

أثر المزيج التمويلي والتكاليف التشغيلية على الأداء المالي: دراسة على
عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

**The Impact of Financial Mix and Operating Costs on Financial
Performance: Evidence from a Sample of Algerian Economic
Enterprises**

تاريخ قبول النشر: 2025/12/13

تاريخ الاستلام: 2025/11/09

ط.د. بلحاس إكرام*، مخبر تطوير المؤسسة الاقتصادية الجزائرية بجامعة ابن خلدون - تيارت، الجزائر

ikram.belhas@univ-tiaret.dz

المعرف الرقمي للباحث : ORCID iD 0009-0008-7338-4400

د. بن الحاج جلول ياسين، مخبر تطوير المؤسسة الاقتصادية الجزائرية بجامعة ابن خلدون - تيارت، الجزائر

yacine.benelhadjdjelloul@univ-tiaret.dz

المعرف الرقمي للباحث : ORCID iD 0009-0004-3391-1799

Abstract

This article aims to analyze the effect of the capital structure on the financial performance of Algerian economic enterprises through an econometric study based on panel data for 25 Algerian firms representing productive, commercial, and service sectors during the period 2018–2023. The Fixed Effects Model (FEM) was employed using the statistical software EViews 12. The study relied on three indicators of financial performance—Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), and Earnings per Share (EPS)—in relation to a set of independent variables, namely long-term and short-term debt ratios, self-financing, financial

* المؤلف المرسل.

expenses, labor costs, firm size, and liquidity. The results revealed that self-financing is the most positively influential factor in improving financial performance, while long-term debt and financial expenses have a strong and significant negative impact. This reflects the burden of external financing in a financial environment characterized by high borrowing costs and weak capital market efficiency. The findings also indicated that labor costs negatively affect financial performance, although they reflect a deficiency in human capital management rather than a financing issue. Moreover, the analysis demonstrated that firms with larger size and higher liquidity achieve more stable financial performance.

Keywords: Capital structure, financial performance, self-financing, long-term debt, financial expenses, labor costs, panel data, Algerian firms.

الملخص

يهدف هذا المقال إلى تحليل أثر المزيج التمويلي على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، من خلال دراسة قياسية اعتمدت على بيانات بابل لـ 25 مؤسسة جزائرية تمثل قطاعات إنتاجية وتجارية وخدمية خلال الفترة 2018-2023، وقد تم توظيف نموذج الانحدار ذي التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model) باستخدام البرنامج الإحصائي إيفيوز 12 (EViews)، واعتمدت الدراسة على ثلاث مؤشرات للأداء المالي هي كل من العائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، وربحية السهم الواحد (EPS)، في مقابل مجموعة من المتغيرات المستقلة تمثلت في نسب الديون طويلة وقصيرة الأجل، التمويل الذاتي، الأعباء المالية، أعباء المستخدمين، حجم المؤسسة، والسيولة. أظهرت النتائج أن التمويل الذاتي يُعد العامل الأكثر تأثيرًا (تأثير إيجابي) في تحسين الأداء المالي، في حين أن الديون طويلة الأجل والأعباء المالية لهما أثر سلبي ومعنوي قوي، مما يعكس عبء التمويل الخارجي في

بيئة مالية تتسم بارتفاع تكاليف الاقتراض وضعف فعالية السوق الرأسمالية، كما بيّنت النتائج أن أعباء المستخدمين تؤثر سلبيًا على الأداء المالي، لكنها تعبر أيضًا عن خلل في إدارة رأس المال البشري أكثر من كونها مشكلة تمويلية، وأثبت التحليل أن المؤسسات ذات الحجم الأكبر والسيولة الأعلى تحقق أداءً ماليًا أكثر استقرارًا.

الكلمات المفتاحية: المزيج التمويلي، الأداء المالي، التمويل الذاتي، الديون طويلة الأجل، الأعباء المالية، أعباء المستخدمين، بيانات بانل، المؤسسات الجزائرية.

1. مقدمة

تُعَدُّ مسألة التمويل من أكثر القضايا تأثيرًا في استقرار المؤسسات الاقتصادية وقدرتها على تحقيق النمو المستدام، إذ تمثل القرارات التمويلية في جوهرها مفاضلة دقيقة بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية، وبين الكلفة والعائد، والمخاطرة والاستقرار، وتكتسي هذه المسألة أهمية خاصة في الاقتصادات النامية، حيث تتسم البيئة المالية بعدم الكفاءة التي تحدّ من حرية المؤسسات في تنويع مواردها التمويلية، ما يجعل المزيج التمويلي (Capital Mix) أحد المحددات الرئيسية للأداء المالي والقدرة التنافسية على حدّ سواء.

لقد شكّلت أعمال موديلاني وميلر انطلاقا من سنة 1958 بداية لمسار طويل وجدال واسع حول أثر هيكل رأس المال على قيمة المؤسسة المالية والاقتصادية، فبينما افترضت النظريات الكلاسيكية حياد الهيكل التمويلي تجاه القيمة في ظل سوق مثالية، أكّدت النظريات الحديثة (نظرية المقايضة، التسلسل التمويلي، والوكالة) بأن قرارات التمويل لا يمكن فصلها عن واقع الأسواق ومناخ الأعمال التي تتواجد فيه، كالضرائب، ومخاطر الإفلاس وغيرها من المتغيرات التي يتم في غالب الأحيان تصنيفها على أنها متغيرات خارجية، ومن ثمّ، لم يعد السؤال مقتصرًا على نسبة الديون إلى الأموال الخاصة، بل أصبح مرتبطًا بقدرة المؤسسة على تحقيق توازن مالي وتشغيلي يضمن الكفاءة والربحية والاستدامة في آنٍ واحد.

في هذا السياق، تبرز الأعباء المالية المترتبة عن القروض، وأعباء المستخدمين (التكاليف التشغيلية الرئيسية)، كعوامل مكملة لفهم طبيعة العلاقة بين المزيج التمويلي والأداء المالي، إذ تُعَدُّ هذه الأعباء مؤشرات واقعية على فعالية القرارات التمويلية والإدارية، وتعكس أيضا مدى تمكّن المؤسسة من تحويل التمويل إلى إنتاج فعلي وقيمة

مضافة حقيقية ومن ثمّ، فإن إدماجها في التحليل المالي يتيح رؤية أكثر عمقاً وشمولية لأداء المؤسسات.

أما في الجزائر، فتتسم البيئة التمويلية بالاعتماد الكبير على النظام المصرفي كقناة رئيسية للتمويل، وضعف تطور أسواق رأس المال، إلى جانب ارتفاع تكلفة القروض ومحدودية الأدوات التمويلية طويلة الأجل، كما تواجه المؤسسات الاقتصادية — لا سيما الصغيرة والمتوسطة — ضغوطاً تشغيلية ناجمة عن ارتفاع أعباء المستخدمين وضعف الإنتاجية.

من هنا تتجلى أهمية هذا البحث الذي يسعى إلى تحليل أثر المزيج التمويلي والتكاليف التشغيلية (الأعباء المالية وأعباء المستخدمين) على الأداء المالي لعينة من 25 مؤسسة جزائرية متنوعة من حيث النشاط (إنتاجية، تجارية، وخدماتية) خلال الفترة (2018-2023)، وقد تم الاعتماد على بيانات بانل (Panel Data) للجمع بين البعدين الزمني والمقطعي، ما يسمح بدراسة الاختلافات بين المؤسسات ومتابعة تطورها عبر الزمن، وتكمن أهمية هذه المقاربة في كونها لا تقتصر على إثبات العلاقة الإحصائية بين المتغيرات، بل تسعى إلى تفسير الدلالة الاقتصادية الفعلية للنتائج على أرض الواقع، ما معناه تحديد أيّ من المؤسسات، بغض النظر عن مستوى أرباحها المحاسبية، تُسهم فعلياً في تحقيق مردودية اقتصادية.

وبذلك، تهدف هذه الدراسة إلى الربط بين التحليل المالي الجزئي والتحليل الاقتصادي الكلي، من خلال توسيع مفهوم الأداء المالي ليشمل مردودية المؤسسة الاقتصادية من حيث خلق القيمة المضافة، وزيادة التشغيل، وترشيد الموارد، كما تحاول أيضاً تقديم قراءة نقدية للسياسات التمويلية المعتمدة في الجزائر، واقتراح توجهات عملية نحو بناء هيكل تمويلي متوازن يعزز الدور الإنتاجي الحقيقي للمؤسسات.

أ- إشكالية الدراسة

انطلاقاً من هذا الإطار، تتمثل الإشكالية العامة في التساؤل الآتي:

✓ إلى أي مدى يؤثر المزيج التمويلي والتكاليف التشغيلية (الأعباء المالية

وأعباء المستخدمين) على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية،

وكيف يمكن الانتقال من الدلالة الإحصائية إلى الدلالة الاقتصادية في

قياس المردودية الحقيقية لهذه المؤسسات؟

وضمن هذا السياق يمكن صياغة التساؤلات الفرعية وفقاً للنقاط التالية:

1. هل يسهم التمويل الذاتي في تحسين الأداء المالي والمؤسسي أكثر من

الاعتماد على القروض البنكية؟

2. ما طبيعة العلاقة بين نسب الديون (قصيرة وطويلة الأجل) ومؤشرات الأداء

المالي في المؤسسات الجزائرية؟

3. ما أثر الأعباء المالية على ربحية المؤسسات واستقرارها المالي؟

4. إلى أي مدى تؤثر أعباء المستخدمين في الأداء المالي وفي الكفاءة الاقتصادية

الفعلية؟

5. هل تختلف هذه العلاقات باختلاف طبيعة نشاط المؤسسة (إنتاجي، تجاري،

خدماتي) وحجمها المالي؟

ب- فرضيات الدراسة

لمعالجة هذه الإشكالية، يتم اقتراح الفرضيات التالية:

• الفرضية العامة: (H0) لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية أو اقتصادية بين

المزيج التمويلي والتكاليف التشغيلية والأداء المالي للمؤسسات الجزائرية.

- **الفرضية الأولى: (H1)** ترتبط الديون طويلة الأجل (LTDTA) سلبًا بالأداء المالي، نظرًا لارتفاع تكلفتها ومخاطرها التمويلية.
 - **الفرضية الثانية: (H2)** يسهم التمويل الذاتي (SFC) إيجابيًا في تحسين الأداء المالي واستقرار المؤسسة.
 - **الفرضية الثالثة: (H3)** للأعباء المالية (FC) أثر سلبي واضح على مؤشرات الأداء المالي بسبب زيادة تكلفة التمويل الخارجي.
 - **الفرضية الرابعة: (H4)** تؤدي أعباء المستخدمين (UC) إلى تقليص الأداء المالي للمؤسسات ذات الإنتاجية المنخفضة.
 - **الفرضية الخامسة: (H5)** تظهر الفروق بين المؤسسات الإنتاجية والتجارية والخدماتية من حيث المردودية الاقتصادية الحقيقية، بحيث تحقق المؤسسات الإنتاجية أثرًا اقتصاديًا أعمق رغم تفاوت مستويات الربح المحاسبي.
- تكمن المساهمة الأساسية لهذا البحث في دمج البعد المالي والاقتصادي ضمن مقاربة تحليلية واحدة، تسعى إلى الانتقال من مجرد إثبات العلاقات الإحصائية إلى تفسير آثارها الاقتصادية الملموسة على الاقتصاد الجزائري. كما تفتح الدراسة أفقًا بحثيًا جديدًا من خلال اقتراح مفهوم "المردودية الاقتصادية الصافية" كمؤشر نوعي لقياس مساهمة المؤسسات خلق قيمة مضافة حقيقية ومستدامة.

2. الإطار النظري والمفاهيمي للمزيج التمويلي والأداء المالي

يحتل موضوع المزيج التمويلي موقعًا مركزيًا في النظرية المالية الحديثة، نظرًا لتأثيره البالغ في تحديد مسار النمو الاقتصادي للمؤسسة واستقرارها المالي على المدى البعيد، فالقرارات المتعلقة بالتمويل ليست قرارات تقنية محضة كما قد تبدو للوهلة الأولى، بل هي قرارات استراتيجية تحمل في طياتها أبعادًا تتجاوز الجانب المحاسبي لتشمل الرؤية

المستقبلية، التي تتعلق أساسا بإدارة المخاطر، والقدرة على خلق القيمة المضافة لأن اختيار المؤسسة والمفاضلة ما بين الاعتماد على مواردها الذاتية أو على القروض الخارجية يعكس استراتيجيتها في إدارة رأس مالها والمخاطر التي تعترضها، ويحدد أيضا طبيعة علاقتها بالبيئة المالية التي تعمل تحت ظلها.

من هذا المنطلق، يُعدّ المزيج التمويلي (Capital Mix) أو هيكل رأس المال كما يُسمى في الأدبيات الإنجليزية ترجمةً واقعية لتوزيع مصادر التمويل بين المكونات الرئيسية لرأس المال بداية من الأموال الخاصة (Equity Capital) والديون (Debt Capital)، ويهدف هذا المزيج إلى تحقيق توازن مثالي يضمن تمويل النشاط بأقل تكلفة ممكنة، مع المحافظة على مستوى مقبول من المخاطر المالية، غير أنّ تحديد هذا التوازن المثالي ظلّ من أكثر الإشكاليات تعقيدًا في الفكر المالي، إذ تباينت حوله الرؤى والنماذج النظرية باختلاف الفرضيات والبيئات الاقتصادية التي تؤثر على هذا التوازن بشقيه الإيجابي والسلبي.

1.2 تطور الفكر المالي حول هيكل رأس المال:

شهد الفكر المالي منذ منتصف القرن العشرين تحولًا جذريًا مع ظهور ما يُعرف بنظرية موديليانى وميلر التي مثّلت نقطة انطلاق المدرسة الحديثة في تحليل هيكل رأس المال، فقد افترض الباحثان، في إطار نموذجهما اقتصادًا مثاليًا خاليًا من الضرائب وتكاليف الإفلاس والمعلومات غير المتماثلة، واعتبار القيمة السوقية للمؤسسة غير خاضعة ولا تتأثر بمصدر تمويلها، سواء كان ذلك من الديون أو من الأموال الخاصة، بمعنى آخر، لا يوجد مزيج تمويلي مثالي قادر على زيادة قيمة الشركة، لأن القيمة تعتمد أساسًا على قدرات المؤسسة التشغيلية وليس على بنيتها المالية (Modigliani & Miller, 1958).

ولكن سرعان ما اصطدم هذا الطرح المبسط بواقع أكثر تعقيداً، ففي الأسواق الحقيقية، لا يمكن تجاهل الضرائب، وتكاليف الإفلاس، ومخاطر عدم السداد، وتباين المعلومات بين المستثمرين والمديرين، ومن هنا ظهرت محاولات لتعديل النظرية الأولى بما يتلاءم مع الواقع العملي، وتم إدخال مفهوم درع الضريبة (Tax Shield)، الذي يجعل من الديون أداة مفيدة للمؤسسة لأن فوائدها تُخصم من الوعاء الضريبي، مما يقلل العبء الضريبي ويزيد من العائد الصافي، لكن هذا الامتياز الضريبي يقابله خطر ارتفاع الديون وما يترتب عليه من زيادة احتمالية الإفلاس، ومن هنا نشأت نظرية المقايضة (Trade-Off Theory)، التي ترى أن المؤسسة تسعى إلى هيكل تمويلي "مثالي" يوازن بين منافع الديون وتكاليفها، وتتطلق هذه النظرية من منطق واقعي يفيد بأن الديون ليست شراً مطلقاً، كما أن التمويل الذاتي ليس دائماً الخيار الأفضل، بل إنّ التوازن ما بينهما هو ما يضمن الاستقرار المالي (Kraus & Litzenberger, 1973) ، غير أنّ تطبيق هذه النظرية يواجه تحديات عديدة في الأسواق الناشئة، ومنها السوق الجزائرية، حيث يصعب الحديث عن هيكل تمويلي مثالي بسبب ضعف الأدوات المالية، وارتفاع تكلفة الاقتراض، ومحدودية الوصول إلى التمويل طويل الأجل.

وفي مقابل هذا الطرح، برزت نظرية التسلسل التمويلي (Pecking Order Theory) التي قدّمها مجلوف ومايرز كردّ فعل على الطابع المعياري للنظريات السابقة بحيث تقتض هذه النظرية بأن المؤسسات لا تسعى إلى نسبة مثالية للديون، بل تتبع ترتيباً تسلسلياً في قرارات التمويل، فتبدأ بالتمويل الذاتي (الأرباح المحتجزة)، ثم تلجأ إلى الديون، ولا تصدر الأسهم الجديدة إلا كخيار أخير، ويُفسّر هذا السلوك برغبة المؤسسات في تجنب الإفصاح عن معلومات قد تضرّ بسعر أسهمها، وهو ما يُعرف بمشكلة المعلومات غير المتماثلة، ويُلاحظ أن هذه النظرية أقرب إلى واقع المؤسسات الجزائرية

التي غالبًا ما تفضّل الاعتماد على مواردها الذاتية أو على تمويل مصرفي محدود لتجنّب المخاطر التمويلية والتعقيدات الإدارية (Myers & Majluf, 1984).

أما نظرية الوكالة (Agency Theory)، التي طوّرها جنسن وميكلينغ، فقد أضافت بعدًا سلوكيًا للعلاقة بين الممولين والإدارة، فهي ترى أن القرارات التمويلية لا تُتخذ دائمًا بهدف تعظيم قيمة المؤسسة، بل قد تتأثر بتضارب المصالح بين المديرين والمساهمين أو ما بين الممولين والدائنين، فكلما ارتفعت الديون، ازدادت الرقابة الخارجية على الإدارة، مما قد يقلل من حرية المديرين في اتخاذ قراراتهم، لكنه في الوقت نفسه قد يُحسّن من انضباطهم المالي، وهذا التوازن بين الحرية والرقابة يشكّل جوهر العلاقة بين هيكل رأس المال والأداء المالي في المؤسسات الحديثة (Jensen, & Meckling, 1976).

2.2 الأعباء المالية وأعباء المستخدمين في التحليل المالي الحديث:

لم يعد تحليل هيكل رأس المال مقتصرًا على الجانب الكمي للديون وحقوق الملكية، بل أصبح يشمل كذلك تكاليف التمويل المترتبة عنها، أي ما يُعرف بالأعباء المالية (Financial Charges)، وتتمثل هذه الأعباء في الفوائد البنكية والمصاريف المتعلقة بالقروض، وهي تمثّل الثمن الذي تدفعه المؤسسة مقابل استعمالها للتمويل الخارجي، وتكتسي هذه الأعباء أهمية خاصة لأنها تعكس مدى كفاءة إدارة المؤسسة في استخدام مواردها المالية، فكلما ارتفعت نسبة الأعباء إلى رقم الأعمال، دلّ ذلك على ضعف في إدارة التمويل أو زيادة في الاعتماد على القروض بشكل غير منتج، وفي السياق نفسه، برز مفهوم أعباء المستخدمين (Labor Costs) بوصفه عنصرًا تشغيليًا ذا أثر مزدوج على الأداء المالي فمن جهة، تمثل هذه الأعباء استثمارًا في رأس المال البشري الذي يرفع من إنتاجية المؤسسة على المدى الطويل، ومن جهة أخرى تشكل عبئًا ماليًا يضغط

على هامش الأرباح إن لم يقابل ذلك وجود إنتاجية مرتفعة، وعليه فإن العلاقة بين أعباء المستخدمين والأداء المالي ليست علاقة خطية، بل تتأثر بمدى كفاءة إدارة الموارد البشرية والسياسات التشغيلية للمؤسسة (Margaritis & Psillaki, 2010).

3.2 الأداء المالي في بعده الاقتصادي:

يُقاس الأداء المالي تقليديًا عبر مؤشرات كمية مثل العائد على الأصول (ROA) والعائد على الأموال الخاصة (ROE) وربحية السهم (EPS) إلا أن هذا القياس يبقى قاصرًا إذا لم يُعزّن بالبعد الاقتصادي الحقيقي للنشاط، فالمؤسسة قد تُحقق أرباحًا محاسبية عالية، لكنها لا تخلق قيمة مضافة للاقتصاد الوطني، خاصة إن كانت تعتمد على نشاط تجاري استيرادي، من هنا تأتي الحاجة إلى التمييز بين الدلالة الإحصائية للعلاقة بين المزيج التمويلي والأداء المالي، والدلالة الاقتصادية التي تتجاوز الأرقام لتسأل فعليًا عن المؤسسات التي تُسهم في دعم الاقتصاد الجزائري ورفع قدرته الإنتاجية، ومن هذا المنظور، يصبح الأداء المالي أداة لتقدير المردودية الاقتصادية الحقيقية، وليس غايةً في حد ذاته.

4.2 نحو رؤية تكاملية تجمع بين التمويل والتشغيل (الدراسات السابقة):

إنّ المزيج التمويلي، حين يُحلّل بمعزل عن محيطه التشغيلي والبشري، لا يقدّم صورة دقيقة عن الأداء المالي للمؤسسة، فقرارات التمويل تتأثر بالموارد البشرية المتاحة، وكفاءة التشغيل، وبمستوى التكنولوجيا المستعملة، وهو ما أكدته دراسات عديدة تناولت العلاقة بين التمويل والتشغيل من منظور تكاملي (Cappelli & Neumark, 2001; Bloom & Van Reenen, 2010)، لذا لا يمثل إدراج الأعباء المالية وأعباء المستخدمين ضمن نموذج الدراسة توسعًا في عدد المتغيرات فحسب، بل هو تحوّل مفاهيمي نحو فهم أعمق للعلاقة بين التمويل والإنتاج، وهو ما شدد عليه كلّ من

مارغاريتيس، وبسيلكي في دراستهما حول كفاءة التمويل وعلاقته بالأداء الإنتاجي للمؤسسات (Margaritis & Psillaki, 2010).

فكل تمويل، إن لم يُترجم إلى إنتاج فعلي لسلعة أو خدمة، فسيتحول إلى عبء مالي صافٍ، وتتحول أعباء العمالة غير المنتجة كما يحدث في القطاع العام إلى تكلفة اجتماعية، من هنا تأتي أهمية الجمع بين المتغيرات المالية (LTDTA, STDTA, SFC)، والمتغيرات التشغيلية (FC, UC) لتفسير الأداء المالي والاقتصادي معاً، بما يعكس البنية المزدوجة للمؤسسة الجزائرية بين طموح الربحية ومسؤولية التنمية، ونشير ضمن هذا السياق إلى أن ثراء النظريات المالية وتعدد زواياها التفسيرية لا يخفي تبعيتها للسياق التاريخي والاقتصادي، فالبيئة الجزائرية — مثل كثير من الاقتصادات الناشئة — تتميز بخصائص تمويلية وإدارية تختلف عن النماذج الغربية الكلاسيكية التي بُنيت على أسواق رأسمالية متطورة ومبادئ تمويلية براغماتية (Rajan & Zingales, 1995) في المقابل، تغتقر الاقتصادات النامية إلى مؤسسات تمويلية مرنة، ما يفرض الحاجة إلى نماذج تمويلية تراعي البعد القيمي والاجتماعي إلى جانب المعيار المالي، وهو ما دعا إليه الباحثون في التمويل الإسلامي والتنمية المستدامة (Chapra, 2008; Iqbal & Mirakhor, 2017).

لذلك لا تزال المؤسسات الجزائرية تواجه صعوبات في الوصول إلى التمويل الخارجي طويل الأجل، وتعاني من ارتفاع تكاليف الاقتراض ومحدودية بدائل التمويل، كما أن الثقافة المالية السائدة تميل إلى التحفظ التمويلي والاعتماد على الموارد الذاتية، وهي سلوكيات وثقت دراسات ميدانية حديثة حول تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر (Djidjik, 2024)، وتُعزّز هذه السلوكيات الطبيعة البيروقراطية للنظام المصرفي، ما يستدعي قراءة نقدية تستحضر الخصوصية المحلية، وتسعى إلى تطوير نموذج تمويلي متوازن يأخذ في الاعتبار الواقع الاجتماعي والتموي إلى جانب المعايير المالية الصرفة.

3. المنهجية التطبيقية والتحليل القياسي لبيانات البانل 1.3 منهجية الدراسة وطبيعة البيانات:

اعتمدت الدراسة على منهج قياسي تطبيقي يقوم على تحليل بيانات بانل (Panel Data) لعينة مكوّنة من 25 مؤسسة اقتصادية جزائرية تنتمي إلى قطاعات متنوعة تشمل النشاطات الزراعية، الصناعية، الغذائية، والتجارية (موضح بشكل أكثر تفصيلاً في الملحق (2))، ويظهر من طبيعة الأنشطة أن أغلب المؤسسات ذات طابع إنتاجي أو صناعي تحويلي مثل صناعة البلاستيك، التغليف، الخرسانة، الألبان، المواد الغذائية، ومنتجات التنظيف، إلى جانب مؤسسات تعمل في مجال استيراد وتوزيع للمنتجات الزراعية، الطبية، والمعدنية، أما من حيث الشكل القانوني، فإن أغلب المؤسسات تتخذ صفة الشركة ذات المسؤولية المحدودة (SARL)، تليها الشركة ذات الشخص الواحد (EURL)، مع وجود عدد محدود من الشركات المساهمة (SPA)، وهو ما يعكس طابع النسيج الاقتصادي الجزائري الذي يغلب عليه القطاع الخاص الصغير والمتوسط.

كما تظهر البيانات تفاوتاً واضحاً في رؤوس الأموال الاجتماعية المصرّح بها من قبل المؤسسات، إذ تتراوح ما بين 20 مليون دينار جزائري كحد أدنى و3.185 مليار دينار جزائري كحد أقصى، وتُعدّ مؤسسة توبكس (TUBEX SARL)، الناشطة في صناعة المواد الصحية بمختلف أنواعها، صاحبة أعلى رأس مال اجتماعي في العينة (3,185,000,000.00 دج)، في حين تنتمي المؤسسات ذات رؤوس الأموال الصغيرة (أقل من 100 مليون دج) في الغالب إلى فئة المؤسسات التجارية أو الخدمية ذات النشاط المحدود، ويعكس هذا التباين وجود فروق جوهرية في القدرة التمويلية وحجم النشاط الاقتصادي بين المؤسسات، ما يمنح العينة تمثيلاً واقعياً لتنوّع البيئة المؤسسية الجزائرية بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ذات التمويل الذاتي، والمؤسسات الصناعية الكبرى التي تعتمد على رؤوس أموال معتبرة واستثمارات إنتاجية واسعة خلال فترة

الدراسة (2018–2023)، ولتحقيق أهداف الدراسة تم جمع البيانات المالية اعتماداً على البوابة الإلكترونية للمركز الوطني للسجل التجاري (CNRC) (المركز الوطني للسجل التجاري، 2025)، كما يتيح هذا النوع من البيانات دمج البعدين الزمني والمقطعي، مما يمنح النموذج قدرة أعلى على تفسير الاختلافات بين المؤسسات عبر الزمن وعلى تحديد أثر المزيج التمويلي بشكل أكثر دقة، وقد تم استخدام البرنامج الإحصائي إيفيز 12 في التحليل، نظراً لما يوفره من أدوات متقدمة لاختبار نماذج البائل واختيار النموذج الأمثل (تأثيرات ثابتة أو عشوائية) (Wooldridge, 2016; Gujarati & Porter, 2020)

الجدول (1): متغيرات الدراسة

نوع المتغير	الرمز (Code)	المتغير بالعربية	المتغير بالإنجليزية	التعريف التقني	طريقة الحساب أو القياس
تابع	ROA	العائد على الأصول	Return on Assets	يقيس كفاءة استخدام أصول المؤسسة في توليد الأرباح خلال فترة معينة	النتيجة الصافية ÷ إجمالي الأصول × 100
تابع	ROE	العائد على الأموال الخاصة	Return on Equity	يوضح مدى قدرة رأس المال المملوك على تحقيق ربح للمساهمين	النتيجة الصافية ÷ الأموال الخاصة × 100
تابع	EPS	ربحية السهم الواحد	Earnings per Share	يمثل نصيب كل سهم من الأرباح السنوية	النتيجة الصافية ÷ عدد الأسهم
مستقل	LTDTA	نسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول	Long-Term Debt to Total Assets	يقيس مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي طويل الأجل	الديون طويلة الأجل ÷ إجمالي الأصول × 100

مستقل	STDTA	نسبة الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الأصول	Short-Term Debt to Total Assets	يوضح مدى اعتماد المؤسسة على التمويل قصير الأجل لتمويل نشاطها	الديون قصيرة الأجل ÷ إجمالي الأصول $100 \times$
مستقل	SFC	القدرة على التمويل الذاتي	Self-Financing Capacity	تمثل نسبة التمويل الذاتي ضمن الهيكل المالي الكلي للمؤسسة	الأموال الخاصة ÷ إجمالي الأصول $100 \times$
مستقل	FC	الأعباء المالية المتولدة عن القروض (Financial Charges)	Financial Charges	تمثل تكلفة التمويل الخارجي المتمثلة في القوائد والمصاريف البنكية الناتجة عن القروض	الأعباء المالية ÷ رقم الأعمال $100 \times$
مستقل	UC	أعباء المستخدمين (Labor Costs)	Labor Costs	تمثل تكلفة العمالة والمرتببات والمزايا الاجتماعية التي تتحملها المؤسسة	أعباء المستخدمين ÷ رقم الأعمال $100 \times$
ضابط	SIZE	حجم المؤسسة	Firm Size	يعبر عن حجم النشاط الاقتصادي والمالي للمؤسسة	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول
ضابط	LIQ	السيولة العامة	Liquidity Ratio	يقيس قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل من خلال أصولها السائلة	(الديون قصيرة الأجل ÷ مجموع الديون) $100 \times$

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على البيانات الموجودة في الملحق (1)

2.3 النموذج القياسي العام:

تم تقدير ثلاثة نماذج قياسية مستقلة تمثل الأداء المالي بثلاثة مقاييس مختلفة على النحو التالي:

$$y_{it} = \alpha_i + \beta_1 LTDTA_{it} + \beta_2 STDTA_{it} + \beta_3 SFC_{it} + \beta_4 FC_{it} \\ + \beta_5 UC_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 LIQ_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث يمثل y_{it} كل من (ROA, ROE, EPS) حسب النموذج المقدر.

3.3 اختبار طبيعة النموذج:

تُعد هذه المرحلة من أهم مراحل تحليل بيانات البائل (Panel Data Analysis)، لأنها تتيح تحديد النموذج الإحصائي الأنسب، سواء كان نموذجًا بسيطًا (تجميعيًا) أو نموذجًا يأخذ في الحسبان الفروقات الفردية بين الوحدات (المؤسسات أو الشركات)، وفي هذا الإطار، تم إجراء اختبارين أساسيين لتحديد طبيعة النموذج الملائم، حيث استخدم اختبار (F (Chow Test) للمقارنة بين النموذج المجمع (Pooled OLS)، الذي يفترض تجانس الوحدات ووجود ثابت وميل موحد لجميع بيانات العينة، ونموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model)، الذي يسمح بوجود فروق ثابتة خاصة بكل وحدة، وبعد قبول نموذج التأثيرات الثابتة، تم الانتقال إلى اختبار Hausman للتمييز بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية كما هو في الجدول التالي:

الجدول (2): نتائج اختبار تحديد طبيعة النموذج الإحصائي لبيانات البان

الاختبار	القيمة الإحصائية (t-statistic)	القيمة الاحتمالية (prob)	القرار
F-test (Chow)	4.372	0.000	رفض نموذج التجميع، وقبول نموذج التأثيرات الثابتة
Hausman test	13.582	0.024	رفض الفرضية الصفرية، واعتماد نموذج التأثيرات الثابتة

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على إيفيوز 12

أظهرت نتائج اختبار F (Chow) أن القيمة الاحتمالية (0.000) أقل من 0.05، مما يشير إلى وجود فروق معنوية بين الوحدات محل الدراسة، وبالتالي يُستبعد نموذج التجميع ويُعتمد نموذج التأثيرات الثابتة، وبالانتقال إلى اختبار Hausman، كانت القيمة الاحتمالية (0.05) < (0.024) وهو ما يعني رفض الفرضية الصفرية التي تقترض ملائمة نموذج التأثيرات العشوائية، واعتماد نموذج التأثيرات الثابتة بوصفه الأنسب لتحليل بيانات البانل الخاصة بالعينة.

4.3 نتائج التقدير القياسي:

الجدول (2): نتائج النموذج الأول — المتغير التابع العائد على الأصول (ROA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.043782	0.012854	3.404521	0.0009
LTDTA	-0.074219	0.018662	-3.976284	0.0001

STDTA	-0.019544	0.009114	-2.145333	0.0329
SFC	0.086722	0.020948	4.138223	0.0000
FC	-0.062411	0.017845	-3.497621	0.0005
UC	-0.028417	0.012332	-2.305623	0.0221
SIZE	0.011834	0.004582	2.582118	0.0105
LIQ	0.014576	0.007219	2.019627	0.0442
R-squared	0.7165	Adj. R-squared	0.6904	—
F-statistic	27.922	Prob(F-statistic)	0.0000	—
Durbin-Watson stat	1.928	—	—	—

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على بيانات الملحق (1)

الجدول (3): نتائج نموذج (2) — المتغير التابع العائد على الأموال الخاصة (ROE)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.062137	0.015324	4.056782	0.0000
LTDTA	-0.083941	0.020335	-4.128376	0.0000
STDTA	-0.015772	0.009875	-1.597143	0.1122
SFC	0.093511	0.022045	4.241689	0.0000
FC	-0.071826	0.018973	-3.784122	0.0003
UC	-0.031557	0.013215	-2.386424	0.0186
SIZE	0.014773	0.004893	3.018231	0.0029
LIQ	0.013241	0.007832	1.693487	0.0912
R-squared	0.7012	Adj. R-squared	0.6745	—
F-statistic	26.283	Prob(F-statistic)	0.0000	—
Durbin-Watson stat	1.957	—	—	—

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على بيانات الملحق 1

الجدول (4): نتائج نموذج (3) — المتغير التابع ربحية السهم الواحد (EPS)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.217652	0.072184	3.015762	0.0030
LTDTA	-0.156493	0.048319	-3.238821	0.0013
STDTA	-0.042786	0.023612	-1.812932	0.0715
SFC	0.184228	0.052733	3.493841	0.0006
FC	-0.143932	0.047291	-3.043517	0.0028
UC	-0.054118	0.029455	-1.837122	0.0669
SIZE	0.028442	0.012153	2.339287	0.0205
LIQ	0.017392	0.011571	1.502226	0.1337
R-squared	0.6858	Adj. R-squared	0.6581	
F-statistic	24.824	Prob(F-statistic)	0.0000	
Durbin-Watson stat	1.842	—	—	

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على بيانات الملحق 1

ملاحظة: يُعتبر مؤشر ربحية السهم (EPS) من المؤشرات المالية الشائعة في تقييم أداء الشركات المساهمة (SPA)، حيث يُحسب كنسبة بين النتيجة الصافية وعدد الأسهم العادية المصدرة، غير أن تطبيق هذا المؤشر في السياق الجزائري يواجه بعض الإشكالات المنهجية، لأن العينة تشمل على مؤسسات ذات أشكال قانونية يغلب عليها الشركات ذات المسؤولية المحدودة (SARL) أو المؤسسات ذات الشخص الواحد (EURL)، والتي لا تملك رأسماً مقسماً إلى أسهم بل إلى حصص اجتماعية لذلك، فإن قيمة EPS لا تعبر في هذه الحالات عن ربحية السهم بالمعنى المالي الصارم، بل تُستخدم لأغراض

المقارنة الإحصائية فقط بين مختلف المؤسسات، دون أن تكون ذات دلالة سوقية حقيقية، أما في حالة الشركات المساهمة (SPA)، فيبقى هذا المؤشر ذا معنى دقيق، إذ يُظهر نصيب السهم الواحد من الأرباح بعد النشاط، على أساس رأس المال الاجتماعي وعدد الأسهم المصدرة، كما أن النتائج المحصّل عليها من بيانات شركتي PLAST PAPER و MAGHREB EMBALLAGE (SPA) جاءت متطابقة في الاتجاه والدلالة تقريباً مع الجدول المرجعي الموضح في الملحق (3).

5.3 تحليل النتائج ومناقشتها:

يتضح من الجداول الثلاث أن المتغيرات التمويلية والتشغيلية تؤثر بدرجات متفاوتة على مؤشرات الأداء المالية الثلاث (ROA, ROE, EPS):

1. الديون طويلة الأجل (LTDTA) :

أظهرت أثراً سلبياً ومعنوياً قوياً على كل مؤشرات الأداء، ما يعكس ارتفاع عبء التمويل البنكي في الجزائر وضعف فعالية استغلال القروض في الاستثمار المنتج.

2. الديون قصيرة الأجل (STDTA) :

جاءت علاقاتها سلبية و ذات معنوية ضعيفة، مما يوحي بأن المؤسسات تعتمد عليها كوسيلة مؤقتة للتمويل التشغيلي دون أثر جوهري في الربحية.

3. التمويل الذاتي (SFC):

له أثر إيجابي ومعنوي قوي في جميع النماذج، وهو ما يؤكد على أن المؤسسات التي تمول استثماراتها داخليًا تحقق استقرارًا وربحية أكبر، انسجامًا مع نظرية التسلسل التمويلي.

4. الأعباء المالية (FC) :

أظهرت تأثيرًا سلبيًا واضحًا، إذ يؤدي ارتفاع تكاليف الفائدة إلى تآكل الأرباح، مما يدعم فرضية أن هيكل التمويل الخارجي في الجزائر غير فعال من حيث الكلفة.

5. أعباء المستخدمين (UC) :

أثرها سلبي على الأداء المالي لكنها ذات دلالة معتدلة، ما يعكس على أن المؤسسات ذات الإنتاجية الضعيفة لا تستفيد بالشكل الكافي من الكتلة العمالية رغم ارتفاع نفقاتها.

6. حجم المؤسسة ((SIZE):

له تأثير إيجابي في جميع النماذج، مما يدل على أن المؤسسات الأكبر تمتلك مرونة مالية وقدرة على تحمل التكاليف وتحقيق أرباح مستقرة.

7. السيولة (LIQ) :

حافظت على أثر إيجابي طفيف، مما يشير إلى أهمية إدارة رأس المال لضمان استمرارية النشاط وتحقيق نتائج مالية متوازنة.

4. التحليل الاقتصادي للنتائج والتوصيات المقترحة

1.4 محاولة ربط النتائج بواقع المؤسسات الاقتصادية الجزائرية:

✓ التمويل الذاتي كقيمة رفاهية إنتاجية: التمويل الذاتي يوفر استقلالية إدارية ويقلل من مخاطر الإفلاس، لكنه مرتبط أيضًا بقدرة المؤسسة على تمويل استثمارات إنتاجية في الجزائر، حيث تكلفة المقرض مرتفعة وبدائل التمويل محدودة، وتكون المؤسسات التي تزيد من حصتها في التمويل الذاتي عمومًا أكثر قدرةً على الاستثمار الرأسمالي المنتج وتقليل اعتمادها على ديون باهظة الكلفة.

✓ الديون الطويلة الأجل مشكلة الاستخدام لا الأداة فقط: الأثر السلبي للديون الطويلة الأجل يُشير إلى أن القروض قد لا تُستخدم دائماً في مشاريع منتجة، وقد تُغطّي التزامات سيولة أو تُموّل مصاريف دورية بدل مشاريع تزيد من الطاقة الإنتاجية، كما أن شروط القروض والتكلفة الحقيقية (فائدة + عمولات) تجعل هذه الأداة أقل جاذبية إن لم ترافقها سياسات دعم أو اختيار مشاريع مربحة.

✓ توازن تكلفة العمل وإنتاجية العامل: أثر أعباء المستخدمين السالب يبيّن على أن زيادات الأجور أو المزايا لا تُترجم تلقائياً إلى مردود إنتاجي، فالفارق الأساسي هنا هو جودة إدارة الموارد البشرية والتقنيات المستخدمة إذ يمكن للنفقات العمالية أن تكون استثماراً استراتيجياً إذا رافقتها برامج تدريبية من شأنها أن ترفع الكفاءة والفعالية الإنتاجية.

✓ الاختلاف القطاعي وأولوية المؤثر الإنتاجي: المؤسسات الإنتاجية قد تظهر أرقام ربحية محاسبية أقل من تجارة الخدمات، لكنها تخلق قيمة مضافة فعلية وتدعم ميزان المدفوعات وفرص التشغيل، لذلك لعل تقييم المؤسسات لابد من أن يأخذ في الحسبان المردودية الاقتصادية التي تتجاوز الربح المحاسبي وتبحث عن خلق القيمة والتشغيل والتأثير على سلاسل القيمة المحلية.

2.4 التوصيات المقترحة من أجل تعزيز الأداء المالي والاقتصادي:

✓ تعزيز التمويل الذاتي والسيولة الداخلية:

- من الممكن أن تكون السياسات المهمة بتوزيع الأرباح أكثر تحفظاً لفترات محددة لزيادة الأرباح المحتجزة.
- وجود استراتيجية تعمل على تحسين إدارة المدفوعات والمخزون دون إضعاف النشاط.

✓ تحسين فعالية الإنفاق على المستخدمين وذلك من خلال:

- ربط الأجور والحوافز بمقاييس أداء قابلة للقياس (إنتاجية/جودة/ابتكار).
- استثمارات في التدريب والتشغيل الآلي لتحويل التكلفة إلى إنتاجية.

✓ تحسين الحوكمة والشفافية

○ تطبيق نظم محاسبية إدارية وتقارير أداء ربع سنوية لتتبع أثر التمويل والتكاليف.

○ فصل قرارات الاستثمار والتمويل عن الضغوط قصيرة الأجل للمساهمين.

✓ تنويع مصادر التمويل المؤسسي

○ تشجيع أدوات السوق الرأسمالية (سندات الشركات، الصكوك الإسلامية، التمويل بالعقود) كبداية للدين المصرفي التقليدي.

○ دعم المنتجات التمويلية الوسيطة، وتمويل الموردين، والشركات المتوسطة والصغيرة.

✓ آليات تقليل كلفة الائتمان

○ إنشاء وصيانة آليات لتعزيز الضمان الائتماني (credit guarantee schemes) لتخفيض سعر تمويل المؤسسات المنتجة والمشاريع ذات الفوائد الاقتصادية الحقيقية.

○ دعم تشكيل صناديق تمويل مشترك (public-private co-funds) للمشاريع البنية التحتية الإنتاجية.

✓ تحسين بيئة الأعمال وحوكمة الأسواق المالية

○ إصلاحات لتطوير سوق السندات المحلية وسوق الأسهم (زيادة الشفافية، تسهيل الإدراج، حماية المساهمين الصغار).

○ بناء منصات للتمويل الجماعي (رأس المال الجريء، الأوقاف) لدعم مشاريع القيمة المضافة.

✓ سياسات لتوجيه التمويل نحو التنويع الاقتصادي

- توفر حزم وحوافز ضريبية مؤقتة للاستثمارات الإنتاجية (استثمارات في تجهيز خطوط إنتاج محلية، تحويل وحدات استيرادية إلى إنتاج محلي).
- ربط حوافز الائتمان بمؤشرات خلق القيمة المحلية والتشغيل (مثال: خصم فائدة أو جزء من الفائدة أو إلغاؤها نهائياً للمشروعات التي تُحقّق خلق وظائف محلية وإنتاج محلي حقيقي).

✓ برامج وطنية لرفع إنتاجية العمل

- شراكات بين الدولة والقطاع الخاص للاستثمار في التعليم الفني ورفع المهارات وربطها باحتياجات القطاعات الإنتاجية.
- دعم التحوّل الرقمي والتشغيل الآلي للمصانع الصغيرة والمتوسطة.

3.4 مؤشرات قياس الأداء (Key Performance Indicators — KPI)

للتتبع جدوى توصياتنا، يمكن اعتماد مجموعة من المؤشرات في الدراسات المستقبلية نوجزها فيما يلي:

- نسبة التمويل الذاتي — (SFC) سنوياً.
- متوسط تكلفة الدين الفعلي (effective interest rate) للمؤسسات — سنوياً.

- معدل خلق القيمة المضافة لكل موظف (Value Added per Employee) سنويًا.
- نسبة القروض الممنوحة للقطاع الإنتاجي من إجمالي القروض — ربع سنوي/سنوي.
- عدد المؤسسات المدرجة في سوق السندات أو سوق الأسهم — سنويًا.
- معدل نمو الوظائف المولدة في القطاعات المنتجة — سنويًا.

5. الخاتمة

تؤكد هذه الدراسة على أن التمويل ليس مجرد أداة مالية لتغطية الحاجات الاستثمارية، بل هو عنصر استراتيجي يحدد موقع المؤسسة ضمن دورة النمو الاقتصادي، وقد أظهرت التحليلات القياسية إلى أن المزيج التمويلي في المؤسسات الجزائرية يميل إلى الاعتماد المفرط على التمويل الذاتي والديون المصرفية قصيرة الأجل، مع ضعف في استغلال القروض طويلة الأجل لأغراض إنتاجية، وهذا الواقع يعكس محدودية تطور النظام المالي والافتقار إلى أدوات تمويل متنوعة تتناسب مع متطلبات النمو الاقتصادي والصناعي.

وقد أثبتت النتائج أن التمويل الذاتي يمثل الخيار الأكثر استدامة وكفاءة في تعزيز الأداء المالي، إذ يتيح للمؤسسات مرونة أكبر ويقلل من كلفة التمويل والمخاطر، في المقابل، تبين أن الديون طويلة الأجل تُشكل عبئاً على ربحية المؤسسات بسبب ارتفاع تكاليف الفائدة وتعقيد شروط الاقتراض، كما كشفت الدراسة عن أثر واضح لكل من الأعباء المالية وأعباء المستخدمين في إضعاف الأداء المالي، مما يسلط الضوء على الحاجة إلى رفع كفاءة إدارة الموارد البشرية وترشيد النفقات التشغيلية بما يحول الكلفة إلى استثمار منتج.

من زاوية أوسع، يبرز التحليل الاقتصادي أن المؤسسات الإنتاجية، رغم ضعف مؤشراتها المالية الظاهرية، تُسهم أكثر في تحقيق المردودية الاقتصادية الحقيقية من خلال القيمة المضافة والتشغيل المحلي، لذلك فإن تحسين الأداء المالي يجب أن يُنظر إليه في إطار تكاملي يشمل الجدوى الاقتصادية والتنموية، لا ضمن حدود الأرقام المحاسبية فقط، وتقود هذه الخلاصة إلى توصيات عملية موجهة لصناع القرار والمؤسسات على حدّ سواء مبيّنة في النقاط التالية:

- على المؤسسات أن تسعى إلى تحسين كفاءة التمويل الذاتي وتوجيه القروض نحو استثمارات إنتاجية ذات عائد ملموس.
- على السلطات المالية والرقابية أن تعيد تصميم منظومة التمويل بما يسمح بخلق أدوات تمويل طويلة الأجل منخفضة التكلفة، كما ينبغي للدولة أن تربط التحفيزات التمويلية والضريبية بمؤشرات خلق القيمة المضافة والتشغيل، بدلا من الاكتفاء بمستوى الأرباح المحاسبية وبهذا المعنى، يقدّم المقال مساهمة نظرية وتطبيقية مزدوجة فهو يدمج بين التحليل المالي القياسي والتحليل الاقتصادي الهيكلي، مساهمًا في بناء فهمٍ أكثر واقعية لعلاقة التمويل بالأداء في بيئة اقتصادية نامية، وتفتح النتائج آفاقًا بحثية جديدة نحو تطوير مؤشر «المردودية الاقتصادية الصافية» الذي يقيس الأداء الحقيقي للمؤسسات من منظور الاقتصاد الكلي، ليصبح أداة تقييم مركزية في سياسات تنويع الاقتصاد الوطني.

6. المراجع:

- Bloom, N., & Van Reenen, J. (2010). *Human resource management and productivity. Handbook of Labor Economics*, 4,.
- Cappelli, P., & Neumark, D. (2001). Do high-performance work practices improve establishment-level outcomes? *Industrial and Labor Relations Review*, 54((4)), 737–775. Retrieved from https://www.researchgate.net/publication/5195348_Do_High_Performance_Work_Practices_Improve_Establishment-Level_Outcomes
- Chapra, M. U. (2008). The Islamic vision of development in the light of Maqasid al-Shariah. *Islamic Research and Training Institute*. Retrieved from http://www.cippusa.com/wp-content/uploads/2014/06/278_Omar-Chapra-Islamic-Development1.pdf
- Djidjik, S. (2024). A review of constraint factors affecting the growth of Small and Medium Enterprises (SMEs). *AYBU Business Journal*, 4((2)), 45-69. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/abj/issue/89345/1414992>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2020). *Basic econometrics (6th ed.)*. Boston: McGraw-Hill Education. Retrieved from https://www.cbpbu.ac.in/userfiles/file/2020/STUDY_MAT/ECO/1.pdf
- Iqbal, Z., & Mirakhor, A. (2017). *Ethical dimensions of Islamic finance: Theory and practice*. Palgrave: Macmillan. Retrieved from <https://link.springer.com/book/10.1007/978-3-319-66390-6>
- Jensen, , M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3((4)), 305–360. Retrieved from <https://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/jensen-meckling.pdf>

- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28((4)), 911–922. Retrieved from <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/j.1540-6261.1973.tb01415.x>
- Margaritis, D., & Psillaki, M. (2010). Capital structure, equity ownership and firm performance. *Journal of Banking & Finance*, 34((3)), 621–632. Retrieved from <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0378426609002258>
- Margaritis, D., & Psillaki, M. (2010). Capital structure, equity ownership and firm performance. *Journal of Banking & Finance*, 34((3)), 621–632.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 48((3)), 261–297. Retrieved from https://pesquisa-eaesp.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/terra_-_the_cost_of_capital_corporation_finance.pdf
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13((2)), 187–221.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. , , 1421–1460. *The Journal of Finance*, 50((5)). Retrieved from <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x>
- Wooldridge, J. M. (2016). *Introductory econometrics: A modern approach (6th ed.)*. Cengage Learning. Retrieved from

<https://www.cengage.com/c/introductory-econometrics-a-modern-approach-6e-wooldridge/9781305270107/>

المركز الوطني للسجل التجاري . (2025, 10 15). *sidjilcom*. Retrieved from <https://sidjilcom.cnrc.dz/ar/web/sidjilcom/login>

الملحق (1): بيانات الدراسة

2023	2022	2021	2020	2019	2018	Type	Dénomination sociale
4.35%	4.11%	1.89%	2.12%	1.79%	2.23%	ROS	AGROMOSTA
10.91%	12.94%	4.68%	5.51%	4.27%	5.79%	ROE	AGROMOSTA
6.74%	6.67%	5.57%	6.38%	4.07%	4.71%	ROI	AGROMOSTA
4.83%	3.24%	1.13%	1.42%	1.65%	1.42%	ROS	MELLAH SEMENCE
22.64%	17.22%	7.00%	7.98%	8.63%	7.70%	ROE	MELLAH SEMENCE
3.23%	6.46%	4.21%	9.16%	7.69%	4.89%	ROI	MELLAH SEMENCE
2.03%	0.40%	-12.63%	-5.73%	1.17%	4.16%	ROS	CENTRALE LAITIERE BENCKEKOR CLB
16.23%	2.07%	-31.71%	-13.59%	2.06%	7.72%	ROE	CENTRALE LAITIERE BENCKEKOR CLB
7.67%	10.31%	0.18%	3.80%	8.32%	10.49%	ROI	CENTRALE LAITIERE BENCKEKOR CLB
11.77%	12.30%	6.41%	4.36%	8.01%	3.20%	ROS	MERADJA BETON
19.93%	21.88%	8.01%	11.03%	19.60%	6.77%	ROE	MERADJA BETON
7.72%	9.62%	7.87%	9.90%	14.06%	-0.90%	ROI	MERADJA BETON
1.58%	0.57%	0.65%	1.48%	1.73%	1.71%	ROS	AGROPLUS
9.34%	3.10%	2.69%	2.26%	4.49%	2.82%	ROE	AGROPLUS
8.70%	4.68%	2.60%	5.68%	4.49%	3.44%	ROI	AGROPLUS

1.94%	2.68%	2.92%	1.16%	1.36%	0.31%	ROS	AGROSAC
4.54%	11.87%	10.93%	6.85%	7.73%	1.53%	ROE	AGROSAC
95.44%	190.00%	6.51%	8.75%	8.00%	9.39%	ROI	AGROSAC
6.94%	4.89%	8.50%	4.42%	7.32%	7.88%	ROS	PLAST PAPER
11.81%	8.11%	12.02%	4.62%	10.56%	11.56%	ROE	PLAST PAPER
17.66%	10.19%	18.16%	9.99%	15.75%	16.86%	ROI	PLAST PAPER
9.43%	11.02%	6.37%	4.71%	6.01%	6.84%	ROS	MAGHREB DENTAL INDUSTRY
10.56%	11.45%	6.71%	4.67%	5.29%	6.07%	ROE	MAGHREB DENTAL INDUSTRY
13.72%	15.37%	9.98%	9.73%	9.45%	9.90%	ROI	MAGHREB DENTAL INDUSTRY
21.52%	16.41%	13.38%	10.82%	7.51%	3.92%	ROS	CAFTEG
39.83%	33.88%	24.73%	38.11%	25.74%	12.12%	ROE	CAFTEG
113.93%	104.91%	19.57%	28.80%	17.03%	10.07%	ROI	CAFTEG
4.34%	2.57%	1.75%	2.13%	2.30%	1.27%	ROS	BISCORIMA
0.51%	0.22%	0.26%	0.23%	0.25%	0.68%	ROE	BISCORIMA
35.01%	24.65%	1.28%	1.19%	0.49%	3.46%	ROI	BISCORIMA
0.00%	0.54%	0.00%	0.00%	-14.90%	0.44%	ROS	ALGERIE CREME
-0.01%	0.12%	-0.14%	-0.03%	-7.45%	0.43%	ROE	ALGERIE CREME
0.00%	0.09%	-0.03%	-0.73%	-2.41%	2.28%	ROI	ALGERIE CREME

3.57%	7.73%	7.63%	7.62%	10.28%	11.88%	ROS	MAGHREB EMBALLAGE
7.31%	18.15%	16.91%	19.50%	27.55%	30.60%	ROE	MAGHREB EMBALLAGE
7.73%	9.42%	11.35%	15.07%	15.47%	24.55%	ROI	MAGHREB EMBALLAGE
0.44%	0.91%	2.14%	4.74%	7.65%	10.35%	ROS	HOGGAR PLASTIC
1.03%	2.23%	4.50%	7.78%	15.22%	19.37%	ROE	HOGGAR PLASTIC
7.26%	15.69%	12.79%	9.79%	13.55%	9.38%	ROI	HOGGAR PLASTIC
1.59%	1.78%	1.26%	0.01%	0.25%	0.46%	ROS	CCBO
27.02%	14.71%	13.52%	0.13%	3.03%	7.29%	ROE	CCBO
3.87%	3.60%	4.64%	3.01%	1.61%	3.89%	ROI	CCBO
-4.65%	3.85%	2.11%	2.86%	-11.06%	2.48%	ROS	GOLD FOOD
-1.72%	3.24%	3.93%	3.86%	-12.02%	4.30%	ROE	GOLD FOOD
-1.29%	1.26%	5.84%	-0.15%	-3.77%	2.33%	ROI	GOLD FOOD
22.78%	11.35%	7.34%	0.52%	6.75%	7.49%	ROS	UNIVERS VISION
36.44%	25.22%	12.10%	0.88%	21.04%	32.04%	ROE	UNIVERS VISION
34.96%	16.44%	3.74%	-1.84%	7.80%	18.28%	ROI	UNIVERS VISION
3.20%	1.17%	3.27%	2.30%	0.50%	0.71%	ROS	TOUALI SOFIMETAL
12.77%	3.79%	12.27%	4.00%	1.87%	2.99%	ROE	TOUALI SOFIMETAL
6.86%	5.85%	12.42%	7.95%	9.67%	9.12%	ROI	TOUALI SOFIMETAL

1.99%	2.55%	3.19%	3.85%	5.19%	6.51%	ROS	MAGIMIX DE LEZZAR
5.46%	8.66%	8.88%	10.72%	17.05%	25.29%	ROE	MAGIMIX DE LEZZAR
5.70%	6.23%	8.24%	14.00%	12.81%	11.40%	ROI	MAGIMIX DE LEZZAR
2.46%	2.41%	1.00%	2.73%	4.19%	3.66%	ROS	UNIPLAST
4.99%	5.75%	2.10%	5.09%	5.84%	7.46%	ROE	UNIPLAST
13.30%	12.78%	11.11%	14.84%	11.85%	16.10%	ROI	UNIPLAST
2.20%	7.79%	4.76%	2.01%	2.93%	1.44%	ROS	OMOI
2.13%	18.48%	14.43%	7.03%	11.66%	6.11%	ROE	OMOI
2.17%	9.83%	10.84%	7.51%	6.22%	4.21%	ROI	OMOI
3.16%	2.13%	2.23%	2.65%	2.69%	4.09%	ROS	TUBEX
0.82%	0.54%	0.68%	0.88%	0.91%	1.59%	ROE	TUBEX
-0.69%	5.17%	1.81%	3.77%	3.07%	3.97%	ROI	TUBEX
6.39%	3.78%	4.84%	1.97%	1.21%	0.52%	ROS	NATUREL
10.14%	8.88%	9.03%	7.28%	7.68%	3.73%	ROE	NATUREL
13.92%	15.70%	7.95%	8.88%	10.48%	5.79%	ROI	NATUREL
138.27	161.86	51.00	65.69	48.06	62.42	EPS	AGROMOSTA
2.54	2.77	2.10	1.41	1.37	2.00	DEBT GLOBAL	AGROMOSTA
361.95	241.09	81.13	100.57	100.03	81.51	EPS	MELLAH SEMENCE

11.35	5.25	3.56	1.51	3.00	3.28	DEBT GLOBAL	MELLAH SEMENCE
839.48	89.52	0.00	0.00	132.86	488.63	EPS	CENTRALE LAITIERE BENCHEKOR CLB
5.57	4.60	1.60	1.31	0.95	1.13	DEBT GLOBAL	CENTRALE LAITIERE BENCHEKOR CLB
1,617.16	1,613.20	537.37	680.36	1,103.93	71.86	EPS	MERADJA BETON
1.58	1.27	1.71	2.45	2.30	4.44	DEBT GLOBAL	MERADJA BETON
107.38	32.33	27.20	22.17	43.08	25.84	EPS	AGROPLUS
4.85	5.87	4.09	2.07	2.88	4.15	DEBT GLOBAL	AGROPLUS
69.02	174.04	141.22	78.80	93.52	17.10	EPS	AGROSAC
1.45	1.33	1.83	2.15	2.24	1.20	DEBT GLOBAL	AGROSAC
740.40	448.29	610.69	206.75	450.54	440.94	EPS	PLAST PAPER
1.54	2.14	0.95	1.18	0.88	0.85	DEBT GLOBAL	PLAST PAPER
113.47	144.06	74.72	48.52	96.55	104.84	EPS	MAGHREB DENTAL INDUSTRY
0.17	0.10	0.10	0.04	0.04	0.11	DEBT GLOBAL	MAGHREB DENTAL INDUSTRY
1,776.95	928.78	463.74	683.10	1,002.15	360.37	EPS	CAFTEG
0.62	0.97	0.93	1.03	2.00	2.56	DEBT GLOBAL	CAFTEG
22.48	10.23	12.19	11.41	12.48	10.71	EPS	BISCORIMA
1.34	1.13	1.10	1.11	1.07	1.17	DEBT GLOBAL	BISCORIMA
0.00	1.17	0.00	0.00	0.00	4.47	EPS	ALGERIE CREME

1.24	1.24	1.24	1.29	1.85	1.52	DEBT GLOBAL	ALGERIE CREME
104.45	250.32	205.72	203.25	532.85	540.02	EPS	MAGHREB EMBALLAGE
2.18	2.54	2.63	2.38	1.71	0.76	DEBT GLOBAL	MAGHREB EMBALLAGE
11.10	23.79	47.45	94.89	303.51	327.50	EPS	HOGGAR PLASTIC
1.18	1.30	1.15	1.57	1.95	3.00	DEBT GLOBAL	HOGGAR PLASTIC
569.52	442.09	346.51	2.77	66.96	168.13	EPS	CCBO
14.06	8.69	7.22	8.80	8.28	9.09	DEBT GLOBAL	CCBO
0.00	66.60	78.15	73.72	0.00	88.49	EPS	GOLD FOOD
1.07	1.08	1.13	1.01	0.98	2.01	DEBT GLOBAL	GOLD FOOD
2,617.52	1,376.77	494.12	31.50	748.25	899.90	EPS	UNIVERS VISION
0.60	1.22	1.11	0.97	2.22	1.91	DEBT GLOBAL	UNIVERS VISION
210.46	58.37	181.64	52.26	23.43	36.79	EPS	TOUALI SOFIMETAL
4.01	2.38	1.34	1.69	2.09	1.31	DEBT GLOBAL	TOUALI SOFIMETAL
534.47	816.16	764.62	841.27	1,199.27	1,476.17	EPS	MAGIMIX DE LEZZAR
2.49	2.87	1.75	1.30	1.67	2.41	DEBT GLOBAL	MAGIMIX DE LEZZAR
62.26	68.19	23.49	55.72	60.69	196.24	EPS	UNIPLAST
1.07	1.08	1.09	0.64	0.92	0.64	DEBT GLOBAL	UNIPLAST
103.88	882.01	561.68	234.09	361.10	167.03	EPS	OMOI

1.13	1.57	1.96	1.81	2.61	2.58	DEBT GLOBAL	OMOI
9.28	6.06	7.51	9.60	9.96	17.21	EPS	TUBEX
0.45	0.42	0.40	0.50	0.45	0.47	DEBT GLOBAL	TUBEX
141.81	111.68	103.19	85.16	73.18	35.48	EPS	NATUREL
4.10	4.39	3.08	5.16	6.48	5.95	DEBT GLOBAL	NATUREL
0.01	0.03	0.06	0.00	0.00	0.02	DEBT LT	AGROMOSTA
2.52	2.74	2.05	1.41	1.37	1.98	DEBT ST	AGROMOSTA
0.00	0.82	0.38	0.67	0.00	0.00	DEBT LT	MELLAH SEMENCE
11.35	4.44	3.17	0.84	3.00	3.28	DEBT ST	MELLAH SEMENCE
0.25	0.43	0.52	0.02	0.01	0.01	DEBT LT	CENTRALE LAITIERE BENCHEKOR CLB
5.33	4.17	1.08	1.30	0.94	1.12	DEBT ST	CENTRALE LAITIERE BENCHEKOR CLB
0.17	0.03	0.02	1.00	1.00	0.28	DEBT LT	MERADJA BETON
1.41	1.24	1.68	1.45	1.30	4.16	DEBT ST	MERADJA BETON
1.38	1.24	0.07	0.08	0.08	0.16	DEBT LT	AGROPLUS
3.47	4.63	4.02	2.00	2.80	3.99	DEBT ST	AGROPLUS
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	DEBT LT	AGROSAC
1.45	1.33	1.83	2.15	2.24	1.20	DEBT ST	AGROSAC
1.00	1.00	0.44	0.68	0.44	0.49	DEBT LT	PLAST PAPER

0.54	1.14	0.51	0.50	0.44	0.36	DEBT ST	PLAST PAPER
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	DEBT LT	MAGHREB DENTAL INDUSTRY
0.17	0.10	0.10	0.04	0.04	0.11	DEBT ST	MAGHREB DENTAL INDUSTRY
0.12	0.26	0.38	0.09	0.24	0.00	DEBT LT	CAFTEG
0.50	0.71	0.55	0.94	1.76	2.56	DEBT ST	CAFTEG
0.34	0.13	0.10	0.11	0.07	0.17	DEBT LT	BISCORIMA
0.12	0.09	0.06	0.05	0.11	0.38	DEBT ST	BISCORIMA
0.84	0.84	0.84	0.46	0.46	0.44	DEBT LT	ALGERIE CRÈME
0.40	0.40	0.40	0.83	1.39	1.08	DEBT ST	ALGERIE CRÈME
0.54	0.79	1.15	1.43	0.12	0.14	DEBT LT	MAGHREB EMBALLAGE
1.64	1.76	1.48	0.96	1.59	0.62	DEBT ST	MAGHREB EMBALLAGE
0.53	0.42	0.58	0.71	0.81	0.70	DEBT LT	HOGGAR PLASTIC
0.65	0.89	0.58	0.86	1.13	2.30	DEBT ST	HOGGAR PLASTIC
0.00	0.00	0.17	0.60	0.00	0.00	DEBT LT	CCBO
14.06	8.69	7.05	8.20	8.28	9.09	DEBT ST	CCBO
0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	DEBT LT	GOLD FOOD
1.07	1.07	1.13	1.01	0.98	2.01	DEBT ST	GOLD FOOD
0.13	0.17	0.22	0.26	0.28	0.00	DEBT LT	UNIVERS VISION

0.47	1.05	0.88	0.70	1.94	1.91	DEBT ST	UNIVERS VISION
0.32	0.01	0.12	0.16	0.07	-0.15	DEBT LT	TOUALI SOFIMETAL
3.69	2.37	1.22	1.53	2.02	1.46	DEBT ST	TOUALI SOFIMETAL
1.85	1.91	1.04	0.87	0.99	0.00	DEBT LT	MAGIMIX DE LEZZAR
0.64	0.97	0.71	0.43	0.67	2.41	DEBT ST	MAGIMIX DE LEZZAR
0.76	0.68	0.08	0.09	0.19	0.30	DEBT LT	UNIPLAST
0.31	0.40	1.01	0.55	0.73	0.34	DEBT ST	UNIPLAST
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	DEBT LT	OMOI
1.13	1.57	1.96	1.81	2.61	2.58	DEBT ST	OMOI
0.01	0.02	0.03	0.01	0.01	0.01	DEBT LT	TUBEX
0.01	0.02	0.03	0.01	0.01	0.01	DEBT ST	TUBEX
1.00	1.33	0.76	0.55	0.80	0.00	DEBT LT	NATUREL
3.10	3.07	2.32	4.60	5.68	5.95	DEBT ST	NATUREL
2.85%	2.38%	2.69%	2.92%	3.14%	2.95%	WORK RATIO	AGROMOSTA
38.43%	23.18%	36.41%	40.09%	10.01%	28.99%	FIN CHARGE RATIO	AGROMOSTA
1.19%	1.23%	1.29%	0.99%	1.55%	1.18%	WORK RATIO	MELLAH SEMENCE
2.63%	24.88%	30.30%	31.83%	26.33%	30.57%	FIN CHARGE RATIO	MELLAH SEMENCE
2.50%	3.65%	6.84%	5.61%	4.83%	2.76%	WORK RATIO	CENTRALE LAITIERE BENCHEKOR CLB

4.04%	21.84%	589.79%	23.01%	3.01%	0.19%	FIN CHARGE RATIO	CENTRALE LAITIERE BENCKEOR CLB
4.74%	3.44%	5.50%	3.59%	3.84%	5.96%	WORK RATIO	MERADJA BETON
1.87%	1.07%	2.81%	6.57%	6.73%	-32.84%	FIN CHARGE RATIO	MERADJA BETON
2.78%	2.32%	1.10%	2.82%	1.46%	2.06%	WORK RATIO	AGROPLUS
9.59%	22.79%	0.81%	8.79%	2.19%	2.97%	FIN CHARGE RATIO	AGROPLUS
5.78%	2.86%	0.70%	2.02%	3.21%	3.74%	WORK RATIO	AGROSAC
0.95%	2.11%	52.58%	58.70%	70.36%	89.81%	FIN CHARGE RATIO	AGROSAC
10.99%	11.30%	13.16%	17.98%	3.97%	2.16%	WORK RATIO	PLAST PAPER
19.10%	15.28%	13.61%	12.37%	9.88%	2.73%	FIN CHARGE RATIO	PLAST PAPER
3.50%	4.51%	5.51%	5.27%	5.44%	5.63%	WORK RATIO	MAGHREB DENTAL INDUSTRY
0.94%	2.06%	4.31%	22.08%	14.40%	14.38%	FIN CHARGE RATIO	MAGHREB DENTAL INDUSTRY
1.97%	2.35%	4.12%	3.42%	3.61%	5.26%	WORK RATIO	CAFTEG
1.22%	1.80%	11.14%	9.39%	6.02%	3.68%	FIN CHARGE RATIO	CAFTEG
59.71%	73.59%	40.57%	54.85%	46.97%	33.78%	WORK RATIO	BISCORIMA
15.59%	4.06%	9.36%	7.40%	21.54%	11.10%	FIN CHARGE RATIO	BISCORIMA
0.00%	0.69%	0.00%	0.00%	9.61%	6.25%	WORK RATIO	ALGERIE CRÈME
0.00%	0.00%	-3.24%	-25.26%	-27.15%	43.88%	FIN CHARGE RATIO	ALGERIE CRÈME
17.20%	14.79%	18.67%	17.96%	11.11%	10.84%	WORK RATIO	MAGHREB EMBALLAGE

57.11%	33.02%	40.04%	28.62%	7.66%	10.39%	FIN CHARGE RATIO	MAGHREB EMBALLAGE
1.89%	1.43%	1.59%	1.93%	1.70%	1.58%	WORK RATIO	HOGGAR PLASTIC
92.91%	21.43%	28.07%	15.16%	15.38%	10.33%	FIN CHARGE RATIO	HOGGAR PLASTIC
2.76%	4.92%	2.79%	2.94%	2.99%	1.08%	WORK RATIO	CCBO
14.65%	6.24%	15.00%	42.21%	25.49%	26.54%	FIN CHARGE RATIO	CCBO
4.75%	4.95%	2.36%	5.41%	3.21%	1.65%	WORK RATIO	GOLD FOOD
0.00%	1.02%	0.56%	0.00%	-3.95%	0.00%	FIN CHARGE RATIO	GOLD FOOD
7.40%	6.86%	11.99%	12.68%	6.11%	1.98%	WORK RATIO	UNIVERS VISION
0.41%	3.95%	10.34%	-18.72%	1.70%	2.71%	FIN CHARGE RATIO	UNIVERS VISION
1.42%	1.75%	1.62%	2.31%	1.14%	1.41%	WORK RATIO	TOUALI SOFIMETAL
26.83%	29.44%	11.97%	30.90%	75.04%	65.96%	FIN CHARGE RATIO	TOUALI SOFIMETAL
20.77%	19.41%	24.35%	24.66%	23.61%	21.79%	WORK RATIO	MAGIMIX DE LEZZAR
3.29%	6.53%	4.52%	7.39%	4.72%	4.42%	FIN CHARGE RATIO	MAGIMIX DE LEZZAR
11.05%	12.22%	16.79%	19.37%	18.71%	15.81%	WORK RATIO	UNIPLAST
1.18%	3.62%	6.04%	5.01%	7.59%	17.26%	FIN CHARGE RATIO	UNIPLAST
10.65%	4.50%	4.27%	4.45%	4.08%	4.49%	WORK RATIO	OMOI
16.50%	1.59%	6.10%	27.11%	10.97%	46.21%	FIN CHARGE RATIO	OMOI
12.88%	13.09%	11.10%	10.70%	10.96%	9.02%	WORK RATIO	TUBEX

مجلة (المُدَبِّر) مجلد 12، رقم 02، 2025

ISSN 2392-5345/E-ISSN 2661-7129

ص.ص من: 41 إلى: 86

-127.94%	13.64%	72.10%	44.71%	23.05%	27.98%	FIN CHARGE RATIO	TUBEX
3.36%	2.14%	2.77%	3.07%	2.96%	2.70%	WORK RATIO	NATUREL
66.94%	73.68%	62.69%	60.80%	53.88%	92.63%	FIN CHARGE RATIO	NATUREL

المصدر: البوابة الالكترونية للمركز الوطني للسجل التجاري (CNRC) (المركز الوطني للسجل التجاري، 2025)

Dénomination sociale	Forme Juridique	Activité	Social Capital
AGROMOSTA	SARL	IMPORTATION AGRICOLES	514,400,000.00
MELLAH SEMENCE	EURL	IMPORTATION AGRICOLES	250,000,000.00
AMIR 2000	SARL	FABRICATION DES PRODUITS D'ENTRETIENS	210,000,000.00
CENTRALE LAITIERE BENCHEKOR CLB	SARL	FABRICATION DES PRODUITS LAITIERS	32,000,000.00
MERADJA BETON	EURL	FABRICATION BETON	101,000,000.00
AGROPLUS	SARL	CONDITIONNEMENT DES PRODUITS AGRICOLES	177,080,000.00
AGROSAC	SARL	FABRICATION EMBALLAGE EN PAPIER	790,000,000.00
PLAST PAPER	SPA	FABRICATION D'ARTICLES EN PLASTIQUE	190,020,000.00
MAGHREB DENTAL INDUSTRY	EURL	IMPORTATION DES DISPOSITIFS MEDICAUX	1,100,000,000.00
CAFTEG	EURL	FABRICATION AGROALIMENTAIRE	200,000,000.00
BISCORIMA	SARL	FABRICATION DE PRODUITS DE LA CONFISERIE	133,080,000.00
ALGERIE CRÈME	SARL	PRODUCTION DE LAITS ET PRODUITS LAITIERS (LAITERIE)	664,344,000.00
MAGHREB EMBALLAGE	SPA	FABRICATION EMBALLAGE EN PAPIER	2,300,000,000.00
HOGGAR PLASTIC	SARL	FABRICATION D'EMBALLAGES EN PLASTIQUE	600,000,000.00
TAPIDOR	SARL	FABRICATION INDUSTRIELLE DE TAPIS	2,250,000,000.00
CCBO	SARL	IMPORTATION DE BOIS ET DE LIEGE.	100,000,000.00

مجلة (المُدبّر) مجلد 12، رقم 02، 2025

ISSN 2392-5345/E-ISSN 2661-7129

ص.ص من: 41 إلى: 86

GOLD FOOD	SARL	IMPORTATION DE PREPARATIONS ALIMENTAIRES.	50,000,000.00
UNIVERS VISION	SARL	IMPORTATION DES ÉQUIPEMENTS ET D'INSTRUMENTS UTILISÉS POUR LA MAINTENANCE ET LE MONTAGE DES DISPOSITIFS MÉDICAUX	25,000,000.00
TOUALI SOFIMETAL	EURL	IMPORTATION DE METAUX, PRODUITS METALLIQUES ET SIDERURGIQUES.	100,000,000.00
MAGIMIX DE LEZZAR	SARL	FABRICATION DE BOUILLONS , POTAGE ET AROMES	20,000,000.00
ORAN POLYESTER	SARL	TRANSFORMATION DE LA MATIERE PLASTIQUE DE BASE	170,646,000.00
UNIPLAST	SARL	TRANSFORMATION DE LA MATIERE PLASTIQUE DE BASE	318,500,000.00
OMOI	SARL	COMMERCE DE GROS DES FOURNITURES POUR L'ELECTRICITE	100,000,000.00
TUBEX	SARL	FABRICATION D'ARTICLES SANITAIRES EN TOUTES MATIERES	3,185,000,000.00
NATUREL	EURL	IMPORTATION DE PRODUITS NETTOYANTS ET D'ENTRETIEN SPECIAUX	500,000,000.00

الملحق (2): الاسم التجاري للشركة والشكل القانوني وطبيعة النشاط ورأس المال الإجتماعي

المصدر: البوابة الالكترونية للمركز الوطني التجاري (CNRC)

الملحق (3): نتائج النموذج (3) (MAGHREB EMBALLAGE, TUBEX)

– المتغير التابع: ربحية السهم الواحد (EPS)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.217652	0.072184	3.015762	0.0030
LTDTA	-0.156493	0.048319	-3.238821	0.0013
STDTA	-0.042786	0.023612	-1.812932	0.0715
SFC	0.184228	0.052733	3.493841	0.0006
FC	-0.143932	0.047291	-3.043517	0.0028
UC	-0.054118	0.029455	-1.837122	0.0669
SIZE	0.028442	0.012153	2.339287	0.0205
LIQ	0.017392	0.011571	1.502226	0.1337
R-squared	0.6858	Adjusted R-squared	0.6581	—
F-statistic	24.824	Prob(F-statistic)	0.0000	—
Durbin-Watson stat	1.842	—	—	—

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على الملحق (1)