

دراسة تحليلية، إحصائية لأثر الهيكل المالي على المردودية الاقتصادية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2018/2010

An analytical, statistical and analytical study of the impact of the financial structure on economic profitability in the Omar bin Omar Mills Corporation for the period 2010/2018

بن يونس ياسر¹، بشيشي وليد²، مجلخ سليم³

Ben Younes Yasser¹, Bechichi Walid², Medjellekh Salim³

¹ جامعة غرداية (الجزائر)، benyounes.yasser@univ-ghardaia.dz

² جامعة 8 ماي 1945 قالمة (الجزائر)، bechichi.walid@univ-guelma.dz

³ جامعة 8 ماي 1945 قالمة (الجزائر)، medjellekh.salim@univ-guelma.dz

تاريخ الاستلام: 2020/04/02 تاريخ القبول: 2020/12/22 تاريخ النشر: 2021/03/05

الملخص:

تهدف الدراسة النظرية إلى تحديد الإطار النظري لكل من الهيكل المالي والمردودية الاقتصادية، وإبراز أهمية الهيكل المالي في الأثر على مردودية المؤسسة الاقتصادية هذا من جهة، ومن جهة ثانية تهدف الدراسة التطبيقية إلى تحليل، وصف وقياس أثر الهيكل المالي على المردودية الاقتصادية للفترة 2018/2010 في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر. وتوصلت الدراسة إلى وصف وتقييم متغيري الدراسة وإلى تقدير أثر وتفسير العلاقة السببية بين الهيكل المالي والمردودية الاقتصادية في مؤسسة الدراسة، من خلال وجود أثر عكسي للهيكل المالي على المردودية الاقتصادية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2018/2010. كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة سببية في أي اتجاه في المؤسسة محل الدراسة.

الكلمات المفتاحية: الهيكل المالي؛ المردودية الاقتصادية؛ نموذج الانحدار الذاتي VAR؛ مطاحن عمر بن عمر.

تصنيفات JEL :, ..., ...

Abstract :

The study aims to identify the financial structure and economic profitability, as the study aims to analyze, describe and measure the impact of the financial structure on economic profitability for the period 2010-2018 in the Omar Bin Omar Foundation. The study reached an estimate of the impact and interpretation of the causal relationship between in the study institution, through the existence of an adverse effect of the financial structure on the economic return in the institution. The study also found that there is no causal relationship in any direction.

Keywords : inancial structure; economic profitability; the self-regression model VAR; Omar bin Omar mills.

JEL Classification Codes: ..., ..., ...

¹ المؤلف المرسل: مجلخ سليم، medjellekh.salim@univ-guelma.dz
Medjellekh salim , medjellekh.salim@univ-guelma.dz

المقدمة:

تعد المؤسسة الاقتصادية الركيزة التي يقوم عليها اقتصاد أي دولة، حيث تساهم في خلق الثروة إلا أنها تواجه العديد من المشاكل ولعل أبرزها إشكالية التمويل خاصة في الجزائر نظرا لقلّة الموارد، أو لصعوبة الحصول عليها. فتدقيق هيكل مالي متوازن يعتبر من أهداف المؤسسة إلى جانب تعظيم مردوديتها وحتى تتمكن المؤسسة الاقتصادية من ذلك فإنها يتوجب عليها توظيف أموالها التي حصلت عليها من المصادر المختلفة بأعلى كفاءة، بمعنى تعظيم إيراداتها وتخفيض تكاليفها إلى أقصى حد ممكن.

1. مشكلة الدراسة وأسئلتها: تبرز مشكلة الدراسة من خلال سعي المؤسسة إلى زيادة 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، وبغية الإلمام بهذا الموضوع والخوض فيه بتفصيل أكثر سنبدأ من خلال هذه الدراسة الإجابة على الإشكالية الرئيسية الآتية: ما أثر الهيكل المالي على المردودية الاقتصادية في المؤسسة الاقتصادية؟ ومن أجل المعالجة الدقيقة والمفصلة لهذه الإشكالية تم طرح الأسئلة الفرعية الآتية:

- ✓ هل يوجد هيكل مالي موحد بالنسبة لكل المؤسسات الاقتصادية؟
- ✓ هل يوجد أثر للهيكل المالي على المردودية الاقتصادية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر؟
- ✓ ما هي طبيعة العلاقة السببية بين متغيري الدراسة؟
- 2. فرضيات الدراسة: على ضوء الإشكالية الرئيسية والتساؤلات الفرعية السابقة يمكن طرح الفرضيات الآتية:
 - ✓ تستطيع المؤسسة اختيار المصادر التمويلية من خلال المفاضلة بين مصادر التمويل الأقل تكلفة،
 - ✓ وجود أثر للهيكل المالي على المردودية في مؤسسة مطاحن (عمر بن عمر)؛
 - ✓ توجد علاقة سببية بين الهيكل المالي والمردودية الاقتصادية في اتجاهين مختلفين.
- 3. أهداف الدراسة: يمكن حصرها في النقاط الآتية:
 - ✓ دراسة الإطار النظري للهيكل التمويلي والمردودية؛
 - ✓ تحليل وصف وقياس أثر الهيكل المالي على المردودية (الإقتصادية) في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر؛
 - ✓ دراسة السببية بين المتغيرين في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر.

4. منهجية الدراسة: اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم وصف متغيري الدراسة (الهيكل المالي والمردودية الاقتصادية) وتحليل تطور كل منهما تحليلًا نظريًا وكميًا، كما تم الاعتماد على الأسلوب الكمي من خلال استخدام مختلف الأدوات، النماذج والبرامج الإحصائية القياسية الكمية لتحديد أثر الهيكل المالي على المردودية الاقتصادية والعلاقة السببية بينهما في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2010-2018. حيث تم تناول الدراسة من خلال النقاط الآتية:

- الإطار النظري للدراسة:

- التعريف بمؤسسة الدراسة:

- دراسة قياسية لأثر الهيكل المالي على المردودية الاقتصادية في مؤسسة عمر بن عمر للفترة 2010/2018

هيكل الدراسة:

1. الإطار النظري للدراسة:

1.1. تعريف الهيكل التمويلي:

يعرف التمويل بأنه: "عملية التجميع لمبالغ مالية ووضعها تحت تصرف المؤسسة بصفة دائمة ومستمرة من طرف المساهمين أو المالكين لهذه المؤسسة وهذا ما يعرف بتكوين رأس المال الجماعي." (الشيخي و الجزاوي، 2002، صف 21)

"يقصد بالهيكل المالي أو التمويلي توليفة مصادر التمويل التي اختارتها المؤسسة لتغطية استثماراتها، وتختار المؤسسة هيكلها المالي في ضوء العديد من الاعتبارات ومع تغير هذه الاعتبارات يتغير معها الهيكل المالي؛" (اندرأوس، 2008، صف 401)

2.1. خصائص الهيكل التمويلي:

لتحقيق التوازن المناسب بين العائد والمخاطرة، يجب تحديد الهيكل التمويلي المناسب لكل مؤسسة، والذي من شأنه أن يؤدي إلى الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة بما يؤدي إلى تحقيق النمو والتوسع المستمر. (النعيمي و الخرشة، 2007، صف 138) مما سبق يمكن تحديد أهم خصائص الهيكل المالي في: (الردية، السيولة، المرونة والرقابة). (عبد العزيز، 2006، صف 216)

3.1. العوامل المؤثرة في الهيكل المالي:

يتأثر الهيكل التمويلي بعدة عوامل مختلفة يكون تأثيرها إيجابيا أو سلبيا على المؤسسة والمتمثلة في:

- ✓ معدل نمو المبيعات؛
- ✓ درجة استقرار المبيعات؛
- ✓ المنافسة؛
- ✓ هيكل الأصول؛
- ✓ اتجاهات رجال الإدارة؛
- ✓ اتجاهات المقرض؛

4.1. تعريف المردودية:

تعرف المردودية بأنها "مدى قدرة المؤسسة على تحقيق نتائج ايجابية مقارنة بالإمكانات والوسائل التي سخرت لتحقيقها، ويقاس ذلك بنسبة النتيجة المستهدفة إلى الوسيلة التي خصصت لتحقيقها، ومن هذا المنطلق هناك الكثير من النسب التي تسبب نسبة النتيجة إلى الوسيلة، إلا أن أكثرها استخداما هي كل من المردودية المالية والمردودية الاقتصادية". (بن ساسي و فريشي، 2011، صف 87)

5.1. المفاهيم المرتبطة بالمردودية:

من الضروري التمييز بين المفاهيم التي لها علاقة بالمردودية، والمتمثلة في: (بوطغان، 2006-2007، صف 67) الربحية؛ العائد؛ الفائدة؛ الربح؛ الإنتاجية.

6.1. خصائص المردودية:

- ✓ تتلخص خصائص المردودية في النقاط الآتية: (جمعة، 2000، صف 59)
- ✓ يمثل دليلها ماولة 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 لتشخصياتها تؤثر عليها السياسات المختلفة كثيرا أو قليلا مثل سياسات الاستثمار (إهلاك، المخصصات)، السياسات المالية (المديونية، الدائنية)، والسياسات الضريبية (الذات سبب والمعدل الضريبي).

7.1. أهداف المردودية:

- ✓ للمردودية مجموعة من الأهداف تتمثل في: (جمعة، 2000، صف 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.

8.1. أنواع المردودية:

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

9.1. المردودية الاقتصادية:

وهي قدرة المؤسسة على تحقيق نتيجة بصرف النظر عن أسلوب قراراتها المالية، فهي تعرف استثمارات المؤسسة والنتيجة الاقتصادية المحصل عليها. (Hubert de la Bruslerie, 2009, p. 163) حيث تهتم بالنشاط الرئيس وتستبعد الأنشطة الثانوية وتلك ذات الطابع الاستثنائي، حيث تامل في مكوناتها عناصر دورة الاستغلال ممثلة بنتيجة الاستغلال من جدول حسابات النتائج والأصول الاقتصادية من الميزانية. (بن ساسي و فريشي، 2011، صف 281) وتتمثل مؤشرات قياسها في:

- المردودية الاقتصادية بدلالة نتيجة الاستغلال: (بوغابة، 2011-2012، صف 40) وذات سبب بمقارنة نتيجة الاستغلال بالأصول الاقتصادية حيث تقيس أداء المؤسسة باعتبار الإهلاكات

(الاقتصادية) والتغير في المؤونات المتعلقة بأخطار الاستغلال. ويشارك في تكوين المردودية الاقتصادية كل من العناصر التالية:

المردودية الاقتصادية = (نتيجة الاستغلال / رقم الأعمال خارج الرسم)* (رقم الأعمال خارج الرسم / الأصول الاقتصادية)

النسبة الأولى: نسبة الهامش ويمثل النشاط التجاري أو الاستغلالي خلال الدورة المالية من إنتاج وبيع وما ينتج عنه² من تكاليف (حسابات).

النسبة الثانية: معدل دوران الأصول الاقتصادية ل² علاقة مباشرة في التأثير على المردودية بمعنى كلما ارتفع هذا المعدل كلما زادت المردودية العامة للمؤسسة، يكون كبير فيما يخص الخدمات أو التوزيع الكبير وضعيفة فيما يخص الصناعات الثقيلة.

- المردودية الاقتصادية بدلالة فائض الاستغلال الإجمالي: (بوطغان، 2006-2007، صفح 109) تشرح المردودية بدلالة معدل دوران الأصول، وتعتمد على ميكانيزم هو حاصل رقم الأعمال والفائض الإجمالي للاستغلال.

المردودية الاقتصادية = الفائض الإجمالي للاستغلال / الأصول الاقتصادية
المردودية الاقتصادية = (فائض الاستغلال الإجمالي / رقم الأعمال) (رقم الأعمال / مجموع الأصول الاقتصادية).

النسبة الأولى: نسبة الهامش الإجمالي من المبيعات أو رقم الأعمال، فهذه النسبة تكون ضعيف بالنسبة للنشاطات التجارية ذات التوزيع الواسع

النسبة الثانية: مثل نسبة دوران الأصول، وتكون هذه النسبة ضعيفة في حالة وسائل الإنتاج التي تدل على: استثمارات ضخمة غير مستغلة؛ استثمارات عاطلة؛ استثمارات غير منتجة.

توضح المردودية الاقتصادية فعالية تخصيص الأموال المستثمرة ومن ثم تمثل الإنتاجية الاقتصادية لكل من الاستخدامات الثابتة والجارية، ولذلك تتأثر المردودية الاقتصادية بسياسات التسعير، تبعاً لهامش الربح (عال أو منخفض) على المبيعات أو رقم الأعمال، وبدرجة تشغيل رأس المال العامل ذلك من ناحية، وبقيمة الأرباح مثل احتساب الضرائب والفوائد وبسرعة دوران الاستثمارات الثابتة من جهة أخرى، وهذه الطريقة تغذي المردودية الاقتصادية عوامل النشاط المختلفة في شكل مكافآت لها.

2. التعريف بمؤسسة الدراسة:

تأسست مؤسسة عمر بن عمر في 1984 على يد السيد عمر بن عمر، وذلك بإنشاء وحدة صغيرة لتعليب الطماطم، الهريسة، والمرى في بلدية بوعاتي م²مود بولاية قالمة، وبعد وفاة عمر بن عمر تولى الأبناء مسؤولية إدارة الشركة وعملوا على تطويرها وتوسيعها لتصبح الآن مجمع يضم 7 مؤسسات وهي (من خلال الوثائق الداخلية للمؤسسة): 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 تتم²لور حولها دراستنا.

1.2. التعريف بمؤسسة مطاحن عمر بن عمر.

تأسست مؤسسة مطاحن عمر بن عمر في جوان 2000، وتعتبر من الناحية القانونية شركة ذات مسؤولية م²دودة برأس مال قدره 500 مليون دج. تقع مؤسسة مطاحن عمر بن عمر ببلدية الفجوج في الشمال الشرقي لولاية قالمة، تبعد عنها ب²والي 4 كلم، ي²دها من الشمال بلدية الفجوج، ومن الشرق بلدية هيليوبوليس، ومن الغرب بلدية مجاز عمار، ومن الجنوب بلدية قالمة، تربيع المؤسسة على مساحة تقدر بـ 42500 م².

تقوم مؤسسة مطاحن عمر بن عمر بإنتاج المواد الغذائية سميد وعجائن بنوعيات مختلفة وأوزان متباينة بهدف تلبية حاجات ورغبات المستهلكين، والإست²واذ على أكبر حصة سوقية، حيث تنقسم مؤسسة مطاحن عمر بن عمر إلى وحدتين هما:

- وحدة المطاحن: وتختص هذه الوحدة في إنتاج السميد بمختلف أنواع²، ومشتقات² والتي تتمثل في: سميد عادي من القمح الصلب بوزن 25 كلغ؛ سميد رفيع من القمح الصلب بوزن 25 كلغ و10 كلغ؛ سميد ممتاز رطب بوزن 25 كلغ؛ سميد خاص بالعجائن بوزن 25 كلغ؛ سميد خاص للمواشي SSSE؛ فرينة القمح الصلب بوزن 50 كلغ؛ نخالة بوزن 40 كلغ.

- وحدة العجائن والكسكس: وتضم هذه الوحدة أربعة خطوط إنتاجية هي: خط إنتاج العجائن القصيرة: في هذا الخط يتم إنتاج 13 صنفا من العجائن القصيرة؛ خط إنتاج العجائن الطويلة: ويتم في² إنتاج 4 أصناف من العجائن الطويلة؛ خط إنتاج العجائن الخاصة: يتم في هذا الخط إنتاج 4 أصناف من العجائن الخاصة؛ خط إنتاج الكسكس: يختص في إنتاج الكسكس بثلاثة أنواع، رقيق، متوسط، خشن.

ويتميز العمل في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر بالتواصل وعدم الانقطاع وهذا بالإعتماد على نظام التناوب ما بين ثلاث فرق تعمل كل فرقة لمدة 8 ساعات.

وتتعرض مؤسسة مطاحن عمر بن عمر لمنافسة شديدة من قبل عدة مؤسسات وطنية وأجنبية من بينها: مطاحن البلدي (عنابة)؛ مطاحن مرمورة (هيليوبوليس)؛ مطاحن سيدي إبراهيم (عنابة)؛ مطاحن (SPAK) سطيف ؛ مطاحن رياض سطيف (سطيف)؛ مطاحن ميكسيكالي (قسنطينة)؛ مطاحن هلال (سوق أهراس).

أما المنافسون بالنسبة للعجائن والكسكس فهم كما يلي: مجمع سيم (البلدية)؛ مجمع الورداء البيضاء (تونس)؛ مجمع مـقبوبة؛ مجمع لبال؛ سفينة.

2.2. أهداف مؤسسة مطاحن عمر بن عمر:

تسعى مؤسسة مطاحن عمر بن عمر منذ نشأتها إلى تحقيق الأهداف التالية: (تم الحصول عليها من خلال الوثائق الداخلية للمؤسسة)

- ✓ ضمان البقاء والاستمرارية؛
- ✓ تحقيق أكبر نسبة من المبيعات والإرباح؛
- ✓ تشجيع القطاع الخاص للاستثمار وتنمية الاقتصاد الوطني؛
- ✓ تشجيع اليد العاملة المحلية وامتصاص البطالة؛
- ✓ مـاولة 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.

3. دراسة قياسية لآثر الهيكل المالي على المردودية الاقتصادية في مؤسسة عمر بن عمر للفترة 2018/2010

1.3. تطور متغيري الدراسة في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2018/2010

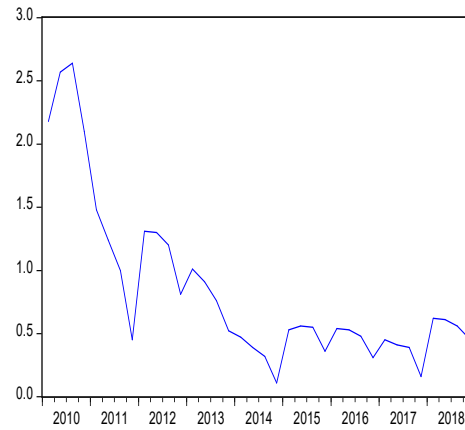
يتغير متغيري الدراسة من فترة إلى أخرى نتيجة تغير الظروف المختلفة المحيطة والمؤثرة على المؤسسة، حيث يتم تتبع تغير كل من الهيكل المالي والمردودية الاقتصادية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر خلال الفترة 2018-2010.

- دراسة إحصائية للمردودية الاقتصادية RE للفترة 2018/2010

الشكل رقم (01) يوضح تطور نسبة المردودية الاقتصادية RE للفترة 2018/2010 وبعض المقاييس الإحصائية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر.

الشكل رقم 01: تطور نسبة المردودية الاقتصادية RE للفترة 2018/2010 وبعض المقاييس الاحصائية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر الوحدة: %

	RE
Mean	0.841389
Median	0.555000
Maximum	2.640000
Minimum	0.110000
Std. Dev.	0.646380
Skewness	1.511969
Kurtosis	4.446129
Jarque-Bera	16.85323
Probability	0.000219
Sum	30.29000
Sum Sq. Dev.	14.62323
Observations	36



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

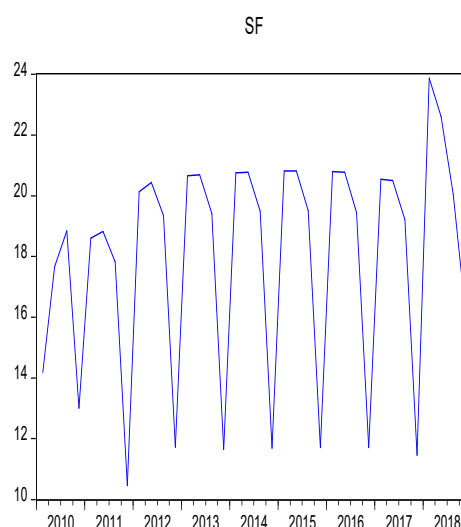
من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن قيمة الوسط الحسابي 0.841389 أما قيمة الوسيط فهي 0.555000 في حين أن أكبر قيمة لنسبة المردودية الاقتصادية بلغت 2.640000 وأدنى قيمة 0.110000، أما قيمة الإنحراف المعياري فهي 0.646380 وتبين أن هناك تشتت ضعيف بين القيم، أي أن هناك تباعد بين قيم نسب المردودية الاقتصادية.

- دراسة احصائية للهيكل المالي SF للفترة 2018/2010

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

الشكل رقم 02: تطور نسبة الهيكل المالي SF للفترة 2010/2018 وبعض المقاييس الإحصائية 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 الانحراف المعياري فهي 3.775197 وتبين أن هناك تشتت قوي بين القيم، أي أن هناك تقارب بين قيم نسب الهيكل المالي.

2.3. دراسة استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيري الدراسة.

ان اختبار جذر الوحدة لاستقرارية السلاسل Root Test Unit من أجل تحديد أثر المتغيرات المفسرة على المتغير التابع لا بد من تحديد استقرارية السلاسل وفقا لاختبار ديكي فولر المطور ADF. نعتمد على اختبار ديكي فولر المطور ADF من أجل تحديد استقرارية سلاسل متغيرات

الدراسة في مؤسسة عمر بن عمر، والجدول الاتي يبين نتائج اختبار استقرارية السلاسل وفقا لاختبار ADF.

الجدول رقم 01: نتائج اختبار استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة في مؤسسة عمر بن عمر.

اختبار ADF							المتغير
درجة التكامل $I(D)$	اختبار الفروق الثانية بقطاع واتجاه عام	اختبار الفروق الثانية بقطاع	اختبار الفروق الأولى بقطاع واتجاه عام	اختبار الفروق الأولى بقطاع	اختبار المستوى بقطاع واتجاه عام	اختبار المستوى بقطاع	
I(2)	-7.122920	-7.291122	-2.928174	-2.698421	-2.947784	-2.975274	RE
I(2)	-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 والفروق الأولى، سواء بقطاع أو بقطاع واتجاه عام (حيث القيم المحسوبة بالقيمة المطلقة أقل من القيم الجدولية بالقيمة المطلقة)، إلا أنهما استقرتا بعد اجراء الفروق الثانية (حيث القيم المحسوبة بالقيمة المطلقة أكبر من القيم الجدولية بالقيمة المطلقة) اذن سلسلتي المردودية الاقتصادية ونسبة الهيكل المالي مستقرتين ومتكاملتين من الدرجة الثانية.

دراسة تحليلية، إحصائية لآثر الهيكل المالي على المردودية الاقتصادية في مؤسسة مطاحن عمر
بن عمر للفترة 2010/2018

بالاعتماد على نتائج الاستقرارية للسلاسل الزمنية التي تم التوصل فيها سابقا إلى استقرارية نسبة الهيكل المالي في الفروق الثانية واستقرارية المردودية الاقتصادية في الفروق الثانية فإنّ يتم الاعتماد على نموذج VAR لتفسير أثر تغير نسبة الهيكل المالي على المردودية الاقتصادية. وحتى نتأكد من تطبيق نموذج VAR الذي يفسر أثر الهيكل المالي على المردودية الاقتصادية في مؤسسة عمر بن عمر، لا بد أولا من تحديد مدد التباطؤ للنموذج.

3.3. اختبار عدد مدد التباطؤ الزمني لنموذج VAR (Selection Tho Lag Length): لاعتماد نموذج الانحدار الذاتي (VAR) 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 (02) يوضح ذلك

الجدول رقم 02: درجة التأخر المعتمدة في نموذج VAR بين الهيكل المالي والمردودية الاقتصادية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenousvariables: RE SF

Exogenousvariables: C

Date: 05/19/19 Time: 17:14

Sample: 2010Q1 2018Q4

Includedobservations: 33

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-109.2965	NA	2.913992	6.745241	6.835938	6.775758
1	-74.06929	64.04942	0.439524	4.852684	5.124777	4.944235
2	-68.83570	8.881242	0.409372	4.777921	5.231409	4.930506
3	-56.27238	19.79675*	0.245676*	4.258932*	4.893814*	4.472551*

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

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

4.3. معايرة نموذج VAR للمتغيرات المعتمدة في الدراسة والسببية

1.4.3. معايرة نموذج (Vector Auto Regression) VAR للمتغيرين المعتمدين في الدراسة:

من خلال نموذج متج² الاند²دار الذاتي VAR يعتمد كل متغير على القيم السابقة ل² والقيم السابقة للمتغيرات الأخرى وفقا لفترات التباطؤ المحددة، والمعادلة الآتية توضح ذلك.

$$RE = 0.74149*RE(-1) - 0.0011*RE(-2) - 0.1071*RE(-3) - 0.0500*SF(-1) - 0.02856*SF(-2)$$

$$(4.11302) \quad (-0.00474) \quad (-0.72770) \quad (-4.57516) \quad (-2.37207)$$

$$- 0.0243*SF(-3) + 2.0781$$

$$(-2.34557) \quad (5.16243)$$

$$33 \quad N = 29.06929 \quad F = 70270R\text{-squared} = 0.8$$

من خلال المعادلة أعلاه نلاحظ ما يلي:

- المردودية الاقتصادية تعرف من خلال هذه المعادلة بثابت وثلاث تأخيرات بالنسبة لكل من: المردودية الاقتصادية ونسبة الهيكل المالي أي أن المردودية الاقتصادية في السنة t تعرف وتتأثر بالمردودية الاقتصادية ونسبة الهيكل المالي خلال ثلاث سنوات سابقة (t-3, t-2, t-1)؛
- قيمة الثابت موجبة ويمثل قيمة المردودية الاقتصادية في غياب الهيكل المالي وهي مقبولة اقتصاديا؛

- هناك علاقة طردية بين المردودية الاقتصادية وقيمتها المؤخرة الأولى (إشارة موجبة) ويعني ذلك أن² في حالة ارتفاع المردودية الاقتصادية 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 الرواج الاقتصادي تتبعها سنوات من الانكماش في النشاط الاقتصادي)، أما العلاقة العكسية بين المردودية الاقتصادية وقيمتها المؤخرة الثانية والثالثة فتشير إلى أن ارتفاع المردودية الاقتصادية لسنة ما يتوقع أن يكون لها تأثير عكسي بعد أكثر من سنتين نتيجة لزيادة رقم أعمال ورأس مال الشركة مما يساهم في زيادة استثماراتها وهذا ما ينعكس سلبا على مردوديتها الاقتصادية فتراجع على المدينين المتوسط والطويل وهو مقبول اقتصاديا؛

- هناك علاقة عكسية بين المردودية الاقتصادية والهيكل المالي للتأخيرات الثلاث بمعنى زيادة الهيكل المالي لثلاث سنوات متتالية يؤدي إلى تراجع المردودية الاقتصادية نتيجة لزيادة ديون المؤسسة أي أن المؤسسة تعتمد على الديون في تمويل استثماراتها بالدرجة الأولى وبالتالي إنخفاض في نتيجة الإستغلال للمؤسسة؛

- أما من الناحية الإحصائية الكلية نلاحظ أن قيمة معامل الت²ديد 0.87 وهي قيمة موجبة مرتفعة تقترب من الواحد وهو ما يفسر شدة العلاقة بين المتغير التابع (المردودية الاقتصادية)

دراسة تحليلية، إحصائية لآثر الهيكل المالي على المردودية الاقتصادية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2010/2018

والمتمغير التفسير أي تغير المردودية الاقتصادية يرجع إلى الهيكل المالي بنسبة 85% والباقي يعود إلى عوامل أخرى غير مدرجة في النموذج، كما أن قيمة فيشر المحسوبة 29.07 أكبر من قيمتها الجدولية 3.232 وهذا يعني أن للنموذج ككل معنوية إحصائية.

2.4.3. اختبار السببية لغرانجر (Granger Causality Test):

تعني العلاقة السببية في الاقتصاد قدرة أحد المتغيرات على التنبؤ (تسبب في) في متمغير آخر ويركز هذا الاختبار على العلاقة المباشرة بين المتغيرات واتجاهها والجدول رقم (03) يوضح ذلك:

الجدول رقم 03: نتائج اختبار السببية بين الهيكل المالي والمردودية الاقتصادية في مؤسسة

مطاحن عمر بن عمر

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 05/20/19 Time: 00:39

Sample: 2010Q1 2018Q4

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
SF does not Granger Cause RE	34	9.21439	0.0008
RE does not Granger Cause SF		1.51637	0.2364

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

من الجدول نلاحظ أن سببية غرانجر تعمل في اتجاه واحد من SF إلى RE.

الخاتمة:

توصلت الدراسة على مجموعة من النتائج النظرية والتطبيقية

- الهيكل المالي يمثل جميع أشكال وأنواع التمويل سواء ملكية او اقتراض وأيضا سواء من مصادر قصيرة الأجل أو مصادر طويلة الأجل ويمكن تقسيمها إلى قسمين: مصادر التمويل الداخلية والتي تتمثل في: الإحتياطات، المؤونات، الإهتلاكات والأرباح المحتجزة، أما مصادر التمويل الخارجية والتي تنقسم إلى ثلاثة أقسام: مصادر التمويل القصيرة الأجل والتي تتمثل في الإئتمان المصرفي، الإئتمان التجاري، الأوراق التجارية وتمويل حسابات المدين، مصادر التمويل متوسطة الأجل والتي تتمثل في القروض المباشرة متوسطة الأجل، الإستئجار والتمويل التأجيري، مصادر التمويل طويلة الأجل والتي تتمثل في الأسهم العادية، الأسهم الممتازة، السندات والقروض طويلة الأجل، وهذا ما يتوافق ويثبت صحة الفرضية الأولى؛

- تراجع الأموال الخاصة في الهيكل المالي للمؤسسة، يؤدي إلى تزايد إمكانية الإفلاس وإلى مجموعة من المخاطر وأيضاً تراجع قدرتها على الاستدانة بسبب إرتفاع معدلات الفائدة على الديون وهذا يثبت صحة الفرضية الثانية؛
- لإختيار هيكل مالي مناسب للمؤسسة هناك محددات لاختياره، هذه العوامل المختارة تزداد الطاقة الإستيعابية للدين أي نسبة الديون المثلى وتطور رأس المال لمستويات الدين المختلفة، ويمكن تقسيم هذه المحددات إلى قسمين: المحددات الكمية وتتمثل في الرقابة، 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، الرقابة، الفاعلية، الكفاءة والمكونات المالية (التدفقات النقدية والهامش الإجمالي للتمويل الذاتي)؛
- تكمن أهمية المردودية في مدى مساهمتها في تزايد مستوى أداء المؤسسات؛
- تتأثر المردودية بعدة عوامل داخلية تتمثل في التسيير، الموارد البشرية، السياسة الإنتاجية، المالية والسياسة التجارية. وعوامل خارجية كالسوق، المنافسة.
- إنخفاض المردودية الاقتصادية في كلا المؤسستين (مطاحن مرمورة ومطاحن عمر بن عمر) عندما تلجأ المؤسسة إلى الديون؛
- عدم إستقرارية السلسلتين في المستوى والفروق الأولى وإستقرارهما في الفروق الثانية من خلال إختيار ADF؛
- تم تطبيق نموذج الإنذار الذاتي VAR وفقاً لنتائج الإستقرارية، لدراسة أثر الهيكل المالي على مردودية (الاقتصادية) 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 (الاقتصادية) في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر؛
- هناك دلالية تفسيرية قوية للمتغير التابع الهيكل المالي للمتغير المستقل المردودية (الاقتصادية) في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر؛
- سببية غرانجر تعمل في اتجاه واحد من الهيكل المالي إلى المردودية (الاقتصادية) في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر أي أن الهيكل المالي يتسبب في تغيير المردودية، ؛
- توصيات الدراسة: نلخصها في ما يلي:

- يجب على المؤسسة ان تمول 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 عليه² من تكلفة مرتفعة تؤثر على مردودية المؤسسة؛
 - العمل على تدوين المردودية الاقتصادية من خفض حجم الأصول؛ وزيادة نتيجة الإستغلال بزيادة رقم الاعمال وتخفيض أعباء الإستغلال عن طريق دراسة وتدوين² نقطة التعادل.
- أفاق الدراسة: تتمثل أفاق الدراسة فيما يلي:
- ✓ أثر الهيكل المالي على المردودية لمجموعة من المؤسسات من خلال نموذج Panel؛
 - ✓ م²ددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية؛
 - ✓ م²ددات المردودية في المؤسسة الاقتصادية؛
 - ✓ أثر المردودية على الهيكل المالي.

المراجع:

المؤلفات:

- السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال والتحديات الراهنة، (الرياض السعودية: دار المريخ لنشر والتوزيع، 2000)؛
- إلياس بن ساسي، و يوسف فريشي. التسيير المالي وإدارة المالية، (عمان الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع، 2011)؛
- حمزة الشيعي، و إبراهيم الجزراوي. الإدارة المالية الحديثة، (عمان الأردن: دار صفا للنشر والتوزيع. 2002)؛
- سمير محمد عبد العزيز. اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، (الإسكندرية مصر: مركز الإسكندرية للكتاب، 2006)؛
- عاطف وليم اندراوس. التمويل والإدارة المالية للمؤسسات. (الإسكندرية مصر: دار الفكر الجامعي، 2008)؛
- عدنان تايه النعيمي، و ياسين كاسب الخرشنة. أساسيات الإدارة المالية (المجلد 01)، (عمان الأردن: دار المسيرة، 2007).

الأطروحات:

- حنان بوطغان، تحميل المردودية المحاسبية لمؤسسة اقتصادية. مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، الجزائر، (2006-2007)؛
- محمد حافظ بوغابة، دراسة خصوصيات الهيكل المالي وتحليل المردودية لمقاومات البناء والأشغال العمومية. مذكرة لنيل شهادة الماجستير في تخصص مالية المؤسسة. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، (2011-2012).
- Hubert de la Bruslerie. *Analyse financier et Risque de crédit.* (paris: Dunod. 2009).