### ◀ نسبة التمويل الدائم

تعتبر هذه النسبة صياغة أخرى لرأس المال العامل وهي تشير إلى مدى تغطية الأموال الدائمة للأصول الثابتة والملاحظ من الجدول أن النسبة تفوق الواحد طيلة فترة الدراسة وهذا ما يدل على وجود رأس مال عامل موجب وعلى أن المؤسسة تحقق توازن بين التمويل والإستثمار.

### ◀ الرفع المالي

يحسب الرفع المالي بالنسبة للديون طويلة الأجل على حقوق الملكية وتساوي قيمتها خلال مرحلة الدراسة 0.166 في سنة 2018 و 0.131 سنة 2019 ثم 0.099 سنة 2020. تعتبر هذه النسب عن المساهمة المنخفضة للديون طويلة الأجل في الهيكل التمويلي ومنه فإن المؤسسة لا تضطر لدفع تكاليف ثابتة كبيرة (فوائد القروض).

### 4.3 تقييم المردودية الإقتصادية، المردودية المالية وأثر الرفع المالي

#### 3-4-1 المردودية الاقتصادية

يتم تقييم المردودية الإقتصادية للمؤسسة أي معرفة معدل العائد على مجموع الأصول حيث يعبر عنها

## الجدول 5: المردودية الاقتصادية للشركة خلال الفترة 2018-2020.

2020	2019	2018	البيان / السنوات
1.143.550	1.046.000	966.700	نتيجة الإستغلال
23.784.250	23.103.720	22.716.700	مجموع الأصول
% 4,80	% 4,52	% 4,25	المردودية الاقتصادية

المصدر: إعداد الباحث اعتمادا على القوائم المالية المؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن المردودية الاقتصادية المحققة سنة 2018م بلغت 4,25 % ما يعني أن كل دينار واحد مستثمر في المؤسسة يحقق ربح قدره 0.0425 ويلاحظ إتجاهها نحو الزيادة بمقدار طفيف في كل من السنتين 2019 و 2020 حيث بلغت 52,4 % و 4,80 %، هذا يعني أن كل دينار واحد مستثمر يحقق ربح قدره 0.0452 و 0.0480 على التوالي.

ما يدل على أن الأموال المستثمرة في أصول الشركة تساهم في تحقيق مردودية موجبة وأثرت بالإيجاب عليها. وهذا ما يعكس الإستخدام الجيد لأموال الشركة لتوليد الأرباح والتسيير الجيد لأصولها.

## 3-4-2 المردودية المالية

سيتم في هذا الجزء تقييم المردودية المالية للمؤسسة أي معرفة معدل العائد على حقوق الملكية.

ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول التالي:

## الجدول 6: المردودية المالية للشركة خلال الفترة 2018-2020.

2020	2019	2018	البيان / السنة
1.143.550	1.046.000	966.700	النتيجة الصافية
20.012.700	18.966.700	18.000.000	الأموال الخاصة
% 5,71	% 5,51	% 5,37	المردودية المالية

المصدر: إعداد الباحث اعتمادا على القوائم المالية للمؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن المردودية المالية في تزايد خلال فترة الدراسة حيث بلغت في 2018 5,37% أي أن كل دينار واحد الذي يستثمره أصحاب رأس المال ينتج عنه ربح قدره 0.0537 تزايدت المردودية المحققة في سنة 2019 لتبلغ 5.51%، ما يعني أن ربحية الدينار الواحد لأصحاب رأسمال قد إرتفعت إلى 0.0551 وهذا الإرتفاع يرجع للزيادة في النتيجة الصافية للسنة.

من خلال ما سبق يمكن القول بأن الأموال المستثمرة في أصول الشركة تساهم في تحقيق المردودية وأثرت عليها بالإيجاب وبذلك المؤسسة حققت نموا خلال فترة الدراسة وهذا ما يدل على حسن الإستغلال لمواردها وحسن التسيير لأصولها مما يعكس وضعيتها المالية الجيدة.

### ← قياس أثر الرفع المالي

يمكن قياس أثر الرفع من خلال الجدول التالي:

الجدول 7: تطور أثر الرفع المالي للمؤسسة خلال فترة الدراسة

2020	2019	2018	البيان / السنة
0.0571	0.0551	0.0537	المردودية المالية
0.0480	0.0452	0.0425	المردودية الإقتصادية
0.0091	0.0099	0.0112	أثر الرفع المالي

المصدر: إعداد الباحث اعتمادا على القوائم المالية للمؤسسة

نلاحظ من الجدول أن أثر الرفع المالي موجب أي الفرق بين المردودية المالية والمردودية الإقتصادية خلال الفترة قيد الدراسة موجب، ما يدل على أن الرفع المالي ذو تأثير إيجابي على مردودية المؤسسة بمعنى أنه كلما نقصت الديون طويلة الأجل في هيكل رأسمال إنعكس ذلك بالإيجاب على المردودية.

#### 4. خاتمة

يمثل هيكل رأس المال مزيجاً من الديون وحقوق الملكية التي تستخدمها المؤسسة لتمويل عملياتها وأصولها ونفقاتها الرأسمالية والاستثمارات ومن ثم تحقيق النمو.

يمكن تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية بالاعتماد على مؤشرات هيكل رأس المال، وقد تم تطبيقها على شركة محلية لإنتاج المشروبات غير الكحولية. وتم التوصل للنتائج التالية:

- هيكل رأس المال الأمثل هو مدى إمكانية إختيار المؤسسة لنسبة تمويل معين بين كل من أموال خاصة والديون، بشكل الذي يؤدي إلى تذنتة تكلفة رأس المال إلى أقصى حد ممكن وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة.
- تتمتع مؤسسة براجة للمشروبات الغازية بالاستقلالية المالية وبالتالي لديها القدرة على تغطية ديونها عن طريق أموالها الخاصة.
- إرتفاع مستمر للأموال الخاصة لمؤسسة براجة خلال السنوات الثلاثة وكذا بالنسبة للمردودية المالية للمؤسسة وهذا ما يعكس تحسن أدائها المالي.

#### 5. قائمة المراجع

- النعيمي عدنان والتميمي أرشد (2009)، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري للنشر، عمان-الأردن.
- النعيمي عدنان، التميمي أرشد (2008)، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، دار اليازوري، الأردن.
- الشمخي حمزة و ابراهيم الجزراوي (1998)، الإدارة المالية الحديثة منهج علمي تحليلي في اتخاذ القرارات، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الأردن.
- بوربيعة غنية (2012)، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة دراسة حالة مؤسسة الاشغال والتركيب الكهربائي فرع سونلغاز، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسات، جامعة الجزائر.
- محمد محمود الخطيب (2010)، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار حامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن.

- محمد المبروك أبوزيد (2009)، التحليل المالي للشركات والأسواق المالية، دار المريخ، المملكة العربية السعودية.
- مقدم عبيرات وآخرون (2008)، دراسة الحالات في المحاسبة ومالية المؤسسة، دار المحمية العامة، الجزائر.
- عبد الهادي محمد سعيد (2008)، الإدارة المالية الإستثمار والتمويل، التحليل المالي، الأسواق المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار الحامد، الأردن.
- عشي عادل (2002)، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياس وتقييم، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص تسيير المؤسسات الصناعية، جامعة محمد خيضر، بسكرة.
- فايز سليم حداد (2020)، الإدارة المالية، دار النشر والتوزيع، الطبعة الثالثة، عمان، الأردن.
- وائل إدريس، الغالبي طاهر (2009)، أساسيات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن، دار وائل للنشر، الأردن.

## The assessment of financial performance in firms using capital structure indexes – Case study of a local beverage firm-

Hamza Boukeffa <sup>1\*</sup>

<sup>1</sup> University of Oum El Bouaghi (ALGERIA),

[boukeffa.hamza@univ-ueb.dz](mailto:boukeffa.hamza@univ-ueb.dz) 

---

**Received: 13-04-2022**

**Accepted: 01-06-2022**

---

### Abstract

This study aims to illustrate how capital structure indexes could be used to analyze the financial situation of firms and assess their financial performance and how to compose the optimal mix of capital structure, finding that the establishment of an optimal capital structure (debt and equity) by reducing the weighted average cost of capital and achieving a risk-return balance allows the improvement of financial performance.

By investigating the case of a non - alcoholic beverage firm, we found that it has a good long-term financing strategy that has enabled it to improve its financial performance and gradually increase its market value during the years of study.

### Keywords

Financial performance;  
Capital structure indexes;  
financial independence;  
financial leverage.

### JEL Classification codes

G310, L660

---

\* Corresponding author