

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير

أثر الهيكل المالي على ربحية الشركة دراسة حالة شركة الخزف الصحي بالميلية

مذكرة سلمت لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير
تخصص: إدارة مالية

إشراف الأستاذ:
عيمر عبد الحفيظ

إعداد الطلبة :
العدواني فاطمة الزهراء
زويكري مروة

لجنة المناقشة:

رئيسا	جامعة جيجل	د	الدكتور مرابط محمد
مشرفا و مقرر	جامعة جيجل	أ.د	الدكتور عيمر عبد الحفيظ
ممتحنا	جامعة جيجل	د	الدكتورة بن الزغدة حبيبة

ملخص

هدفت هذه المذكرة إلى دراسة أثر الهيكل المالي على ربحية الشركات من خلال قياس الأداء المالي. جرت الدراسة الميدانية على مستوى شركة الخزف الصحي-الميلية. ركزت الدراسة على تحليل أثر الهيكل المالي على ربحية هذه الشركة. تمت الدراسة بالاعتماد على تحليل الميزانية المالية للشركة خلال الفترة 2017-2018 باستخدام مؤشرات الربحية والمردودية. خلصت الدراسة إلى وجود تأثير للهيكل المالي على ربحية شركة الخزف الصحي-الميلية، وهو ما يتوافق مع النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة التي أجريت على مستوى شركات أخرى كما ورد بالمذكرة.

كلمات مفتاحية: الشركة • الهيكل المالي • الأداء المالي • الربحية • المردودية

Abstract

This dissertation aimed to study the impact of financial structure on corporate profitability, relying on the measurement of financial performance. The field study was conducted at the level of the El-Milia Sanitary Ceramics Company. Focus was on analyzing the impact of the financial structure on the profitability of this company. The research was based on the analysis of the company's financial budget during the period 2017-2018, using indicators of profitability and cost-effectiveness. The study concluded that there is an impact of the financial structure on the profitability of the El-Milia Sanitary Ceramics Company, something which is consistent with the findings of previous studies conducted at the level of other companies as mentioned in the dissertation.

Keywords: Company • Financial structure • Financial performance • Profitability • Cost-effectiveness

تشكر

بسم الله الرحمن الرحيم

و الصلاة و السلام على أشرف المرسلين

الحمد لله الذي أماننا على إتمام هذا البحث بنجاح

نحمده حمدا كثيرا مباركا فيه

نتقدم بأسمى عبارات الشكر و التقدير إلى الأستاذ الفاضل

" عيصر محمد الحفيظ "

الذي كان لنا نعم السند من خلال توجيهاته المادفة و نصائحه القيمة

و على كل الوقت و الجهد المبذول في متابعة هذا البحث و الإشراف عليه

كما لا يفوتني أن نتقدم بخالص الشكر إلى كل

أستاذة كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

على المساعدة طيلة فترة الدراسة

و إلى جميع زملائي و زميلاتي

و لكل من ساهم من قريب أو من بعيد في إتمام هذا العمل

إهداء

الحمد لله الذي هدانا إلى نور العلم و ميزنا بنعمة العقل

أهدي ثمرة جهدي هذا :

إلى من تعلمت من صمتها ابليغ الكلام،

إلى من زرعته في نفسي بذور الصدق والعنفوان

فهدتني بذلك إلى درج الخير والأمان؛

أمي الغالية حفظها الله و أطال في عمرها

إلى ذلك الرجل العظيم الذي وهب لي الحياة و الأمل و علمني أن الحياة تجارب،

و دعوني للأمام و ثبتت قدمي على طريق الصلاح؛

أبي العزيز حفظه الله و أطال في عمره

إلى من أكن لهم كل المحبة و التقدير و سندي في الحياة

إخواني و أخواتي

إلى كل من تذكرهم القلب و نسيهم القلم

" فاطمة الزهراء " " مروة "

فهرس الموضوعات

الموضوع	الصفحة
ملخص	
تشكرات	
اهداء.	
مقدمة.....	
الفصل الأول: الاطار المفاهيمي للهيكل المالي و الربحية	
I- مفهوم الهيكل المالي.....	08
I-2 تكلفه مصادر التمويل.....	14
I-3 محددات الهيكل المالي.....	21
I-4 ماهية الربحية.....	24
I-5 مؤشرات الربحية.....	31
I-6 العلاقة بين الهيكل المالي و الربحية.....	37
الفصل الثاني:دراسة أثر الهيكل المالي على ربحية شركة الخزف الصحي بالميلية-جيجل_	
1- تعريف شركة الخزف الصحي	44
2- الاهمية الاقتصادية لشركة الخزف الصحي.....	44
3- الهيكل المالي لشركة الخزف الصحي.....	44
4- مصادر التمويل شركة الخزف الصحي.....	51
5- تطورالاداء المالي لشركة الخزف الصحي	53
6- قياس مردودية شركة الخزف الصحي	54
7- مشاكل التمويل بالشركة	55

فهرس الموضوعات

8- اثر الهيكل المالي على ربحية الشركة.....55

9- أسباب تراجع ربحية شركة الخزف الصحي.....59

خاتمة

قائمة المراجع

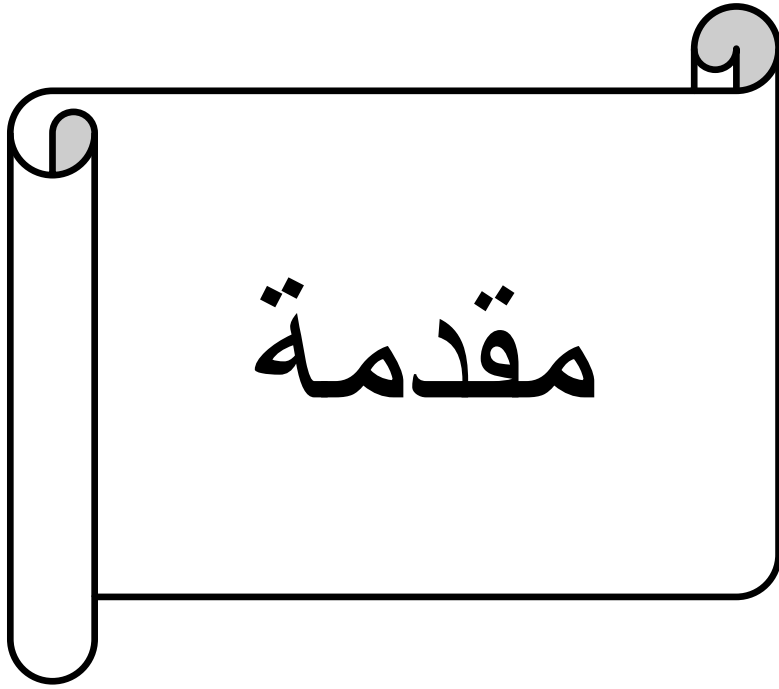
الملاحق

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
45	الميزانية المالية لشركة الخزف الصحي لجانب الأصول للفترة (2017-2018)	01
46	الميزانية المالية لشركة الخزف الصحي لجانب الخصوم للفترة (2017-2018)	02
47	جدول حسابات النتائج لشركة الخزف الصحي للفترة (2017-2018)	03
49	الميزانية المالية المختصرة لشركة الخزف الصحي لجانب الأصول للفترة (2017-2018)	04
49	الميزانية المالية المختصرة لشركة الخزف الصحي لجانب الخصوم للفترة (2017-2018)	05
50	هيكل الأموال المملوكة للفترة (2017-2018)	06
51	هيكل الأموال المقترضة للفترة (2017-2018)	07
51	تطور نسبة التمويل الذاتي للفترة (2017-2018)	08
52	تطور الأموال الخاصة لشركة الخزف الصحي للفترة (2017-2018)	09
52	تطور نمو الديون لشركة الخزف الصحي للفترة (2017-2018)	10
53	تطور الأداء المالي لشركة الخزف الصحي للفترة (2017-2018)	11
54	المردودية الاقتصادية لشركة الخزف الصحي للفترة (2017-2018)	12
55	المردودية المالية لشركة الخزف الصحي للفترة (2017-2018)	13
56	نسبة مجمل الربح إلى المبيعات لشركة الخزف الصحي للفترة (2017-2018)	14
56	نسبة صافي ربح العمليات لشركة الخزف الصحي للفترة (2017-2018)	15
57	نسبة العائد على مجموع الأصول لشركة الخزف الصحي للفترة (2017-2018)	16
58	نسبة العائد على حقوق الملكية لشركة الخزف الصحي للفترة (2017-2018)	17

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
31	العوامل المؤثرة على ربحية الشركة	01



يعتبر موضوع الهيكل المالي من المواضيع المهمة في مجال الإدارة المالية. وقد اكتسب أهمية من خلال تأثيره وارتباطه بأهداف الإدارة المالية المتعلقة بتعظيم الربح، حيث يتم اتخاذ القرارات المتعلقة بالهيكل المالي بالشكل الذي يرفع من قيمة الشركة.

مع تعدد مصادر التمويل المتاحة للشركات واختلاف طبيعة كل مصدر من حيث الكلفة و المخاطر، بغي على المؤسسة اختيار الهيكل المالي المناسب الذي يحقق التوازن بين العائد والمخاطرة الناجمين عنه. لقد بات من الضروري على المسير المالي عند التفكير في جملة المتغيرات التي تحكم وتحدد عملية التمويل، بالاعتماد على موارد المؤسسة الداخلية في شكل تمويل ذاتي، و في حالة عدم كفايتها تلجأ إلى تدبير موارد خارجية، وتحقق التوازن بين كل العوامل المؤثرة في الهيكل المالي بطريقة مناسبة. تسعى المؤسسات إلى تحقيق مجموعة من الأهداف سواء كانت مالية أو اقتصادية، إذ يتطلب الأمر من المؤسسة وضع هدف رئيسي من أجل الوصول إليه، ويمكن القول أنه من أهدافها الأولية البقاء والنمو وتحقيق الربحية مما يزيد من قدرتها على مواجهة الأخطار والالتزامات التي تواجهها.

أهمية الدراسة

ترجع أهمية هذه الدراسة إلى مايلي:

- اعتبار موضوع الهيكل المالي للمؤسسات من المواضيع التي حظيت باهتمام بالغ من طرف الباحثين والماليين على حد سواء، لأنه من القرارات المالية الإستراتيجية الهامة.
- أصبح يراهن على أن زيادة الربحية ترتبط ارتباطا مباشرا باختيار الهيكل المالي المناسب

إشكالية الدراسة

من خلال ما تقدم يمكن صياغة وطرح إشكالية الدراسة الرئيسية التالية:

ما أثر الهيكل المالي على ربحية الشركة؟

و حتى يتسنى لنا الإلمام بمختلف جوانب الموضوع نطرح الأسئلة الفرعية التالية؟

- ماذا يقصد بالهيكل المالي للمؤسسة وما هي تكلفة الأموال؟
- ماذا يقصد بالربحية وكيف يتم قياسها؟
- كيف يؤثر الهيكل المالي لشركة الخزف الصحي على ربحيتها؟

أهداف الدراسة

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف أهمها:

- تحديد أهم مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة
- التعرف على مفهوم تكلفة التمويل
- إلقاء الضوء على أهم المؤشرات المستخدمة في قياس الربحية
- التعرف على العلاقة التي تربط الهيكل المالي بربحية الشركة

حدود الدراسة

تشمل الدراسة حدود مكانية و حدود زمنية.

• حدود مكانية

أجريت هذه الدراسة في شركة الخزف الصحي بالميلية.

• حدود زمنية

أجريت الدراسة لمدة عام، حيث امتدت من 2017 إلى 2018.

الدراسات السابقة

- دراسة عادل حاتم ناصح و عبد الخالق ياسين البدران (2014) بعنوان: «علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة دراسة تطبيقية على عينة من شركات القطاع الصناعي المسجلة في سوق الأوراق المالية للفترة (2011-2004)»، توصلت هذه الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين هيكل التمويل و ربحية الشركة.
- دراسة (Wali and Al (2012) بعنوان : « Impact of Debt structure of Profitability In Textile Industry of Pakistan » والتي شملت 17 مؤسسة صناعية في باكستان للفترة الممتدة (2003-2007) وبالاعتماد على الأسلوب الخطي المتعدد، توصلت الدراسة إلى وجود أثر سلبي ومعنوي للديون قصيرة الأجل على الربحية، أما الديون طويلة الأجل فلم يكن لها تأثير على الربحية.
- دراسة Anthony Enisan Akinlo بعنوان : Firm Size – Profitability Nexus Evidence From Panel Data : For Nigeria شكل الباحث عينة مكونة من 66 مؤسسة نيجيرية خلال الفترة (1999-2007) واعتمد على أسلوب التحليل المقطعي، وخلصت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الربحية و كل من حجم المؤسسة و معتدل النمو.

• دراسة منير محمود عباد (2003) بعنوان: « أثر هيكل رأس المال على ربحية وقيمة الشركات: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان »
شملت الدراسة 25 مؤسسة صناعية مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (1991-2000) بالاعتماد على الأسلوب الخطي المتعدد، ومن نتائج الدراسة أن هناك تأثير سلبي لهيكل رأس المال على ربحية المؤسسات، في حين كان لحجم المؤسسة تأثير إيجابي على ربحيتها.

• دراسة Nikolaos P. Eriotis بعنوان: An Empirical Profit Margin and Capital Structure Relationship
غطت هذه الدراسة لأكثر من قطاع خلال الفترة (1995-1996)، و قد اعتمد الباحث في دراسته على الأسلوب الخطي المتعدد، حيث توصل إلى وجود علاقة سلبية بين هيكل رأس المال وهامش الربح، ووجود علاقة إيجابية بين حجم المؤسسة و هامش الربح.

منهج و أدوات الدراسة

بغية القيام بتحليل علمي ومنهجي لإشكالية بحثنا، استخدمنا في هذا البحث المنهج الوصفي الذي يعتمد على تجميع الحقائق والمعلومات، وعلى تحليل مختلف الجداول، والأشكال البيانية. وعن أهم الأدوات المستخدمة في هذا البحث فهي كما يلي:

- المسح الميداني للمراجع (الكتب، المجلات، المذكرات)
- المداخلات والملتقيات
- مواقع من شبكة الإنترنت
- المعطيات التي منحتها لنا إدارة الشركة محل الدراسة

هيكل الدراسة

بغرض الإلمام بمختلف الجوانب المتعلقة بالموضوع تم تقسيم الدراسة إلى فصلين:

الفصل الأول يهتم بدراسة الجانب النظري في حين يهتم الفصل الثاني بالجانب التطبيقي والذي أنجز على مستوى شركة الخزف الصحي - بالميلية .

صعوبات الدراسة

عند إعدادنا لهذا البحث واجهنا العديد من الصعوبات أهمها:

- ضيق الفترة الممنوحة للدراسة
- نقص المراجع التي تخص الجانب النظري المتعلقة بربحية الشركة
- صعوبة الحصول على المعلومات من الشركة

الفصل الأول:

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

تمهيد

يعد اختيار مصدر التمويل المناسب من أهم القضايا بالنسبة للشركات لأنه يتعلق بالمحددات التي تؤثر على تصميم الهيكل المالي المناسب ومن ثم على ربحية الشركة. تسعى الشركة لتعظيم ربحيتها من خلال الحصول على الأموال المطلوبة بأقل تكلفة، وفي جميع الأحوال على إدارة الشركة أن تتخذ قرار تمويل أنشطتها في ظل عامل محدد ورئيسي هو التكلفة المرجحة لرأس المال $Weighted Cost Of Capital$. يتعرض هذا الفصل إلى أهم مكونات الهيكل المالي، وذلك بالتعرف على معظم المصادر التمويلية للشركة، كما يبحث هذا الفصل في معرفة تكلفة مصادر التمويل و العناصر المتعلقة بربحية الشركة وتأثير ذلك على هيكلها المالي. وعليه تم تقسيم هذا الفصل إلى ستة عناصر:

- مفهوم الهيكل المالي
- تكلفة مصادر التمويل
- محددات الهيكل المالي
- ماهية الربحية
- مؤشرات الربحية
- العلاقة بين الهيكل المالي والربحية

I- مفهوم الهيكل المالي

تكمن مهمة الإدارة المالية في الشركة في كيفية الإختيار بين البدائل التمويلية المتعددة، حسب ظروفها الخاصة وتكلفة كل بديل من أجل تصميم الهيكل المالي المناسب. ويعتبر بناء الهيكل المالي المناسب من بين التحديات التي تواجه المؤسسة، نظرا للصعوبات التي تصادفها في إيجاد المصادر التمويلية الملائمة في ظل القيود المفروضة.

I-1-1- تعريف الهيكل المالي وأهميته

يعتبر الهيكل المالي من أهم الجوانب التي يهتم بها أصحاب المصالح داخل الشركة من مسيرين ومساهمين، لما لها من تأثير على الاستقرار المالي للشركة، حيث في ظل توفر مجموعة من البدائل التمويلية فإن الشركة تسعى لتشكيل التوليفة المناسبة لهيكلها المالي.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

يقصد بالهيكل المالي للشركة "كل مصادر التمويل طويلة الأجل ومصادر التمويل قصيرة الأجل. ويمكن تعريفه محاسبيا بالمطلوبات المتعلقة بالميزانية العامة، والتي تمثل مجموع الإلتزامات التي يترتب على الشركة التقيد بها مقابل الحصول على مجموع الأصول".¹

كما يعرف الهيكل المالي على أنه "تشكيلة المصادر التي حصلت الشركة منها على الأصول لغرض تمويل إستثماراتها، وهو يتضمن جميع العناصر المكونة لجانب الخصوم وحقوق الملكية".²

يعرف الهيكل المالي " كيفية تمويل إجمالي موجودات أو إستثمارات الشركة يتمثل في الجانب الأيسر للميزانية أي جانب المطلوبات وحقوق المساهمين، أي أن الهيكل المالي يمثل جميع أشكال وأنواع التمويل سواء ملكية أو إقتراض، وسواء كانت من مصادر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل".³

يشير الهيكل المالي "إلى مزيج الديون وحقوق الملكية التي تستخدمها الشركة لتمويل عملياتها يؤثر هذا التكوين بشكل مباشر على مخاطر وقيمة العمل المرتبط".⁴

تجدر الإشارة إلى ضرورة التمييز بين مفهومين: الهيكل التمويلي "Financial Structure" الذي يعني كل مصادر التمويل، وهيكل رأس المال "Capital Structure" الذي يراد به التمويل طويل الأجل أو الدائم المتجدد بكل من المديونية طويلة الأجل، الأسهم الممتازة، الأسهم العادية، الأرباح المحتجزة. لهذا يعتبر هيكل رأس المال للشركة جزء من هيكلها التمويلي.⁵

يكتسي الهيكل المالي أهمية كبيرة تتمثل في:⁶

- تحرير الأموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل الشركة أو خارجها.
- المحافظة على سيولة الشركة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية.
- يعتبر التمويل وسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي.

¹ خالد الراوي وآخرون، نظرية التمويل الدولي، ط2، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص17.

² عدنان تاية النعيمي وأرشد فؤاد النعيمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص349.

³ حراش معاذ، نمر أجمد، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية، مذكرة ماجستير، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أكلي محند أو الحاج، البويرة، 2015، ص3.

⁴ <https://www.investopedia.com/terms/financial-structure.asp-4> consultèle 29/02/2020 à14:27

⁵ عدنان تاية النعيمي وياسين كاسب الخرشه، أساسيات الإدارة المالية، ط1، درا المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص ص 138-139.

⁶ طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار صفاء للنشر والتوزيع، ط 1، 2004، ص31.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

- يساهم في تحقيق أهداف الشركة من أجل إقتناء أو إستبدال المعدات.
- يعتبر عنصر مهم للغاية بالنسبة لربحية الشركات حيث تستخدم الشركات نسبة الدين إلى حقوق الملكية للتأثير على الربحية. وتختار بعض الشركات نسبة عالية من الدين إلى حقوق الملكية. بينما تفضل بعض الشركات اختيار نسبة أقل من الدين.¹
- يسمح بمحاولة الوصول إلى المزيج الأمثل بين قنوات التمويل لغرض الوصول إلى أقل تكلفة ممكنة للحصول على الأموال.²

1-1-2 مكونات الهيكل المالي

تحتاج الشركات للتمويل وذلك إما لتغطية حاجات طارئة، موسمية أو عندما تقوم بالتوسع. قد تعتمد الشركة على مصادر التمويل الداخلية ذلك بإصدار الأسهم العادية أو باستخدام الأرباح المحتجزة أو الإعتماد على مصادر خارجية مثل الإقتراض طويل الأجل أو إصدار السندات. تتخذ مصادر التمويل تصنيفات عديدة تختلف من كاتب لآخر وتبعا لمعيار الملكية والمدة. تنقسم مصادر التمويل إلى مصادر قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل.

1-1-2-1 مصادر التمويل قصيرة الأجل

التمويل قصير الأجل هو ذلك الفرع من التمويل الذي يستخدم لتمويل العمليات التشغيلية الجارية قصيرة الأجل أي يستخدم لتمويل رأس المال العامل، عادة ما تتخذ فترة التمويل بأقل من سنة وتتكون.³ أهم مصادر التمويل قصير الأجل من الائتمان التجاري، والائتمان المصرفي، والأوراق التجارية.

¹ Ross, Stephen, Westerfield Randolph, Jordan Bradford "Fundamentals of corporate finance."9th, Mcgraw-Hill Companies, New York, Usa, 20008, p :04.

² Nikolaosp. Eriotis, profit margin and capital structure en empirical relation ship, journal of applied business research, Vol 18, N02, 2002, p :87.

³ دريد كامل آل تشيبب، مقدمة في الإدارة المعاصرة، ط 1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص 218.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

1-1-2-1-1 الإئتمان التجاري

يعرف بأنه إئتمان قصير الأجل يمنحه المورد إلى المشتري عندما يقوم هذا الأخير بشراء البضاعة لإعادة بيعها في المستقبل. قد يكون الإئتمان التجاري متوسط أو طويل الأجل في حالة شراء الأصول الثابتة.¹ ويتحدد الإئتمان التجاري بثلاثة محددات رئيسية تتلخص فيما يلي:²

أ- **الظروف الاقتصادية:** عند وجود ظاهرة الكساد فإن هناك صعوبة في الحصول على الإئتمان التجاري، أي أن الموردون لا يمنحون تسهيلات بسهولة. وفي حالات معينة، قد لا يستطيع المورد أن يمنح إئتمان خاصة لهؤلاء الذي يؤجلون السداد. لهذا السبب فإن معظم المؤسسات تحاول المحافظة على سداد الإئتمان.

ب- **طبيعة الشركة:** هناك عوامل أخرى من داخل الشركة تؤثر على الإئتمان. أحد هذه العوامل هو الفترة المالية بالنسبة للمورد والمشتري. فبمجرد امتلاك المشتري قوة مالية فإنه يستطيع الحصول على مختلف شروط الإئتمان الجيدة وذلك لانخفاض درجة الخطر.

ج- **عوامل الصناعة:** يعتبر عامل الصناعة عنصر مهما في تحديد الإئتمان، وهو يمثل الإمتيازات العلمية للصناعات التي يعمل بها البائع والمشتري. فهناك علاقة وثيقة بين عمر السلعة ومدة الإئتمان. على سبيل المثال، تكون فترة الإئتمان للسلع الغذائية قصيرة في حين أن السلع المعمرة تتمتع بمدة إئتمان أطول.

1-1-2-1-1 **الإئتمان المصرفي:** في حالة القروض القصيرة الأجل تحصل عليها الشركة كالتزامات قصيرة الأجل بحيث لا تزيد مدتها عن سنة مقابل فائدة معينة يحددها البنك.³ ويكون الإئتمان المصرفي مضمونا ويسمى بالإئتمان المضمون.

1-1-2-1-1 **الأوراق التجارية:** عبارة عن أوراق وعد بالدفع غير مضمونة تصدرها الشركات الكبيرة المعروفة ذات المراكز المالية الكبيرة وتباع عن طريق وكلاء متخصصين في تداولها وتسويقها إلى المستثمرين النهائيين الذين يشملون البنوك التجارية، وشركات التأمين، وصناديق الإستثمار.⁴

¹ فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية، ط 1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص 93.

² مفلح محمد عقل، الإدارة المالية والتحليل المالي، ط 1، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص 84.

³ عليان الشريف وآخرون، الإدارة المالية والتحليل المالي، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص 86.

⁴ معراج هوارى وحاج سعيد عمر، التمويل التأجيري، ط 1، دار كنوز المعرفة العلمية لنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص 48.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

1-2-1-1 مصادر التمويل متوسط الأجل

يعرف التمويل متوسط الأجل بأنه ذلك النوع من القروض الذي يتم سداده في فترة تزيد عن السنة، لكن تقل عن عشر سنوات. هذا النوع ينقسم إلى قروض مصرفية مباشرة والتمويل بالإستئجار.¹

1-2-2-1-1 القروض المصرفية:²

هي عبارة عن قروض تتراوح مدتها الزمنية عادة ما بين سنة إلى خمس سنوات وتمثل البنوك المصدر الرئيسي لها. وعلى غرار القروض طويلة الأجل فإن المتوسطة الأجل يمكن أن تكون مضمونة بأصل معين من أصول الشركة.

1-2-2-1-1 التمويل بالإستئجار³

يعتبر التمويل بالإستئجار أحد الأساليب التي يعتمد عليها لتمويل الشركات لتفادي اللجوء المكثف إلى القروض البنكية والسندات. ويعرف بأنه: "التزام تعاقدي بتأجير أجهزة وأدوات إنتاجية من مؤسسة مالكة إلى مؤسسة إنتاجية مستخدمة لفترة معينة مقابل أقساط كراء محددة". ويمكن أن نميز نوعين أساسيين من الإستهجار:⁴

أ- الإستهجار المالي: هو عقد بين المستأجر والمؤجر بحيث لا يستطيع الطرف الأول إلغائه بل يظل ملتزماً بدفع أقساط مالية لمالك الأصل نظير استعماله لهذا الأصل.

ب- التأجير التشغيلي: يقدم هذا الإستهجار إلى المستأجر بغرض الحصول على التجهيزات والقيام بخدمات الصيانة، لذلك يدعى أحيانا بعقد إستهجار خدمات.

1-2-1-3 التمويل طويل الأجل

تلجأ المؤسسات إلى هذا النوع من مصادر التمويل من أجل تمويل الاحتياجات الاستثمارية لمدة زمنية طويلة سواء في الموجودات الثابتة، أو الاستثمارات الدائمة أو رأس المال العامل. وهي المصادر التي تمتد مدة

¹ محمد عبد الله شاهين محمد، سياسات التمويل وأثره على نجاح الشركات والمؤسسات المالية، ط 1، دار حمير للنشر والترجمة، الإسكندرية، 2017، ص 35.

² ناصر دادي عدون ويوسف مامش، أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي، ط 1، دار المحمدية، الجزائر، 2008، ص 57.

³ محمد الفاتح محمود المغربي، التمويل والاستثمار في الإسلام، دار الجنان للنشر والتوزيع، عمان، 2016، ص 49.

⁴ نضيرة حمر العين، أثر الهيكل المالي على الداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، تخصص محاسبة وإدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيجل، 2015، ص 09.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

استحقاقها إلى أكثر من سنة.¹ وعلى هذا الأساس يمكن تقسيم مصادر التمويل طويلة الأجل إلى مصادر التمويل الداخلي ومصادر التمويل الخارجي

1-1-2-3 مصادر التمويل الداخلي:²

تتعلق مصادر التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة التي تستعملها الشركة لغرض تمويل المشاريع الاستثمارية المستقبلية وتمثل جزء من الأرباح المحققة من طرف الشركة. بعد موافقة حملة الأسهم العادية يتم قرار احتجاز الأرباح وتكون كلفة الأرباح المحتجزة مساوية لكلفة السهم العادي أو أقل من ذلك. أما الاحتياطات فتكون من الزيادة في إصدار أسهم بسعر أعلى من قيمتها الإسمية، وتصنف إلى:

- احتياطات رأس المال، وهي الاحتياطي الإجباري.

- المخصصات المختلفة، كمخصصات الديون المشكوك بها ومخصصات الاستهلاك.

1-1-2-3 مصادر التمويل الخارجي: تقسم مصادر التمويل الخارجي إلى اقتراض طويلة الأجل و أسهم ملكية.

أ- الاقتراض طويل الأجل

يمثل الاقتراض طويل الأجل مديونية ينبغي على الشركة الوفاء بها في تاريخ لاحق ويكون على ثلاثة أقسام:

- القروض طويلة الأجل: هي قروض يتم الحصول عليها من بنك أو شركة تأمين، أو شركات الضمان الاجتماعي، وغيرها من الشركات التي تقترض الأموال. يعرف هذا النوع بأنه "عقد يتم التفاوض عليه مباشرة بين المدين والدائن، إذ يوافق الأول بموجبه على أن يدفع للثاني مجموعة من النفقات التي تشمل الفوائد، أصل الدين في تاريخ محدد.³

¹ دريد كامل آل تشبيب، مرجع سبق ذكره، ط 1، ص 218.

² عادلة حاتم ناصح، عبد الخالق ياسين البدران، علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة، مذكرة ماجستير، تخصص إدارة أعمال، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة البصرة، العراق، 2014، ص 89.

³ علي عباس، الإدارة المالية، ط1، مكتبة الجامعة إثناء للنشر والتوزيع، الشارقة، 2008، ص 269.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

- **السندات:** يمكن تعريفها بأنها أداة دين تصدرها الشركة تحمل قيمة إسمية ومعدل فائدة إسمية وتاريخ استحقاق . وتوجد أربع أنواع من السندات هي سندات تحمل فائدة إسمية ثابتة، سندات بمعدل فائدة إسمي يساوي صفر، سندات بمعدل فائدة عائم، سندات مرتبطة بحقوق ملكية.¹
 - **التأجير التمويلي:** قد تسعى الشركات إلى إيجار بعض الموجودات الثابتة لغرض إنجاز العمليات التشغيلية. وقد حدد Brigham Ehrhardt أنواع التأجير التمويلي إلى الآتي:
 - ✓ **التأجير التشغيلي:** يتميز هذا التأجير بميزتين رئيسيتين الأول أن يتولى المؤجر صيانة وخدمة المعدات المستأجرة. والثانية أن أقساط الإيجار لا تعطي تكلفة الأمل بالكامل.
 - ✓ **التأجير المالي أو الرأسمالي:** لا يتضمن تقديم خدمات صيانة ولا يحق للمستأجر إلغاء الإيجار. وأن المؤجر يستلم إيجارا مساويا لقيمة الأصل مضافا إليه العائد على رأس المال المستثمر.²
- ب- أسهم الملكية**

وهي أحد مصادر التمويل الخارجية وتنقسم إلى:

- **الأسهم العادية:** عبارة عن حصة في رأسمال شركة المساهمة العامة المصدرة لهذه الأسهم. وعمل ما، توجد ثلاثة قيم للأسهم وهي قيمة اسمية، وقيمة دفترية، وقيمة سوقية.³
- **الأسهم الممتازة:** تحمل هذه الأسهم جزءا من صفات الأسهم العادية وجزء من صفات السندات فهي تشبه السندات في أن نصيبها من أرباح الشركة غالبا ما يكون محددًا بحد أعلى . وتشبه الأسهم في أنها تمثل جزء من الملكية يحق لحاملها المشاركة في الأرباح المتخصص.

I-2- تكلفة مصادر التمويل

تعتبر تكلفة الأموال أمرا هاما وأساسيا في عملية اتخاذ القرارات، كما أنها تتوقف على نوعية الخليط الذي يتكون منه الهيكل المالي ونسبة عنصر فيه، وترجع أهمية تقدير هذه التكلفة كونها تمثل الحد الأدنى للعائد المقبول على الاستثمار حيث كلما انخفضت تكلفة الأموال كلما كان لذلك أثرا إيجابيا على قيمة المنشأة.

¹ مؤيد عبد الرحمن الدوري، نور الدين أديب أبو زناد، التحليل المالي باستخدام الحاسوب، ط 2، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص 286.

² عادلة حاتم ناصح، عبد الخالق ياسين البدران، مرجع سبق ذكره، ص 91.

³ عبد الحليم كراجة وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، ط 2، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص 85.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

I-2-1- تكلفة مصادر التمويل قصيرة الأجل

يمكن تقسيمها إلى تكلفة مصادر التمويل قصيرة الأجل، ائتمان تجاري وائتمان مصرفي.

I-2-1-1- الائتمان التجاري

يمكن تعريف الائتمان التجاري بأنه نوع من التمويل قصير الأجل تحصل عليه الشركات من موردين ويتمثل في قيمة المشتريات الآجلة للسلع التي تتاجر فيها أو تستخدمها في العملية الصناعية.¹ كما يمكن تعريف الائتمان التجاري من وجهة نظر الإدارة المالية بأنه تسهيلات قصيرة الأجل يحصل عليها المورد مقابل شراء بضاعة لغرض المتاجرة بها، وأحيانا يحصل عليها بدون كلفة إذا ما تم منح الائتمان بدون شروط دفع النتائج لبضاعة مصنعة. وفي ضوء ذلك، نستطيع القول بأن الائتمان التجاري يوفر السيولة النقدية للمشاريع التي لا تستطيع الحصول على الأموال عن طريق وسائل تمويل أخرى بسبب ظرف مالي أو قانوني.²

تعتمد تكلفة هذا النوع من التمويل على شروط الموردين. في غياب الخصم النقدي، يعتبر الائتمان التجاري في حكم التمويل المجاني، غير أنه قد يتحول إلى تمويل مكلف للغاية إذا لم تحسن الشركة استخدامه. بعبارة أكثر تحديداً، يعتبر الائتمان التجاري مجاني في حالة قيام الشركة بسداد قيمة الفواتير خلال فترة الخصم، بينما يعتبر غير مجاني إذا تم السداد بعد انقضاء فترة الخصم.³

ويمكن حساب تكلفة الائتمان التجاري حسب الصيغة التالية :⁴

$$\text{تكلفة الائتمان التجاري} = \frac{\text{نسبة الخصم}}{100} \times \frac{360 \text{ يوم}}{\text{مدة الائتمان} - \text{مدة الخصم}}$$

¹ أحمد بوراس، تمويل المنشآت الصناعية، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، 2008، ص 36.

² دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص 407-408.

³ أحمد بوراس، تمويل المنشآت الصناعية، مرجع سبق ذكره، ص 37.

⁴ عبد الستار الصباح، سعود العامري، الإدارة المالية أطر نظرية وحالات عملية، ط 3، دار وائل للنشر، عمان، 2007، ص 244.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

I-2-1-2- الائتمان المصرفي

يعتبر الائتمان المصرفي شكلا من أشكال مصادر التمويل المقترضة قصيرة الأجل. وتتحدد مساهمة هذا الائتمان بمقدار القروض التي تحصل عليها الشركة من البنوك التجارية كالتزام قصير الأجل لا تزيد مدته عن سنة واحدة.

ويقصد بالائتمان المصرفي القروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها الشركة من البنوك. يأتي هذا النوع من الائتمان في المرتبة الثانية بعد الائتمان التجاري وذلك من حيث درجة اعتماد الشركة عليه كمصدر للتمويل قصير الأجل. ويتميز الائتمان المصرفي بأنه أقل تكلفة من الائتمان التجاري في الحالات التي تفشل فيها الشركة في الاستفادة من الخصم، كما يعتبر مصدر لتمويل الأصول الدائمة الشركات التي تعاني صعوبات في تمويل تلك الأصول من مصادر طويلة الأجل.¹

هذا ويأخذ الائتمان المصرفي صورتان. الصورة الأولى مبلغ إجمالي تحصل عليه الشركة مرة واحدة، على أن تقوم بالوفاء بقيمة الائتمان والفوائد في التواريخ المتفق عليها. أما الصورة الثانية فهي مبلغ إجمالي يمثل حدا أقصى لما يمكن أن تحصل عليه المنشأة خلال فترة متفق عليها على أن يكون لها الحق في الحصول على المبلغ كله دفعة واحدة أو على عدة دفعات.²

بالنسبة لتكلفة القروض المصرفية، يمكن للشركة التحكم فيها تبعا لأسلوب دفع الفائدة على القرض. ويرجع ذلك إلى أن طريقة دفع الفائدة تؤثر على التكلفة الفعلية لأموال الإقتراض. ويوجد أسلوبين لدفع الفائدة على القرض المصرفي. في الأسلوب الأول تقوم الشركة بدفع الفائدة عند حلول موعد استحقاق القرض. في هذه الحالة، يكون معدل الفائدة المفروض على القرض هو نفسه معدل الفائدة الفعلي على القرض.

في الأسلوب الثاني تستقطع الفائدة من الحجم الأصلي للقرض وبالتالي فإن المبلغ المتحصل عليه من القرض أقل من الحجم الفعلي له وذلك لأن الفائدة استقطعت مقدما.³

¹ منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، ط 4، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1999، ص 533.

² أحمد بورس، مرجع سبق ذكره، ص 38.

³ محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، (الإدارة المالية والتحليل المالي لمشروعات الأعمال)، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2008، ص

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

I-2-2- تكلفة مصادر التمويل طويلة الأجل

تنقسم تكلفة مصادر مصادر التمويل طويلة الأجل الى ثلاثة أنواع: تلك المتعلقة بالأسهم العادية، وتلك المتعلقة بالأسهم الممتازة، وتلك المتعلقة بالأرباح المحتجزة.

I-2-2-1- تكلفة التمويل بالأسهم العادية

تعرف تكلفة التمويل المتعلقة بالأسهم العادية على أنها العائد لذي يطلبه المستثمرون (حملة الأسهم) لقاء احتفاظهم بالسهم.¹ وتحسب هذه التكلفة باستخدام المعادلة الآتية:²

معدل العائد لمطلوب = التوزيعات المتوقعة للسهم + معدل النمو المتوقع في التوزيعات
القيمة الحالية للسهم

3-2-2-2- تكلفة التمويل بالأسهم الممتازة

تعرف الأسهم الممتازة بأنها أسهم تحمل توزيعات أرباحها ذات أولوية بالدفع مقارنة بالأسهم العادية. كما تحمل هذه الأسهم معدل توزيع أرباح ثابت ولكن حاملها لا يمتلك حقوق تصويت في الجمعية العمومية.³ تتشابه تكلفة الأسهم الممتازة بتكلفة الاقتراض، و تعرف على أنها معدل العائد الذي يجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة بواسطة الأسهم الممتازة حتى يمكن الإحتفاظ بالإيرادات المتوافرة لحملة الأسهم العادية بدون تغيير. وهذا المعدل المطلوب هو في الواقع عبارة عن توزيعات السهم الممتاز الواحد مقسوما على صافي السعر الذي تحصل عليه الشركة مع بيع سهم واحد من إصدار جديد للأسهم الممتازة.⁴ وتحسب تكلفة الأسهم الممتازة كما يلي:⁵

$$K_{sp} = \frac{D_{ps}}{P_{nt}P(1-\text{cost } \%)}$$

حيث: D_{ps} : الأرباح الموزعة لحملة الأسهم الممتازة (ويطلق عليه مقسوم الأرباح).

¹ عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، مرجع سبق ذكره، ص 163.

² محمد الصيرفي، تعلم كيفية تحديد هيكلك المالي وقراءة قوائمك المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006، ص 25.

³ أسعد حميد العلي، الإدارة المالية الأسس العلمية والتطبيقية، ط 1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص 341-342.

⁴ محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل القيمة واتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص 278.

⁵ أسعد حميد العلي، مرجع سبق ذكره، ص 341.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

P_{nt} : السعر الصافي بعد إصدار السهم الممتاز الواحد، بمعنى يطرح من قيمة السهم مصروفات الإصدار والتوزيع.

P : سعر بيع السهم الممتاز.

$Cost$: تكلفة (مصاريف) إصدار وتوزيع السهم الممتاز وتحسب كنسبة مئوية بقسمة كلفة الإصدار على سعر السهم الممتاز.

3-2-2-3- تكلفة الأرباح المحتجزة

يقصد بالأرباح المحتجزة الأرباح التي لا تقوم الشركة بتوزيعها على المساهمين¹. وتعرف أيضا بأنها تلك الأرباح التي حققتها الشركة ولم توزع إلى حملة الأسهم العاديين، وبالتالي تغير من المصادر الداخلية للتمويل.² تعتبر الأرباح المحتجزة مصدرا سهلا من مصادر التمويل التي تستخدمها الشركات ويمكن تعريف الأرباح المحتجزة بأنها كلفة الفرصة البديلة أو معدل العائد الذي يتطلع إليه حملة الأسهم العادية جراء احتجاز جزء من أرباحهم.³ وتوجد ثلاث أساليب لحساب تكلفة الأرباح المحتجزة:

أ- أسلوب CAPM وتتم وفق الخطوات الآتية:⁴

$$K_S = R_F + B (R_m - R_F)$$

حيث أن:

K_S : تكلفة الأرباح المحتجزة

R_F : سعر الفائدة الخالي من المخاطرة

B : معامل بيتا للسهم

R_m : العائد المتوقع لمحفظ السوق

الخطوة الأولى (R_F): تقدير سعر الفائدة الخالي من المخاطرة وهو معدل الفائدة على حوالات الخزنة.

الخطوة الثانية: (B): تقدير معامل (B) للسهم لغرض تقدير المخاطرة السوقية للسهم.

¹ عبد الحليم كراجه، علي رابعة وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، ط 2، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ص 94.

² عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، ط 1، دار الحامد للنشر، عمان، 2008، ص 87.

³ علي عباس، الإدارة المالية في منظمات الأعمال، ط 1، مكتبة الرائد العلمية، عمان، 2002، ص 177.

⁴ أسعد حميد العلي، مرجع سبق ذكره، ص 343.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

الخطوة الثالثة: تقدير معدل العائد المتوقع للسوق (حفظ السوق) R_m .

ب- أسلوب عائد السند زائد علاوة المخاطرة¹ (Bond – Yield – Plus – Risk Premium Approach)

ويعد هذا الأسلوب، الذي نطلق عليه أسلوب العلاوة من الأساليب التي تعتمد على التقديرات الذاتية، حيث أن المحلل يقوم بتقدير تكلفة الأسهم العادية بالغالب عن طريق إضافة علاوة المخاطرة التي تنحصر بين (3%) إلى (5%) إلى معدل الفائدة على مديونية الشركة طويلة الأجل. ويتم حساب تكلفة الأرباح المحتجزة وفق هذا الأسلوب حسب الصيغة التالية :

ك ح = عائد السند + علاوة المخاطرة

ج- عائد مقسوم الأرباح + نسبة النمو:²

(Dividend – Yield) + Growth Rate

ويتم حساب تكلفة الأرباح المحتجزة وفق هذا الأسلوب بتطبيق المعادلة التالية:

$$K_s = \frac{D_1}{P_0} + g$$

حيث أن:

D_n : مقسوم الأرباح المتوقع في السند 1، 2، 3، 4، $D_n = (g + 1)^n$.

P_0 : سعر السهم السوقي الحالي.

g : معدل النمو في توزيعات الأرباح وغالبا يفترض أن معدل النمو ثابت.

3-2-4- التكلفة الوسطية المرجحة

نقصد بالتكلفة الوسطية المرجحة التكلفة المتوسطة للأموال المزمع استخدامها. يرجع هذا لأن كل مصدر يستخدم من قبل الشركة في التمويل له تكلفته الخاصة، وكل تكلفة لها وزنها النسبي مقارنة بإجمالي التكاليف، أي ترجح بدلالة نسبة المصدر في تمويل إلى إجمالي التمويل المتوقع استخدامه. ولا بد أن يعكس هيكل التمويل هذا - الهيكل الأمثل لرأس المال - بمعنى المزيج التمويلي الذي يؤدي إلى تدنية تكلفة الأموال.³

¹ عدنان تابه النعيمي، سعدون مهدي الساقى وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، ط 1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2007، ص 417.

² أسعد حميد العلي، مرجع سبق ذكره، ص 344.

³ عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007، ص 355-356.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

كما نقصد بالتكلفة المرجحة للأموال كلفة هيكل التمويل للشركة، أي كلفة الأموال المستثمرة في الشركة محسوبة على أساس المعدل المرجح لنسبة مساهمة كل مصدر تمويل في هيكل رأسمال الشركة، و تستخدم التكلفة المرجحة المتوسطة للأموال للمقارنة بين البدائل المطروحة من مصادر التمويل للشركة ويتم مقارنتها مع العائد لنستطيع بعدها أن نقرر اعتماد المصادر بأهميتها النسبية المقترحة أو تغيير مقدار مساهمة كل عنصر، وخاصة تلك المصادر التي كلفتها عالية لتخفيض العبء الذي تتحمله الشركة والناجم عن ارتفاع تكلفة مصادر التمويل.¹

وتحسب التكلفة الوسطية المرجحة بالعلاقة التالية:²

$$CMP = t [V_{CP} / (V_D + V_{CP})] + i [V_D / (V_D + V_{CP})]$$

CMP: التكلفة الوسطية المرجحة وهي عبارة عن تكلفة رأس المال.

V_{CP} : قيمة الأموال الخاصة.

V_D : قيمة الديون.

t : تكلفة الأموال الخاصة.

i : تكلفة الإستدانة بعد الاقتصاد في الضريبة

ويعتبر مفهوم تكلفة رأس المال مهما في مالية الشركة نظرا لكونه يسمح بتحديد الاستثمارات ذات المردود الجيد، لذلك فهو يندرج ضمن أهم المعايير المستعملة في طرق تقييم الشركات، وعليه يمكن تقييم المخاطر التي تتعرض لها الأصول الاقتصادية للشركة.

وبصفة عامة نجد استعمال مفهوم تكلفة رأس المال مسعى استراتيجيا لشركات التي تميل إلى استهداف هيكل مالي أمثل يجعل التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال أدنى ما يمكن قصد التقليل من المخاطرة.

¹ دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ط 2، 2009، ص 334.

² أنفال حدة خبيز، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية -دراسة حالة: مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد صناعي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2011، 2012، ص 46.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

I-3- محددات الهيكل المالي

يقوم اختيار الهيكل المالي المناسب للشركة على عدة محددات منها ما هو كمي ومنها ما هو كيفي. وفيما تقدم أهم هذه المحددات.

I-3-1 المحددات الكمية للهيكل المالي

تتمثل المحددات الكمية للهيكل المالي في الربحية، والسيولة، ومستوى المبيعات، والخطر.

I-3-1-1 الربحية

يقصد بالربحية ذلك المستوى المعين من الأرباح بعد خصم جميع النفقات¹، فتحقيقها يعني التحسن في الأداء التشغيلي، ويعكس كفاءة السياسات والإجراءات والقرارات التي اتخذتها الإدارة المالية للشركة.² وتقاس الربحية إما من خلال العلاقة بين الأرباح والمبيعات، وإما من خلال العلاقة بين الأرباح والاستثمارات التي ساهمت في تحقيقها، علماً بأن المقصود بالاستثمارات هو إما قيمة الموجودات أو قيمة حقوق أصحاب الشركة.³

I-3-1-2 السيولة

يقصد بها توافر الأموال اللازمة للشركة والقدرة على توفيرها لمواجهة الإلتزامات سواء كان ذلك بتحويل الموجودات إلى نقد أو الإقتراض ضمن حدود كلفة الإقتراض التي تتناسب مع الإلتزامات.⁴ كما تعرف كذلك بأنها انسياب حركة النقدية (لأنشطة التشغيل والاستثمار والتمويل) في الأجل القصير (عادة أقل من سنة) دون ضغوط غير عادية وبشكل متوازن مع الأهداف الأخرى كالربحية والنمو والاستمرارية. كما تعطي السيولة أهمية لإكساب الشركة سمعة طيبة لدى الأطراف المتعاملة معها. تؤدي إدارة السيولة الجيدة إلى سهولة الحصول على مصادر تمويل وانخفاض تكلفة الحصول عليها.⁵

I-3-1-3 مستوى المبيعات

قد تتوقف درجة الرفع المالي على عامل هام جداً وهو نمو واستقرار المبيعات، فتستطيع لشركة التي تتمتع باستقرار المبيعات أن تستخدم درجة عالية من الرفع المالي. ويؤثر النمو المتوقع للمبيعات على درجة الرفع

¹ عبد الستار مصطفى الصباح، سعود جايد العامري، الإدارة المالية أطر نظرية وحالات عملية، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2003، ص 130.

² حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، ط1، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص 95.

³ مفلح عقل، مرجع سبق ذكره، ص 62.

⁴ خالد توفيق الشمري، التحليل المالي والاقتصادي، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص 104.

⁵ طارق عبد العال حماد، إدارة السيولة في الشركات والمصارف، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2012، ص ص 12، 13.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

المالي، حيث تؤدي الزيادة المتوقعة في النمو إلى زيادة التمويل الخارجي اللازم. ولا يجب على الشركات التي تتجه مبيعاتها نحو الإنخفاض أن تستخدم القروض أو الأسهم الممتازة في هيكلها المالي لأنها في هذه الحالة سوف تواجه صعوبات سداد التزاماتها الثابتة وقد تجبر الشركات في حالة عدم سداد هذه التكاليف الثابتة إلى التصفية.¹

I-3-1-4 الخطر

ينظر للخطر في مجال العوامل المحددة للتمويل من منظورين هما خطر التشغيل وخطر التمويل. ويرتبط الخطر الأول بطبيعة النشاط الذي تمارسه الشركة والظروف الإقتصادية التي تعمل فيها. ويتوجب على الشركة أن تعتمد على المزيد من رأس المال في الحالات التي تكون فيها مخاطر التشغيل مرتفعة بدلا من الاعتماد على الاقتراض، لأن عدم انتظام حجم النشاط سيؤثر في قدرة الشركة على خدمة دينها، وقد تتعرض للإفلاس إذا ما كانت أعباء خدمة الدين أكبر من قدرتها.

أما خطر التمويل فينتج عن زيادة خطر الإعتماد على الاقتراض في تمويل عمليات الشركة. ويؤدي الإعتماد المتزايد على الاقتراض إلى زيادة أعباء خدمة الدين، وقد يعرض الشركة للفشل في حالة عجزها عن خدمة دينها. وعندما تواجه الشركة الفشل تتعدد مصالح المالكين أكثر من غيرهم، لأنهم آخر من سيوفى حقه عند تصفية الشركة.²

I-3-2- المحددات الكيفية للهيكل المالي

تتمثل المحددات الكيفية للهيكل المالي في الملائمة، و المرونة، والتوقيت.

I-3-2-1 الملائمة

يقصد بالملائمة بين التوافق أنواع الأموال المستخدمة لطبيعة الأصول التي ستقوم هذه الأموال بتحويلها، أي من الأموال التي تحصل عليها الشركة يجب أن تكون مناسبة لأنواع الأصول المستخدمة و متمشية مع طبيعتها.³ يركز عامل الملائمة على ضرورة وأهمية الوصول إلى التوازن الأمثل بين كلا من جانبي الأصول

¹ سمير محمد عبد العزيز، تمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة ومطبعة الشعاع للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 1997، ص 323.

² مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص ص 401، 402.

³ عبد الحليم كراجة، علي رباعية وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 109.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

والخصوم أو الإستخدامات والمصادر، حيث أن لذلك التوازن أثرا مباشرا على تحقيق هدفي السيولة والربحية للشركة.¹

I-3-2-2 المرونة

تعني المرونة قدرة الشركة على زيادة أو تخفيض الأموال المقترضة تبعا للتغيرات في الحاجة إلى الأموال، كما تعني تعدد الخيارات المستقبلية المتاحة لها خاصة إذا ما تعددت مصادر التمويل المتاحة بشأن الحصول على الأموال.² تجدر الإشارة هنا إلى أنه يجب أن تكون الخطة المالية للشركة بصورة كافية حتى يمكن تعديل مكونات الهيكل المالي، بمعنى أنه إذا أرادت الشركة تحقيق الاستخدام الأمثل لأموالها فعليها أن تكون في الوضع الذي يمكنها من إحلال أي شكل من أشكال التمويل بأخرى.

تتوقف درجة المرونة في الهيكل المالي للشركة على:

- المرونة في التكاليف الثابتة؛
- الشروط المقيدة في اتفاقيات القروض؛
- شروط الوفاء بالدين؛
- الطاقة الإستيعابية للشركة على الإقتراض.³

I-3-2-3 التوقيت

المقصود بالتوقيت هو تحديد الشركة التوقيت الذي ستدخل فيه إلى السوق مقترضة لأجل الحصول على الأموال بأدنى كلفة ممكنة وبأفضل الشروط لكن حاجة الشركة إلى الأموال في بعض الأحيان قد تلغي قدرتها على التوقيت، إذ قد تضطر إلى الإقتراض على الرغم من عدم مناسبة التوقيت.⁴

3-3-3 اختيار الهيكل المالي المناسب

تختار الشركة هيكلها المالي في ضوء العديد من الإعتبارات (المحددات التي تم التطرق إليها). ومع تغير هذه الإعتبارات يتغير الهيكل المالي، غير أنه يجب أن يكون لدى إدارة الشركة دائما تصور محدد لهيكلها

¹ جمال الدين مرسي، أحمد عبد الله اللطح، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص250.

² مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص 402.

³ سمير محمد عبد العزيز، مرجع سبق ذكره، ص322.

⁴ مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، ط1، مكتبة المجتمع العربي الحديث، للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص158.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

المالي في ضوء هذه التغيرات. فإذا كانت النسبة الفعلية للأموال المقترضة بداخل الهيكل المالي للمؤسسة أقل من النسبة المستهدفة فإن أي توسعات خاصة بالشركة تستدعي زيادة الهيكل المالي للشركة. ويتم ذلك من خلال إصدار سندات أو الإقراض من البنوك والمؤسسات المالية. أما إذا كانت نسبة الدين أعلى من النسبة المستهدفة فإن التمويل الإضافي يتم من خلال أموال.¹

بما أن الهيكل المالي للشركة هو الصورة التي تعكس المصادر التمويلية لمختلف أصولها، أي أنه يعبر عن تشكيلة المصادر التي حصلت من خلالها الشركة على الأموال بهدف تمويل أصولها المختلفة، فهو يتضمن كافة العناصر التي تكون جانب الخصوم من الميزانية. وبالتالي يقصد بالهيكل المالي الأمثل مدى تمكن الشركة من اختيار نسبة تمويل معينة بين كل من الأموال الخاصة والديون بالشكل الذي يؤدي إلى تدنية تكلفة التمويل لأقصى حد ممكن.²

I-4 ماهية الربحية

تسعى الشركة لأن يكون الربح أقصى ما يمكن، لما ينعكس على مقسوم الأرباح وثررة المالكين. في سبيل ذلك تبدل الشركة كل طاقتها الممكنة ووسائلها المتاحة بغرض تعظيم قيمتها ومن تما زيادة رغبة المستثمرين في إقتناء أسهم الشركة وبالتالي ضمان الإستمرارية. وتستخدم عدة مؤشرات لقياس الربحية التي نتعرض إليها بعد توضيح بعض المفاهيم المتعلقة بالربحية.

توفر الربحية معلومات حول أداء الشركة فكلما زادت الربحية كلما كان أداء الشركة أفضل. يعتبر تعظيم الربح التبرير الإقتصادي لإستمرار الشركة بالإضافة إلى كونه مصدر مهم من مصادر التمويل الذاتي. إلا أنه يمكن تحويل هذا الهدف من صيغة مجردة إلى هدف تعظيم ربحية الملاك. وللتعرف على مفهوم الربحية يجب الوقوف عند التفرقة عند مفهومين هما الربح والربحية نظرا لأهمية ضبط الاختلاف بينهما.

¹ حراش معاذ، نمر أحمد، مرجع سبق ذكره، ص23.

² راضية قريوح، محددات اختيار الهيكل الأمثل للمؤسسة الإقتصادية: دراسة حالة المديرية الجهوية للمنطقة الصناعية Drik - سكيكدة، مذكرة مكملة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي في علوم التسيير، تخصص مالية، تأميمات وتسيير المخاطر، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2016-2017، ص3.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

I-4-1 الربح

للربح عدة مفاهيم نورد منها:

I-4-1-1 المفهوم الإقتصادي للربح

يمكن تعريف الربح من مفهوم إقتصادي على أنه: "مقدار التغير في قيمة صافي أصول الوحدة الإقتصادية خلال فترة زمنية معينة".¹ وقد عرف الإقتصاديون الربح بأنه: "مقدار الفرق بين القيمة التاريخية والقيمة السوقية الحالية ويعبر عن التغير في القيمة الصافية للوحدة الإقتصادية خلال مدة زمنية معينة".²

I-4-1-2 المفهوم المالي للربح

يمكن تعريف الربح من وجهة نظر المالية بأنه: "الربح الذي لا يقل في مستواه عن مستوى الأرباح التي يتم تحقيقها في المشاريع المتشابهة التي تكون معرضة لنفس الدرجة من المخاطر. ولكي تحقق الإدارة المالية الربح لا بد من الحصول على الأموال المطلوبة بأقل ما يمكن من المخاطر والتكاليف. مع ضرورة إستعمال هذه الأموال في الشركة بطريقة تمكن المؤسسة من تحقيق عائد لا يقل في مستواه عما يستطيع أصحاب الأسهم تحصيله من إستثمار أموالهم في شركات تكون معرضة لنفس الدرجة من المخاطر".³

I-4-1-3 المفهوم المحاسبي للربح

يعني مقدار الفرق بين الدخل المحقق من قبل الشركة خلال فترة زمنية معينة والمصروفات السنوية التي تحملتها هذه خلال هذه الفترة لتحقيق هذا الدخل.⁴ لتحديد صافي الربح هناك مدخلان هما:

أ- مدخل صافي الربح العملياتي

يعنى هذا المدخل بالفرق بين المبيعات الفعلية من جهة وبين التكاليف من جهة أخرى، دون أن يشمل ذلك الفائدة المدفوعة أو الإيرادات والمصروفات الأخرى، والضرائب وذلك خلال فترة زمنية والتي على الأغلب ما تكون سنة مالية واحدة.⁵

¹ Jeter, D.C.and P.K. chaney, advance accounting. Newjersy : john wiley and sonsins, 2012, p :46.

² مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص60.

³ سالم صلال راهي الحسناوي، أساسيات الإدارة المالية، ط الأولى، دار المنهجية للنشر والتوزيع، عمان، 2016، ص33.

⁴ مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص60.

⁵ عبد الغفار حنفي، رسمية زكى قرياقص، أساسيات الإستثمار الرأسمالي وتقييم الأداء، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2013، ص42.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

وعليه يمكن حساب صافي الربح باستعمال الصيغة التالية¹

صافي ربح العمليات = (المبيعات - تكلفة المبيعات) - المصروفات الإدارية والعمومية ومصروفات البيع والتوزيع قبل الفوائد.....(1-1)

ب- مدخل صافي الربح الشامل

يمثل صافي الربح الشامل الفرق بين التكاليف سواء كانت تكاليف المبيعات أو أي تكاليف أخرى غير مرتبطة بالعمليات ودخل المؤسسة من جميع المصادر (المبيعات والإيرادات الأخرى) مع طرح الضرائب أيضا. يأخذ هذا المدخل بعين الاعتبار عناصر الإيرادات والتكاليف لتحديد صافي الدخل سواء كانت تشغيلية أو غير تشغيلية. ويمكن حساب صافي الربح الشامل بتطبيق الصيغة التالية :

صافي الربح الشامل = (الإيرادات الكلية - التكاليف الكلية)².....(2-1)

I-4-2 الربحية

يمكن تعريف الربحية على أنها الربح منسوباً إلى بعض المكونات من الميزانية العمومية أو قائمة الدخل. تقيس الربحية الكفاءة التشغيلية للمؤسسة وتمكن الأطراف التي لها مصلحة بارتفاع هذه الكفاءة من مراقبتها.³ كما تعرف الربحية بقدرة الشركة على استخدام مواردها لتوليد إيرادات تتجاوز نفقاتها. بمعنى آخر، قدرة الشركة على جني الأرباح من عملياتها وتعتبر هي واحدة من أربع البنيات الأساسية لتحليل البيانات المالية وأداء الشركة ككل. الثلاثة الأخرى هي الكفاءة، الملائمة، آفاق السوق.⁴ ويمكن تعريف الربحية كذلك على أنها العلاقة بين الأرباح التي حققتها الشركة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح.⁵

تمثل الربحية العلاقة بين البسط والمقام، حيث يتمثل البسط في صافي الربح من العمليات التشغيلية للمؤسسة ويتمثل المقام بحاصل جمع الأصول الجارية أو الثابتة، أو حاصل جمع الخصوم والأصول الخاصة. تعمل المؤسسات على تحقيق هذه الربحية من خلال قراراتين هامين هما: قرار التمويل وقرار الإستثمار. يتعلق قرار التمويل بكيفية إختيار المصادر التي سيتم الحصول منها على الأموال اللازمة. أما قرار الإستثمار

¹ مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص60.

² نفس المرجع، ص61.

³ عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرسه، مرجع سبق ذكره، ص36.

⁴ <https://www.myaccountingcourse.com>, consulte le 4/03/2020 à 14 :00.

⁵ Lumby,S. and C. Jones. corporate finance theory and practice, London : South western, 2011, p :174.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

هو القرار المتعلق بكيفية استخدام الشركات للموارد المتاحة لها. يظهر أثر قرار التمويل على الربحية من خلال ترتيب مصادر الأموال. (ديون، أموال خاصة) بشكل يمكن أصحاب الشركة من الحصول على أكبر عائد ممكن. أما قرار الاستثمار فيظهر أثره من خلال التوزيع الأمثل للموارد المتاحة على مختلف الأصول.¹

الربحية هي أداة مهمة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد المتاحة لدى نجد أن جهداً كبيراً من الإدارة في المؤسسة يوجه بالدرجة الأولى نحو الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن لأصحابها، لا تقل قيمته عن العائد الممكن تحقيقه على الاستثمارات البديلة التي تتعرض لنفس الدرجة من المخاطر.² كما تعكس الربحية الأرباح التي تحققها الشركة و مدى قدرة الإدارة بها على اتخاذ القرارات والقيام بالتخطيط العلمي السليم لأنشطتها.³ ويمكن القول ان أهمية الربحية تكمن في كونها:⁴

- مؤشراً لتقييم النشاط الاقتصادي؛
- تعبر عن فعالية القرارات المالية؛
- مصدراً هاماً من مصادر التمويل الداخلي.

I-4-3 العوامل المؤثرة في الربحية

تعد الربحية واحدة من أهم المؤشرات المالية للحكم على أداء أي شركة. وقد أصبح تعظيم قيمة الربحية وسيلة لتعظيم الثروة لأن استمرار تحققها سيؤدي إلى المحافظة على استمرار بناء هذه الثروة. إلا أن الشركات تواجه العديد من العوامل التي تؤثر على الربحية بدرجات متفاوتة. وترتبط هذه العوامل من جهة بالبيئة الخارجية للشركة وبالتالي فهي خارج سيطرتها أو داخلية تتعلق بالشركة ذاتها ومن جهة أخرى تتعلق بالبيئة الداخلية للشركة وبالتالي فهي تقع ضمن نطاق سيطرتها.

¹ مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص 59.

² علاء عبد الحسين صالح الساعدي، ربحية المصارف والعوامل المؤثرة فيها: دراسة تطبيقية على المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، المجلة العربية للإدارة، العدد 01، يونيو، 2015، ص ص 360، 361.

³ عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007، ص 69.

⁴ زياد رمضان، أساسيات التحليل المالي، ط 4، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 1997، ص 95.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

I-4-3-1 العوامل الخارجية المؤثرة على الربحية

تتأثر ربحية الشركة بعدة عوامل تتعلق ببيئتها الخارجية. على سبيل المثال لا الحصر، السياسات النقدية، والتضخم، والسياسات الضريبية، والمنافسة.

أ- السياسات النقدية و الضريبية

تقوم السياسات النقدية على مدى السيطرة التي تمارسها الحكومة على المعروض النقدي. توصلت العديد من الدراسات إلى وجود علاقة طردية بين الكمية المعروضة من النقود ومستوى النشاط الاقتصادي. فعند زيادة المعروض من النقود تنخفض أسعار الفائدة، الأمر الذي يشجع الاستثمار ويؤدي بالنتيجة إلى زيادة الإنتاج، وبالتالي يكون له أثر إيجابي على أرباح الشركات.¹

يقصد بالسياسات الضريبية تلك الإجراءات التي تتبعها الدول في تحصيل إيراداتها لتمويل نفقاتها. فعند لجوء الحكومة لتخفيض معدل الضريبة على أرباح كافة الشركات، فإن هذا من شأنه أن يترك أثراً إيجابياً على أرباحها الصافية. فالحكومة تأمل دائماً أن يكون التأثير الإيجابي لتخفيض الضريبة المتمثل في زيادة أرباح الشركات أكبر من التأثير السلبي المتمثل في انخفاض القيمة الحقيقية لتلك الأرباح.²

ب- التضخم

التضخم هو ظاهرة اقتصادية تتمثل في زيادة كبيرة في العرض النقدي وارتفاع أسعار السلع والخدمات، وينتج عن التضخم اختلال التوازن بين العرض والطلب يصاحبه انخفاض في القدرة الشرائية لنقود.³ و للتضخم تأثير على ربحية الشركات، حيث أنه يرفع من تكلفة رأسمالها وهو ما يؤدي إلى انخفاض التدفقات النقدية. كما يؤثر التضخم على الإستثمارات، فالإستثمارات ذات السيولة العالية (كالأسهم والسندات وغيرها) تكون أكثر عرضة لآثار التضخم من الإستثمارات ذات السيولة المنخفضة كالأصول الملموسة، وهذا قد يؤثر في العائد. لهذا يمكن القول أن التضخم قد يسبب في خسائر، حيث تفقد الشركات نسبة معينة من عائد إستثماراتها.⁴

¹ نفس المرجع، ص 291.

² منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، منشأة المعارف للنشر والتوزيع، 1999، ص 288.

³ دانة بسام محمد يوسف، تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي، مذكرة ماجستير، تخصص إدارة أعمال، كلية العلوم الإدارية والمالي، جامعة الشرق الأوسط، عمان، 2008، ص 23.

⁴ صالح طاهر الزرقان، العوامل المالية والاقتصادية المؤثرة على عوائد الأسهم، ط 1، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص 53.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

ج- المنافسة

سهولة دخول شركات أخرى في الصناعة التي تنتمي إليها وكذلك قدرة هذه الشركات على التوسع والنمو يؤثران على هوامش الربح للشركة، ومن ثم ربحيتها. الصناعة التي تتميز بمعدل نمو مرتفع يتوقع أن تكون هوامش ربحها كبيرة.¹

1-4-3-2 العوامل الداخلية المؤثرة على الربحية

تتأثر ربحية الشركة بعدة عوامل تتعلق ببيئتها الداخلية، تتأثر وتؤثر فيها . على سبيل المثال لا الحصر حجم الشركة، والسيولة، ودوران الأصول.

أ- حجم الشركة

تسعى الشركات لزيادة حجمها من أجل زيادة الإنتاج وبالتالي زيادة أرباحها. ذلك من خلال هذا تستفيد الشركات من ثبات التكاليف الثابتة أو ما يعرف باقتصاديات الحجم، والتي تعبر عن تناقص متوسط التكاليف الكلية في الأجل الطويل مع زيادة حجم الإنتاج أو حجم المؤسسة.²

يمكن قياس حجم الشركة من خلال رأسمالها أو حجم الموجودات أو حجم المبيعات ...، ويعبر عن قدرة الشركة على التوسع في الاقتراض دون تردد، الأمر الذي يعزز من ثقة المقرضين، على اعتبار أن الشركة التي تتميز برأسمال مرتفع، ومصادر مالية متعددة، وحجم إنتاج واسع ، تكون قادرة على الوفاء بالتزاماتها المالية مقارنة بغيرها من المؤسسات.³ بهذا الصدد، يؤكد عباد (2003) على وجود علاقة موجبة بين حجم الشركة وربحيتها مما يشير إلى أن الموجودات تستخدم بشكل فعال لزيادة أرباح الشركات.⁴

ب- السيولة

السيولة والربحية هدفان متعارضان لكنهما متلازمان. فزيادة الربحية تتطلب الاستثمار في المزيد من الأموال والأموال الأقل سيولة وهذا يتعارض مع هدف السيولة، والاحتفاظ بالأموال على شكل نقد أو شبه نقد

¹ محمد صالح الحمادي، نهال فيد مصطفى، الإدارة المالية: التحليل المالي للمشروعات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص 324.

² الزهرة فرحاني، اقتصاديات الحجم كعائق لدخول السوق، مذكرة ماجستير، تخصص اقتصاد صناعي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012، ص 78.

³ فيصل محمود الشوارة، مرجع سبق ذكره، ص 84.

⁴ منير عباد، أثر هيكل رأس المال على ربحية وقيمة الشركة، مذكرة ماجستير، تخصص العلوم المالية والمصرفية، كلية الدراسات العليا، جامعة اليرموك، الأردن، 2003، ص 58.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

يعني زيادة الأصول التي تحقق عوائد أو تحقق عوائد منخفضة هذا ما يتعارض مع هدف الربحية. من هنا فإنه يجب على الشركة خلق توازن بين السيولة والربحية.¹

تعتبر السيولة عن قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل، بمعنى آخر هي انسياب حركة النقدية (الأنشطة التشغيل والاستثمار والتمويل) في الأجل القصير دون ضغوط غير عادية.²

ج- دوران الأموال

يكشف مؤشر دوران الأموال عن الكمية من الأموال التي تتولد عند كل دينار مستثمر في الشركة. ويمثل دوران الأصول الفعالية الإنتاجية للشركة.

كلما ارتفع معدل دوران الأموال كلما زادت إنتاجية الدينار الواحد للمستثمرين في الأصول الثابتة أو التجارية.³

في دراسة قدمها (Wassem and Al (2015) حول كيفية استخدام الأصول وتوظيفها بطريقة تؤدي إلى زيادة الربحية في الشركات، يبين أن استخدام الديون لتوسيع نشاط الشركة وتوظيف الأصول بطريقة مثلى. من شأنه أن يؤدي تدفقات نقدية مرتفعة وبالتالي زيادة الربحية.⁴

¹ وهيبية حجلة، نهاد طاوواو، تقييم الربحية في البنوك التجارية، مذكرة ماجستير، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، ص 40.

² طارق عبد العال حماد، إدارة السيولة في الشركات والمصارف - قياس وضبط السيولة -، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2012، ص 12.

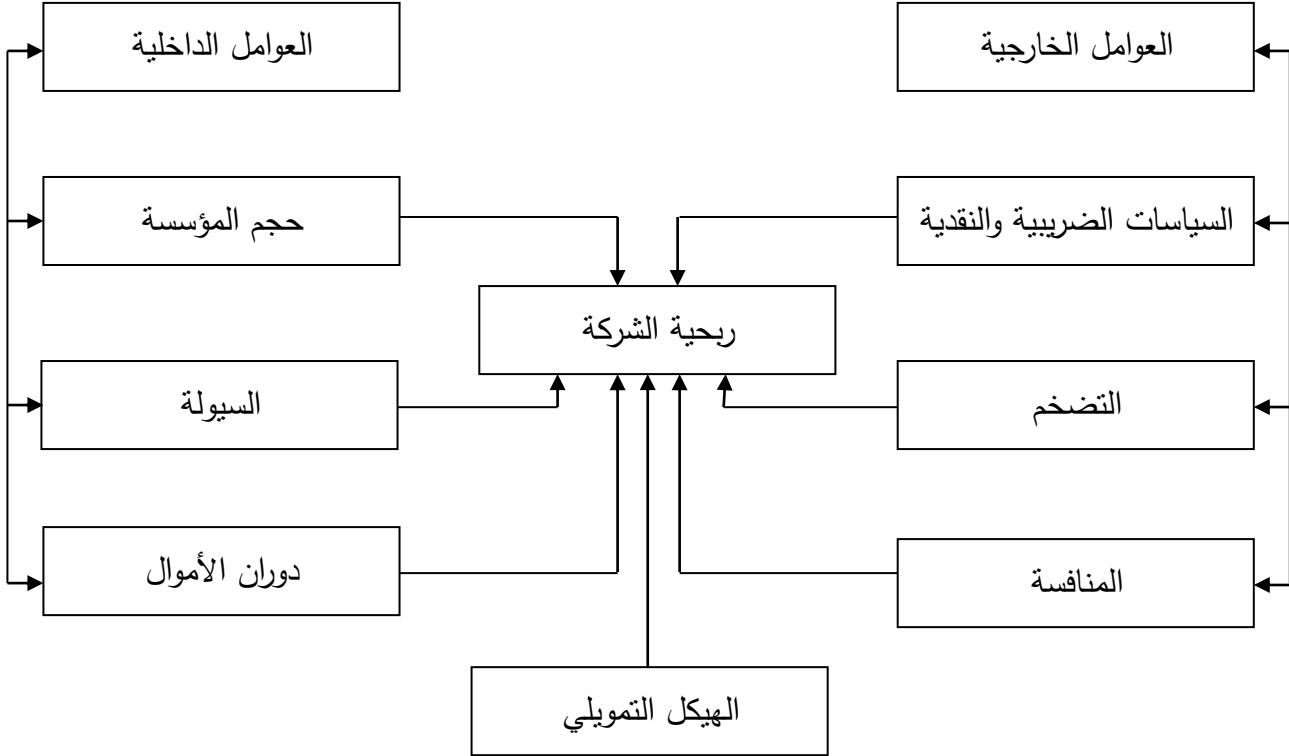
³ إيمان عتاريسية، محمد خميسي بن رجم، المتاجرة بالملكية تحت تأثير تحليل ربحية المؤسسة ونشاطها التشغيلي، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، العدد السابع، جامعة الشهيد حمة لخضر، الجزائر، 2016، ص 136.

⁴ Wassem. A and Al, Dettermimants of textile firm's profitability in pakistan, forman journal economic studies, vol, 11, 2015, p : 91.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

شكل رقم (1-1): العوامل المؤثرة على ربحية الشركة



المصدر: بن عيشة كريمة، بن عياش مريم، أثر الهيكل التمويلي على ربحية المؤسسات الاقتصادية، مذكرة ماستر، تخصص إدارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، 2018، ص 69.

I - 5 مؤشرات الربحية

I - 5 - 1 نسب الربحية

تعتبر نسب الربحية إحدى المؤشرات الرئيسية التي يستخدمها المستثمرون لأغراض تحديد مسار استثماراتهم، باعتبار الربحية هي أكثر النسب مصداقية في تحديد قابلية المنشأة على تحقيق الأرباح من الأنشطة العادية. وفيما يلي سنتعرض إلى مختلف أنواع نسب الربحية المعول بها في الشركات .

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

I-1-5-1 النسب الناتجة عن نسبة الربح إلى صافي المبيعات

تقيس هذه المجموعة من النسب مقدار ما يحتجزه كل نوع من أنواع نفقات التشغيل من إيرادات المبيعات، كما تقيس قدرة المنشأة على تحقيق الأرباح خلال النشاط البيعي.¹ وتقسم هذه المجموعة من النسب إلى:

أ- نسبة مجمل ربح العمليات إلى صافي المبيعات²

تقاس نسبة مجمل الربح بقسمة مجمل الربح على المبيعات وفق الصيغة التالية :

$$\text{نسبة مجمل الربح} = \frac{\text{المبيعات} - \text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{مجمّل الربح}}$$

وعليه، يمكن القول أن مجمل ربح العمليات 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 عليها من خلال متابعة هذه النسبة على فترات زمنية.³

ب- نسبة صافي ربح العمليات⁴

تأخذ هذه النسبة بعين الاعتبار كل نفقات التشغيل مثل النفقات الإدارية ونفقات البيع . تساعد هذه النسبة إدارة الشركة في معرفة إمكانية خفض سعر البيع دون أن تتكبد أي خسائر. وتحسب هذه النسبة وفق الصيغة التالية :

$$\text{نسبة صافي ربح العمليات} = \frac{\text{صافي ربح العمليات قبل الفوائد والضرائب}}{\text{المبيعات الصافية السنوية}} \times 100\%$$

ج- نسبة صافي الربح⁵

تقيس نسبة صافي الربح المبلغ المتبقي من إجمالي عمليات البيع (كنسبة مئوية) بعد دفع كافة التكاليف بما فيها الفوائد والضرائب

¹ وليد ناجي الحياي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، ط الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2004، ص 78.

² عاطف وليم اندراوس، مرجع سبق ذكره، ص 106.

³ وليد ناجي الحياي، مرجع سبق ذكره، ص 78.

⁴ رشاد العصار، عاطف الأخرس، الإدارة والتحليل المالي، ط الأولى، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، 2001، ص 219.

⁵ مؤيد عبد الرحمن الدوري، نور الدين أديب أبو زناد، التحليل المالي باستخدام الحاسوب، ط الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

وتعتبر هذه النسبة من المقاييس الشائعة لقياس مدى نجاح الشركة في عملياتها مع الأخذ بعين الاعتبار العائد من المبيعات، وتختلف هذه النسبة بين الصناعات، وتحتسب هذه النسبة وفق ما يلي :

$$\text{صافي الربح} = \text{صافي الربح بعد الضرائب}$$

المبيعات أو (عائد المبيعات)

1-5-1-2 النسب الناتجة عن نسبة الأرباح إلى الاستثمارات

الهدف من حساب هذه النسب هو قياس ربحية الأموال المستثمرة في الشركة . و تعبر هذه النسب عن مدى كفاءة إدارة الشركة في استخدام المصادر المتاحة . وهذا ويعبر العائد المرتفع عن كفاءة في الإدارة،¹ وفيما يلي نقدم أنواع هذه النسب .

أ- معدل العائد على الأصول

تقيس هذه النسبة صافي ربحية الشركة لكل الأصول المستثمرة في الأصول بغض النظر عن الطريقة التي يتم بها تمويل الأصول . أي أن هذه النسبة تبين مدى قدرة الشركة على تحقيق الربحية من مواردها المختلفة. وتحسب هذه النسبة بتطبيق الصيغة التالية² :

$$\text{معدل العائد على الأصول} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

إجمالي الأصول

ب- معدل دوران مجموع الأصول

تبين لنا هذه النسبة قدرة الشركة على استخدام الموارد المتاحة لها في تحقيق المبيعات، أي قياس إنتاجية الأصول . ويستخرج هذا المعدل من خلال قسمة المبيعات السنوية على إجمالي الأصول، و تحسب كما يلي:³

$$\text{معدل دوران مجموع الأصول} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{مجموع الأصول}}$$

مجموع الأصول

¹ عبد الحليم كراجة، علي رابعة وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص199.

² فايز تيم، مبادئ الإدارة المالية، ط الثالثة، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص 46.

³ عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2007، ص55.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

ج- العائد على رأس المال المملوك¹

يفيد أصحاب رأس المال المملوك في معرفة معدل العائد على ما يملكونه من رأس مال . ويمكن حساب هذا العائد كما يلي:

$$\text{العائد على رأس المال المملوك} = \frac{\text{صافي الأرباح}}{\text{رأس المال المملوك}} \times 100\%$$

I-2-5- تحليل الربحية

تلجأ الشركات إلى تحليل الربحية لما لها من أثر مباشر على تحليل باقي أوجه النشاط في الشركات، وتكمن أهمية تحليل الربحية كون تحقيق الربح هو سبب قيام الشركات واستمراريتها.² يتضمن تحليل الربحية أربعة مراحل متكاملة وهي تحليل ربحية المبيعات، وتحليل ربحية الأصول، وتحليل ربحية رأس المال، وتحليل مقدرة الربحية على سداد الالتزامات.³

I-2-5-1 تحليل ربحية المبيعات

تهدف دراسة ربحية المبيعات أو كما تسمى أحيانا القوة الايرادية للشركة إلى معرفة مقدرتها على توليد الأرباح من خلال المبيعات.⁴ ويتم ذلك من خلال الاعتماد على قائمة الدخل. بعد إعادة تجهيز هذه القائمة لتسهيل عملية التحليل، نتعامل مع ثلاثة مستويات من الربح وهي:⁵

- مجمل الربح

- صافي ربح التشغيل

- صافي الربح القابل للتوزيع

¹ إعداد خبراء الشركة العربية المتحدة للتدريب والاستشارات الإدارية، الأساليب الحديثة للتحليل المالي وإعداد الموازنات لأغراض التخطيط والرقابة، ط الثانية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، 2008، ص 77.

² مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية (مدخل نظري وتطبيقي)، ط 1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص 138.

³ نبيل عبد السلام شاكر، الفشل المالي للمشروعات (التشخيص التنبؤي العلاج منهج تحليلي)، كتب عربية، 2006، ص ص 226، 227.

⁴ منير شاكر وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، ط الثالثة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص 66.

⁵ نبيل عبد السلام شاكر، مرجع سبق ذكره، ص 227.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

الواقع أن الفكر المالي التحليلي درج على تحليل ربحية المبيعات باستخدام ثلاثة مؤشرات مالية ذات مقام موحد. وهو رقم صافي المبيعات في الوقت الذي يتعدد فيه البسط ويتضمن كل مؤشر مستويات الربح الموضحة.

I-2-2-5 تحليل ربحية الأصول

في تحليل ربحية الأصول نستخدم عددا من المؤشرات المالية وفق الصيغة التالية هي:¹

$$\text{العائد على الأصول} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{مجموع الأصول}}$$

يتم من خلال هذه النسبة رصد كفاءة الشركة في توليد الأرباح من الأصول، حيث أن الحصول على مؤشر عال يبين الكفاءة العالية في تحقيق الأرباح من الأصول، بينما المؤشر المتدني يبين عكس ذلك. ويعود سبب الارتفاع في هذه النسبة إلى ارتفاع صافي الربح ونجاح الشركة في تحقيق مستوى عال من الدخل، بينما يعود سبب الانخفاض إلى فشل الشركة في تحقيق أرباح عالية نتيجة لشراء أصول جديدة. لذلك فإن المقام في هذه النسبة يمكن أن يكون متوسط إجمالي الأصول، كما هو مبين في الصيغة التالية:

$$\text{معدل العائد على الاستثمار} = \frac{\text{صافي أرباح قابلة للتوزيع}}{\text{أصول المبيعات}} \times \text{إجمالي الأصول}$$

يطلق على هذا المؤشر نظام ديونت، حيث يعتمد على التوصل إلى معدل العائد على الاستثمار كنتيجة أو محصلة للتفاضل المنطقي بين كل من ربحية المبيعات ومعدل دوران إجمالي الأصول.

I-2-5-3 تحليل ربحية رأس المال

هنا يدخل في تحليل ربحية لرأس المال بالإضافة إلى الاحتياطات والأرباح المحتجزة. ويمكن للمحلل المالي أن يعبر عن مقام النسبة بمتوسط حقوق الملكية أي بـ (حقوق الملكية أول المدة + حقوق الملكية آخر المدة / 2). ويتم تحليل ربحية رأس المال هنا وفق الصيغة التالية:

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{حقوق الملكية}}$$

¹ مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، مرجع سبق ذكره، ص 144.

² نبيل عبد السلام شاكر، مرجع سبق ذكره، ص 234.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

حقوق الملكية

تبين هذه النسبة مدى النجاح الذي تحققه الشركة في استخدام مصادر التمويل الداخلية وتحقيق الأرباح. قد يكون هذا النجاح كبيراً عند الحصول على مؤشر عالٍ بينما يكون المؤشر المنخفض دلالة على ضعف أو فشل الشركة في ذلك المجال.¹

1-5-2-4 تحليل مقدرة الربحية على سداد الالتزامات²

يهدف هذا التحليل إلى تحديد مدى قدرة الشركة على سداد الأعباء المالية الثابتة، والتي يمكن حصرها في فوائد ديون الإيجارات المستحقة. ونظراً للأهمية النسبية المتزايدة للأعباء المتعلقة بفوائد الديون لارتباطها بالمخاطرة المالية التي تتعرض لها الشركة، فقد اتفق على استخدام مؤشرين ماليين يخصص أولهما لفوائد الديون بمفردها، وأما ثانيهما فيتضمن الإيجارات المستحقة إلى جانب فوائد الديون. ويمكن إجراء هذا التحليل باعتماد الصيغة التالية:

$$\text{عدد مرات تغطية الفوائد (مرة)} = \frac{\text{صافي الدخل المتاح لسداد الفوائد}}{\text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب}} = \frac{\text{الفوائد}}{\text{الفوائد}}$$

يقيس هذا المؤشر عدد المرات التي يمكن فيها تغطية الفوائد من صافي الدخل المتاح لسدادها. بعبارة أخرى، يقيس هذا المؤشر المدى الذي يمكن أن تتخفف إليه أرباح الشركة دون أن تتعرض لمواقف مالية حرجة نتيجة لعدم قدرتها على سداد فوائد الديون. ويمكن القيام بذلك من خلال تطبيق الصيغة الموالية:

$$\text{عدد مرات تغطية الأعباء الثابتة} = \frac{\text{الدفع المتاح لسداد الأعباء الثابتة}}{\text{الأعباء الثابتة}}$$

$$= \frac{\text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب} + \text{الإيجارات المستحقة}}{\text{الفوائد} + \text{الإيجارات المستحقة} + \text{احتياطي سداد القروض طويلة الأجل}}$$

1

¹ مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، مرجع سبق ذكره، ص 145.

² نبيل عبد السلام شاكر، مرجع سبق ذكره، ص 237، 238.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

3-5- تعظيم الربح

يعتبر هدف تعظيم الأرباح من الأهداف الإستراتيجية لشركات الأعمال الاقتصادية، وقد ساد هذا الاعتقاد طويلا، ولازال تعظيم الربح يمثل الهدف الأول لشركات الأعمال الاقتصادية بكل ما في الكلمة من معنى.¹ يقصد بتعظيم الربح تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح للشركة. كما يقصد به أيضا تعظيم الربحية والذي يعني تفضيل أكثر البدائل ربحية وذلك للحصول على نتائج أكبر من نفس العناصر المتاحة.² يمثل تحقيق الربح مصلحة كبيرة للشركة لزيادة حجم عملياتها في الإنتاج وغيرها. وقد يكون دافع الربح مغريا لزيادة الاستثمارات في الأصول. لكن يجب أن يكون المدير المالي حذرا في ذلك، لأن هذا قد يزيد من حجم الالتزامات على الشركة.³

بطبيعة الحال، يتجاهل هدف تحقيق أقصى ربح المخاطر الناتجة عن الاستثمار. هذا يعني تفضيل البديل الأكثر ربحا بغض النظر عن نسبة المخاطرة، رغم أن المستثمرين لا يفضلون البدائل ذات الخطورة العالية، خاصة إذا لم ينتج عنها أرباح عالية جدا توازي درجة الخطورة العالية.⁴ وبصفة عامة، يوجه ثلاثة انتقادات إلى تعظيم الربح كهدف هي:⁵

- أنه هدف قصير الأجل ويمثل ذلك وجهة النظر المحدودة القصيرة الأجل.
- انه لا يأخذ في الحسبان المخاطر المترتبة عن ذلك.
- يترتب عليه تدهور قيمة السهم السوقية، وهو ما يتعارض مع هدف المساهم.

I-6- العلاقة بين الهيكل المالي و الربحية

تحديد الهيكل المالي يعد من أهم القرارات التي تتخذها الشركة، وذلك لتأثيره المباشر في تحقيق أهدافها و ممارسة أنشطتها المختلفة. وهو يتعلق بالمفاضلة بين مصادر الأموال المتاحة للشركة سواء كانت أموال الملكية أو أموال الديون، سواء كانت مصادر طويلة الأجل أو متوسطة أو قصيرة الأجل.

¹ حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2004، ص 45.

² احمد محمد غنيم، مرجع سبق ذكره، ص 14.

³ عبد الحليم كراجة، علي رابعة وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 36.

⁴ عليان الشريف، رشاد العصار وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار الريكة للنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص 29.

⁵ عبد الغفار حنفي، أساسيات التحليل المالي ودراسات الجدوى، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004، ص 19.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

كما يتعلق باختيار المصادر التي تسهم في تدنية التكاليف وتعظيم ربحية الشركة. في هذا الجزء سنبحث في العلاقة بين الربحية ومختلف مصادر التمويل.

I-6-1 العلاقة بين مصادر التمويل قصيرة الأجل و الربحية

يعتبر التمويل بالقروض القصيرة الأجل أقل تكلفة من التمويل بالقروض طويلة الأجل أو سندات الدين وبالتالي أكثر ربحية ويرجع ذلك لسببين:

أ- أن أسعار الفائدة القصيرة الأجل تكون أدنى عادة من أسعار الفائدة الطويلة الأجل لأن درجات المخاطرة مرتبطة بالتسليف طويل الأجل

ب- أن الاقتراض القصير الأجل يعطي الشركة مرونة أكبر ذلك أن الشركة تستطيع أن تسدد القرض القصير الأجل عند استحقاقه أو تجده بحسب احتياجاتها للأموال. فإذا تناقصت حاجة الشركة للأموال وكانت قروضها طويلة الأجل فإن على الشركة تحمل تكاليف الفائدة العالية على هذه القروض في أوقات لا تحتاج فيها إلى التمويل مما يزيد من تكاليف التمويل و يخفض من ربحية الشركة. نستنتج من هذا أنه بصورة عامة كلما قصرت آجال استحقاق ديون الشركة كلما كان الخطر أكبر و الربحية أعلى و العكس صحيح.¹

إن قرار هيكل رأس المال أمر حاسم لأي منظمة تجارية، و ذلك بسبب تأثير مثل هذا القرار على قدرة المنظمة على التعامل مع بيئتها التنافسية. حسب دراسة العلاقة بين هيكل رأس المال و ربحية الشركات المدرجة في سوق الخليج للأوراق المالية خلال الفترة (1998-2002)، تبين وجود علاقة ايجابية كبيرة بين الهيكل المالي للشركات و ربحيتها (معدل العائد)، مما يشير إلى أن الشركات الرابحة تستخدم المزيد من الديون قصيرة الأجل لتمويل عملياتها.²

² -Joshua Abor , The Effect Of Capital Structure On Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms in Ghana , The Journal of RISK FINANCE,2005, p 444.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

I-6-2- العلاقة بين المصادر المملوكة طويلة الأجل و الربحية

إن نسبة الهيكل المالي إلى العائد على الأصول و العائد على حقوق الملكية كل على حدة، له تأثير ايجابي، مما يدل على أن زيادة التمويل بالاحتياطات و الأرباح المحتجزة يعمل على زيادة نصيب المساهمين من الأرباح.¹

ان التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة يعتبر أفضل بدائل التمويل و تأتي هذه الأفضلية من كونه أرخص بدائل التمويل أي أقلها كلفة والذي تكاد تكون معدومة و يعبر عنها بكلفة الفرصة البديلة.² يتمثل التمويل بالملكية أساسا في زيادة أصحاب حقوق الملكية لحصصهم في ملكية الشركة، سواء تم ذلك في شكل حصص مدفوعة من جانب أصحاب حقوق الملكية ا و اسهم مجانية بنصيبهم من الأرباح، فيؤثر ذلك على صافي الأرباح المحققة.³

تشير الدراسات إلى وجود علاقة ايجابية بشكل كبير بين الربحية و تمويل الأسهم و بين الأرباح المحتجزة. فزيادة الأرباح المحتجزة يمكن زيادة حقوق الملكية. تتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه الدراسة التي تبحث عن العلاقة بين الربحية و رأس المال لـ 1976 شركة صغيرة في تايوان خلال الفترة 1992-1997. بالنظر إلى هذه النتيجة نستنتج أن حقوق الملكية في هيكل التمويل تزيد من ربحية الشركات بشكل ملحوظ.⁴

I-6-3- العلاقة بين المصادر المقترضة طويلة الأجل والربحية

إن التمويل طويل الأجل يؤثر و بدرجة كبيرة على مقدار الأرباح التي من الممكن أن تحصل عليها الشركات. وبالتالي من الممكن أن ينعكس ذلك على الميزة التنافسية للشركة وقدرتها على البقاء والنجاح في العمل.

¹ - اسمهان خلف، عثمان نقار وآخرون، أثر الهيكل المالي في ربحية المصارف الإسلامية، دراسة حالة مصرف سوريا الدولي الإسلامي للفترة (2010-2017)، ص 16.

² - فتيحة مزهر عبد الرضا القرشي، التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة و الربحية في الشركات - دراسة تطبيقية في سوقي دبي و ابوظبي للأوراق المالية - ، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية و الاقتصادية، العدد 2، 2012، ص 22.

³ - http://Specialities.bayt.com/at/specialities, consulte, le 05/04/2020 a 14 : 58.

⁴ - TZE-WEIFE, MEI-CHUKE, YEN-SHIHUANG, Capital Growth , Financing Source and Profitability of Small Business : Evidence from Taiwan Small Enterprises, klower Academic Publishers, Netherlands, 2002, p :267.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

تساعد أشكال التمويل الطويل الأجل على تقليل مستوى المخاطرة التي من الممكن أن تتعرض لها الشركة و إشكال التمويل الطويل الأجل هي ذات كلفة اقل بالمقارنة مع مصادر التمويل القصيرة الأجل.¹ تشير الدراسات إلى وجود علاقة عكسية بين الربحية و نسبة الدين، و السبب في ذلك أن الشركات التي تتمتع بربحية متدنية وتواجه فرصا استثمارية جيدة دون شك ستلجأ إلى التمويل الخارجي و ستبدأ بالديون قبل إصدار حقوق الملكية. ووفقا لمبدأ التدرج في استخدام مصادر التمويل هذا من شأنه أن يؤدي إلى ارتفاع مستوى الديون في الشركة.²

وجود علاقة عكسية بين الدين والربحية في المناطق التي يكون فيها الطلب على الائتمان المصرفي أعلى (يكون العرض المصرفي أقل) فان الارتباط السلبي يخيم عليه تأثير عكسي. قلة الموارد المالية تجعل تقييم الجدارة الائتمانية أكثر انتقائية، وبالتالي تعتبر الشركات ذات الرافعة المالية العالية هي الشركات التي لديها ربحية أعلى في المقام الأول.³

بالنسبة للشركات التي تعاني من تعارض الوكالات وترغب في جمع الأموال للعمليات أو التوسعات لا ينبغي إعطاء نسبة الديون الأعلى الأولوية. يجب ضمان الجمع الصحيح بين حقوق الملكية والديون مع إعطاء حقوق الملكية الأولوية على الديون. ويتجلى ذلك من النتيجة عندما ترتبط حقوق الملكية بمفردها بشكل ايجابي بالربحية ولكن نسبة الدين وحدها مرتبطة بشكل سلبي .

لا يجب أن تعتمد أي شركة فقط على قضية تمويل الديون في هيكل رأس مالها لتحقيق الربحية. هذه النتيجة توصلت إليها دراسة على الشركات المدرجة في نيجيريا بهدف التحقق من العلاقة بين ربحية تمويل الأسهم للشركات النيجيرية المدرجة ونسبة الديون في تمويلها.⁴

¹ - حسين وليد حسين و آخرون، اثر التمويل الطويل الأجل في صافي الربح - دراسة تحليلية لعينة من المصارف العراقية-، مجلة دراسات محاسبية و مالية، العدد 20، 2012، ص 231.

² - محمد عبد الله شاهين محمد، سياسات التمويل و أثره على نجاح الشركات و المؤسسات المالية ، ط 1، دار حميثرا للنشر و التوزيع، القاهرة، 2017، ص 95.

³ -Marco Muscettola, Franco Naccarato, The Casual Relationship Between Debt and Profitability: The Case of Italy , Athens journal of Business and Economics Vol.2, No.1,2016.P:17.

⁴ -Ishaya Auka chechet, Phd,Abduljeleel Badmus Olayiwola, Capital Structure and Profitability of Nigeria Quoted Firms : The Agency Cost Theory Perspective, American International Journal of Social Science,Vol.3No1,2014,P:149.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي والربحية

خلاصة

لقد سلط هذا الفصل الضوء على مضامين و مفاهيم الهيكل المالي و الربحية و علاقة كل عنصر مع بعضهم البعض، حيث توصلنا إلى أن الشركة تلجأ عادة لتمويل نشاطاتها من مصادر مختلفة تتضمن تلك المصادر كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم في الميزانية. فالشركة التي تتميز بارتفاع ربحيتها وتتاح لها فرصة احتجاز الأرباح فإنها تلجأ إلى الاعتماد بدرجة اقل على الأموال المقترضة ودرجة اكبر على حقوق الملكية المتمثلة في الأرباح المحتجزة يجب أن تتوافر لدى الإدارة المالية للمؤسسة القدرات الكافية لتقييم أثر استعمال مصادر التمويل المختلفة على ربحية الشركة.

إن تعظيم الربحية أصبح وسيلة تؤدي إلى هدف تعظيم الثروة، لأن استمرار تحققها سيؤدي إلى المحافظة على استمرار قيمة هذه الثروة و تعد الربحية أهم المؤشرات التي تأخذ بالاعتبار عند تقييم قوة أي شركة وموقعها المالي و المحاسبي .

الفصل الثاني:

دراسة أثر الهيكل المالي على ربحية

شركة الخزف الصحي

-بالميلية-

الفصل الثاني

دراسة أثر الربحية على شركة الخزف الصحي بالميلية

تمهيد

من أجل إسقاط مختلف جوانب الدراسة النظرية على الجوانب التطبيقية، اخترنا شركة الخزف الصحي بالميلية باعتبارها تمثل وزنا اقتصاديا هاما بين الشركات الوطنية، حيث استطاعت أن تحافظ على مكانتها في الاقتصاد الوطني وهي تساهم في تغطية حيز لا بأس به من سوق الخزف الصحي في الجزائر.

وقد قسمنا هذا الفصل إلى العناصر التالية:

- تقديم شركة الخزف الصحي بالميلية.
- دراسة الهيكل المالي لشركة الخزف الصحي بالميلية.
- دراسة أثر الهيكل المالي على ربحية شركة الخزف الصحي بالميلية.

الفصل الثاني

دراسة أثر الربحية على شركة الخزف الصحي بالميلية

1- تعريف شركة الخزف الصحي بالميلية¹

تعتبر شركة الخزف الصحي بالميلية طرفا مهما في النشاط الاقتصادي، حيث تمثل خلية من خلايا الاقتصاد التي تجمع عوامل الإنتاج للقيام بعملية الإنتاج و تحويل المواد إلى سلع تتمثل أساسا في قطع خزفية. ومنذ حصول الشركة على استقلاليتها الاقتصادية 1998 ووعيا بالتغيرات التي يعرفها محيط الشركة، و أهميتها الاقتصادية والاجتماعية على المستوى الوطني و بالخصوص في مدينة الميلية، شرعت الشركة في تطبيق إستراتيجية الجودة وهو ما نتج عنه حصول الشركة على شهادة الايزو و هذا ما ساهم في زيادة مبيعات الشركة و مداخلها.

2- الأهمية الاقتصادية لشركة الخزف الصحي بالميلية

تبرز الأهمية الاقتصادية لشركة الخزف الصحي بالميلية من خلال مايلي:

- تستحوذ على حصة مهمة في سوق الخزف الصحي الوطني ؛
- يلعب إنتاج الشركة دورا فعالا في تطوير الاقتصاد الوطني و ذلك لاستعماله المتعددة، مثلما هو في قطاع البناء ؛
- تساهم الشركة في تخفيف البطالة من خلال توفير عددا هاما من مناصب الشغل ؛
- يدعم نشاط الشركة القطاع الصناعي على المستوى الوطني .

3- الهيكل المالي لشركة الخزف الصحي بالميلية

نقوم هنا بعرض الميزانية المالية و جدول حسابات النتائج للفترة الممتدة (2017-2018).

1-3 الميزانية المالية المفصلة لشركة الخزف الصحي بالميلية

3-1-1 جانب الأصول

قبل التطرق إلى الهيكل المالي لشركة الخزف الصحي بالميلية سوف نقوم بعرض الميزانية المالية المفصلة لجانب الأصول للفترة الممتدة (2017-2018).

¹- وثائق من الشركة

الفصل الثاني

دراسة أثر الربحية على شركة الخزف الصحي بالميلية

جدول رقم (01): الميزانية المالية لشركة الخزف الصحي لجانب الأصول للفترة (2017-2018)

البيان	2017	2018
أصول غير جارية		
تثبيات معنوية	356677,71	138834,33
تثبيات عينية	510176872,7	516227879,4
تثبيات يجرى انجازها	426677375,81	806002862,77
تثبيات مالية		
تثبيات	140000000,00	-
القروض وأصول مالية أخرى	91954438,71	82428530,99
الضرائب المؤجلة على الأصل	15663920,98	5979047,88
مجموع الأصول غير الجارية	1184829285,94	1410777155,43
الأصول الجارية		
مخزونات قيد التنفيذ	330285966,89	477934301,14
الزبائن	63087794,17	75732198,62
مدينون آخرون	868389397,18	750183699,54
الضرائب وماشابهها	21881490,13	5423961,80
اموال الخزينة	1474166537,10	1369528270,49
مجموع الأصول الجارية	2757811185,47	2678802431,59
مجموع الأصول	3942640471,41	408957587,02

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم (1) (2) .

نلاحظ من خلال الجدول رقم 01 مجموع الأصول غير الجارية سنة 2017 كان يقدر بـ 1184829285,94 دج لترتفع سنة 2018 إلى 1410777155,43 دج كما نلاحظ أن مجموع الأصول الجارية لسنة 2017 كان يقدر بـ 2757811185,47 لتتخف سنة 2018 إلى 2678802431,59 دج.

الفصل الثاني

دراسة أثر الربحية على شركة الخزف الصحي بالميلية

3-1-2 جانب الخصوم

سوف نقوم في هذا الجزء المخصص لجانب الخصوم بعرض الميزانية المالية للفترة الممتدة (2017-2018).
(2018).

جدول رقم (02): الميزانية المالية لشركة الخزف الصحي لجانب الخصوم للفترة (2017-2018)

البيان	2017	2018
الأموال الخاصة	-	
رأس المال الصادر		3948113,78
النتيجة الصافية	47026351,82	-44541654,08
رؤوس الأموال الأخرى الخاصة	-67726313,04	754128540,02
حسابات الارتباط	673071901,53	
مجموع رؤوس الأموال الخاصة	652371940,31	713534999,72
الخصوم غير الجارية		
قروض و ديون مالية	3145000000,00	3145000000,00
المؤونات و المنتجات الثابتة مسبقا	47704110,51	15895609,60
مجموع الخصوم غير الجارية	3192704110,51	3160895609,60
الخصوم الجارية		
الموردون و الحسابات الملحقة	47972566,29	165573996,77
الضرائب	2889655,77	3213802,39
ديون أخرى	46702198,53	42053034,51
مجموع الخصوم الجارية	97564420,59	215148977,70
مجموع الخصوم	3942640471,41	4089579587,02

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الملحق رقم (2) و(5).

الفصل الثاني

دراسة أثر الربحية على شركة الخزف الصحي بالميلية

نلاحظ من خلال الجدول رقم 02 أن مجموع الخصوم غير الجارية كان يقدر ب 3192704110,51 لينخفض إلى 3160895609,60 دج في 2018 ، في حين نلاحظ أن مجموع الخصوم الجارية في 2017 كان يقدر ب 97564420,59 دج لترتفع في 2018 إلى 215148977,70 دج.

3-2 تقديم جدول حسابات النتائج لشركة الخزف الصحي للفترة (2017-2018)

سنقوم هنا بعرض جدول حسابات النتائج للفترة (2017-2018)

جدول رقم (03): جدول حسابات النتائج لشركة الخزف الصحي للفترة (2017-2018)

البيان	2017	2018
رقم الأعمال	333732342,56	245957409,93
تغير منتوجات المخزونات المصنعة والمنتوجات قيد الصنع	90443708,16	102134012,34
إنتاج مثبت	56396363,76	59916546,39
- إنتاج السنة المالية	480572414,48	408007968,66
مشتريات مستهلكة	122457351,17-	-89289704,31
خدمات خارجية و استهلاكات الأخرى	-19807802,17	-16416892,41
- استهلاك السنة المالية	-142265153,34	105706596,72
- القيمة المضافة	338307261,14	302301371,94
أعباء المستخدمين	-267856797,69	-252826706,08
الضرائب والرسوم و المدفوعات المتشابهة	-6195045,82	-6860271,09
- الفائض الإجمالي للاستغلال	64555417,73	42606394,77
منتوجات عملياتية أخرى	108804,95	677888,25
أعباء عملياتية أخرى	-571415,81	168962,62

الفصل الثاني

دراسة أثر الربحية على شركة الخزف الصحي بالميلية

65290233,51	35526521,41	مخصصات الاهتلاكات و المؤونات
8213020,908	-	استئناف عن خسائر القيمة و المؤونات
13961892,21	28266285,46	النتيجة العمليانية
19599094,34	7011917,30	منتوجات مالية
-1897972,19	-274514,00	أعباء مالية
17671122,15	6737403,30	النتيجة المالية
3699229,94	35003688,76	النتيجة العادية قبل الضرائب
248883,84	12022663,06	الضرائب المؤجلة على النتائج العادية
436457972,15	487693136,73	مجموع منتجات الأنشطة العادية
-432509858,37	-144666784,91	مجموع أعباء الأنشطة العادية
3948113,78	47026351,82	10- النتيجة الصافية للأنشطة العادية
3948113,78	47026351,82	11- النتيجة الصافية للنتيجة المالية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم (3) (6) .

نلاحظ من خلال الجدول رقم 03 أن النتيجة الصافية للنتيجة المالية كانت تقدر بـ 47026351,82 دج

في 2017 لتتخفص إلى 3948113,78 دج في 2018.

3-3 عرض الميزانية المالية المختصرة لشركة الخزف الصحي للفترة (2017-2018)

سنقوم بعرض الميزانية المختصرة لشركة الخزف الصحي للفترة (2017-2018) لجانب الأصول و

الخصوم

الفصل الثاني

دراسة أثر الربحية على شركة الخزف الصحي بالميلية

جدول رقم (04): الميزانية المالية المختصرة لشركة الخزف الصحي لجانب الأصول للفترة (2017-2018)

البيان	2017	2018
أصول غير جارية	1184829285,94	1410777155,43
أصول جارية	2757811185,47	2678802431,59
مجموع الأصول	3942640471,41	4089579587,02

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم (1) (4).

نلاحظ من خلال الجدول رقم 04 أن مجموع الأصول الغير الجارية كانت تقدر في 2017 بـ 1184829285,94 دج لترتفع في 2018 إلى 1410777155,43 دج، بينما مجموع الأصول الجارية فقد كان يقدر في 2017 بـ 2757811185,47 دج لتتخف في 2018 إلى 2678802431,59 دج.

جدول رقم (05): الميزانية المالية المختصرة لشركة الخزف الصحي لجانب الخصوم للفترة (2017-2018)

البيان	2017	2018
الأموال الدائمة	-	-
الأموال الخاصة	652371940,31	713534999,72
الخصوم غير الجارية	3192704110,51	3160865609,60
الخصوم الجارية	97564420,59	215148977,70
مجموع الخصوم	3942640471,41	4089579587,02

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم (2) (5).

نلاحظ من خلال الجدول رقم 05 أن مجموع الأموال الخاصة كانت تقدر بـ 652371940,31 دج لترتفع في 2018 إلى 713534999,72 دج، و من جهة أخرى كان مجموع الخصوم غير الجارية يقدر بـ 3192704110,51 دج في 2017 لينخفض إلى 3160865609,60 دج في 2018، ونلاحظ أن الخصوم الجارية كانت تقدر بـ 97564420,59 دج في 2017 لترتفع إلى 215148977,70 دج في 2018.

الفصل الثاني

دراسة أثر الربحية على شركة الخزف الصحي بالميلية

II-1-2 مكونات الهيكل المالي لشركة الخزف الصحي للفترة (2017-2018)

خصص هذا الجزء من البحث لتسليط الضوء على مختلف مكونات الهيكل المالي لمؤسسة الخزف الصحي من موارد خاصة و موارد مقترضة.

جدول رقم (06): هيكل الأموال المملوكة لشركة الخزف الصحي للفترة (2017-2018)

البيان	2017	2018
رأس المال الصادر	-	-
العلاوات و الاحتياطات	-	-
النتيجة الصافية	47026351,82	3948113,78
ترحيل من جديد	-	-
حسابات الارتباط	673071901,53	754128540,02
رؤوس الأموال الخاصة	-67726313,04	-44541654,08
مجموع الأموال المملوكة	652371940,31	713534999,72
		9,37%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم (2) (5).

من خلال الجدول رقم 06 نلاحظ أن نسبة نمو الأموال المملوكة خلال السنة المالية 2018 مقارنة بالسنة المالية 2017 كانت 9,37%. ويعود سبب هذا النمو إلى الارتفاع الذي شهدته حسابات الارتباط و انخفاض رؤوس الأموال الخاصة و الذي بدورها أدت إلى انخفاض النتيجة الصافية.

الفصل الثاني

دراسة أثر الربحية على شركة الخزف الصحي بالميلية

جدول رقم (07): هيكل الأموال المقترضة لشركة الخزف الصحي للفترة (2017-2018)

البيان	2017	2018
الديون طويلة الأجل	3145000000,00	3145000000,00
الديون قصيرة الأجل	46702198,53	42053034,51
مجموع الأموال المقترضة	3191702199	3187053035
		% -0,14

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم (2) (5) .

نلاحظ من خلال الجدول رقم 07 أن نسبة نمو الديون منخفضة بنسبة % -0,14 خلال السنة المالية 2018 وهذا راجع إلى ثبات قيمة الديون طويلة الأجل و ارتفاع قيمة الديون قصيرة الأجل مما يدل على أن الشركة تعتمد على الديون قصيرة الأجل بصفة أكبر.

4- مصادر التمويل بالشركة

4-1 مصادر التمويل الداخلي (التمويل الذاتي)

سوف نقوم في هذا الجزء بعرض مختلف مصادر التمويل الداخلي لشركة الخزف الصحي للفترة (2017-

2018)

جدول رقم (08): تطور نسبة التمويل الذاتي للفترة (2017-2018)

البيان	2017	2018
النتيجة الصافية	47026351,82	3948113,78
مخصصات الاهتلاكات و المؤونات	-35526521,41	-65290233,51
التمويل الذاتي	82552873,23	69238347,29
نسبة التمويل الذاتي		-16,12

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم (2) (5) (3) و(6) .

من خلال الجدول رقم (08) نلاحظ أن نسبة التمويل الذاتي خلال السنة المالية 2018 كانت -16,12

و يرجع هذا الانخفاض إلى انخفاض النتيجة الصافية و مخصصات الاهتلاكات و المؤونات.

الفصل الثاني

دراسة أثر الربحية على شركة الخزف الصحي بالميلية

جدول رقم (09): تطور الأموال الخاصة لشركة الخزف الصحي للفترة (2017-2018)

البيان	2017	2018
راس المال الصادر	-	
حسابات الارتباط	673071901,53	754128540,02
النتيجة الصافية	47026351,82	3948113,78
رؤوس الأموال الخاصة الأخرى	-67726313,04	-44541654,08
مجموع الأموال الخاصة	652371940,31	413534999,72
نسبة النمو		-36,61%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم (2) (5) .

من خلال الجدول رقم (09) نلاحظ أن نسبة نمو الأموال الخاصة خلال السنة المالية 2018 كانت سالبة -36,61%، ويرجع هذا الانخفاض إلى انخفاض النتيجة الصافية و انخفاض رؤوس الأموال الخاصة .

4-2 مصادر التمويل الخارجية

سنتطرق في هذا الجزء إلى تقديم مختلف المصادر الخارجية لشركة الخزف الصحي للفترة (2017-

2018)

جدول رقم (10): تطور نمو الديون لشركة الخزف الصحي للفترة (2017-2018)

البيان	2017	2018
الديون طويلة الأجل	3145000000,00	3145000000,00
الديون قصيرة الأجل	46702198,53	42053034,51
مجموع الديون	3191702198,53	3187053034,51

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم (2) (5) .

نلاحظ من خلال الجدول رقم (10) أن مجموع الديون قدر في 2017 بـ 3191702198,53 دج، لينخفض في 2018 إلى 3187053034,51 دج . و سبب هذا التراجع يعود إلى انخفاض قيمة الديون قصيرة الأجل.

الفصل الثاني

دراسة أثر الربحية على شركة الخزف الصحي بالميلية

II-2-1 تطور الأداء المالي لشركة خلال الفترة (2017-2018)

من خلال الجدول رقم (11-02) و الذي يمثل مختلف نسب الهيكل المالي سنحاول تقييم الأداء المالي للشركة.

جدول رقم(11): تطور الأداء المالي لشركة الخزف الصحي للفترة (2017-2018)

من خلال الجدول رقم (11) نلاحظ مايلي:

نسبة الديون إلى هيكل رأس المال

تشير هذه النسبة للالتزامات طويلة الأجل من هيكل رأس المال. و من خلال الجدول رقم (11) نلاحظ أن الشركة اعتمدت في تركيبية هيكل رأس مالها على التمويل بالديون طويلة الأجل بنسبة 81 % خلال 2017 قبل أن تتخفف إلى 80% في 2018.

نسبة التمويل الذاتي

تقيس هذه النسبة إمكانية تمويل الشركة لأصولها الثابتة عن طريق أموالها الخاصة . نلاحظ من خلال النتائج في الجدول رقم (11) أن نسبة التمويل الذاتي في 2017 كانت تقدر بـ55% ، لتتخفف إلى 50% في 2018.

نوع النسبة	البيان	2017	2018
نسبة المديونية الآجلة	ديون طويلة الأجل/مجموع الأموال الدائمة	0,81	0,80
نسبة التمويل الذاتي	الأموال الخاصة/أصول غير الجارية	0,55	0,50
نسبة تغطية الالتزامات طويلة الأجل	الأصول غيرجارية/الخصوم الغير جارية	0,37	0,44
نسبة الاستقلالية نسبة للهيكل المالي	الأموال الخاصة/مجموع الخصوم	0,16	0,17

لمصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم (1) (2) (4) (5)

نسبة تغطية الالتزامات طويلة الأجل

تدل هذه النسبة على قدرة الشركة على تغطية الالتزامات طويلة الأجل. ومن خلال الجدول رقم (11) نلاحظ أنها كانت تقدر بـ37% في 2017 لترتفع في 2018 إلى 44% .

الفصل الثاني

دراسة أثر الربحية على شركة الخزف الصحي بالميلية

نسبة الاستقلالية نسبة لاستقلالية الهيكل المالي

تحسب من خلال تقسيم الأموال الخاصة على مجموع الخصوم. فانخفاض هذه النسبة قد يعود إلى الانخفاض في الأموال الخاصة أو ارتفاع مجموع الخصوم و العكس في حالة الارتفاع. من خلال الجدول رقم (11) نجد أن هذه النسبة كانت تقدر ب 16% في 2017 لترتفع في 2018 إلى 17%. و هذا ما يدل على ان الشركة تتمتع باستقلالية مالية.

6- قياس مردودية شركة الخزف الصحي للفترة (2017-2018)

6-1 قياس المردودية الاقتصادية للشركة

تحسب المردودية الاقتصادية بالعلاقة التالية :

المردودية الاقتصادية = نتيجة الاستغلال / مجموع الأصول الاقتصادية

جدول رقم (12): المردودية الاقتصادية لشركة الخزف الصحي للفترة (2017-2018)

البيان	2017	2018
نتيجة الاستغلال	28266285,46	-13961892,21
مجموع الأصول	3942640471,41	4089579587,02
المردودية الاقتصادية	0,007	-0.03

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم (1) (4) (3) (6)

نلاحظ من خلال الجدول رقم (12) أن المردودية الاقتصادية للشركة كانت في 2017 تقدر ب 0,007 مما يعني أن كل دينار واحد مستثمر في الشركة يحقق ربح قدره 0,007 دج، لكن في 2018 انخفضت هذه النسبة إلى -0,03 ، مما يعني أن كل دينار واحد مستثمر يحقق خسارة قدرها 0,03. و هذا يعكس سوء الاستخدام لأموال الشركة أو سوء التسيير في أصولها.

6-2 قياس المردودية المالية للشركة

تحسب المردودية المالية بالعلاقة التالية :

المردودية المالية: النتيجة الصافية / الأموال الخاصة

الفصل الثاني

دراسة أثر الربحية على شركة الخزف الصحي بالميلية

جدول رقم (13): المردودية المالية لشركة الخزف الصحي للفترة (2017-2018)

البيان	2017	2018
النتيجة الصافية	47026351,82	3948113,78
الأموال الخاصة	-67726313,04	-44541654,08
المردودية المالية	-0,69	-0,08

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم (2) (5).

نلاحظ من خلال الجدول رقم (13) أن المردودية المالية خلال فترة الدراسة كانت سالبة حيث كانت في 2017 تقدر ب -0,69، مما يدل على أن كل دينار واحد مستثمر يحقق خسارة قدرها 0,69 دج . وقد انخفضت هذه النسبة في 2018 إلى -0,08 ، مما يعني أن كل دينار واحد مستثمر يحقق خسارة قدرها 0,08 دج .

7- مشاكل التمويل بالشركة

تجدر الإشارة إلى أن تدهور الأداء المالي للشركة يعود إلى عدة أسباب نذكر منها:

- صعوبة الحصول على التمويل المناسب، فبدون المبالغ الضرورية لا تستطيع الشركة تحسين أدائها المالي،
- ضعف المصادر التمويلية بالشركة و مبالغها و كيفية الحصول عليها،
- عدم كفاية رأس المال المتاح لتمويل مختلف عملياتها، و بالتالي فهي مهددة بالزوال من السوق.

8- أثر الهيكل المالي على ربحية الشركة

سنقوم هنا بقياس اثر الهيكل المالي على ربحية شركة الخزف الصحي باستخدام نسب ربحيتها، حيث تهتم نسب الربحية بقياس وتقييم قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح من المبيعات أو الأصول المتاحة، كما تعتبر هذه النسب ضمانا لاستمرار الشركة وقدرتها على النمو وسداد المستحقات. ويمكن حساب نسب الربحية لشركة الخزف الصحي كما يلي:

8-1 نسبة مجمل الربح إلى المبيعات

توضح هذه النسبة إجمالي الربح الذي تحصل عليه الشركة عن كل دينار من مبيعاتها، ويمكن قياسها وفق العلاقة التالية:

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

الفصل الثاني

دراسة أثر الربحية على شركة الخزف الصحي للميلية

علما أن مجمل الربح = صافي المبيعات - تكلفة المبيعات

جدول رقم(14): نسبة مجمل الربح إلى المبيعات لشركة الخزف الصحي للفترة (2017-2018)

البيان	2017	2018
صافي المبيعات	333732342,56	245957409,93
تكلفة المبيعات	-142265153,34	-105706596,72
مجمل المبيعات	191467189,2	140250813,21
نسبة مجمل المبيعات	57,37	57,02

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم (3) (6).

نلاحظ من خلال الجدول رقم (14) أن مجمل الربح في 2017 كان يقدر بـ 191467189,2 دج، ثم انخفض في 2018 إلى 140250813,21 دج و هذا ما انعكس سلبا على نسبة مجمل الربح، حيث قدرت نسبة مجمل الربح للمبيعات في 2017 بـ 57,37% ثم انخفضت إلى 57,02% في 2018 .

2-8 نسبة صافي ربح العمليات

تقيس هذه النسبة مدى قدرة الشركة على تحقيق الربح من نشاطها الاعتيادي و تحسب هذه النسبة وفقا للصيغة التالية :

نسبة صافي ربح العمليات = صافي ربح العمليات / صافي المبيعات

جدول رقم (15): نسبة صافي ربح العمليات لشركة الخزف الصحي للفترة (2017-2018)

البيان	2017	2018
صافي المبيعات	333732342,56	245957409,93
تكلفة المبيعات	-142265153,34	-105706596,72
مجمل الربح	191467189,2	140250813,21
صافي ربح العمليات	28266285,46	13961892,21
نسبة صافي الربح إلى صافي العمليات	8,46	5,67

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم (3) (6).

الفصل الثاني

دراسة أثر الربحية على شركة الخزف الصحي بالميلية

نلاحظ من خلال الجدول رقم (15) أن صافي ربح العمليات في 2017 كانت تقدر ب 28266285,46 دج لتتخفص في 2018 إلى 13961892,21 دج. كما نلاحظ أن نسبة صافي الربح إلى المبيعات قدرت ب 8,46% في 2017 لتتخفص إلى -5,67% في 2018، و هذا راجع إلى الانخفاض في صافي المبيعات .

3-8 نسبة العائد على مجموع الأصول

تعتبر مؤشر لقياس مدى ربحية الأصول المستثمرة أيالي أي مدى يمكن أن يحقق كل دينار مستثمر في الأصول أرباحا، و يمكن حسابها بالعلاقة التالية :

نسبة العائد على مجموع الأصول = صافي الربح بعد الضريبة /مجموع الأصول × 100

جدول رقم(16): نسبة العائد على مجموع الأصول لشركة الخزف الصحي للفترة (2017-2018)

البيان	2017	2018
صافي المبيعات	333732342,56	245957409,93
صافي المبيعات بعد الضريبة	47026351,82	3948113,78
مجموع الأصول	3942640471,41	4089579587,02
نسبة العائد على مجموع الأصول	1,19	0,96

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم (3) (6) (1) (4) .

من خلال نتائج الجدول رقم (16) نلاحظ انخفاض نسبة العائد على مجموع الأصول. فقد كانت تقدر في 2017 ب 1.19% لتتخفص إلى 0,96% في 2018 . و هذا دليل على عدم كفاءة الشركة في استغلال الأصول من أجل توليد الأرباح.

4-8 نسبة العائد على حقوق الملكية:

تقيس هذه النسبة ربحية الشركة باستخدام حقوق الملكية، و يتم حسابها و فق العلاقة التالية :

نسبة العائد على حقوق الملكية= الربح الصافي / حقوق الملكية

الفصل الثاني

دراسة أثر الربحية على شركة الخزف الصحي بالميلية

جدول رقم (17): نسبة العائد على حقوق الملكية لشركة الخزف الصحي للفترة (2017-2018)

البيان	2017	2018
صافي الربح	47026351,82	3948113,78
حقوق الملكية	184829285,94	1410777155,43
نسبة العائد على حقوق الملكية	25,44	0,27

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم (1) (2) (5)

نلاحظ من خلال الجدول رقم (17) أن حقوق الملكية لشركة الخزف الصحي كانت تقدر ب 184829285,94 دج في 2017 لترتفع إلى 1410777155,43 دج في 2018. بالنسبة للعائد على حقوق الملكية نلاحظ انه في 2017 كان يقدر ب 25,44% لينخفض في 2018 إلى 0,27% وهذا يدل على عدم كفاءة الشركة في إدارة وتشغيل جانبي الميزانية (الأصول والخصوم وحقوق الملكية).

9- تحليل النتائج:

- نلاحظ أن نسبة التمويل الذاتي قد انخفضت خلال فترة الدراسة و هذا يعود إلى انخفاض الأموال الخاصة أو الزيادة في الأصول غير الجارية، إن انخفاض الأصول غير الجارية بين سنتي 2017 و 2018 كان من المفروض أن يؤدي إلى زيادة نسبة التمويل الذاتي لكن حدث عكس ذلك و ذلك راجع إلى الانخفاض في الأموال الخاصة الذي كان اكبر من الانخفاض في الأصول غير الجارية. و عليه يمكن القول أن للهيكل المالي للشركة أثر على أدائها المالي؛
- نلاحظ من خلال النتائج أن نسب الربحية في تراجع خلال فترة الدراسة و هذا يعود لاستخدام الشركة الديون بنسبة أكبر من أموالها الخاصة. و هذا مايبين لنا أن الهيكل المالي للشركة يرتبط عكسيا مع ربحيتها؛
- نلاحظ من خلال النتائج أن معدل العائد على مجموع الأصول انخفض خلال فترة الدراسة و هذا يدل على عدم كفاءة الشركة في استغلال أصولها مما اثر على مبيعاتها و بالتالي أترفي قدرتها على توليد الأرباح؛
- من خلال النتائج نلاحظ أن المردودية المالية في انخفاض مستمر خلال فترة الدراسة، الشيء الذي جعل الأداء المالي للشركة في وضع سيء لا يمكنها من تحقيق الأرباح.

الفصل الثاني

دراسة أثر الربحية على شركة الخزف الصحي بالميلية

10- أسباب تراجع شركة الخزف الصحي بالميلية خلال الفترة (2017-2018)

يعود تراجع الأداء المالي للشركة لعدة عوامل نذكر أهمها:

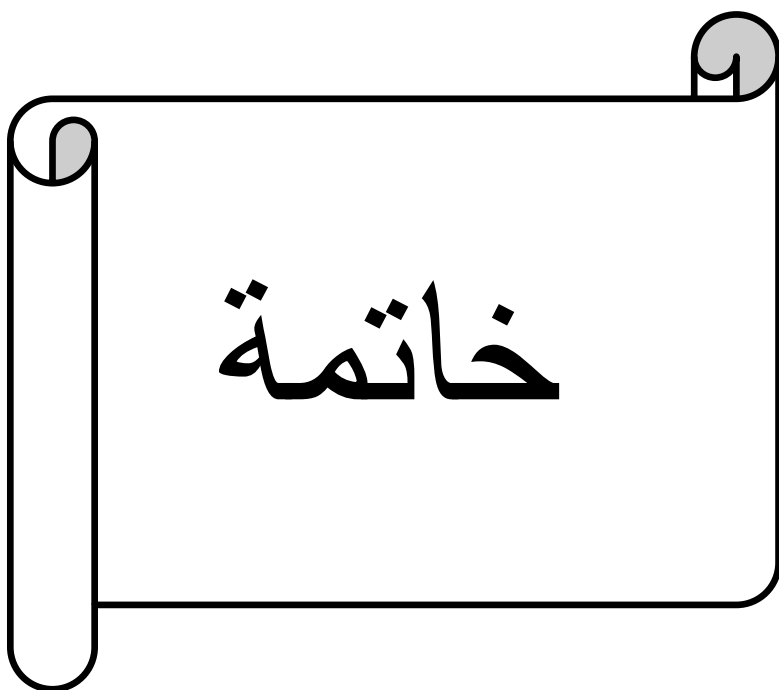
- اعتمادها بشكل كبير على أموالها المقترضة مقارنة مع الأموال المملوكة مما اثر عليها سلبا على أرباحها. وهذا ما يتوافق مع الطرح النظري الذي يرى أن استخدام الديون في الهيكل المالي سيكون ذو تأثير سلبي على الربحية في حال عجز الشركة عن استخدام الأموال المقترضة بمعدل فائدة ثابت في القرض الاستثماري التي توفر ربحا يفوق الفوائد المدفوعة على الأموال. كما تتوافق هذه النتيجة مع الدراسة التي تقدم بها عباد(2003)، والدراسة التي قام بها Nicolas (2002)؛
- انخفاض المردودية المالية على التوالي خلال فترة الدراسة، حيث كانت في 2017 تقدر ب0,69 لتتخفص مجددا في 2018 إلى 0,08؛
- اعتمادها بشكل اكبر على الديون طويلة الأجل مقارنة بالديون قصيرة الأجل؛
- انخفاض صافي المبيعات خلال الفترة (2017-2018) مما أدى بدوره إلى انخفاض نسبة العائد على مجموع الأصول.

الفصل الثاني

دراسة أثر الربحية على شركة الخزف الصحي بالميلية

خلاصة

تعرضنا في هذا الفصل لدراسة أثر الهيكل المالي لربحية شركة الخزف الصحي خلال الفترة (2017-2018)، من خلال دراسة العلاقة بين الهيكل المالي كمتغير مستقل و الربحية كمتغير تابع ، باعتماد مجموعة من المؤشرات المالية التي لها تأثير على ربحية الشركات. وقد توصلنا من خلال نتائج الدراسة إلى أن الهيكل المالي للشركة يعتمد بنسبة أكبر على الديون مما أثر سلبا على نتائجها المالية و مردوديتها وهو ما أثر بدوره على ربحيتها.



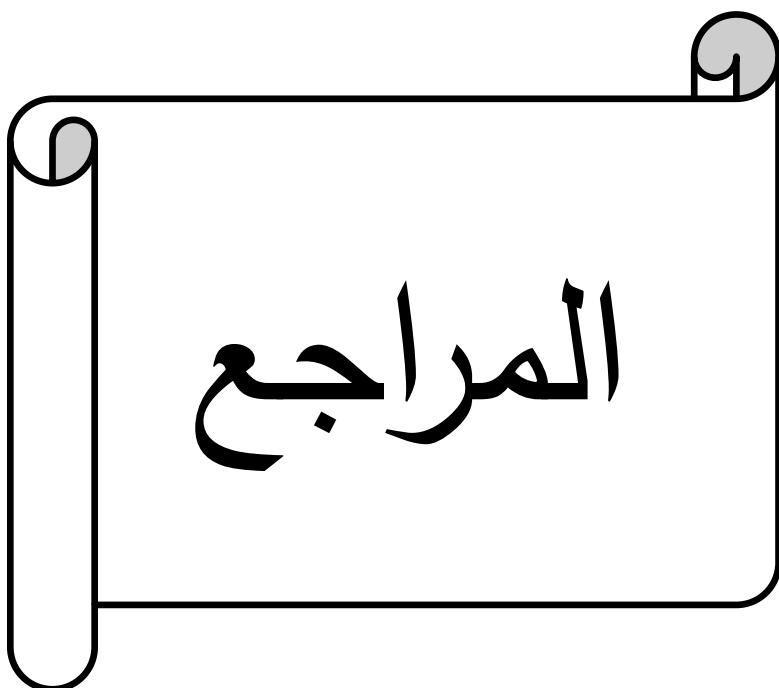
تبين مما سبق أن الهيكل المالي يعكس المصادر التمويلية المختلفة للشركة، حيث يكتسي أهمية كبيرة بالنسبة للشركة، لأن الحصول على هيكل مالي مناسب يعتبر من أهم انشغالات المسير المالي. وتسعى الشركة لتعظيم ربحيتها من خلال الاستغلال الأفضل للمصادر التمويلية وذلك من خلال العائد المطلوب والخطر المقبول وبأقل تكلفة ممكنة من أجل مواجهة الأخطار ومختلف التزاماتها. وعلى العموم يمكن تقديم الملاحظات التالية حول الهيكل المالي للشركات:

- الهيكل المالي عبارة عن الصورة التي تعكس المصادر التمويلية لمختلف أصولها؛
 - تنقسم مصادر التمويل المتاحة للشركة إلى ثلاثة أقسام رئيسية: مصادر تمويل قصيرة الأجل، ومصادر متوسطة الأجل ومصادر طويلة الأجل.
 - تعبر تكلفة التمويل عن معدل العائد الأدنى الذي يقبل به المستثمر وتعتبر العنصر الأساسي في المفاضلة بين مصادر التمويل المتاحة أمام الشركة؛
 - أهم المؤشرات المستخدمة في قياس الربحية هي النسب الناتجة عن نسبة الربح إلى صافي المبيعات والنسب الناتجة عن نسبة الأرباح إلى الاستثمارات.
- حاولنا في هذه الدراسة الإلمام بجوانب الموضوع من خلال دراسة الهيكل المالي والربحية و إسقاط الجوانب النظرية المتعلقة بالعلاقة بين الهيكل المالي للشركات والربحية على واقع شركة الخزف الصحي. وقد تبين لنا تأثير هيكلها المالي على ربحيتها. وعلى العموم توصلنا في الدراسة الميدانية إلى النقاط التالية:
- أن زيادة ديون شركة الخزف الصحي خفضت ربحيتها وهذا ما يعني وجود علاقة عكسية بين الديون والربحية وهذا يوضح أن تكلفة الاقتراض أعلى من الأرباح وهذه النتيجة متوافقة مع دراسة (Nicolas 2002)؛
 - المردودية المالية للشركة في انخفاض مستمر خلال فترة الدراسة، وهذا ما يدل على أن الشركة تمر بمرحلة صعبة.

الاقتراحات

من خلال النتائج المتوصل إليها خلال دراستنا نقترح مجموعة من التوصيات التي من شأنها أن تعود بالنفع على شركة الخزف الصحي:

- ضرورة تنويع شركة الخزف الصحي لمصادر التمويل و تقليل اعتمادها على الديون بشكل كبير؛
- الاستخدام الأمثل لأصول الشركة حتى يتسنى لها تحقيق أعلى ربحية ممكنة في ظل استغلال الموارد المتاحة؛
- ضرورة تحقيق التوازن بين كل العوامل المؤثرة على الهيكل المالي بطريقة مناسبة و التخطيط السليم للهيكل المالي؛
- يجب أن تستند عملية اختيار شكل التمويل المناسب إلى دراسة دقيقة معمقة لكل الإشكال المطروحة و المتاحة؛



قائمة المراجع

أ- الكتب:

1. أحمد بوراس، تمويل المنشآت الصناعية، دار العلوم للنشر والتوزيع، عناية، 2008.
2. إعداد خبراء الشركة العربية المتحدة للتدريب والاستشارات الإدارية، الأساليب الحديثة للتحليل المالي وإعداد الموازنات لأغراض التخطيط والرقابة، ط 2، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، 2008.
3. آل شبيب دريد كامل، مقدمة في الإدارة المعاصرة، ط1، دار المسيرة للنشر و التوزيع، عمان، 2007.
4. أندراوس عاطف وليم، التمويل و الإدارة المالية للمؤسسات ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية، 2007.
5. جمال الدين مرسي، أحمد عبد الله اللوح، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.
6. الحاج طارق، مبادئ التمويل، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، 2004.
7. حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، ط1، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
8. حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة ، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2004.
9. الحناوي محمد الصالح، فريد مصطفى نهال، الإدارة المالية والتحليل المالي لمشروعات الأعمال، المكتب الجامعي الجديد، الإسكندرية، 2008.
10. الحناوي محمد صالح، العيد جلال إبراهيم، الإدارة المالية مدخل القيمة اتخاذ القرارات، دار الجامعية، الإسكندرية، 2006.
11. الحياي وليد ناجي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، ط1، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، عمان ، 2004.
12. خالد توفيق الشمري، التحليل المالي والاقتصادي، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
13. الدوري مؤيد عبد الرحمان، أديب أبو زناد نور الدين، التحليل المالي باستخدام الحاسوب، ط2، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، 2006.
14. الراوي خالد و آخرون، نظرية التمويل الدولي، ط 2، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، 2002.
15. رشاد العصار، عاطف الأخرس، الإدارة والتحليل المالي، ط1، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، 2001.
16. الزبيدي حمزة محمود، أساسيات الإدارة المالية، ط 1 ، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، عمان، 2006.
17. الزرقان صالح طاهر، العوامل المالية و الاقتصادية المؤثرة على عوائد الأسهم ، ط1، دار جليس الزمان للنشر و التوزيع، عمان، 2008.

قائمة المراجع

18. زياد رمضان، أساسيات التحليل المالي، ط 4، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 1997.
19. سالم صلال راهي الحساوي، أساسيات الإدارة المالية، ط 1، دار المنهجية للنشر والتوزيع، عمان، 2016.
20. سمير محمد عبد العزيز، تمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة ومطبعة الشعاع للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 1997.
21. الشريف عليان وآخرون، الإدارة المالية و التحليل المالي، دار البركة للنشر و التوزيع، عمان، 2007.
22. شقيري نوري موسى، محمود إبراهيم نور و آخرون، إدارة المخاطر، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2007.
23. الشمري خالد توفيق، التحليل المالي و الاقتصادي، ط1، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، 2010.
24. الشوارة فيصل محمود، مبادئ الإدارة المالية، ط1، دار المسيرة للنشر و التوزيع، عمان، 2013.
25. صالح طاهر الزرقان، العوامل المالية والاقتصادية المؤثرة على عوائد الأسهم، ط 1، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
26. الصباح عبد الستار والعامري سعود، الإدارة المالية أطر نظرية و حالات عملية، ط3، دار وائل للنشر، عمان، 2007.
27. الصيرفي محمد، تعلم كيفية تحديد هيكلك المالي وقراءة قوائمك المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006.
28. طارق عبد العال حماد، إدارة السيولة في الشركات والمصارف -قياس وضبط السيولة-، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2012.
29. طارق عبد العال حماد، إدارة السيولة في الشركات والمصارف، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2012.
30. عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007.
31. عبد الحلیم كراجه، علي ربابعة وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، ط 2، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان.
32. عبد الحلیم كراجه وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، ط 2، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
33. عبد الستار الصباح، سعود العامري، الإدارة المالية أطر نظرية وحالات عملية، ط3، دار وائل للنشر، عمان، 2007.
34. عبد الستار مصطفى الصباح، سعود جايد العامري، الإدارة المالية أطر نظرية وحالات عملية، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2003.
35. عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2007.

قائمة المراجع

36. عبد الغفار حنفي ، أساسيات التحليل المالي ودراسات الجدوى، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004.
37. عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007.
38. عبد الغفار حنفي، رسمية زكى قرياقص، أساسيات الاستثمار الرأسمالي وتقييم الأداء، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2013.
39. عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، ط 1، دار الحامد للشهر، عمان، 2008.
40. عدنان تايه النعيمي وأرشد فؤاد النعيمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
41. عدنان تايه النعيمي، سعدون مهدي الساقى وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، ط 1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2007.
42. العصار رشاد، الأخرس عاطف، الإدارة و التحليل المالي، ط1، دار البركة للنشر و التوزيع، عمان، 2001.
43. العلي أسعد حميد، الإدارة المالية الأسس العلمية و التطبيقية، ط1، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، 2010.
44. علي عباس، الإدارة المالية في منظمات الأعمال، ط 1، مكتبة الرائد العلمية، عمان، 2002.
45. علي عباس، الإدارة المالية، ط1، مكتبة الجامعة إثراء للنشر والتوزيع، الشارقة، 2008.
46. عليان الشريف وآخرون، الإدارة المالية والتحليل المالي، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، 2007.
47. عليان الشريف، رشاد العصار وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، 2007.
48. فايز تيم، مبادئ الإدارة المالية، ط 3، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
49. محمد الفاتح محمود المغربي، التمويل والاستثمار في الإسلام، دار الجنان للنشر والتوزيع، عمان، 2016.
50. محمد صالح الحماوي، نهال فيد مصطفى، الإدارة المالية: التحليل المالي للمشروعات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005.
51. محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العيد، الإدارة المالية مدخل القيمة واتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.
52. محمد عبد الله شاهين محمد، سياسات التمويل وأثره على نجاح الشركات و المؤسسات المالية ، ط 1، دار حميثرا للنشر و التوزيع، القاهرة، 2017.

قائمة المراجع

53. محمد عبد الله شاهين محمد، سياسات التمويل وأثره على نجاح الشركات والمؤسسات المالية، ط 1، دار حميثر للنشر والترجمة، الإسكندرية، 2017.
54. معراج هوارى وحاج سعيد عمر، التمويل التاجيري، ط 1، دار كنوز المعرفة العلمية لنشر والتوزيع، عمان، 2013.
55. المغربي محمد الفاتح محمود، التمويل و الاستثمار في الإسلام، دار الجنان للنشر و التوزيع، عمان، 2016.
56. مفلح محمد عقل، الإدارة المالية والتحليل المالي، ط 1، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
57. مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، ط 1، مكتبة المجتمع العربي الحديث، للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
58. منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، ط 4، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1999.
59. منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، منشأة المعارف للنشر والتوزيع، 1999.
60. منير شاكر وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، ط 3، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
61. مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية (مدخل نظري وتطبيقي)، ط 1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
62. مؤيد عبد الرحمن الدوري، نور الدين أديب أبو زناد، التحليل المالي باستخدام الحاسوب، ط 2، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
63. مؤيد عبد الرحمن الدوري، نور الدين أديب أبو زناد، التحليل المالي باستخدام الحاسوب، ط 2، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
64. ناصر دادي عدون ويوسف مامش، أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي، ط 1، دار المحمدية، الجزائر، 2008.
65. نبيل عبد السلام شاكر، الفشل المالي للمشروعات (التشخيص التنبؤ العلاج منهج تحليلي)، كتب عربية، 2006.
66. النجار عبد العزيز، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2007.

قائمة المراجع

67. النعيمي عدنان تايه، الخرشة ياسين كاسب، أساسيات الإدارة المالية، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2007.
68. وليد ناجي الحياي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، ط 1، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2004.

مقالات:

1. اسمهان خلف، عثمان نقار وآخرون، أثر الهيكل المالي في ربحية المصارف الإسلامية، دراسة حالة مصرف سوريا الدولي الإسلامي للفترة (2010-2017).
2. Jeter, D.C. and P.K. Chaney, advance accounting. New Jersey : John Wiley and Sons, 2012.
3. Joshua Abor , The Effect Of Capital Structure On Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms in Ghana , The Journal of RISK FINANCE, 2005.
4. Lumbly, S. and C. Jones. corporate finance theory and practice, London : South western, 2011.
5. Nikolaos P. Eriotis, profit margin and capital structure an empirical relationship, journal of applied business research, Vol 18, N02, 2002.
6. Ross, Stephen, Westerfield Randolph, Jordan Bradford "Fundamentals of corporate finance." 9th, McGraw-Hill Companies, New York, USA, 2008.
7. TZE-WEIFE, MEI-CHUKE, YEN-SHIHUANG, Capital Growth , Financing Source and Profitability of Small Business : Evidence from Taiwan Small Enterprises, Kluwer Academic Publishers, Netherlands, 2002.
8. Wasseem. A and Al, Determinants of textile firm's profitability in Pakistan, Forman Journal Economic Studies, vol, 11, 2015.

ج- مذكرات:

- أنفال حدة خبيز، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية - دراسة حالة: مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد صناعي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2011، 2012.
- بن عيشة كريمة، بن عياش مريم، أثر الهيكل التمويلي على ربحية المؤسسات الاقتصادية، مذكرة ماستر، تخصص إدارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2018.
- حراش معاذ، نمر أجمد، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية، مذكرة ماجستير، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ألكلي محند أو الحاج، البويرة، 2015.
- دانة بسام محمد يوسف، تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي، مذكرة ماجستير، تخصص إدارة أعمال، كلية العلوم الإدارية والمالي، جامعة الشرق الأوسط، عمان، 2008.

قائمة المراجع

راضية قريوح، محددات اختيار الهيكل الأمثل للمؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة المديرية الجهوية للمنطقة الصناعية **Drik** - سكيكدة، مذكرة مكملة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي في علوم التسيير، تخصص مالية، تأمينات وتسيير المخاطر، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2016-2017.

الزهرة فرحاني، **اقتصاديات الحجم كعائق لدخول السوق**، مذكرة ماجستير، تخصص اقتصاد صناعي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012.

عادل حاتم ناصح، عبد الخالق ياسين البدران، **علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة**، مذكرة ماجستير، تخصص إدارة أعمال، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة البصرة، العراق، 2014.

منير عباد، **أثر هيكل رأس المال على ربحية وقيمة الشركة**، مذكرة ماجستير، تخصص العلوم المالية والمصرفية، كلية الدراسات العليا، جامعة اليرموك، الأردن، 2003.

نضيرة حمر العين، **أثر الهيكل المالي على الداء المالي للمؤسسة الاقتصادية**، مذكرة ماجستير، تخصص محاسبة وإدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيجل، 2015.

وهيبة حجلة، نهاد طاووا، **تقييم الربحية في البنوك التجارية**، مذكرة ماجستير، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل.

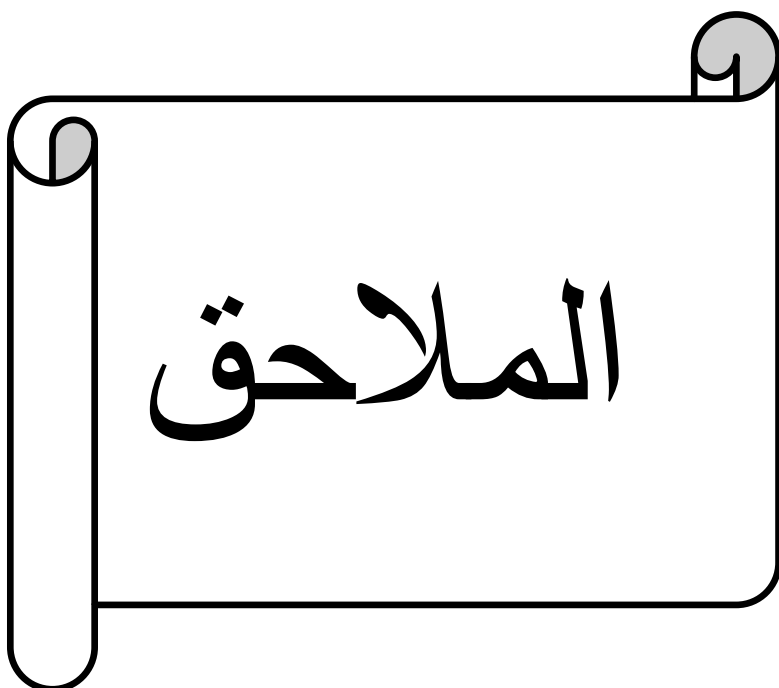
د - مجلات:

1. إيمان عتاريسية، محمد خميسي بن رجم، **المتاجرة بالملكية تحت تأثير تحليل ربحية المؤسسة ونشاطها التشغيلي**، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، العدد السابع، جامعة الشهيد حمة لخضر، الجزائر، 2016.
2. حسين وليد حسين وآخرون، **اثر التمويل الطويل الأجل في صافي الربح - دراسة تحليلية لعينة من المصارف العراقية**، مجلة دراسات محاسبية و مالية، العدد 20، 2012.
3. علاء عبد الحسين صالح الساعدي، **ربحية المصارف والعوامل المؤثرة فيها: دراسة تطبيقية على المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية**، المجلة العربية للإدارة، العدد 01، يونيو، 2015.
4. فتيحة مزهر عبد الرضا القريشي، **التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة و الربحية في الشركات - دراسة تطبيقية في سوق دبي و أبوظبي للأوراق المالية -** ، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية و الاقتصادية، العدد 2، 2012.

هـ - مواقع انترنت:

قائمة المراجع

1. [http: //Specialities .bayt.com/ at/specialities](http://Specialities.bayt.com/at/specialities), consulte, le 05/04 / 2020 a 14 : 58.
2. <https://www.myaccountingcourse.com>, consulte le 4/03/2020.
3. <https://www.investopedia.com/terms/financial-structure.asp>.-4 consultè le 29/02/2020.



CERAM_DIVINDUS EL-MILIA

N° D'IDENTIFICATION:

BILAN (ACTIF)

LIBELLE	NOTE	BRUT
ACTIFS NON COURANTS		
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou n		
Immobilisations incorporelles		1 549 400,00
Immobilisations corporelles		
Terrains		274 436,00
Bâtiments		373 679 606,50
Autres immobilisations corporelles		600 473 172,42
Immobilisations en concession		
Immobilisations encours		426 677 375,81
Immobilisations financières		
Titres mis en équivalence		
Autres participations et créances rattachées		
Autres titres immobilisés		140 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants		91 954 438,71
Impôts différés actif		15 663 920,98
TOTAL ACTIF NON COURANT		1 650 272 350,42
ACTIF COURANT		
Stocks et encours		330 285 966,89
Créances et emplois assimilés		
Clients		69 494 028,44
Autres débiteurs		868 389 397,18
Impôts et assimilés		21 881 490,13
Autres créances et emplois assimilés		
Disponibilités et assimilés		
Placements et autres actifs financiers courant:		
Trésorerie		1 474 166 537,10
TOTAL ACTIF COURANT		2 764 217 419,74
TOTAL GENERAL ACTIF		4 414 489 770,16

EDITION DU: 04/03/2020 11:59
EXERCICE: 01/01/17 AU 31/12/17
PERIODE DU: 01/01/17 AU 31/12/17



AMO/PROV NET NET 2016

1 192 722,29	356 677,71	578 536,87
	274 436,00	274 436,00
274 131 153,85	99 548 452,65	106 156 065,73
190 119 188,34	410 353 984,08	296 813 409,83
	426 677 375,81	447 963 274,87
	140 000 000,00	155 000 000,00
	91 954 438,71	91 954 438,71
	15 663 920,98	3 641 257,92
465 443 064,48	1 184 829 285,94	1 102 381 419,93
	330 285 966,89	307 761 295,98
6 406 234,27	63 087 794,17	67 307 553,79
	868 389 397,18	15 937 778,45
	21 881 490,13	24 817 933,16
	1 474 166 537,10	1 438 364 680,97
6 406 234,27	2 757 811 185,47	1 854 189 242,35
471 849 298,75	3 942 640 471,41	2 956 570 662,28

CERAM_DIVINDUS EL-MILIA

N° D'IDENTIFICATION:

BILAN (PASSIF)

LIBELLE	NOTE	2017
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis		
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		47 026 351,82
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-67 726 313,04
Comptes de liaison		673 071 901,53
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I		652 371 940,31
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières		3 145 000 000,00
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance		47 704 110,51
TOTAL II		3 192 704 110,51
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés		47 972 566,29
Impôts		2 889 655,77
Autres dettes		46 702 198,53
Trésorerie passif		
TOTAL III		97 564 420,59
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		3 942 640 471,41

EDITION DU: 04/03/2020 11:59
EXERCICE: 01/01/17 AU 31/12/17
PERIODE DU: 01/01/17 AU 31/12/17



2016

32 041 588,78

452 911 099,89

484 952 688,67

2 068 715 058,00

-20 022 202,53

2 048 692 855,47

54 645 693,87

1 191 250,26

367 088 174,01

422 925 118,14

2 956 570 662,28

CERAM_DIVINDUS EL-MILIA

N° D'IDENTIFICATION:

COMPTE DE RESULTAT/NATURE

LIBELLE	NOTE	2017
Ventes et produits annexes		333 732 342,56
Variation stocks produits finis et en cours		90 443 708,16
Production immobilisée		56 396 363,76
Subventions d'exploitation		
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		480 572 414,48
Achats consommés		-122 457 351,17
Services extérieurs et autres consommations		-19 807 802,17
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-142 265 153,34
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		338 307 261,14
Charges de personnel		-267 856 797,59
Impôts, taxes et versements assimilés		-6 195 045,82
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		64 255 417,73
Autres produits opérationnels		108 804,95
Autres charges opérationnelles		-571 415,81
Dotations aux amortissements, provisions et p		-35 526 521,41
Reprise sur pertes de valeur et provisions		
V- RESULTAT OPERATIONNEL		28 266 285,46
Produits financiers		7 011 917,30
Charges financières		-274 514,00
VI-RESULTAT FINANCIER		6 737 403,30
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPO		35 003 688,76
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		
Impôts différés (Variations) sur résultats ordi		12 022 663,06
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES		487 693 136,73
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES (-440 666 784,91
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORI		47 026 351,82
Eléments extraordinaires (produits) (à précise		
Eléments extraordinaires (charges) (à précise		
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE		
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		47 026 351,82

EDITION DU: 04/03/2020 11:58
EXERCICE: 01/01/17 AU 31/12/17
PERIODE DU: 01/01/17 AU 31/12/17



2016

383 378 343,10
98 168 676,16
21 874 367,61

503 421 386,87

-144 615 439,05
-30 896 005,99

-175 511 445,04

327 909 941,83

-255 782 275,61
-4 920 362,07

67 207 304,15

155 131,39
-850 389,83
-44 245 159,30

22 266 886,41

10 650 007,20
-2 396 069,00

8 253 938,20

30 520 824,61

1 520 764,17

514 226 525,46

-482 184 936,68

32 041 588,78

32 041 588,78

CERAM DIVINDUS UNITE EL-MILIA

EL-MILIA JIJEL

N° D'IDENTIFICATION:001631010039852004

BILAN (ACTIF)

LIBELLE	NOTE	BRUT
ACTIFS NON COURANTS		
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou n		
Immobilisations incorporelles		1 549 400,00
Immobilisations corporelles		
Terrains		274 436,00
Bâtiments		373 679 606,50
Autres immobilisations corporelles		660 283 979,92
Immobilisations en concession		
Immobilisations encours		806 002 862,77
Immobilisations financières		
Titres mis en équivalence		
Autres participations et créances rattachées		
Autres titres immobilisés		
Prêts et autres actifs financiers non courants		82 428 530,99
Impôts différés actif		5 979 047,88
TOTAL ACTIF NON COURANT		1 930 197 864,06
ACTIF COURANT		
Stocks et encours		477 934 301,14
Créances et emplois assimilés		
Clients		82 138 432,89
Autres débiteurs		750 183 699,54
Impôts et assimilés		5 423 961,80
Autres créances et emplois assimilés		
Disponibilités et assimilés		
Placements et autres actifs financiers courant:		
Trésorerie		1 369 528 270,49
TOTAL ACTIF COURANT		2 685 208 665,86
TOTAL GENERAL ACTIF		4 615 406 529,92

EDITION DU: 04/03/2020 12: 0
 EXERCICE: 01/01/18 AU 31/12/18
 PERIODE DU: 01/01/18 AU 31/12/18



AMO/PROV NET NET 2017

1 410 565,67	138 834,33	356 677,71
	274 436,00	274 436,00
279 834 887,81	93 844 718,69	99 548 452,65
238 175 255,15	422 108 724,77	410 353 984,08
	806 002 862,77	426 677 375,81

		140 000 000,00
	82 428 530,99	91 954 438,71
	5 979 047,88	15 663 920,98

519 420 708,63 | 1 410 777 155,43 | 1 184 829 285,94

477 934 301,14 330 285 966,89

6 406 234,27	75 732 198,62	63 087 794,17
	750 183 699,54	868 389 397,18
	5 423 961,80	21 881 490,13

1 369 528 270,49 1 474 166 537,10

6 406 234,27 | 2 678 802 431,59 | 2 757 811 185,47
525 826 942,90 | 4 089 579 587,02 | 3 942 640 471,41

CERAM DIVINDUS UNITE EL-MILIA

EL-MILIA JIJEL

N° D'IDENTIFICATION:001631010039852004

BILAN (PASSIF)

LIBELLE	NOTE	2018
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis		
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		3 948 113,78
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-44 541 654,08
Comptes de liaison		754 128 540,02
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I		713 534 999,72
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières		3 145 000 000,00
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance		15 895 609,60
TOTAL II		3 160 895 609,60
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés		165 573 996,77
Impôts		3 213 802,39
Autres dettes		42 053 034,51
Trésorerie passif		4 308 144,03
TOTAL III		215 148 977,70
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		4 089 579 587,02

EDITION DU: 04/03/2020 12: 0
EXERCICE: 01/01/18 AU 31/12/18
PERIODE DU: 01/01/18 AU 31/12/18



2017

47 026 351,82
-67 726 313,04
673 071 901,53

652 371 940,31

3 145 000 000,00

47 704 110,51

3 192 704 110,51

47 972 566,29
2 889 655,77
46 702 198,53

97 564 420,59

3 942 640 471,41

CERAM DIVINDUS UNITE EL-MILIA

EL-MILIA JIJEL

N° D'IDENTIFICATION:001631010039852004

COMPTE DE RESULTAT/NATURE

LIBELLE	NOTE	2018
Ventes et produits annexes		245 957 409,93
Variation stocks produits finis et en cours		102 134 012,34
Production immobilisée		59 916 546,39
Subventions d'exploitation		
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		408 007 968,66
Achats consommés		-89 289 704,31
Services extérieurs et autres consommations		-16 416 892,41
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-105 706 596,72
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		302 301 371,94
Charges de personnel		-252 826 706,08
Impôts, taxes et versements assimilés		-6 868 271,09
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		42 606 394,77
Autres produits opérationnels		677 888,25
Autres charges opérationnelles		-168 962,62
Dotations aux amortissements, provisions et p		-65 290 233,51
Reprise sur pertes de valeur et provisions		8 213 020,90
V- RESULTAT OPERATIONNEL		-13 961 892,21
Produits financiers		19 559 094,34
Charges financières		-1 897 972,19
VI-RESULTAT FINANCIER		17 661 122,15
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPO		3 699 229,94
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		
Impôts différés (Variations) sur résultats ordi		248 883,84
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES		436 457 972,15
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES (-432 509 858,37
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORI		3 948 113,78
Eléments extraordinaires (produits) (à précise		
Eléments extraordinaires (charges) (à précise		
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE		
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		3 948 113,78

EDITION DU: 04/03/2020 12: 1
EXERCICE: 01/01/18 AU 31/12/18
PERIODE DU: 01/01/18 AU 31/12/18



2017

333 732 342,56
90 443 708,16
56 396 363,76

480 572 414,48

-122 457 351,17
-19 807 802,17

-142 265 153,34

338 307 261,14

-267 856 797,59
-6 195 045,82

64 255 417,73

108 804,95
-571 415,81
-35 526 521,41

28 266 285,46

7 011 917,30
-274 514,00

6 737 403,30

35 003 688,76

12 022 663,06

487 693 136,73

-440 666 784,91

47 026 351,82

47 026 351,82