

الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية وتأثيره على ربحيتها دراسة حالة الشركة
الوطنية للتأمين SAA

**Organization's financial structure and profitability -Case study of
the National Insurance Company SAA -**

قادة سليم، جامعة باتنة 1، الجزائر، مخبر اقتصاد المؤسسة والتسيير المطبق، الايميل: salim.kada@univ-batna.dz

تاريخ القبول: 2022/09/22

تاريخ الاستلام: 2022/08/03

ملخص: تهدف هذه الدراسة الى توضيح مختلف المصادر التي يمكن للمؤسسة أن تلجأ اليها

لتمويل هيكلها المالي، وكيفية اختيار نسبه للوصول إلى أمثلية الهيكل المالي.

لقد اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي في تحليل الهيكل المالي لشركة التأمين بالنسب مع حساب معدل الرفع المالي وذلك بالاعتماد على ميزانية الشركة لسنتي 2016 و 2017، وقد توصلت الدراسة الى أنه هناك تأثير للهيكل المالي للشركة الوطنية للتأمين على ربحيتها.

الكلمات المفتاحية: الهيكل المالي، أمثلية الهيكل المالي، الرفع المالي، ربحية الشركة.

تصنيفات JEL: M15؛ C88؛ D41؛ P46؛ O32.

Abstract: This study aims to illustrate the various sources that an enterprise can turn to finance its financial structure, and how to choose its ratio to reach the ideal financial structure.

The study relied on the descriptive and analytical approach characterized by a quantitative and qualitative description of the subject matter of the study and analysis of data and data on the financial structure of the National Insurance Company (SAA) based on the company's budget for the years 2016 and 2017, as 2017 marked the latest development in the company's capital, allowing for an illustration of the impact of this change compared to 2016 for return on equity and capital richer. The study found that there was an impact on NIC's financial structure on its profitability.

Keywords: Financial structure, e.g. financial structure, Leverage, Corporate profitability.

JEL classifications codes: M15, C88, D41, P46, O32.

مقدمة:

ان الهدف الرئيسي من نشاط المؤسسة هو تحقيق الربح وهو ما يضمن استمراريتها على المدى المتوسط والبعيد، كما يعتبر تكوين الهيكل المالي للمؤسسة من التمويلات والمصادر المختلفة ذو أهمية بالغة فكلما زادت التمويلات الخارجية كلما زادت الفوائد والأرباح التي تدفع لأصحاب رؤوس الأموال (القروض، الأسهم، السندات...)، لذا على المؤسسة أن تدرس تكوين وتوازن هيكلها المالي بدق ويكون التمويل حسب احتياجاتها مما يضمن لها تدنية تكاليف رؤوس الأموال وتعظيم أرباحها.

ان تحديد الهيكل المالي الأمثل يعد من أهم القرارات التي تتخذها المؤسسة، وذلك لتأثيره المباشر في تحقيق أهدافها وممارسه أنشطتها المختلفة، وهو يتعلق بالمفاضلة بين مصادر الأموال المتاحة للمؤسسة سواء كانت أموال الملكية أو أموال الديون، وسواء كانت مصادر طويلة الأجل أو قصيرة الأجل، واختيار تلك المصادر التي تسهم في تدنية التكاليف وتعظم قيمة المؤسسة. وتمثلت أهمية الدراسة في مساعدة إدارة الشركة في اتخاذ القرارات المالية المتعلقة بالمفاضلة بين مصادر الحصول على الأموال، وكيفية اختيار أفضلها للشركة وتوضيح أهمية تحديد الهيكل المالي الأمثل لها، والذي يسهم في تعظيم أرباح المؤسسة.

أ-الإشكالية:

يختلف الهيكل المالي من مؤسسة الى مؤسسة أخرى وهذا لعدة عوامل خاصة بالمؤسسة في حد ذاتها كالحجم كبيرة أو صغيرة، ملكيتها عامة أو خاصة، نشاطها تجارية أو خدمتية أو صناعية.

ومن هنا يمكن طرح الإشكالية الرئيسية لهذا الموضوع والتي تتمثل في التساؤل التالي:

هل يؤثر الهيكل المالي للمؤسسة على ربحيتها؟

ب-فرضيات الدراسة:

للإجابة على الإشكالية المطروحة فإن صياغة الفرضية الرئيسية يكون كما يلي:

- إن الزيادة في رأس مال الشركة للتوسع في الاستثمارات يعظم أرباح الملاك (المساهمين).

- ان اختيار الهيكل المالي للشركة الوطنية للتأمين يساهم في تعظيم أرباحها عن طريق اختيار نسب مكوناته.

ج- أهداف الدراسة:

- تهدف الدراسة من خلال طرح الإشكالية السابقة الى تحقيق الهدف الرئيسي والذي يتمثل في:
- معرفة مختلف مصادر التمويل التي يمكن للشركة للجوء اليها لتمويل استثماراتها.
- ابراز العلاقة بين الهيكل المالي للشركة الوطنية للتأمين وربحيتها.
- ابراز العلاقة بين رأس المال وأرباح الملاك.
- تحديد أهم مصادر التمويل التي تعظم أرباح الشركة الوطنية للتأمين SAA.
- تقديم اقتراحات يمكن أن تستفيد منها مستقبلا للشركة الوطنية للتأمين.

د- أهمية الدراسة:

- تحاول هذه الدراسة ابراز أهمية اختيار الهيكل المالي للشركة الوطنية للتأمين والذي يساهم في زيادة أرباحها.
- معرفة أهم مكونات رأس المال للمؤسسات ومختلف التمويلات التي يمكن الاعتماد عليها في نشاط المؤسسة.
- على المستوى الشخصي اكتساب معارف في مجال التسيير المالي في المؤسسة وكيف يساهم في الحفاظ عليها وزيادة أرباحها.

هـ- منهجية الدراسة:

للإحاطة بمختلف جوانب الدراسة والإجابة على الإشكالية المطروحة، تم الاعتماد على المنهج الوصفي والتحليلي، ذلك أن النموذج التفسيري الذي يتضمن هذه المنهجية يتأسس على فرضية أن الخبرة هي أساس عدم إمكانية فصل الباحث عن الموضوع المعرفي وأن الخبرة هي الأساس المعرفي (ALLARD-POESI, 2003, p42)، فالعلوم الإنسانية تحاول

فهم السلوكيات وليس تفسيرها كقوانين سببية، أما عملية تأكيد أو رفض المعرفة حسب "بري" و"سيفي" فهي تعتمد على الخاصية التصويرية للباحث، فالظواهر التي يتم دراستها ترتبط بإطار الدراسة، وكنتيجة لذلك فالمعرفة يجب أن تتضمن وصف مفصل للظاهرة وكل العوامل المحيطة بها؛ 2 ولهذا فهي تعتمد على تمثيل الوضعيات والتي على أساسها تنتبنى كل ظاهرة سلوك خاص.

أولاً- الجزء النظري: الإطار النظري للهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية:

1- مفهوم الهيكل المالي للمؤسسة: توجد عدة تعاريف مقارنة وتصيب في نفس معنى الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية نذكر منها:

يعرف الهيكل المالي للمؤسسة على أنه "هيكل مصادر التمويل أو جانب الخصوم وحقوق الملكية في كشف ميزانية المؤسسة" (محمد حيدر، 2012، ص 19).

كما يقصد بالهيكل المالي "تشكيلة المصادر التي حصلت منها المؤسسة على أموال بهدف تمويل استثماراتها، ومن ثم فإنه يتضمن كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم سواء كانت تلك العناصر طويلة الأجل أو قصيرة الأجل" (هندي، 2003، ص 524).

يتمثل الهيكل المالي للمؤسسة في نسبة مختلف مكونات رأس مال المؤسسة من مختلف التمويلات لممارسة نشاطها الانتاجي وتمويل مختلف عملياتها بشرط ان تكون هذه المصادر أقل تكلفة للمؤسسة مما يؤدي الى تعظيم أرباحها.

بشكل أدق يشير الهيكل المالي الى المزيج المالي الذي يشكل رأسمال الشركة من أموال خاصة ومختلف مصادر التمويل الخارجي والذي يؤدي الى تعظيم أرباح الشركة وتدنية تكاليف هذه المصادر الى أدنى تكلفة ممكنة.

2- المصادر المختلفة للهيكل المالي للمؤسسة: هناك عدة مصادر التي يمكن أن يتشكل منها الهيكل المالي لأي مؤسسة وتتمثل أساسا في المصادر الداخلية والمصادر الخارجية.

2-1- المصادر الداخلية: تعبر المصادر الداخلية للأموال عن رأس المال الممتلك أو حقوق الملكية، وتشمل مجموع الموارد الذاتية والتي تتمثل في الأموال التي يتم الحصول عليها من أصحاب الشركة (ملاك الشركة) التي يمكن للمؤسسة استخدامها لتمويل مختلف استثماراتها، وهي استثمارات طويلة الأجل تعطي لمالكها مجموعة من الامتيازات والحقوق (عليوي، 2019، ص16)، كما تمنح لهم أيضا الحق في الأرباح المحققة في حالة اتخاذ قرار توزيعها، وتشمل الأسهم بنوعها الممتازة والعادية الأرباح المحتجزة الغير موزعة ومخصصات الاهتلاكات والمؤونات ذات طابع احتياطي القانونية والاختيارية (يوس، 2004، ص42).

2-2- المصادر الخارجية: الأموال التي يمن أن تتحصل عليها المؤسسة من هيئات ومؤسسات وأشخاص خارجية غير تابعة للمؤسسة حيث في الغالب توفر هذه المصادر الجانب الأكبر من الأموال اللازمة لتشغيل الشركة والقيام بوظائفها المختلفة وتتمثل هذه المصادر في القروض والأسهم (العادية والممتازة)، السندات...

3- أمثلية الهيكل المالي: يقصد بأمثلية الهيكل المالي ذلك المزيج المتوازن من مختلف مصادر تمويل مختلف نشاطات الشركة بالأموال المملوكة والمقترضة والذي يجعل كلفة التمويل الى أدنى حد ممكن (محمد العامري، 2013، ص 310) ويحقق أقصى قيمة للشركة (Altaleb&Alshubiri, 2011, p53) بالتالي هو الهيكل المالي الذي يعظم أرباح المؤسسة والذي يؤدي الى تعظيم ثروة الملاك وثروة المساهمين من خلال تعظيم عائد وربحية السهم الى أقصى حد ممكن (عليوي، 2019، ص 14)، هذا يعني أن مردودية الأموال المقترضة أكبر من معدل الفائدة المفروض عليها، الا أنه يبقى هناك اختلاف في واقعية وكيفية الوصول الى الهيكل المالي الأمثل من شركة الى أخرى.

حسب المنظور التقليدي (قبل نشر نموذج ميلروموديليني سنة 1958) يوجد معدل أمثل للمديونية في هيكل تمويل المؤسسة، فللمديونية حسب وجهة نظر المساهمين خاصيتين متضادتين، فمن جهة، فهي تمثل بالنسبة لهم إلزامية سداد بشكل منتظم فوائد القروض الأمر الذي من شأنه أن يولد فقدان مكافئات رأس المال إذا كانت النتيجة المحققة غير كافية (Mdilini & Miller, 1958, p40).

ومن جهة أخرى، الفرق بين ما يمكن أن يدره استثمار ممول بواسطة قرض، وكلفة رأس المال المقترض يكون في صالح المساهمين (قريشي، 2005، ص 103).

إذا كان عائد الاستثمارات الممولة بالديون أكبر من معدل الفوائد المطبق عليها، فإن ذلك من شأنه أن يعظم أرباح المساهمين ويزيد في ثروتهم، أما إذا زادت المديونية أكثر ممكن تنقلب الى عكس ذلك، لهذا يوجد حد فاصل تتساوى فيه مردودية المديونية مع معدل الفائدة هنا يجب التوقف عن تمويل هيكل المال عن طريق الدين لأنه يصبح ليس في صالح الشركة وبصفة خاصة الملاك (المساهمين).

حسب هذا المنظور البراغماتي، ما دام أن المساهمين لا يعلمون بمردوديتهم المستقبلية، فإنهم يشترطون علاوة مخاطرة ترتفع تبعا لارتفاع معدل الاستدانة، ويكون الحال نفسه بالنسبة لمعدل الفائدة على القروض، حيث يقوم المسيرين بتعظيم ثروة المساهمين برسمة العوائد الصافية للاستغلال مع البحث على تكلفة متوسطة لرأس المال دنيا، وبالنتيجة يحددون معدل مديونية أمثل.

حسب النظرية التقليدية يوجد هناك هيكل مالي أمثل الذي يسمح للمؤسسة بتعظيم قيمتها، هذه الفرضية تم الاستدلال عليها عن طريق أثر الرافع المالي ونظرية الربح الصافي.

فحسب التقليديون فإنه بفضل الاستعمال المجدي لأثر الرفع الذي تتميز به المديونية والذي من خلاله تستطيع المؤسسة تغطية التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال، أي تغطية تكلفة تمويلها.

أما حسب نظرية الربح الصافي، فإن كل مصدر تمويل يولد تكلفة خاصة به وبشكل مستقل عن الهيكل المالي الكلي للمؤسسة، فهذه الأخيرة لا تتحمل إلا تكاليف تمويل ظاهرة.

في مثل هذه الظروف، وإذا كانت مختلف مصادر التمويل المتاحة تولد تكاليف غير متعادلة فعلى المؤسسة البحث عن تعظيم حصة المصدر الأقل تكلفة من أجل تقليل تكلفة تمويلها الإجمالية، فلا يوجد إذا هيكل مالي أمثل إلا إذا كان التمويل يتم بالمصادر الأقل تكلفة، حتى إن لم تستطع المؤسسة الوصول إلى هذه النقطة من التوازن عليها اعتماد سلوك يسعى نحو الأمثلية كل ما كان ذلك ممكنا بتدعيم حصة المصادر ذات التكلفة المنخفضة (قريشي، 2005، ص 103).

4- الرافعة المالية: يعرف الرفع المالي على أنه استخدام أموال الغير في تمويل مختلف استثمارات الشركة بتكاليف ثابتة، ويعرف أيضا على أنه درجة اعتماد الشركة على مختلف مصادر التمويل (قروض، أسهم، سندات) في تمويل أصولها، مما يؤثر على الأرباح التي يتحصل عليها الملاك ويزيد في درجة المخاطرة التي يتعرضون لها (منير، 2008، ص 614).

كلما زاد الاعتماد على المصادر الخارجية في تمويل الاستثمارات كلما زادت معدل الرفع المالي وبالتالي زيادة تكاليف الأموال الثابتة ما يزيد من المخاطرة وعدم التحكم في الأرباح، كما يلاحظ أن المؤسسات ذات النسب المنخفضة للرفع المالي تتعرض لدرجة أقل من الخطر في فترات الكساد، ولكنها في نفس الوقت تحقق عوائد منخفضة في حالة انتعاش أو رواج الاقتصاد، أما المؤسسات ذات النسبة العالية للرفع المالي فإنها تتعرض لخطر الخسائر

الكبيرة، وفي الوقت ذاته تحقق أرباحا مرتفعة للغاية (الحناوي، 2005، ص.152)، ويتم

حسابها وفق العلاقة التالية:

$$\frac{\text{مجموع القروض}}{\text{الأموال الخاصة}} = \text{الرافعة المالية}$$

يتضح أن العلاقة بين الرفع المالي والمديونية علاقة طردية، كلما زادت هذه الأخيرة كلما زاد الرفع المالي وزادت درجة المخاطرة بالنسبة للمساهمين وهذا ما يؤدي الى احتمال انخفاض الأرباح عدم قدرة المؤسسة على تسديد الديون، لذلك يجب الموازنة بين الديون والملكية للوصول الى المزيج الأمثل للهيكل المالي الذي يعظم الأرباح للملاك.

ثانيا- منهجية للدراسة الميدانية:

1- عينة الدراسة: بهدف اجراء الدراسة تم الاعتماد على القوائم المالية للشركة الوطنية للتأمين saa التي تنشر في اخر السنة المالية والتي يصادق عليها مدقق الحسابات، وتم أخذ ميزانيتي سنة 2016 و2017 كعينة للدراسة باعتبار انه هناك زيادة في رأس مال الشركة في 2017 وهذا يساعد على الوصول الى نتائج الدراسة.

2- مصادر جمع البيانات:

لقد تم جمع المعلومات المتعلقة بالشركة اعتمادا على :

- التقارير السنوية التي تعدها الشركة في نهاية كل سنة والمصادق عليها من طرف مدقق الحسابات.

- القانون الأساسي للشركة.

- موقع الشركة على الأنترنت.

3- التعريف بالشركة الوطنية للتأمين SAA

4-1- نشأة وتطور الشركة الوطنية للتأمين (SAA):

ان بعد الاستقلال مباشرة كان نشاط التأمين مسيرا من قبل الشركات الفرنسية والتي كانت تقوم بتهريب الأموال عن طريق اعادة التأمين بفروعها في فرنسا، وهو ما أدي بالسلطات الجزائرية الى التحرك نظرا للخطر الذي تكتسيه هذه الممارسات على الاقتصاد الوطني، فقد تم اصدار قرار انشاء شركة وطنية تقوم بنشاط التأمين في الجزائر(عقلي فضيلة، 2019، ص159).

أنشئت الشركة الوطنية للتأمين (SAA) في 12 ديسمبر 1963 كمؤسسة مختلطة جزائرية مصرية بنسبة 61% و39% على التوالي من رأسالمال، ويعود سبب الشراكة مع الشركات المصرية إلى افتقار الجزائر عقب الاستقلال مباشرة للإطارات الكفوة في نشاط التأمين.

بدأت المؤسسة نشاطها سنة 1964 بواسطة مؤطرين مصريين وعمال جزائريين إلا انه بعد ذلك وتحديدا في 27 ماي 1966 تم تأميم الحصة المصرية خلال قمة الهرم وبذلك تم احتكار الدولة لنشاط قطاع صناعة التأمين (Ministère de finances 2009).

في سنة 1976 وفي نطاق سياسة تخصص أنشطة التأمين أجبرت الشركة الوطنية للتأمين SAA على التحول إلى السوق المحلية للأخطار البسيطة كتأمين السيارات، التأمين على الحياة، التأمين على الأخطار البسيطة للحواس كالتجار والحرفيين.

في سنة 1995 لوثر قرار وزاري من خلال القانون 95/07 حول نشاط صناعة التأمين التي منحت الوطاء و الحرة لمزاولة نشاط التأمين، بالإضافة إلى إجراءات تنظيمية المتعلقة بتأمين السلع والنقل والمسؤولية المدنية.

يتواجد مقر الشركة المتمثلة في المديرية العامة بالجزائر العاصمة تتوسع على المستوي الوطني تتحكم في 15 مديرية جهوية، كل مديرية مسؤولة عن عدد معين من الوكالات التي قدر عددها على المستوى الوطني بـ 550 وكالة من ضمنها 125 وكيل عام يقوم بتوزيع منتجات الشركة نيابة عنها و16 سمسار (www.SAA.dz) بالإضافة إلى ثلاث (3) مراكز للتكوين تقوم من خلالها الشركة بتكوين وإعداد رسكلة عمالها وحوالي 35 مركز خبرة يقوم بإعداد التقارير الخاصة بالحوادث، توظف الشركة حوالي 3319 مستخدم من بينهم

تتمثل أهم المنتجات التي الشركة في التأمين على السيارات والتأمين على المنزل متعدد المخاطر، التأمين على الكوارث، التأمين على المسؤولية المدنية، التأمين على القوارب السياحية.

4-2- مصادر رأس المال الشركة:

لقد عرف رأس مال الشركة الوطنية للتأمين تطورات منذ نشأتها ففي سنة 1989 تحصلت الشركة الوطنية للتأمين على استقلاليتها المالية وتحولت من مؤسسة عمومية إلى شركة ذات أسهم برأسمال قدره 80 مليون دينار جزائري ينقسم إلى 800 سهم ذات قيمة إسمية 100.000 دج للسهم الواحد، مكتتبه كلها من طرف الدولة وتستحوذ عليها (القانون الأساسي للشركة، 2013، ص5):.

صندوق المساهمة للصناعات المختلفة بعدد أسهم قدرة بـ 200 سهم قيمتها الأسمية 100.000 دج.

صندوق المساهمة كيمياء -بتروكيمياء-صيدلة بعدد أسهم 200 سهم قيمتها الأسمية 100.000 دج.

صندوق المساهمة للصناعات المختلفة بعدد أسهم 200 سهم قيمتها الأسمية 100.000د.ج.

صندوق المساهمة للخدمات بعدد أسهم 200 سهم قيمتها الأسمية 100.000د.ج.

يتم رفع رأسمال الشركة يكون عن طريق انشاء أسهم جديدة وتكون إما نقداً أو بإدماج الاحتياطات أو بتحويل السندات أو مدخرات أو أرباح الشركة إلى أسهم بواسطة مداولة للجمعية العامة غير العادية للمساهمين(القانون 01-88، 1988، المادة 18)، في سنة 1992 ارتفع رأس مال الشركة إلى 500 مليون دينار جزائري، ليصل في سنة 1998 إلى 2.5 مليار ثم سنة 2005 4.5 مليار دينار جزائري، ليرتفع إلى 16 مليار دينار سنة 2008 عن طريق ادماج الاحتياطات الاختيارية وجزء من فارق إعادة التقييم (بن قارة، 2010، ص23)، ليتم رفعه مرة أخرى في 2011 ليلبغ 20 مليار دينار وهذا عن طريق إدماج الاحتياطات التكميلية بمبلغ 4 مليار ليصل رأس مالها في 2017 إلى 30 مليار دينار وهذا عن طريق إدماج الاحتياطات الاختيارية والقانونية وهذا مقسم إلى 300.000 سهم بقيمة 100.000د.ج للسهم الواحد مكتتبه كلها من طرف وزارة المالية.

4-3- مكانة الشركة في سوق التأمين الجزائري:

تعتبر الشركة الوطنية للتأمين رائدة مسيطرة على سوق التأمين الجزائري منذ نشأتها فهي تحتل المركز الأول سنويا بأعلى نسبة استحواذ تتجاوز 20% من إجمالي رقم أعمال قطاع التأمين الجزائري مع العلم أن عدد الشركات التأمين الناشطة فيه تجاوز 24 شركة منها الخاصة والعامة، الجدول التالي يوضح مختلف المعطيات المالية الخاصة بنشاط الشركة في الخمس سنوات (5) الأخيرة:

الجدول 1: يوضح مكانة الشركة الوطنية في سوق التأمين الجزائري

مليون دينار

السنة	2016	2017	2018	2019	2020
رقم الأعمال	26,875	26,527	27,679	29,117	26,708
الربح المحقق	3,121	3,250	2,900	2,195	2,640
نسبة الاستحواذ على السوق	%22,39	%21,77	%21,96	%22	%21,2
الترتيب في قطاع التأمين الجزائري	1	1	1	1	1

المصدر: من إعداد الباحث بناء على التقارير السنوية للشركة الوطنية للتأمين SAA

ثالثا-النتائج ومناقشة النتائج:

1- تحليل الوضعية المالية للشركة الوطنية للتأمين: لمعرفة الوضعية المالية للشركة ومدى تحقيق التوازن في هيكلها التمويلي يجب الاستعانة بمجموعة من النسب المالية بالاعتماد على ميزانيتي 2016 و 2017 الخاصة بالشركة والصادق عليها من طرف مدقق الحسابات، وقد تم الاعتماد على هاتين الميزانيتين باعتبار سنة 2017 عرفت اخر زيادة في رأس مال الشركة الذي انتقل من 20 مليار دينار إلى 30 مليار دينار بزيادة قدرت بـ 10 مليار دينار عن طريق دمج الاحتياطات الاختيارية، الجدولين التاليين يوضحان الميزانية (الأصول والخصوم) بدقة :

جدول 2: يبين جانب الأصول.

الوحدة: مليون دج.

أ - جانب الأصول:

المبلغ الصافي 2016	المبلغ الصافي 2017	اهتلاك خسائر القيمة 2017	المبلغ الخام 2017	الأصول
-	-	-	-	الأصول غير الجارية
-	-	-	-	فارق الشراء - الإيجابي أو السلبي
169	129	145.01	274.87	الموجودات غير الملموسة
				الموجودات الملموسة
5153	5371	-	5371	أراضي
16709	16248	2564	18813	المباني المستغلة
910	864	600	146	المباني المستثمرة
475	860	859	1719	موجودات ملموسة أخرى
184	180	244	205	الموجودات المجمدة
157	255	-	255	الموجودات قيد الإنشاء
				الموجودات المالية
-	-	-	-	حقوق الملكية A01
4707	4561	4457	5007	الذمم المدينة الأخرى ذات الصلة A02
44953	37383	-	37383	الأصول المالية الأخرى
233	331	-	331	القروض والأصول المالية غير المتداولة الأخرى
592	743	-	743	الأصول - الضرائب المؤجلة
6.9	6.6	-	6.6	الأموال أو القيم المودعة
74254	66938	46390	71577	مجموع الأصول غير الجارية
				الأصول المتداولة

				المؤونات الفنية لعمليات التأمين
0.92	-	-	-	جزء التأمين المشترك المتنازل عنه
1791	1701	-	1701	جزء إعادة التأمين المتنازل عنه
				الذمم المالية والاستخدامات المماثلة
666	583	-	583	المدينون المحال لهم والمتنازل لهم
5157	5838	745	6584	المؤمنون ووسطاء التأمين المدينون
2829	1657	41	1699	المدينون الآخرين
2067	716	144	4861	الضرائب وما شابه ذلك
107	120	-	120	ذمم مدين أخرى واستخدامات مماثلة
				التوفر وما شابه ذلك
848	4502	-	4502	'لاستثمارات والأصول المالية المتداولة الأخرى دفع المبلغ المتبقي (استثناء 509)
2732	3257	0.69	3257	الخزينة (باستثناء 519 القروض المصرفية المتداولة)
16202	18379	9320	19311	مجموع الأصول المتداولة
90456	85317	5571	90889	المجموع الإجمالي للأصول

المصدر: من إعداد الباحثات بناء على وثائق الشركة.

الجدول 3: يبين جانب الخصوم.

الوحدة مليون

ب- جانب الخصوم:

المبالغ 2016	المبالغ 2017	الخصوم
		رؤوس الأموال الخاصة
20000	30000	رأس المال المصدر أو الاجتماعي أو أموال الهيئات
		رأس المال المكتسب غير المبرر
1090	2522	الأقساط والاحتياطيات - الاحتياطيات الموحدة

173	173	فارق التقييم
		فارق إعادة التقييم
		فارق المعادلة
-	-	رؤوس الأموال الأخرى - المؤجلة
3121	3250	النتيجة الصافية
34195	35946	مجموع رؤوس الأموال الخاصة
		خصوم غير جارية
4727	3783	القروض والديون المماثلة
-	-	الضرائب
1627	581	الديون الأخرى الغير جارية
2125	2289	مؤونات
1516	1710	مؤونات ومنتجات ثابتة مسبقا (إلا 155)
1406	1326	المبالغ والقيم المستلمة من إعادة التأمين
11403	9690	مجموع الخصوم غير الجارية
		خصوم جارية
26737	26806	العمليات المباشرة
409	227	الموافقات
2314	2920	الدائنون المتنازل لهم
479	472	المؤمنون ووسطاء التأمين الدائنون
1726	1366	الضرائب الدائنة
13127	7878	ديون أخرى (إلا 444 - 445 - 447)
62.9	7.5	خزينة الخصوم
44858	39681	مجموع الخصوم الجارية
85317	90456	المجموع الإجمالي للخصوم

المصدر: من إعداد الباحث بناء على وثائق الشركة.

2- تحليل نسب الهيكل المالي للشركة الوطنية للتأمين: تعتبر النسب المالية احدى أهم وأقدم وسائل التحليل التي يعتمد عليها في تشخيص وتقييم الوضعية المالية للشركة فهي

تسمح بمعرفة مختلف مصادر تمويل الشركة والأهمية النسبية لكل مصدر ومدى تحقيق التوازن ما بين العائد المرتفع والخطر الناجم من الاعتماد على الديون وذلك من خلال نسب الرفع المالي، الدول التالي يوضح نسب مختلف المؤشرات:

أ-نسبة التمويل الذاتي: وتعتبر عن مدى تغطية الشركة لأصولها الثابتة بأموالها الخاصة، فهي تساعد في حجم القروض طويلة الأجل لتوفير الحد الأدنى من رأس المال العامل مهامش أمان ويتم حسابها عن طريق قسمة الاموال الخاصة على الأصول الثابتة.

نلاحظ أنه خلال سنة 2016 كانت نسبة تغطية الأموال الخاصة للأصول الثابتة في حدود 47,6% لترتفع سنة 2017 الى نسبة 55% نتيجة الرفع من رأس مال الشركة خلال هذه السنة ما ادي الى تغطية جزء من العجز فقط، لان النسبة تدل على عجز الشركة في تمويل اصولها الثابتة من التمويل الذاتي.

ب- نسبة التمويل الدائم: تشير هذه النسبة الى مدى تغطية الأصول الثابتة بالأموال الدائمة، ويتم حسابها عن طريق قسمة الأموال الدائمة على الأصول الثابتة.

من الجدول نلاحظ أن النسبة أقل 100% ما يدل على أنه هناك عجز في تغطية الأصول الثابتة بالأموال الدائمة ما يؤدي الى وجود رأس مال عامل سالب وفي هذه الحالة الشركة لا تحقق توازن بين التمويل والاستثمار وهذا يدل على أنه هناك خلل في هيكلها التمويلي.

ج- نسبة الديون الى رأس المال: تقيس هذه النسبة التزامات الشركة نحو دائنيها وعلاقتها بالأموال التي يقدمها الملاك، كما تعكس مدى الاعتماد على الديون في الشركة مقارنة بحقوق الملكية، وكلما زادت هذه النسبة كلما زادت الفوائد على القروض.

تدل النسبة على ارتفاع ديون الشركة وهذا من خلال اعتماد الشركة في تمويل استثماراتها عن الديون طويلة الأجل وهذا ما يجعل الشركة يسد فوائدها كبيرة وقد جعلها مما يجعلها في وضعية مالية خطيرة خاصة اذا كان العائد من الاستثمار أقل من معدل الفوائد، والعكس في حالة كان معدل العائد على الاستثمار أكبر من معدل الفوائد على القروض طويلة الأجل فإن الشركة تحقق أرباح كبيرة ومعفية من الضرائب.

د- **نسبة القدرة على التسديد:** تشير هذه النسبة الى نسبة الديون الى اجمالي الأصول، وتوضح مدى مساهمة المقرضين في تمويل استثمارات الشركة خاصة في حالة الوصول الى وضعية مالية خطيرة أو الإفلاس، فام الشركة تلجأ الى بيع أصولها للوفاء بالتزاماتها اتجاه المقرضين.

نلاحظ أن نسبة الديون إلى اجمالي الأصول أكبر من 50% في سنتي الدراسة، الا أنه هناك انخفاض طفيف خلال سنة 2017 حيث كانت النسبة 57% وهي تعبر على أن وضعية الشركة ليست جيدة لأنها لا تملك ضمانات كافية لتسديد ديونها خاصة في حالات الإفلاس.

هـ- **نسبة الاستقلالية المالية:** توضح مدى استقلالية الشركة ماليا واعتمادها على أموالها الخاصة في تمويل استثمارها ويتم حسابها انطلاقا من تقسيم مجموع الأموال الخاصة على مجموع الخصوم.

نلاحظ ان نسبة الاستقلالية المالية خلال سنتي الدراسة أقل من النسبة المرجعية والتي حددت بـ 50%، هذا ما يدل على اعتماد الشركة بشكل كبير على المصادر الخارجية في تمويل مختلف استثماراتها، ويعود ارتفاع نسبة الاستقلالية المالية للشركة خلال سنة 2017 الى رفع رأس مال الشركة بالاعتماد على الأموال الخاصة بدلا من القروض وهذا محاولة

منها الوصول الى تحقيق التوازن في هيكلها المالي بين المصادر الذاتية والمصادر الخارجية.

3- قياس ربحية الشركة الوطنية للتأمين: لقياس ربحية الشركة الوطنية للتأمين يتم الاعتماد على مجموعة من المؤشرات المالية والتقرير السنوي الذي يتضمن ميزانية 2016 و2017، والجدول التالي يبين مختلف النسب:

الجدول4: يبين مؤشرات قياس ربحية الشركة الوطنية للتأمين SAA

النسبة	العلاقة	2016	2017
الرفع المالي	مجموع الديون / حقوق الملكية	1,37	1,64
العائد على الأصول	النتيجة الصافية بعد الضريبة /مجموع الأصول	3,45%	3,81%
العائد على حقوق الملكية	النتيجة الصافية بعد الضريبة / حقوق الملكية	9,1%	9%
مردودية رأس المال	الربح بعد الضريبة / رأس مال الشركة	15,61%	10,83%

المصدر: من إعداد الباحث بناء على الميزانيات المالية

أ-الرفع المالي: يتم قياسه بنسبة الدين إلى حقوق الملكية في هيكل رأس المال الشركة، وتتكون مجموع الديون من الديون قصيرة الأجل وطويلة الاجل، أما حقوق الملكية فهي عبارة عن رأس مال بالإضافة الى الاحتياطات القانونية والاختيارية والأرباح المحتجزة وفارق اعادة التقييم .

ان الرفع المالي مرتبط بهيكل تمويل الشركة، كلما زاد اعتماد الشركة على المصادر الخارجية للتمويل كلما زادت نسبة الرفع المالي، ويصبح فعالا كلما استطاعت الشركة استثمار الأموال المقترضة بمعدل

نلاحظ من النتائج أعلاه أن الهيكل المالي للشركة يتكون بنسبة كبيرة من القروض، ما يعني أن الشركة تعتمد في تمويلها لاستثماراتها على القروض وهذا ما يساهم في تعظيم أرباحها في حالة كون عائد الاستثمارات أكبر من معدل التكلفة على القروض، كما أن نسبة المخاطرة عالية في حالة عدم قدرة الشركة على الاستثمار وتحقيق عائد يفوق تكلفة الديون خاصة حالات الانكماش الاقتصادي والافلاس.

ب- مؤشر العائد على الأصول: مؤشر يقيس مدى ربحية الشركة نسبة الى اجمالي أصولها، ويعبر أيضا على مدى كفاءة الادارة المالية في استخدام أصولها لتحقيق الأرباح، ويتم حسابه عن طريق تقسيم الربح بعد الضريبة (النتيجة الصافية) على اجمالي الأصول (Wang & Fan, 2014, p143):

نلاحظ أنه كلما انخفضت المديونية زاد العائد على الموجودات، بمعنى هناك علاقة عكسية بين المديونية والعائد على الموجودات ما يؤكد وجود علاقة بين المديونية والعائد على الموجودات للشركة الوطنية للتأمين، كما يدل على أنه هناك علاقة بين الهيكل المالي وربحية الشركة.

ج- مؤشر العائد على حقوق الملكية: هو العلاقة بين أموال مالكي الشركة التي تم استثمارها وعوائد هذه الأموال من جهة أخرى حيث تقوم هذه النسبة بقياس مجموعة العوائد المحصلة من كل دينار تم استثماره من قبل مالكي الشركة، يتم حسابه بتقسيم النتيجة الصافية على حقوق الملكية (Gitman&Zutter, 2015, p87):

د- مؤشر العائد على رأس المال: يقيس هذا المؤشر العائد عائد كل دينار تم استثماره من طرف الملاك (المساهمين) والذي يتشكل منه رأس مال الشركة.

نلاحظ أن مردودية أس المال في سنة 2016 تساوي 15,61 دج لكل 100 دينار، ليتراجع الى 10.83 دج سنة 2017 وهذا يعود لزيادة رأس مال الشركة بـ 10 مليار دينار لينتقل من 20 مليار دينار الى 30 مليار دينا، ويفسر هذا التراجع بعدم تحقيق عائد مرتفع وفرض ضريبة وزيادة مبلغ الضريبة مع زيادة رأس المال.

3-1- اختبار فرضية الدراسة:

تقوم الدراسة على أنه هناك أثر للهيكل المالي للشركة الوطنية للتأمين saa على ربحيتها، وذلك باستخدام معيار نسب الرفع المالي ومؤشر العائد على الأصول، مؤشر العائد على حقوق الملكية، وم أجل الوصول الى اختبار الفرضية الرئيسية يتم وضع فرضيتان:

الفرضية الأولى:

الفرضية الصفرية H_0 : لا تساهم الزيادة في رأس مال الشركة لتمويل الاستثمارات في تعظيم أرباح الملاك.

الفرضية البديلة H_1 : تساهم الزيادة في رأس مال الشركة لتمويل الاستثمارات في تعظيم أرباح الملاك.

جدول 2: نتائج تحليل نسب ربحية الشركة لاختبار الفرضية الرئيسية

السنة	2016	2017
مؤشرات الربحية	1,64	1,37
الرفع المالي	0,0345	0,0381
العائد على الأصول		

0,090	0,091	العائد على حقوق الملكية
%10,83	%15,61	مردودية رأس المال

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على ميزانية الشركة لسنتي 2016 و 2017.

نلاحظ من الجدول أنه هناك علاقة عكسية بين أس مال الشركة ومردوبيته، في سنة 2016 بلغت مردوبيته 15,61 دج لكل 100 دج علما أن رأس مال الشركة بلغ 20 مليار دينار، بينما في سنة 2017 بلغ 30 مليار دينار ومردوده انخفض الى 10,83 دج لكل 100 دج من رأس المال، وبذلك يتم قبول الفرضية الصفرية التي تنص على أن الزيادة في رأس مال الشركة لتمويل الاستثمارات لا تعظم أرباح المساهمين.

- **الفرضية الثانية:** ان اختيار الهيكل المالي للشركة الوطنية للتأمين يساهم في تعظيم أرباحها عن طريق اختيار نسب مكوناته.

- **الفرضية الصفرية H0:** لا يساهم اختيار الهيكل المالي للشركة الوطنية للتأمين saa في تعظيم أرباحها عن طريق اختيار نسب مكوناته.

- **الفرضية البديلة H1:** يساهم اختيار الهيكل المالي للشركة الوطنية للتأمين saa في تعظيم أرباحها عن طريق اختيار نسب مكوناته.

يتضح من الجدول أن هناك علاقة طردية بين نسبة الرفع المالي والعائد على حقوق الملكية، ففي سنة 2016 كانت نسبة الرفع المالي تساوي 1,64 ويعني هذا أن تمويل الهيكل المالي للشركة بالديون اكبر تقريبا ضعف الأموال الخاصة، بينما العائد على حقوق الملكية (الربح المحصل من كل دينار مستثمر من طرف المساهمين (الملاك)) يساوي 9,1 دينار لكل مئة دينار، أما في سنة 2017 فقد عرفت نسبة الرفع المالي تراجعاً الى 1,37 ليتراجع معها العائد على حقوق الملكية الى 9 دينار لكل مئة دينار مستثمرة من قبل المساهمين.

ان هذا التراجع يفسر بزيادة رأس مال الشركة (الأموال الخاصة) ما أدى الى انخفاض في الرفع المالي وتراجع معه العائد على حقوق الملكية، مما نستنتج أن التغيير في هيكل المالي للشركة أدى الى التأثير على ربحية الشركة.

يتضح من الجدول أنه هناك علاقة عكسية بين الرفع المالي والعائد على الأصول، نجد الرفع المالي في سنة 2016 يساوي 1,64 بينما العائد على الأصول كان 3,45 دينار لكل مئة دينار مستثمرة، أما في سنة 2017 ففقدت نسبة الرفع المالي تراجعاً الى 1,37 بينما العائد على الأصول عرف ارتفاعاً ليصل الى 3,81 دينار لكل مئة دينار مستثمرة.

ان الزيادة في العائد على الأصول يفسر بتراجع قيمة الأصول وزيادة الشركة الاعتماد على الأموال الخاصة محاولة التقليل من نسبة الخطر المالي لأنه كلما زادت نسبة الرفع المالي لانه كلما زادت نسبة الخطر المالي في حالة الإفلاس.

من ما سبق يتضح أنه كل تغيير في تمويل الهيكل المالي للشركة الوطنية للتأمين يؤثر على ربحيتها سواء بزيادة رأس مال الشركة مما يؤدي الى زيادة الدخل وبالتالي زيادة مبلغ الضريبة، اما في سنة 2016 فكانت نسبة الرفع المالي مرتفعة والعائد على الملكية مرتفع هذا ما يفسر أن زيادة الاعتماد على المصادر الخارجية في تمويل الشركة الوطنية للتأمين سياهم في زيادة ربحيتها وهذا بسبب الوفورات الضريبية وتحقيق عائد يفوق تكلفة الديون، ان الزيادة في الاعتماد على الديون يضع الشركة في خطر مالي خاصة في الأزمات الاقتصادية والافلاس.

خاتمة:

من خلال دراستنا هذه حاولنا التطرق الى مختلف مصادر تمويل الهيكل المالي للشركة وعلاقته بربحيته، وهذا من خلال تحديد مصدر التمويل الذي يساهم في تعظيم ربحيتها، وقد تم التوصل الى النتائج التالية:

- بالنسبة للدراسة النظرية تم التوصل الى النتائج التالية:
- توجد عدة مصادر لتمويل الهيكل المالي للمؤسسة (مصادر ذاتية ومصادر خارجية)، الا أن مكوناته يجب أن تكون بنسب محدد من طرف الادارة المالية للمؤسسة حتى تصل لتعظيم لأرباحها.
- ان سوء تحديد مصادر التمويل لهيكل المؤسسة يؤدي الى تراجع أرباحها وحتى للإفلاس في حالات أخرى، فزيادة نسبة المصادر الخارجية تزيد من تكلفة الديون أما عند زيادة رأبي المال فيؤدي الى زيادة مبلغ الضريبة.
- أن الوصول الى هيكل مالي أمثل يبقى نظريا فقط ولكن في الواقع يبقى صعب الوصول إليه، لهذا على المؤسسة العمل تكوين هيكل مالي يعظم أرباح قد الامكان.
- من خلال الدراسة التطبيقية تم التوصل الى مجموعة من النتائج التالية:
- إتمدت الشركة الوطنية للتأمين في تمويل هيكلها المالي على المصادر الخارجية المتمثلة في الديون القصيرة والطويلة الأجل بنسبة كبيرة مقارنة مع الأموال الخاصة.
- إن نسبة الرفع المالي في الشركة الوطنية للتأمين SAA مرتفع وأكثر من 1 وهذا يعني أن الشركة تعتمد في تمويل هيكلها المالي بشكل كبير على القروض، هذا يؤدي الى زيادة أرباح الملاك (المساهمين) خاصة وأن الشركة تحقق أرباحا معتبرة في كل سنة.
- إن التمويل بالديون له تأثير في زيادة ربحية السهم لأن تكلفة الديون تخفض من الدخل الخاضع للضريبة وبالتالي تحقيق الوفورات الضريبية التي تساعد في رفع عائد السهم.

- إن رفع رأس مال الشركة في سنة 2017 أدى الى تراجع مردودية رأس المال، وهذا نتيجة زيادة الدخل الذي أدى الى زيادة مبلغ الضريبة وبالتالي تراجع في النتيجة الصافية (الأرباح).

-للاجابة على الفرضية الرئيسية نلاحظ ان معدل العائد على حقوق الملكية مرتفع، ما يعني أن كل دينار مستثمرة من طرف الملاك يحقق عائدا يفوق 9,1% سنة 2016، ولكن في سنة 2017 تراجع الى 9% وهذا راجع الى زيادة الاعتماد علنالأموال الخاصة عن طريق رفع رأس مال الشركة الوطنية للتأمين SAA من 20 مليار دينار الى 30مليار دينار، مع تخفيض الاعتماد على مصادر التمويل الخارجية كالقروض والديون حيث كان مجموعها يساوي

قائمة المراجع:

- الحناوي محمد صالح، (2005)، قريا قصر سمية زكي، الإدارة المالية، مصر،الدار الجامعية.
- محمد حيدر موسى، (2012)، محددات هيكل التمويل لدى شركات الاتصالات النقالة الوطنية في الوطن العربي، دراسة مقارنة، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.
- محمد العامري، (2013)، الإدارة المالية الحديثة، ط1،الأردن عمان، دار وائل للنشر.
- منير إبراهيم هندي، (2003)، الإدارة المالية، مدخل تحليلي معاصر، مصر، المكتب العربي الحديث.
- نشأت حكمت عليوي،(2019)، أثر الرفع المالي على الأداء المالي في شركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.

- قرشي محمد، (2005)، سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر،

أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة الجزائر.

- عقلي فضيلة، (2019)، الاطار القانوني لنظام التأمينات الاجتماعية في الجزائر (الضمان

الاجتماعي)، مجلة دراسات وأبحاث اقتصادية في الطاقات المتجددة، المجلد 06، العدد 02.

- هندي منير، (2008)، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، ط2، الاسكندرية، مصر،

منشأة المعارف.

- يوس محمد يس، (2004)، البورصة، ط1، بيروت، منشورات الحلبي الحقوقية.

- Altaleb G & Alshubiri F (2011), **Capital Structure Decision and Debt Maturity Structure: An Empirical Evidence from Jordan**, Journal of Commerce, Vol. 3, No. 4.

- ALLARD-POESI, MARECHAL C-G, 1999 «Construction de l'objet de la recherche», in Thiet R-A et coll, **Méthodes de recherche en management**, (Paris : DUNOD, 2003) pp 38-39.

- Gitman L., & Zutter C., (2015) **Principles of Managerial Finance**, 14th Edition, Pearson Inc.

- Modigliani et Miller, **the Cost of Capital – Corporation Finance and The Theory of investment** ; American Economic Review, n° 3 Juin 1958 p 261 à 297 . traduction française in F. Girault et R. Zisswiller : **Finances Moderne. Théorie et pratique**. Edition Dunod, Tome II.

- Société Nationale D'Assurance SAA , (Octobre 2007) **Plan de redressement Interne 1998-2002**.

- Wang, Y., and Fan, W. (2014). R&D Reporting Methods and Firm Value: Evidence from China, **Chinese Management Studies**, Vol.8 No.

القوانين:

- القانون الأساسي للشركة

- المادة 18 من القانون 01-88.

مواقع الأنترنت

- www.SAA.dz(consulté le 17/07/2002 à 17:36)
- <https://radioalgerie.dz/news/fr/article/20170709/116663.html> (consulté le 12/06/2022 à 16:26)
- <https://www.algerie-eco.com/2017/07/10/assurances-saa-augmente-capital-a-30-milliards-de-da>(consulté le 17/06/2022 à 22:16)

– بين قارة، 2010، مطبوعات، النظام القانوني للمسؤولية المدنية الناشئة عن حوادث المرور في الجزائر، مركز التكوين، باتنة.