

أثر الهيكل المالي على المردودية المالية

دراسة تطبيقية في مؤسسة عمر بن عمر للفترة 2018/2010

The impact of the financial structure on financial profitability**An applied study at the Omar Bin Omar Foundation, mid-2010/2018**سليم مجلج¹، ياسر بن يونس²، وليد بشيشي³¹ أستاذ محاضر، جامعة 8 ماي 1945 قالمة، الجزائر، medjellekh.salim@univ-guelma.dz² طالب دكتوراه، جامعة غرداية، الجزائر، benyounes.yasser@univ-ghardaia.dz³ أستاذ محاضر، جامعة 8 ماي 1945 قالمة، الجزائر، bechichi.walid@univ-guelma.dz

تاريخ النشر: 2020/7/1

تاريخ القبول: 2020/3/21

تاريخ الاستلام: 2020/1/30

ملخص:

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

وتوصلت الدراسة إلى توضيح، وصف وتحليل متغيرات الدراسة وإلى تقدير أثر وتفسير العلاقة السببية بين الهيكل المالي والمردودية المالية في مؤسسة الدراسة، من خلال وجود أثر عكسي للهيكل المالي على المردودية المالية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر، للفترة 2018/2010. كما توصلت عدم وجود علاقات سببية في أي اتجاه في مؤسسة عمر بن عمر بين متغيري الدراسة. كلمات مفتاحية: الهيكل المالي، المردودية، المردودية المالية، مطاحن عمر بن عمر.

تصنيف JEL: B.G.

Abstract:

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

The study reached to clarify, describe and analyze the variables of the study and to estimate the effect and interpretation of the causal relationship between the

financial structure and financial profitability in the study institution, through the presence of a negative impact of the financial structure on the financial profitability in the Omar Bin Omar Mills Corporation, for the period 2010/2018. Also.

Keywords: keywords; keywords; keywords; keywords; keywords.

Jel Classification Codes: B, G.

المؤلف المرسل: سليم مجلخ، الإيميل: medjellekh.salim@univ-guelma.dz

1. مقدمة:

يعد قرار التمويل أداة مهمة في السياسة المالية التي تهدف لها المؤسسة الاقتصادية لتحقيق غايتها التي تدور حول ضرورة تعظيم الأرباح وتخفيض التكاليف والمخاطر، ويعد تحقيق المردودية من الأولويات التي تهدف لتحقيقها المؤسسة الاقتصادية، فهي تعتبر أمرا ضروريا لبقائها وإستمراريتها، كما يتم من خلالها تدعيم المركز المالي للمؤسسة مما يجعلها أكثر قدرة على مواجهة مختلف الإلتزامات والأخطار التي قد تعترض طريقها، ولكي تتمكن المؤسسة الاقتصادية من تعظيم مردوديتها فإنه يتوجب عليها توظيف أموالها التي حصلت عليها من مصادرها المختلفة بأعلى كفاءة، بمعنى تعظيم إيراداتها وتخفيض تكاليفها إلى أقصى حد ممكن. وهذا ما جعل من مسألة تمويل المؤسسة الاقتصادية وتصميم هيكلها التمويلي إحدى المواضيع الأساسية ضمن مالية المؤسسة.

1.1 مشكلة الدراسة وأسئلتها: تبرز مشكلة الدراسة من خلال سعي المؤسسة لزيادة مردوديتها في ظل الظروف المرتبطة بها من أجل المحافظة على مركزها المالي وعلى إستمراريتها هذا من جهة، ومن جهة ثانية تبرز مشكلة الدراسة من خلال الدور الفعال الذي يلعبه الهيكل المالي في الأثر على المردودية، وعليه يمكن طرح الإشكالية الرئيسية الآتية: ما أثر الهيكل المالي على المردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية؟ ومن أجل المعالجة الدقيقة والمفصلة لهذه الإشكالية تم طرح الأسئلة الفرعية الآتية:

✓ كيف يمكن للمؤسسة اختيار المصادر التمويلية التي تمكنها من الحصول على مزيج تمويلي أمثل؟

✓ هل يوجد أثر للهيكل المالي على المردودية المالية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر؟

✓ ما هي طبيعة العلاقة السببية بين المتغيرين؟

2.1 فرضيات الدراسة: على ضوء الإشكالية الرئيسية والتساؤلات الفرعية السابقة يمكن طرح الفرضيات الآتية:

✓ تستطيع المؤسسة اختيار المصادر التمويلية من خلال المفاضلة بين مصادر التمويل الأقل تكلفة،

✓ وجود أثر للهيكل المالي على المردودية المالية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر؛

✓ توجد علاقة سببية بين الهيكل المالي والمردودية المالية في مؤسسة الدراسة.

3.1 أهداف الدراسة: يمكن حصرها في النقاط الآتية:

✓ دراسة الإطار النظري للهيكل التمويلي والمردودية المالية؛

✓ تحليل وصف وقياس أثر الهيكل المالي على المردودية المالية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر؛

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

2. الأطار المفاهيمي للدراسة

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

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

2.1.2 العوامل المؤثرة في الهيكل المالي: يتأثر الهيكل التمويلي بعدة عوامل مختلفة يكون تأثيرها إيجابيا او سلبيا على المؤسسة والمتمثلة في: معدل نمو المبيعات؛ درجة استقرار المبيعات؛ المنافسة؛ هيكل الأصول، اتجاهات رجال الإدارة؛ اتجاهات المقروض.

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

1.2.2 خصائص المردودية: تلخص خصائص المردودية في النقاط الآتية: (جمعة، 2000، صفحة 59)

✓ يمثل تحليلها محاولة رشيدة في مقابلة النتائج بالموارد المستخدمة مما يسمح بإصدار حكم

على مستوى دخولها أي كفاءتها حتى يمكن تعظيم مكافأة كافة الأطراف المشاركة؛

✓ لا تستشعر المؤسسة الحاجة الملحة إليها في كل لحظة من حياتها؛

- ✓ تمثل ظاهريا هدفا متعارضا مع اليسر والسيولة المالية خاصة في الأجل القصير، بينما في الواقع هما هدفان متكاملان لأن تأمين الحد الأدنى من السيولة لا يتأتى إلا بمردودية مناسبة؛
 - ✓ يرتبط مفهومها بالمؤسسة فلا يمكن إسناد تحقيقها لشخص بعينه إلا أنه يمكن أن تكون نسبية وجزئية وتقسيمية؛
 - ✓ تبعا لتشخصها تؤثر عليها السياسات المختلفة كثيرا أو قليلا مثل سياسات الاستثمار (إهلاك، المخصصات)، السياسات المالية (المديونية، الدائنية)، والسياسات الضريبية (التحاسب والمعدل الضريبي).
- 2.2.2 أهداف وأنواع المردودية: إن هدف كل مؤسسة هو تحقيق الربح والبقاء والإستمرارية، لذلك وجب الرفع من الإنتاجية الإجمالية للمؤسسة، كما تعدد أنواع المردودية وتختلف ولكل منها دلالتها وأهميتها.
- أهداف المردودية: للمردودية مجموعة من الأهداف المتمثلة في: (جمعة، 2000، صفحة 58)
- ✓ قياس كفاءة ورشد استخدام الموارد من أجل تعظيم عوائدها، من الأخذ بالحسبان تكلفة الفرصة البديلة؛
 - ✓ تلعب دورا جوهريا في تأمين تشغيل وتطوير المؤسسة عن طريق إنماء الموارد المتاحة؛
 - ✓ تحقيق الحد الأدنى منها يمثل شرطا لا بديل له؛
 - ✓ تخصيص الأموال لأفضل الاستخدامات؛
 - ✓ ضمان إشباع الاحتياجات الدنيا لكل القوى المنتجة في المؤسسة؛
 - ✓ قياس القدرة الداخلية لتمويل الاحتياجات المستقبلية.
- أنواع المردودية: عادة ما نتكلم عن مردودية المؤسسة ونقصد بذلك قدرتها على تحقيق النتيجة، حيث تقاس المردودية على ثلاث مستويات: المستوى: (التجاري؛ الإقتصادي؛ المالي). وعليه تظهر لنا 3 أنواع رئيسية للمردودية وهي: المردودية التجارية (RC): المردودية الإقتصادية (RE): المردودية المالية (RF).
- 3.2 المردودية المالية: يستعمل قياس المردودية في الكشف عن بعض العناصر التي تحققها معادلة المردودية الكلية، وإن قياس وإيجاد المردودية المالية يعتمد على كل من الأموال الخاصة وقيمة المبيعات، حيث تساهم هذه المردودية في توسيع المؤسسة وتطويرها.
- 1.3.2 أهمية قياس المردودية المالية: إن المردودية المالية ليست مجرد هدف فقط، بل هي أيضا وسيلة لتحقيق الإستراتيجية كتطوير وتوسيع المؤسسة مثلا، أو خلق منتجات جديدة، ولها دور تكميلي للحفاظ على توازن المؤسسة وهي أساس لتقييمها وبالتالي التعرف على مراكز القوة والضعف فيها،

وكذا تحديد ومعرفة وضعيتها داخل القطاع الذي تنشط فيه، وتساعد في عملية اتخاذ القرار وتتخذ كأساس لتصحيح الإنحرافات وذلك بمقارنتها بنتائج السنوات السابقة. (عكوش، 2011، صفحة 54)

2.3.2 مؤشرات قياس المردودية المالية: إن قياس وإيجاد المردودية المالية يعتمد على كل من الأموال الخاصة وقيمة المبيعات ويعطي القانون العام للمردودية المالية كما يلي: (بوطغان، 2006-2007، الصفحات 99-100)

المردودية المالية = النتيجة الصافية / أموال الخاصة، ويتم حسابها بالاعتماد على مؤشرين هامين هما:

- ✓ النتيجة الصافية (الربح): تشمل النتيجة الصافية عند استخدام الاستثمارات أو مجموع النتائج مخصوم منها التكاليف. تعبر المردودية المالية من جهة النتيجة الصافية عن إجمالي ما تحصلت عليه المؤسسة من جراء استخدامها للموارد المتاحة أثناء العملية الإنتاجية.
 - ✓ التدفق النقدي: يمثل المعيار الثاني الذي تقاس به المردودية المالية، وهو الفرق بين الإيرادات المحققة من المبيعات وما أنفق من أجل تحقيق هذا الحجم من المبيعات وذلك بعد طرح الضريبة على الأرباح ويعرف بأنه: " يعبر عن قدرة المؤسسة على تمويل نشاطها الإنتاجي من خلال قدرتها الذاتية وذلك بعد الحصول على نتيجة الدورة مضافاً إليها عنصرين آخرين يعبران كذلك عن موارد المؤسسة الداخلية وهما الإهلاكات والمؤونات."
 - ✓ مردودية المبيعات: تقيس مدى مساهمة رقم الأعمال في خلق حركة التدفقات النقدية داخل المؤسسة التي تسمح لها بمباشرة نشاطها وتكتب بالعلاقة: مردودية المبيعات = التدفق النقدي / المبيعات؛
 - ✓ مردودية الأموال الخاصة: تعطي صورة واضحة عن مدى مساهمة الأموال الخاصة في خلق تدفقات المؤسسة خلال فترة الاستغلال وتكتب بالعلاقة: مردودية الأموال الخاصة = التدفق النقدي / الأموال الخاصة؛
 - ✓ مردودية إجمالي الأصول: تقيس مدى مساهمة الأصول في خلق التدفقات النقدية وتكتب بالعلاقة: مردودية إجمالي الأصول = التدفق النقدي / إجمالي الأصول
- والجدول رقم 01 يوضح الحالات الممكنة للمردودية المالية وتقييمها.
- الجدول رقم (01): تقييم معدلات المردودية.

التقييم	معدل المردودية
---------	----------------

لا توجد مردودية مالية	$RF > 0\%$
مردودية مالية ضعيفة	$0\% > RF > 5\%$
مردودية مالية متوسطة	$5\% > RF > 10\%$
مردودية مالية مرتفعة ومرضية	$RF < 10\%$

المصدر: محمد أمين عكوش، 2011، ص 53.

يظهر من الجدول أعلاه أنه كلما كان معدل المردودية أقل من 0% فهذا يعني أنه لا توجد مردودية، وعندما يكون معدل المردودية محصور بين 0% و5% فمعناه المردودية المالية ضعيفة، أما إذا كانت محصورة بين 5% و10% معناه أن المؤسسة حققت مردودية مالية متوسطة، في حين إذا كان معدل المردودية أكبر من 10% فهذا يدل على أن المؤسسة حققت مردودية مالية مرتفعة ومرضية للمساهمين.

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

تقع مؤسسة مطاحن عمر بن عمر ببلدية الفجوج في الشمال الشرقي لولاية قالمة، تبعد عنها بحوالي 4 كلم، يحدها من الشمال بلدية الفجوج، ومن الشرق بلدية هيليوبوليس، ومن الغرب بلدية مجاز عمار، ومن الجنوب بلدية قالمة، تربع المؤسسة على مساحة تقدر بـ 42500 م². تقوم مؤسسة مطاحن عمر بن عمر بإنتاج المواد الغذائية سميده وعجائن بنوعيات مختلفة وأوزان متباينة بهدف تلبية حاجات ورغبات المستهلكين، والإستحواذ على أكبر حصة سوقية، حيث تنقسم مؤسسة مطاحن عمر بن عمر إلى وحدتين هما: وحدة المطاحن ووحدة العجائن والكسكس.

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

- ✓ ضمان البقاء والاستمرارية؛
- ✓ تحقيق أكبر نسبة من المبيعات والأرباح؛
- ✓ تشجيع القطاع الخاص للإستثمار وتنمية الاقتصاد الوطني؛

- ✓ تشجيع اليد العاملة المحلية وامتصاص البطالة؛
- ✓ محاولة كسب أكبر حصة من السوق الوطنية؛
- ✓ الإستمرار في الحفاظ على الإنتاج من حيث الجودة، النوعية، السعر؛
- ✓ تجسيد الشراكة الأجنبية المثمرة؛
- ✓ العمل على الحفاظ واكتساب زبائن جدد.

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

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

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

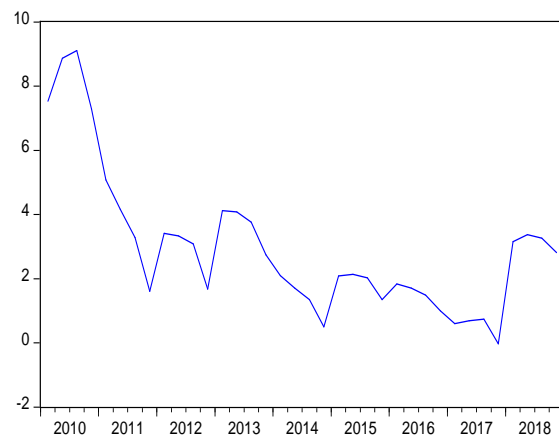
1.1.4 دراسة احصائية للمردودية المالية RF للفترة 2018/2010

الشكل رقم (01) يوضح تطور نسبة المردودية المالية RF للفترة 2018/2010 وبعض المقاييس الاحصائية للفترة 2018/2010.

الشكل رقم (01) تطور نسبة المردودية المالية RF للفترة 2018/2010 وبعض المقاييس الاحصائية

في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر الوحدة: %
RF

	RF
Mean	2.971111
Median	2.440000
Maximum	9.110000
Minimum	-0.030000
Std. Dev.	2.237708
Skewness	1.333132
Kurtosis	4.322628
Jarque-Bera	13.28746
Probability	0.001302
Sum	106.9600
Sum Sq. Dev.	175.2568
Observations	36



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

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن قيمة الوسط الحسابي هي 2.971111، قيمة الوسيط فهي 2.440000 في حين أن أكبر قيمة لنسبة المردودية المالية بلغت 9.110000 وأدنى قيمة -0.030000، أما

قيمة الإنحراف المعياري فهي 2.237708 وتبين أن هناك تشتت قوي بين القيم، أي أن هناك تقارب بين قيم نسب المردودية المالية.

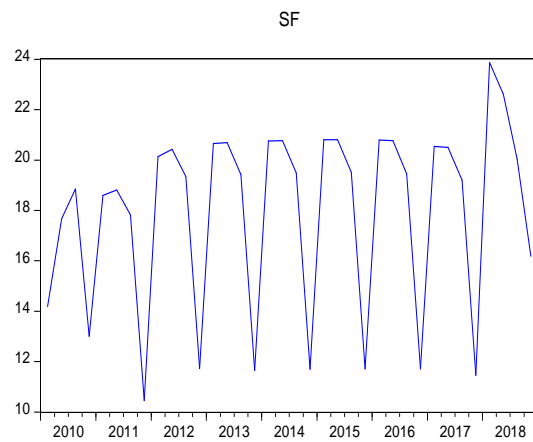
2.1.4 دراسة احصائية للهيكل المالي SF للفترة 2018/2010

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

الشكل (02) تطور نسبة الهيكل المالي SF للفترة 2018/2010 وبعض المقاييس الاحصائية في

مؤسسة مطاحن عمر بن عمر الوحدة %

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



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

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن قيمة الوسط الحسابي 17.94861 أما قيمة الوسيط فهي 19.43500 في حين أن أكبر قيمة لنسبة الهيكل المالي بلغت 23.870000 وأدنى قيمة 10.450000، أما قيمة الإنحراف المعياري فهي 3.775197 وتبين أن هناك تشتت قوي بين القيم، أي أن هناك تقارب بين قيم نسب الهيكل المالي.

2.4 دراسة استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة في مؤسسة عمر بن عمر.

نعتمد على اختبار ديكي فولر المطور ADF من أجل تحديد استقرارية سلاسل متغيرات الدراسة في مؤسسة عمر بن عمر، والجدول الآتي يبين نتائج اختبار استقرارية السلاسل وفقا لاختبار ADF.

الجدول (02) نتائج اختبار استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة في مؤسسة عمر بن عمر.

اختبار ADF							المتغير
درجة التكامل	اختبار الفروق الثانية بقاطع واتجاه عام	اختبار الفروق الثانية بقاطع	اختبار الفروق الأولى بقاطع واتجاه عام	اختبار الفروق الأولى بقاطع	اختبار المستوى	اختبار المستوى بقاطع	
	/	/	-6.254682	-5.831780	-1.943414	-2.284716	RF
	-4.686360	3.281394	-1.338070	-3.063143	-0.559169	1.117244	SF

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

من خلال البيانات المبينة في الجدول أعلاه يتضح لنا أن السلسلتين غير مستقرتين في المستوى، سواء بقاطع أو بقاطع واتجاه عام (حيث القيم المحسوبة بالقيمة المطلقة أقل من القيم الجدولية بالقيمة المطلقة)، كما نلاحظ أن سلسلة المردودية المالية RF أصبحت مستقرة في الفروق الأولى سواء بقاطع أو بقاطع واتجاه عام، (حيث القيم المحسوبة بالقيمة المطلقة أكبر من القيم الجدولية بالقيمة المطلقة) اذن سلسلة المردودية المالية مستقرة ومتكاملة من الدرجة الأولى (1)I. كما نلاحظ أن سلسلة نسبة الهيكل المالي SF غير مستقرة في الفروق الأولى (حيث القيم المحسوبة بالقيمة المطلقة أقل من القيم الجدولية بالقيمة المطلقة)، إلا أنهما استقرت بعد اجراء الفروق الثانية (حيث القيم المحسوبة بالقيمة المطلقة أكبر من القيم الجدولية بالقيمة المطلقة) اذن سلسلة نسبة الهيكل المالي مستقرة ومتكاملة من الدرجة الثانية (2)I.

3.4 قياس أثر تغير الهيكل المالي على المردودية المالية

اعتمدنا في الدراسة التطبيقية القياسية على سلسلة زمنية طويلة نسبيا 36 مشاهدة بعد تحويلها من بيانات سنوية إلى بيانات ربع سنوية (فصلية) من خلال برمجية Eviews 10 ، حيث يتم الاعتماد على النتائج السابقة لاستقرارية السلاسل الزمنية من أجل اختيار النموذج المناسب للدراسة التي يكون فيها نسبة الهيكل المالي كمتغير مستقل ومؤثر على المردودية المالية كمتغير تابع، حيث تم الحصول على

البيانات المتعلقة بالمتغيرات من القوائم المالية للمؤسسة للفترة 2018/2010 حيث تم حساب المتغيري في شكل نسب مئوية

بالاعتماد على نتائج الاستقرارية للسلسلتين الزمنيتين التي تم التوصل فيها سابقا إلى استقرارية نسبة الهيكل المالي في الفروق الثانية واستقرارية المردودية المالية في الفروق الأولى فإنه يتم الاعتماد على نموذج VAR لتفسير أثر تغير الهيكل المالي على المردودية المالية.

حتى تتمكن من تطبيق نموذج VAR الذي يفسر أثر الهيكل المالي على المردودية المالية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر، لا بد أولا من تحديد مدد التباطؤ للنموذج.

1.3.4 اختبار عدد مدد التباطؤ الزمني لنموذج VAR (Selection Tho Lag Length): لاعتماد نموذج الانحدار الذاتي (VAR) فإنه يجب تحديد العدد الأمثل لمدد التباطؤ الزمني (Lag Length) وذلك من خلال المعايير الإحصائية التالية: (معياري أكايك AIC، معيار شيوارتز SIC، معيار هانن كون HQ، حيث يتم اختيار أقل قيمة لكل معيار والتي يقابلها التباطؤ الزمني الأمثل والجدول رقم (03) يوضح ذلك.

الجدول رقم (03) درجة التأخر المعتمدة في نموذج VAR بين الهيكل المالي والمردودية المالية في

مؤسسة مطاحن عمر بن عمر

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenousvariables: RF SF

Exogenousvariables: C

Date: 05/20/19 Time: 11:03

Sample: 2010Q1 2018Q4

Includedobservations: 33

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-150.6476	NA	35.71799	9.251371	9.342069	9.281888
1	-121.8030	52.44486	7.931850	7.745634	8.017726	7.837184
2	-116.2009	9.506544	7.224565	7.648539	8.102026	7.801123
3	-104.9988	17.65169*	4.708542*	7.212052*	7.846934*	7.425670*

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

من خلال الجدول أعلاه وحسب عدد المشاهدات الـ 33 في دراستنا ومن الجدول أعلاه نأخذ

درجة التأخر والتي تقابل أصغر قيمة في كل مقياس (HQ, SC, AIC, FPE) والتي توافق (P=3).

2.3.4 معايرة نموذج VAR للمتغيرات المعتمدة في الدراسة ودراسة السببية

- معايرة نموذج (Vector Auto Regression) VAR للمتغيرين المعتمدين في الدراسة: من خلال

نموذج متجه الانحدار الذاتي VAR يعتمد كل متغير على القيم السابقة له والقيم السابقة للمتغيرات

الأخرى وفقا لفترات التباطؤ المحددة، والمعادلة الآتية توضح ذلك.

$$RF = 0.8587*RF(-1) + 0.0092*RF(-2) - 0.2312*RF(-3) - 0.1838*SF(-1) - \\ (4.34499) \quad (0.03436) \quad ((-1.37388) \quad (-3.76058 \\ *SF(-3) + 7.01208*SF(-2) - 0.06030.097 \\ (-1.87725) \quad (-1.38093) \quad (3.96949)$$

R-squared =0.795231 F = 16.82870 N = 33

من خلال المعادلة أعلاه نلاحظ ما يلي:

- ✓ المردودية المالية تعرف من خلال هذه المعادلة بثابت وثلاث تأخيرات بالنسبة لكل من: المردودية المالية ونسبة الهيكل المالي أي أن المردودية المالية في السنة t تعرف وتتأثر بالمردودية المالية ونسبة الهيكل المالي خلال ثلاث سنوات سابقة (t-3, t-2, t-1)؛
- ✓ قيمة الثابت موجبة وتمثل قيمة المردودية المالية في غياب الهيكل المالي وهي مقبولة اقتصاديا؛
- ✓ هناك علاقة طردية بين المردودية المالية وقيمتها المؤخرة الأولى (إشارة موجبة) ويعني ذلك أنه في حالة ارتفاع المردودية المالية لسنة ما فيتوقع أن يستمر هذا الارتفاع في السنة المقبلة وأن انخفاض المردودية الاقتصادية لسنة ما فيتوقع أن يستمر هذا الانخفاض في السنة المقبلة، ويرجع هذا التغير إلى توجهات النشاط الاقتصادي للشركة (مطاحن عمر بن عمر) خلال الدورات الاقتصادية المتكررة والمتعاقبة (سنوات من الراج الاقتصادي تتبعها سنوات من الانكماش في النشاط الاقتصادي)، أما العلاقة العكسية بين المردودية المالية وقيمتها المؤخرة الثانية والثالثة فتشير إلى أن ارتفاع المردودية المالية لسنة ما يتوقع أن يكون لها تأثير عكسي بعد أكثر من سنة نتيجة لزيادة رقم أعمال ورأس مال الشركة مما يساهم في زيادة استثماراتها وهذا ما ينعكس سلبا على مردوديتها المالية فتراجع على المديين المتوسط والطويل وهو مقبول اقتصاديا؛
- ✓ هناك علاقة عكسية بين المردودية المالية والهيكل المالي للتأخيرات الثلاث بمعنى زيادة الهيكل المالي لثلاث سنوات متتالية يؤدي إلى تراجع المردودية المالية نتيجة زيادة ديون المؤسسة وهذا يعني الإعتماد على الديون بشكل كبير وهذا يؤدي إلى إنخفاض في النتيجة الصافية للمؤسسة؛
- ✓ أما من الناحية الإحصائية الكلية نلاحظ أن قيمة معامل التحديد 0.79 وهي قيمة موجبة مرتفعة تقترب من الواحد وهو ما يفسر شدة العلاقة بين المتغير التابع (المردودية المالية) والمتغير التفسيري أي تغير المردودية المالية يرجع إلى الهيكل المالي بنسبة 79% والباقي يعود إلى

عوامل أخرى غير مدرجة في النموذج، كما أن قيمة فيشر المحسوبة 16.83 أكبر من قيمتها الجدولية 3.232 وهذا يعني أن للنموذج ككل معنوية إحصائية.

- اختبار السببية لجرانجر (Granger Causality Test): تعني العلاقة السببية في الاقتصاد قدرة أحد المتغيرات على التنبؤ (تسبب في) في متغير آخر ويركز هذا الاختبار على العلاقة المباشرة بين المتغيرات واتجاهها والجدول رقم (04) يوضح ذلك:

الجدول رقم (04): نتائج اختبار السببية بين الهيكل المالي والمردودية المالية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 05/20/19 Time: 11:42
Sample: 2010Q1 2018Q4
Lags: 2

	NullHypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
SF does not Granger Cause RF		34	6.86915	0.0036
RF does not Granger Cause SF			1.35216	0.2745

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

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

5. نتائج الدراسة: توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج النظرية والتطبيقية

- ✓ لإختيار هيكل مالي مناسب للمؤسسة هناك محددات لاختياره، هذه العوامل المختارة تحدد الطاقة الإستيعابية للدين أي نسبة الديون المثلى وتطور رأس المال لمستويات الدين المختلفة، ويمكن تقسيم هذه المحددات إلى قسمين: المحددات الكمية وتتمثل في الربحية، المردوديات، معدل النمو، السيولة، حجم المؤسسة وهيكل الأصول، أما المحددات الكيفية فتتمثل في الملائمة والمرونة وتعد تكلفة التمويل العنصر المهم في المفاضلة بين المصادر المتاحة أمام المؤسسة وهذا يثبت صحة الفرضية الثالثة؛
- ✓ تتركب المردودية من مجموعة من العناصر تتمثل في الإنتاجية، السيولة، الربحية، الفاعلية، الكفاءة والمكونات المالية (التدفقات النقدية والهامش الإجمالي للتمويل الذاتي):
- ✓ تكمن أهمية المردودية في مدى مساهمتها في تحديد مستوى أداء المؤسسات؛
- ✓ تتأثر المردودية بعدة عوامل داخلية تتمثل في التسيير، الموارد البشرية، السياسة الإنتاجية، المالية والسياسة التجارية. وعوامل خارجية كالسوق، المنافسة.

- ✓ عدم إستقرار السلسلتين في المستوى وإستقرارها في الفروق الأولى والثانية من خلال إختيار ADF ؛
- ✓ تم تطبيق نموذج الإنحدار الذاتي VAR وفقا لنتائج الاستقرارية، لدراسة أثر الهيكل المالي على مردودية المالية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر؛
- ✓ وجود 3 فترات ابطاء في نموذج مؤسسة مطاحن عمر بن عمر عند تطبيق نموذج VAR؛
- ✓ هناك أثر علاقة عكسية بين الهيكل المالي والمردودية المالية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر؛
- ✓ هناك دلالية تفسيرية قوية للمتغير التابع الهيكل المالي بالنسبة للمتغير المستقل المردودية المالية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر؛
- ✓ سببية غرانجر تعمل في اتجاه واحد من الهيكل المالي إلى المردودية المالية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر أي أن الهيكل المالي يتسبب في تغيير المردودية المالية.

6. التوصيات: نلخصها في ما يلي:

- ✓ يجب على المؤسسة ان تمويل نفسها ذاتيا أي تعتمد على مصادر التمويل الداخلية وتجنب الإعتماد على مصادر التمويل الخارجية وبالتالي تخفيض تكلفة الإستدانة؛
- ✓ يجب على المؤسسة عدم الإفراط في إستخدام الديون في هيكلها المالي، مما يترتب عليه من تكلفة مرتفعة تؤثر على مردودية المؤسساتين؛
- ✓ العمل على تحسين المردودية المالية وذلك من أجل حتى لا تواجه المؤسسة صعوبات في جذب مساهمين جدد إذا كانت بحاجة لذلك، فيتطلب تحسينها ما يلي:
 - زيادة النتيجة الصافية حيث أن زيادتها تعني رفع الإيرادات إلى أقصى حد ممكن وخفض التكاليف إلى أقصى حد ممكن؛
 - سياسة إستدانة متوازنة أي عدم الإعتماد على الديون بشكل كبير.

6. قائمة المراجع

- Béatrice, & francis, g. (2003). analyse financière. Paris: édition alima.
- Lauzel, P. (1986). control de gestion et budget. paris: édition sirry.
- السعيد فرحات جمعة. (2000). ، الأداء المالي لمنظمات الأعمال والتحديات الراهنة. الرياض: دار المريخ للنشر والتوزيع.
- حنان بوطغان. (2006-2007). تحميل المردودية المحاسبية لمؤسسة الاقتصادية. مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات. سكيكدة: جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة.
- سمير محمد عبد العزيز. (2006). اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي. الإسكندرية: مركز الإسكندرية للكتاب.

عدنان تايه النعيمي الخرشنة، و ياسين كاسب. (2007). أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى. عمان: دار المسيرة.

كاظم مدلول العارضي جليل. (2013). الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الأولى. عمان: دار صفاء للنشر والتوزيع.

محمد أمين عكوش. (2011). أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية، على المردودية المالية للمؤسسات الإقتصادية الجزائرية، *مذكرة لنيل شهادة ماجستير، تخصص محاسبة وتدقيق*. جامعة الجزائر.