محددات الهيكل المالي في عينة من شركات المساهمة الناشطة بولاية ورقلة

Determinants of the financial structure of companies operating in the province of Ouargla

عبد الرحمان تمار [1،*]، شهيدة كيفاني [2]، عبد العزيز ميلودي [3]

[1] مخبر mifma ، كُلّية العُلوم الاقتصاديّة والعُلوم التّجاريّة وعُلوم التّسيير ، جامعة تلمسان (الجزائر)

(Abderrahmane.temmar@univ-tlemcen.dz)

[2] مخبر mifma ، كُلّية العُلوم الاقتصاديّة والعُلوم التّجاريّة وعُلوم التّسيير ، جامعة تلمسان (الجزائر)

(kifanichahida@yahoo.fr)

[3]مخبر التطبيقات الكمية في العلوم الاقتصادية و المالية الكمية، كُلّية العُلوم الاقتصاديّة والعُلوم التّجاريّة وعُلوم التّسيير ، جامعة ورقلة (الجزائر)

(AZIZ8611@ yahoo.fr)

تاريخ الاستلام: 2021/03/13؛ **تاريخ المراجعة**: 2021/03/15؛ **تاريخ القبول**: 2021/12/11

ملخص: هدفت هده الدراسة إلى التعريف بأهم العوامل المحددة للهيكل المالي في عينة من شركات المساهمة الناشطة في ولاية ورقلة، وذلك خلال الفترة 2011-2015، وكدا قياس واختبار مدى تأثير هده العوامل على معدل الهيكل المالي لعينة من **الشركات، ولتحقيق هدا الغرض قمنا** بإجراء دراسة لعينة من شركات المساهمة محل الدراسة ، وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي للإلمام بالحيثيات الجانب النظري والتطبيقي وقد تم الاعتماد على الأسلوب الإحصائي ممثلا في (الانحدار المتعدد)لتفسير العلاقة بين هده المحددات مع معدل الهيكل المالي .

خلصت الدراسة أن كل من المتغيرات: الربحية, ومعدل الفائدة تلعب دورا جوهريا في تفسير الهيكل المالي لشركات المساهمة, إلا أن معدل الضريبة أستبعد من النموذج الأمثل أي أنه لا يلعب دورا ملموسا في تفسير معدل المالي لشركات المساهمة.

الكلمات المفتاح: هيكل مالي، شركات المساهمة ، محددات الهيكل مالي ، نظريات مالية حديثة ، رفع مالي.

تصنيف JEL: H32؛ G32

Abstract: The aim of this study to identify the most important determinants of the financial structure in a sample of joint stock companies active in Ouargla, during the period 2011-2015, to measure and test the extent of the impact of these factors on the rate of the financial structure of a sample of companies, we conducted a study of a sample of Joint stock companies under study; The descriptive and analytical approach was used to gain familiarity with the theoretical and practical reasons. The statistical method represented in (multiple regression) was relied upon to explain the relationship between these determinants and the rate of the financial structure.

The study concluded that each of the variables: profitability and interest rate play a fundamental role in explaining the financial structure of joint stock companies. However, the tax rate was excluded from the ideal model, meaning that it does not play a tangible role in explaining the financial rate of joint stock companies.

Keywords: financial leverage; determinants of a financial structure; modern financial theories; joint stock companies ; financial structure.

Jel Classification Codes : G32؛ H32

* عبد الرحمان تمار Abderrahmane.temmar@univ-tlemcen.dz.

I- تمهيد :

تلجأ المؤسسة لتمويل نشاطها إلى مصادر مختلفة من الأموال ،حيث تتضمن تلك المصادر كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم في الميزانية ، سواء كانت تلك العناصر أموال خاصة أو ديون . وهو ما يسمى اصطلاحا بالهيكل المالي .

ولكي تحقق المؤسسة أهدافها المرجوة لا بد لها من دراسة معمقة و تقنيات متطورة وهذا يمكن إرجاعه إلى الإدارة المالية داخلها، ومدى كفاءتها في اختيار هيكلها التمويلي المناسب ، حيث تقوم بتحديد المزيج المناسب من الأموال الخاصة و الديون في تكوين هذا الأخير بالشكل الذي يؤدي إلى تدنئه تكلفة رأس المال إلى أقصى حد ممكن وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة وهو ما يعرف بالهيكل المالي الأمثل .

إن قرار التمويل يعد أداة هامة ضمن السياسة المالية التي تسعى من خلالها المؤسسة الاقتصادية إلى تحقيق أهدافها التي تتمحور أساسا حول مسعى تعظيم العائد من جهة و تخفيض التكاليف و المخاطر من جهة أخرى ،فعدم تجانس مصادر التمويل سواء من حيث خصائصها أو تكليفها أو طريقة الحصول عليها تتيح للمؤسسة الاقتصادية فرصة المفاضلة بغية اختيار انسبها ومن ثم تشكيل هيكل مالي ينسجم مع واقع المؤسسة و يتماشى و أهدافها المسطرة. وهذا ما جعل من مسالة تمويل المؤسسة الاقتصادية وتصميم هيكلها التمويلي إحدى المواضيع الأساسية ضمن مالية المؤسسة.من هنا يمكن حصر إشكالية البحث ورسم معالمه الأساسية في التساؤل الجوهري التالي :

ما مدى تأثير المتغيرات المالية على تركيبة الهيكل المالي لشركات المساهمة بالجزائر للقترة الممتدة من(2011إلى2015)؟وتتضمن هذه الإشكالية الإشكاليات الفرعية التالية:ما مدى تأثير معدل الربحية و معدل الفائدة ، معدل الضريبة على الرفع المالي ؟

فرضيات البحث :

1-يؤثر معدل الربحية على الرفع المالي .

2-يؤثر معدل الضريبة على الرفع المالي .

3-يؤثر معدل الفائدة على الرفع المالي .

I-1مفهوم الهيكل المالي ومكوناته :

يعرف الهيكل المالي على أنه "تشكيلة المصادر التي تحصلت المؤسسة عليها بغرض تمويل استثماراتها ,وهو يتضمن جميع الفقرات المكونة لجانب الخصوم وحقوق الملكية" [(1)] ,وحسب هدا التعريف الهيكل المالي هو مجموع قرارات التمويل التي تنعكس في الجانب الأيسر في الميزانية وهدا من الناحية المحاسبية .قصيرة الأجل أو طويلة الأجل ".

ويعرف أيضا بأنه " يتكون من جميع أشكال وأنواع التمويل سواء الملكية أو اقتراض, و أيضا سواء من مصادر قصيرة وطويلة الأجل" [(2)].

يعتبر الهيكل المالي من أهم الجوانب التي يهتم بها أصحاب المصالح داخل المؤسسة من مساهمين ومسيرين ، لما له من تأثير على استقرار المؤسسة من الجانب المالي ، و ضمان عدم تعرضها الإفلاس ، و عليه في هذا المطلب سنتعرف على مفهوم و مكونات الهيكل المالي ليتسنى لنا تحليله .

-كما يمكن أن نشير إلى أن الهيكل المالي يتكون من:

ا/الأموال الخاصة: ويدخل ضمنها كل من التمويل الذاتي والزيادة في رأس المال عن طريق طرح أسهم للاكتتاب أو المساعدات التي تعطيها الدولة بقصد تشجيع قطاعات معينة وكدا التنازل عن الاستثمارات

ب/ الديون :وتتضمن قصيرة الأجل (الإئتمان التجاري .والتمويل بلا يجار.والقروض السندية) ،والطويلة الأجل والتي تكون موجهة أصلا إلى دورة الاستثمار.

I-2 محددات الهيكل المالي :

يختلف الهيكل المالي من مؤسسة إلى أخرى، فبعض المؤسسات تعتمد كليا على أموال الملكية، في حين البعض الآخر يتوسع بشكل كبير في استخدام الأموال المقترضة بأنواعها المختلفة. و لكن السؤال الذي يطرح نفسه هو ما هي الأسباب التي تؤدي إلى وجود مثل هذه الإختلافات في هياكل التمويل بين المؤسسات ؟

وبالتالي يمكن تصنيف هذه العوامل إلى مجموعتين:محددات خارجية ومحددات داخلية على النحو التالي:

المحددات الخارجية للهيكل المالي :يقصد بها العوامل المرتبطة بالبيئة الخارجية للمؤسسة و التي لا يمكن التحكم فيها عادة ، و تتمثل هذه العوامل فيما يلي :

1.الحالة الاقتصادية :وهي التي قد تم ربطها بالتزامات وأموال ملكية ,إذا كانت هده الأخيرة أقل فان المؤسسة تتعرض إلى مخاطر في حالة حدوث انكماش في الاقتصاد وعموما فان الحالة الاقتصادية تتضمن ما يلي (الدورات التجارية , ظروف أسواق المال , الوفر الضريبي).

2.خصائص الصناعة: يمكن أن تتضمن مايلي (التقلبات الموسمية, درجة حساسية المبيعات لدخل القومي, دورة حياة الصناعة).

3. معدل الضريبة: تؤثر الضريبة في قرار الشركة للحصول على الأموال اللازمة لها إما بالاقتراض او بزيادة في رأس مالها عن طريق طرح الأسهم فقد أعطت الضريبة ميزة لاقتراض الأموال حيث يؤدي هدا الأخير إلى تقليل الضريبة المفروضة على الشركة .لان الفوائد التي تدفع عن القرض تطرح من أرباح الشركات قبل احتساب الضريبة المستحقة وبهذا فان النظام الضريبي السائد في الدولة يؤثر على قرار تمويل الشركات .

4. معدل الفائدة: هناك اثر عكسي بين أسعار الفائدة ونسبة الدين في الشركات فاذا كانت أسعار الفائدة عالية فان الشركات تمتنع عن زيادة الدين وتعكس معدلات الفائدة تكلفة رأس المال في الشركات.

5.خصائص الشركة ذاتها: (طبيعة المؤسسة القانونية, حجم المؤسسة).

المحددات الداخلية للهيكل المالي:ويقصد بها تلك العوامل المرتبطة بالبيئة الداخلية للمؤسسة، و التي تخضع لسيطرة المؤسسة، ونذكر منها :

1 مستوى المبيعات:وهنا يمكن أن نميز بين مؤسسات المنافع العامة ومؤسسات الصناعية في الاستفادة من نسب عالية من الرفع المالي.

2 التحكم أو السيطرة :يؤثر التمويل بالاقتراض على مركز وقدرة الإدارة في الرقابة ما يمكنه من التأثير على الهيكل المالي للمؤسسة .

3 المخاطر المالية :ترتبط هذه المخاطر بقدرة المؤسسة على سداد التزاماتها [3].

4 المرونة التمويلية :وهي قدرة المؤسسة على الحصول على القروض وذلك بشروط ملائمة و أسعار فائدة معقولة تحت مختلف الظروف .

5 سيولة الأصول : ترجع أهميته إلى أثره في تحديد استحقاقات الدين، وكذلك نسبة الديون في هيكل التمويل .

6 التدفقات النقدية: يمكن استقرار التدفقات النقدية من التخطيط الجيد لسداد الالتزامات المستحقة للدائنين في مواعيدها.

7.التوقيت:يرتبط عامل التوقيت بشكل أساسي بعامل المرونة، فالتوقيت الملائم هو الذي يسمح للمؤسسة بالحصول على الأموال من مصادر تتصف بالمرونة و هذا يعطى للمؤسسة حرية أكثر من تحديد مبلغ الأموال.

8 الملائمة: ويقصد بها ملائمة أنواع الأموال المستخدمة لطبيعة الأصول.

9 التكلفة: يجب أن يفوق العائد تكلفة الأموال (المديونية) المترتبة عليه.

10.الربحية: يتحقق هذا الهدف من خلال قرارين مهمين –قرار الاستثمار –قرار التمويل وهدا الأخير يتعلق بكيفية اختيار المصادر التي يتم الحصول منها على الأموال اللازمة للمؤسسة لتمويل استثماراتها.

I-3 النظريات المفسرة للهيكل المالي

ما يلاحظ من الشكل ان التكلفة راس المال(**cmp**) تتناقص طالما ان تكلفة الاستدانة(**i**) والتي تمثل سعر الفائدة منخفظة بعدها تميل الى الثبات الى حد ما ثم تتزايد .

نظرية انعدام الهيكل المالي الامثل (**Modigliani et Miller**)

يتم التعرف على نظرية **Modigliani et Miller** من خلال التطرف إلى الفرضيات و المحتوى كالتالي :

أولا : فرضيات النموذج

- أسواق رأس المال كاملة (لا وجود لعدم تماثل المعلومات)؛
- عدم وجود تكاليف للصفقات و المعاملات؛
- غياب الضرائب،
- سياسة الإستثمار في المؤسسة ثابتة ،
- أن المؤسسات يمكن وضعها في فئات، كل فئة تحمل نفس درجة المخاطرة.

ثانيا : محتوى النموذج

تعتبر هذه النظرية من أبرز الإنجازات في دراسات التمويل إذ تنفي أي علاقة بين الهيكل المالي و القيمة السوقية للمؤسسة [4].

نميز بين مرحلتين في تصور هذا النموذج الذي يعتمد على كمال الأسواق

– المرحلة الأولى (1958) : دون وجود أثر معلوم لأثر رافعة الاستدانة (امتصاص للأثر الإيجابي لأمل مردودية الأموال الخاصة بواسطة الأثر السلبي للمخاطر المالية) وفي هذه المرحلة يكون الهيكل المالي حيادي في تحديد قيمة المؤسسة و بالتالي عدم وجود هيكل مالي أمثل [5].

يمكن استخلاص النتيجة التالية :

أن الهيكل المالي لا يؤثر في قيمة المؤسسة ،كما أن التكلفة الوسيطية المرجحة لرأس مهما كانت طبيعة الهيكل المالي [6] .

والمنحني التالي يبين ذلك.

Kd: معدل المردودية المطلوب لمؤسسة مستدينة,

D/CP: نسبة الرافعة المالية,

التعليق :من خلال الشكل أعلاه يتضح أن تكلفة التمويل ثانية لكل المؤسسات المتماثلة في المخاطر ، فهي مستقلة عن تحركات الهيكل المالي ،أي أنها لا تستجيب لأي تغيرات في مستويات الديوان أو الأموال الخاصة بالمؤسسة ، لكنها تمثل دلك المتغير المستقل الذي يحدد قيمة المؤسسة ، من خلال معرفة العائد المتوقع قبل الفائدة و الضريبة [7]

– المرحلة الثانية (1963): مع الأخذ في الاعتبار أثر الضريبة ، بفعل خاصية قابلية التخفيض الضريبي للمصاريف المالية، حيث يكون للديون دائما أثر إيجابيا على قيمة المؤسسة مهما كان مستوى هذه الديون حينها هيكل التمويل الأمثل للمؤسسة هو الهيكل الذي نحصل عليه عند مستوى الاستدانة الأقصى، أي عند الوضعية غير العقلانية لمؤسسة بدون أموال خاصة أو بشكل أدق بدون رأس مال إجتماعي[8].

من خلال الشكل أعلاه، نلاحظ أنه ابتداء من مستوى معين لنسبة الاقتراض، فان أي زيادة في الاقتراض تؤدي إلى انخفاض ضئيل في تكلفة رأس المال (K). وعليه فإن الهيكل المالي المثالي هو ذلك الهيكل الذي تكون به أكبر نسبة اقتراض ممكنة وفي هذه الحالة سوف تنخفض تكلفة الأموال إلى أدنى حد ممكن [9] .

نظرية الاشارة

يتم التعرف على نظرية الإشارة من خلال التطرف إلى النموذجين الأساسيين التي بنيت عليها النظرية و المحتوى كالتالي:

أولال : النماذج

أ. **نموذج Ross**

قدم Ross نموذجة سنة 1977فيما يتعلق بإستخدم الهيكل المالي كإشارة عن المعلومات الداخلية للمؤسسة، بحيث وحسب هذا النموذج يستخدم المسيرون نسبة الاستدانة كمؤشر على ارتفاع أداء المؤسسة، إذ كلما ارتفعت نسبة الاستدانة دل هذا على قدرة المؤسسة على الإيفاء بديونها و بالتالي فهي الأحسن أداء.

ب. **نموذج** pyle Leland

ظهر هذا النموذج سنة 1977 ويقوم على أساس أن المسيرين يعلمون قيمة التدفقات النقدية المستقبلية، هذا ما يجعلهم يحتفظون بالأسهم العادية من عدمه حسب قيمة هده التدفقات، و بالتالي فإن المستثمر الرشيد سيتجه نحو المؤسسة التي يحتفظ مسيريها بنسبة أكبر من الأسهم كدليل على المردودية المستقبلية الجيدة للمؤسسة.

ثالثا:محتوى النظرية

تقوم هذه النظرية على قاعدة أساسية وهي عدم التماثل المعلوماتي، الذي تتصف به الأسواق. الواقع أن المعلومات التي تبثها المؤسسات ليست بالضرورة حقيقية و صادقة، ومن ثم فإن هذه النظرية تنطلق من أنه بإمكان المديرين في المؤسسات الأحسن أداء إصدار إشارات (Signaux) خاصة و فعالة، تميزها عن مؤسسات أخرى ذات مستوى أقل من أداء. وخاصية هذه الإشارات أنه سيكون من الصعب تقليدها من طرف مؤسسات ضعيفة. إذن تستند نظرية الإشارة إلى فكرتين هما:

- نفس المعلومة غير موزعة في جميع الاتجاهات : حيث أنه بإمكان المديرين في مؤسسة ما تهيئة معلومات لا تكون متوفرة لدى المستثمرين ،
- وحتى إذا كانت تلك المعلومات منشورة و متوفرة لدى الجميع، فإنها سوف لا تدرك ولا تفهم بنفس الأسلوب و الطريقة [10].

وبالتالي فخلاصة هذه النظرية أن تركيبة رأس المال مرتبط بالإشارات الصادر عن المؤسسة،التي تحمل توقعات حول إدارة المؤسسة في المستقبل [11]

I-4الدراسات السابقة

1. دراسة يوسف قريشي والياس بن ساسي(2006) [12]

لخصت إشكالية بحثهما في التساؤل الرئيسي التالي : ما هي المحددات الرئيسية التي تميز هياكل التمويل للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر

هدف الباحث ان في مقالهما إلى دراسة المتغيرات المفسرة لهيكل التمويل من خلال الوقوف على طبيعة سياسة التمويل التي تميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر،من خلال تطبيق الدراسة على عينة مكونة من 128 مؤسسة صغيرة ومتوسطة خلال الفترة.2001-2003

استخدم الباحثان أسلوب الانحدار المتعدد لاختبار العلاقة بين المتغير التابع الهيكل المالي مقاسا بمجموع القروض (طويلة الأجل،متوسطة،وقصيرة الأجل)إلى إجمالي الأصول،والمتغيرات المستقلة : حجم المؤسسة ، المردودية، حجم الضمانات،نمو المؤسسة،وطبيعة القطاع.

من أهم النتائج التي توصلا إليها الباحثان:

-عدم وضوح تأثير كل من متغيرات حجم المؤسسة وحجم الضمانات على المتغير التابع؛

-لا توجد علاقة بين معدل الاقتراض قصير الأجل ومعدل المردودية و حجم المؤسسة؛

-لاتوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل الاقتراض طويل الأجل وكل من متغير معدل المردودية، معدل النمو وحجم الضمانات وبالتالي هذه المتغيرات تلعب دورا ملموسا في تفسير المتغير التابع (معدل الاقتراض طويل الأجل)؛

-لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل الاقتراض الإجمالي وحجم المؤسسة و الضمانات،ونوعية القطاع.

2. دراسة تبر زغود: [13] (2009)

دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية بالقطاعين العام و الخاص في الجزائر"،جامعة ورقلة.

قد طرحت الباحثة الإشكالية والمتمثلة في العوامل المحددة لسياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية بالقطاعين العام والخاص في الجزائر؟

هدفت الدراسة للكشف عن أهم الصعوبات التي تعاني منها مؤسسات القطاع الخاص في الجزائر فيما يخص سياسة الاقتراض من البنوك، من خلال تطبيق الدراسة على عينة من المؤسسات الاقتصادية بالقطاعين خلال الفترة2003-2007.

حيث استخدمت الباحثة المنهج الوصفي لتحليل ظاهرة اختيار المؤسسة لهيكلها المالي والعوامل المحددة له،كما استخدمت أسلوب الانحدار التدريجي في دراسة الحالة، معتمدة على متغير تابع وهو الهيكل المالي للشركة مقاسا ب (معدل الاقتراض الإجمالي،طويل ومتوسط الأجل وقصير الأجل)،ومتغيرات مستقلة وهي :المردودية ، معدل النمو، الحجم،هيكل الأصول،طبيعة القطاع، المخاطر التشغيلية،تكلفة الاستدانة و عمر المؤسسة.

توصلت الباحثة إلى نتيجة مفادها أنا لقرارات المالية تخضع لمجموعة من المحددات من بينها : معدل المردودية الاقتصادية ،معدل النمو،حجم المؤسسة، مستوى الضمانات،تكلفة الاستدانة، مستوى المخاطر التشغيلية، طبيعة القطاع ،حيث تلعب دورا جوهريا في تفسير سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية،ومن نتائج الدراسة أيضا أن النظرية المالية الحديثة للتمويل قادرة على تفسير سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية لكنها تعتبر غير كافية، وأن الهياكل التمويلية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية هي هياكل مفروضة وليست مختارة .

3-دراسة Hisham Gharaibeh and Basil Al-Najjar (2007) [14]

هدفت هذه الدراسة للبحث في هيكل رأس المال للشركات في الدول النامية شملت الدراسة على عينة مكونة من 68 شركة من الشركات الصناعية الأردنية خلال الفترة 1996 -2000.

ولتحقيق أهداف الدراسة استخدم الباحث أن المنهج الوصفي وكذلك نموذج إحصائي،وهو نموذج الانحدار الخطي المتعدد لاختبار محددات هيكل رأس المال.

خلصت الدراسة إلى أن خيارات التمويل تتأثر بعدة عوامل منها : الربحية،حجم المؤسسة، نسبة النمو، نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، بنية الموجودات،السيولة، والأرباح الموزعة.كما أثبتت الدراسة وجود هيكل تمويل محدد مسبقا لدى الشركات الصناعية الأردنية و أن الشركات تقوم بتعديل هيكل التمويل حسب نسبة الرفع المالي المستهدفة.

4-دراسة Olivier Colot et Mélanie Croquet (2007)[15]

لخصت إشكالية بحثهما في التساؤل الرئيسي التالي : كيف يمكن لنا شرح هيكل التمويل للأعمال التجارية؟

هدف الباحث إن في هذه الدراسة إلى تعظيم الوصول إلى القدرة التنبؤية لمستوى الدين الكلي للمؤسسات البلجيكية ،و لتحقيق هذا الغرض تم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد .بهدف التعرف على العوامل التي تتحكم في الهيكل التمويلي وسط المؤسسات البلجيكية معتمدا على متغير واحد تابع(الهيكل المالي) للمؤسسة، وتم إدماج متغيرات مستقلة من شأنها أن تؤدي إلى شرح مستوى النفوذ للشركات (الحجم،الضرائب،المردودية،الربحية والضمانات).

تعتبر الدراسة استكشافية على أساس المقارنة بين الأولوية في التمويل وتحديد نسبة الدين الأمثل .حيث أظهرت النتائج أي بتسليط الضوء على السلوك الهرمي المتخذ في تفضيلات التمويل وهذا بغرض تحقيق القيمة المثلى وتجنب خطرا لإفلاس وتفاديا له ألح الباحثين على ضرورة تنوع الأنشطة.

II- الدراسة التطبيقية لمتغيرات الدراسة

سنقوم في هذا الجزء بتحديد العلاقة بين المتغيرات المستقلة (معدل الربحية.معدل الضرائب.معدل الفائدة) مع المتغير التابع معدل الرفع المالي(الهيكل المالي)، وذلك للإجابة على فرضيات الدراسة من خلال مناقشة وتفسير النتائج والبيانات المتحصل عليها ، بالاستعانة ببرنامج EVIES،و نموذج بنال PANEL من خلال

II-1مجتمع وعينة الدراسة

بالنظر إلى طبيعة هذه الدراسة والأهداف المتوخى تحقيقها من خلال الموضوع الذي نتناول فيه اثر كل من ربحية الشركة والضرائب ومعدل الفائدة على الرفع المالي ، فإننا قد اعتمدنا على منهج الاقتصاد القياسي و الإحصائي ،معتمدا على برنامج EVIES9،و نموذج بنال PANEL، وطلعنا على الدراسات المختلفة في العوامل والمؤشرات المحددة في تركيبة الهيكل المالي و العوائد المحصل عليها كجانب من الدراسة التطبيقية، من أجل معرفة العلاقة بين الرفع المالي والربحية والضرائب ومعدل الفائدة، حيث تم دراسة وتحليل النتائج ومقارنتها من خلال الوصول إلى بيانات يمكن إخضاعها للتحليل الإحصائي.

تتكون الدراسة من ثلاثة متغيرات مستقلة (معدل الربحية ومعدل الضريبة ومعدل الفائدة) و متغير تابع متمثل في الرفع المالي،و تمت على عدد من شركات المساهمة و المقدرة بـ 06 شركات، حيث اشتملت الفئة الأولى على محددات داخلية متمثلة في معدل ربحية الشركة أو ما يعرف بالمر دودية المالية والتي تعتبر من أهم المؤشرات الأساسية في تحديد الهيكل المالي ، والفئة الثانية تعتبر محددات خارجية والمتمثلة في معدل الضريبة المفروض على أرباح الشركات وكذا معدل الفائدة المعمول به لدى مؤسسات الإقراض، لذلك كان لابد من معرفة أي من هده العوامل تلعب دورا جوهريا في تحديد تركيبة الهيكل المالي.

II -2خصائص الوصفية لمتغيرات الدراسة

تمثل نسب الدراسة من المتغير التابع وهو الرفع المالي وثلاثة متغيرات مستقلة وهي معدل الربحية ومعدل الضريبة و معدل الفائدة، ويوضح الجدول التالي الخصائص الوصفية لهذه النسب.

من خلال جدول رقم (1) تظهر خصائص الوصفية للعينة المدروسة حيث بلغت مشاهدات 30 مشاهدة خلال الفترة 2011-2015 ومن خلال الجدول نلاحظ أن متوسط الرفع المالي يساوي 0.344 بانحراف معياري قدره 0.814 وبلغت أدنى قيمة 0.006 وأعلى قيمة بلغت 2.979، أما بنسبة لمتوسط معدل الربحية يساوي 0.198بإنحراف معياري قدره 0.378 وبلغت أدنى قيمة 0.0001 وأعلى قيمة 1.887، أما بنسبة لمتوسط معدل الضريبة يساوي 0.217 بانحراف معياري 0.197 وبلغت أدنى قيمة 0.0001 وأعلى قيمة من خلال جدول1 تظهر خصائص الوصفية للعينة المدروسة حيث بلغت مشاهدات 30 مشاهدة خلال الفترة 2011-2015 ومن خلال الجدول نلاحظ أن متوسط

الرفع المالي يساوي 0.344 بانحراف معياري قدره 0.814 وبلغت أدنى قيمة 0.006 وأعلى قيمة بلغت 2.979، أما بنسبة لمتوسط معدل الربحية يساوي 0.198بإنحراف معياري قدره 0.378 وبلغت أدنى قيمة 0.0001 وأعلى قيمة 1.887، أما بنسبة لمتوسط معدل الضريبة يساوي 0.217 بانحراف معياري 0.197 وبلغت أدنى قيمة 0.0001 وأعلى قيمة 0.966، أما بنسبة لمتوسط معدل الفائدة يساوي 0.014 بانحراف معياري قدره 0.121 وأدني قيمة 0.0001 وأعلى قيمة 0.495 ومن خلال هذه القيم نلاحظ تقاربات كبيرة بين متغيرات الدراسة وهذا راجع للعلاقة الرياضية فيما بينها.

II- الدراسة القياسية واختبار الفرضيات ومناقشتها

سوف نتطرق في هذا الجزءالى عرض النتائج الخاصة بنموذج بانل بالاضافة الى مناقشة و تحليل النتائج المتوصل اليها.

أولا:اختيار نموذج الدراسة: سنقوم باختيار أحسن نموذج يظهر العلاقة بين المتغيرين :

من خلال الجدول رقم (2-2) يظهر النتائج تقدير النموذج بأن المتغيرات المستقلة لا تفسر المتغير التابع وهو الرفع المالي من خلال المعالم الجزئية المقدرة لكل متغير مستقل وهي أكبر تماما عند مستوى معنوية 0.05، لذالك نقبل الفرضية البديلة أي لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية.

من خلال جدول رقم (3) نلاحظ أن المتغيرات المستقلة لكل من معدل الربحية ومعدل الفائدة ذات دلالة إحصائية من خلال المعالم الجزئية التي تقدر على التوالي (0.0042،0.0483) أما المتغير المستقل الذي يمثل معدل الضريبة ليس له دلالة إحصائية عند مستوى معنوية أقل من 0.05

كما نلاحظ أن قيمة معامل التحديد تفسر نسبة 66.48 وهي نسبة جيدة.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (4) أن المعالم الجزئية المقدرة لكل المتغيرات المستقلة أكبر تماما من مستوى المعنوي 0.05 ومنه نقبل الفرضية البديلة التي ترفض هذا النموذج

- اختيار أحسن نموذج يظهر من خلال العلاقة بين المتغيرين :

- إذ كانت LM: عند مستوى معنوية اقل من 0.05 فإننا نرفض H0 ونقبل H1:
- H0 نقبل نموذج الانحدار التجميعي؛
- **H1**نقبل نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوئية؛

نلاحظ من الجدول رقم (5) أن احتمال الخطأ Breusch-Pagan يساوي 0.0001 أقل من 0.05 وعلية نرفض H0 ونقبل1H أي أن النموذج الملائم هو إما النموذج الثابت أو العشوائي.

- نستخدم اختبار HAUSMAN للاختيار بين النموذج العشوائي أوالثابت وتعطى فرضياته كما يلي :

H0 نقبل نموذج التأثيرات العشوائية؛

H1 نقبل نموذج التأثيرات الثابت؛

نلاحظ من الجدول أعلاه أن قيمة الاحتمال تساوي0,0499 أقل من 0.05 أي اننا نقبل H1 ونرفضH0 أي نقبل النموذج الثابت لأنه أكثر معنوية وكفاءة في تحليل بيانات الدراسة عن النماذج الأخرى.

ثانيا: تفسير نموذج الدراسة

معنوية المعالم المقدرة :

نختبر الدلالة الإحصائية لكل من المعاملات المقدرة في المعادلة:

المعنوية الإحصائية α_0

$$\begin{cases} H_0: \alpha_0 = 0 \\ H_1: \alpha_0 \neq 0 \end{cases}$$

من خلال الجدول رقم (3) نجد أن القيمة الإجمالية للاختبار 0.0004≤0,05 (مستوى المعنوية) و منه نرفض H0 و نقبل H1 أي أن المعلمة المقدرة α_0 تختلف معنويا في الواقع عن الصفر و أن قيمتها المقدرة لها دلالة إحصائية بمستوى معنوية 5%.

المعنوية الإحصائية α_1

$$\begin{cases} H_0: \alpha_1 = 0 \\ H_1: \alpha_1 \neq 0 \end{cases}$$

من خلال الجدول رقم (3) نجد أن القيمة الإجمالية للاختبار 0.0483≤0,05 (مستوى المعنوية) و منه نرفض H0 و نقبل H1 أي أن المعلمة المقدرة α_1 تختلف معنويا في الواقع عن الصفر و أن قيمتها المقدرة لها دلالة إحصائية بمستوى معنوية 5%.

المعنوية الإحصائيةα_2

$$\begin{cases} H_0: \alpha_2 = 0 \\ H_1: \alpha_2 \neq 0 \end{cases}$$

من خلال الجدول رقم (3) نجد أن القيمة الإجمالية للاختبار0,050.9251≤ (مستوى المعنوية) و منه نقبلH1 و نرفضH0 أي أن المعلمة المقدرة α_2 لا تختلف معنويا في الواقع عن الصفر و أن قيمتها المقدرة ليس لها دلالة إحصائية بمستوى معنوية 5%.

المعنوية الإحصائية α_3

$$\begin{cases} H_0: \alpha_3 = 0 \\ H_1: \alpha_3 \neq 0 \end{cases}$$

من خلال الجدول رقم (3) نجد أن القيمة الإجمالية للاختبار 0,05≤0.0042 (مستوى المعنوية) و منه نرفضH1 و نقبل H0 أي أن المعلمة المقدرة α_3 لا تختلف معنويا في الواقع عن الصفر و أن قيمتها المقدرة لها دلالة إحصائية بمستوى معنوية 5%.

المعنوية الكلية للنموذج:

في هذا الاختبار نختبر الدلالة الإحصائية للمعاملات بشكل إجمالي وفق الفرضيتين:

$$\begin{cases} H_0: \alpha_0 = \alpha_1 = \alpha_2 = 0 \\ H_1 au moins(\alpha_j \neq 0) \forall_j = 1.2.3 \end{cases}$$

من خلال الجدول رقم (3) نجد أن القيمة الإجمالية للاختبار0.001125≤0,05 brob(F.stastic)

و منه نرفض H0، و نقبل H1، بمعنى انه يوجد على الأقل معلمة تختلف معنويا عن الصفر أي وجود دلالة إحصائية للمعادلة المقدرة و بقيمة بمستوى معنوية 5.%

تقدير المعادلة: ومنه يمكن ان نكتب معادلة النموذج بالشكل التالي:

Y = - 0.100035891522*X1 - 1.23704258717*X3+0.832432087803

جودة التوفيق:

يمكن أن نلاحظ جودة التوفيق جيدة للمعادلة المقترحة من خلال قيمةR^2 معاملا للتحديد الذي يساوي 0.664813، بمعنى أن المعادلة المعطاة تفسر لنا 66,48% من التغيرات الإجمالية لمعدل لرفع المالي و هي تعبر عن نسبة جيدة جدا لتفسير العلاقة بين الرفع المالي من جهة و الربحية ومعدل الفائدة من جهة أخرى

من خلال النقاط الثلاث السابقة يمكننا أن نلاحظ القوة الإحصائية الجيدة للمعادلة المقترحة في تفسير العلاقة المدروسة و من ثم مصداقية النتائج المستخلصة منها.

ثالثا:تحليل وتفسير النتائج

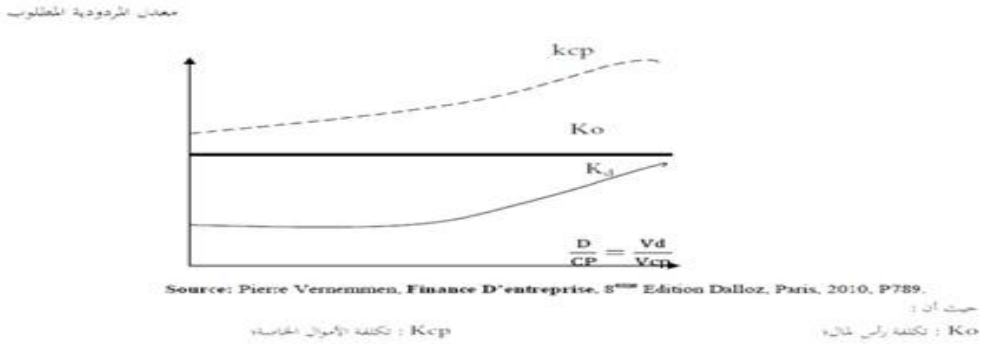
– متغيرة معدل الربحية: بالنظر إلى القدرة التفسيرية لمتغيرات الدراسة الخاصة بالشركة نجد انه كلما تتغير نسبة معدل الربحية بوحدة واحدة يتغير الرفع المالي بمقدار 0.100036وأن اتجاه العلاقة بين معدل الربحية و معدل الرفع المالي سالبة لذا نقبل الفرضية والتي تنص على أنه يوجد أثر ودلالة

إحصائية بين معدل الربحية للشركة و معدل الرفع المالي ، ويمكن تفسير هذا الأثر السلبي على أنه كلما ارتفعت ربحية الشركة كلما انخفض معدل الرفع المالي وهذا لان الشركة تحتفظ بالإرباح مما يزيد في حجم الأموال الخاصة وبالتالي يقل الرفع المالي.

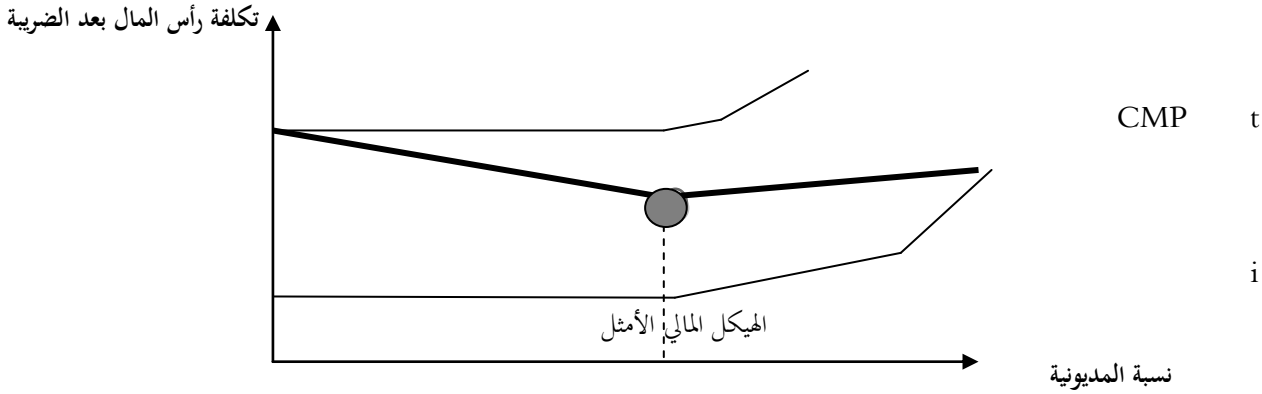
- **متغيرة معدل الفائدة:** بالنظر إلى القدرة التفسيرية لمتغيرات الدراسة الخاصة بالشركة نجد انه كلما تتغير معدل الفائدة بوحدة واحدة يتغير الرفع المالي بمقدار 1.237042و أن اتجاه العلاقة بين معدل الفائدة و معدل الرفع المالي سالبة لذا نقبل الفرضية والتي تنص على أنه يوجد أثر ودلالة إحصائية بين معدل الفائدة للشركة و معدل الرفع المالي ، ويمكن تفسير هذا الأثر السلبي على أنه كلما ارتفع معدل الفائدة على القروض كلما انخفض معدل الرفع المالي وهذا لان الشركة تحجم عن الاقتراض وبالتالي يقل الرفع المالي.
- **متغيرة معدل الضرائب:** أثبتت النتائج عدم وجود أثر بين معدل الضرائب المفروض على أرباح الشركات و الرفع المالي، أي أن معدل الضرائب لا يفسر التغيرات التي تحدث في الرفع المالي.وهدا يمكن أن يفسر علي أن هده الشركات تتميز برأسمال كبير وكدا معدل الرفع المالي بالمقابل نسبة الضريبة إلى الأرباح المحققة لا يكون لها اثر ملموس هدا من جهة .ومن جانب ثاني يمكن أن تكون تستفيد من إعفاءات نتيجة لأنها في بداية النشاط.

الملاحق:

الشكل رقم (2) يوضح نموذج **Modigliani et Miller** في حالة انعدام الضرائب

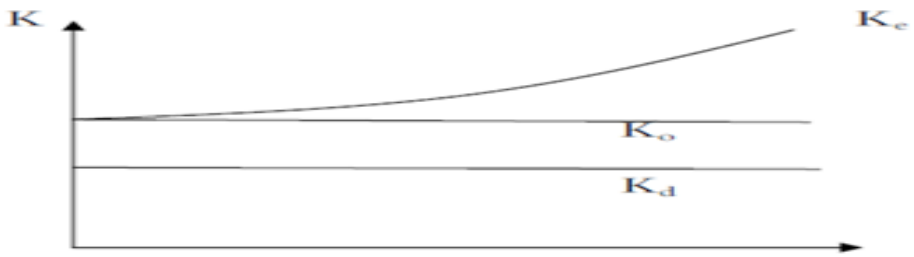


الشكل رقم (1)يوضح الهيكل المالي الأمثل حسب المنظور الكلاسيكي



source josette peyrard, **analyze financiére, avec exercices**, vuibret, 8éme édition, France: 2000, P,333.

شكل رقم (3) نموذج Modigliani et Miller في حالة وجود الضرائب



المصدر : محمد صالح الحناوي، مرجع سبق ذكره، ص366.

جدول رقم (1) يوضح الخصائص الإحصائية لمؤشرات الدراسة

	المتغيرات المستقلة			متغير التابع
	معدل الربحية	معدل الضريبة	معدل الفائدة	معدل الرفع المالي
Mean	0.282157	0.222687	0.068113	0.707083
Median	0.198300	0.217850	0.014700	0.344200
Maximum	1.887000	0.966300	0.495000	2.979800
Minimum	0.000100	0.000100	0.000100	0.006600
Std. Dev.	0.378779	0.197265	0.121718	0.814337
Skewness	2.784540	1.679195	2.347772	1.554583
Kurtosis	11.94670	7.695805	7.700371	4.565888
Jarque-Bera	138.8226	41.66170	55.17702	15.14865
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000513
Observations	30	30	30	30

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews

جدول رقم (2) نتائج نموذج تقدير الانحدار التجميعي

variable	t-statistic	Prop
C	3.478448	0.00018
X1	.158050	0.8757
X2	-.017452	0.9862
X3	-2.052643	0.0503
f-statistic		1.460712
Prob(f-statistic)		0.248242
Durbin-watsonstat		0.712131
r-squared		0.144234

مصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على برنامج eviews9

جدول رقم (3) نتائج تقدير نموذج الآثار الثابتة

variable	t-statistic	Prop
C	4.196749	0.0004
X1	-0.277880	0.0483
X2	-0.095206	0.9251
X3	-1.053283	0.0042
f-statistic		5.206455
Prob(f-statistic)		0.001125
Durbin-watsonstat		0.519667
r-squared		0.664813

مصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على برنامجeviews9

جدول رقم(4) نتائج تقدير نموذج الآثار العشوائية

variable	t-statistic	Prop
C	1.984873	0.0578
X1	-0.261282	0.7959
X2	-0.103097	0.9187
X3	-1.222645	0.2324
f-statistic		0.585526
Prob(f-statistic)		0.629891
Durbin-watsonstat		0.582378
r-squared		0.113450

مصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على برنامجeviews9

جدول رقم(5)نتائج اختبار LM (lagrange-multiplier)

Breusch-pagn	0.0001

مصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على برنامج eviews9

جدول رقم (06)نتائج اختبارHausman

Prob	**0.0499**

مصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على برنامجeviews9

ملحق رقم 01 البيانات المحاسبية لمتغيرات الدراسة

الشركة	السنوات	Y	x1	x2	x3
alpha computers spa	2011	0.0625	0.0455	0.2783	0.0028
	2012	0.0536	0.0350	0.3412	0.2702
	2013	0.0686	0.0290	0.3964	0.3964
	2014	0.0882	0.0238	0.2588	0.0466
	2015	0.1176	0.0391	0.2826	0.4950
ENSP	2011	0.1894	0.0978	0.2195	0.0375

	2012	0.1926	0.2422	0.1173	0.0015
	2013	0.1926	0.2422	0.1173	0.0015
	2014	0.2165	0.3363	0.0993	0.0015
	2015	0.2506	0.3478	0.9663	0.0006
SPA -GEPCO	2011	1.3577	0.0542	0.3407	0.0045
	2012	1.3567	0.0927	0.1411	0.0001
	2013	1.6656	0.0056	0.4251	0.0001
	2014	2.1295	0.0093	0.4294	0.0004
	2015	2.8859	0.0001	0.0001	0.0084
HOTEL TASSILI OUARGLA	2011	2.9798	0.9001	0.3199	0.0003
	2012	0.5167	1.8870	0.3084	0.0313
	2013	0.1085	0.4497	0.2058	0.2240
	2014	1.1755	0.2365	0.0056	0.0240
	2015	1.2951	0.2121	0.1234	0.0009
ENGEO	2011	0.4900	0.1845	0.1194	0.0203
	2012	0.2923	0.1425	0.0595	0.0595
	2013	0.7027	0.7771	0.0090	0.0091
	2014	0.8826	0.2728	0.0027	0.0027
	2015	0.6163	0.4087	0.0001	0.0001
RED MED	2011	0.0066	0.5208	0.2271	0.0920
	2012	0.3961	0.3961	0.3685	0.1092
	2013	0.4174	0.4064	0.0001	0.0660
	2014	0.2213	0.0154	0.2162	0.0750
	2015	0.2840	0.0544	0.3015	0.0619

ملحق رقم 02 نموذج الانحدار التجميعي

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 04/25/18 Time: 17:26
Sample: 2011 2015
Periods included: 5
Cross-sections included: 6

Total panel (balanced) observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.

C	0.902183	0.259364	3.478448	0.0018
X1	-0.062503	0.395517	-0.158030	0.8757
X2	-0.013258	0.759655	-0.017452	0.9862
X3	-2.562092	1.248192	-2.052643	0.0503

R-squared	0.144234	Mean dependent var	0.707082
Adjusted R-squared	0.045492	S.D. dependent var	0.814336
S.E. of regression	0.795598	Akaike info criterion	2.504119
Sum squared resid	16.45737	Schwarz criterion	2.690946
Log likelihood	-33.56179	Hannan-Quinn criter.	2.563887
F-statistic	1.460712	Durbin-Watson stat	0.712131
Prob(F-statistic)	0.248242		

ملحق رقم 03 موذج

الآثار الثابتة

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 04/25/18 Time: 17:29
Sample: 2011 2015
Periods included: 5
Cross-sections included: 6
Total panel (balanced) observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.832432	0.198352	4.196749	0.0004
X1	-0.100036	0.359997	-0.277880	0.0483
X2	-0.057769	0.606780	-0.095206	0.9251
X3	-1.237042	1.174464	-1.053283	0.0042

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.664813	Mean dependent var	0.707082
Adjusted R-squared	0.537123	S.D. dependent var	0.814336
S.E. of regression	0.554034	Akaike info criterion	1.900144
Sum squared resid	6.446027	Schwarz criterion	2.320503
Log likelihood	-19.50215	Hannan-Quinn criter.	2.034620
F-statistic	5.206455	Durbin-Watson stat	1.519667
Prob(F-statistic)	0.001125		

ملحق رقم04لنموذج الآثار العشوائية

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 04/25/18 Time: 17:28

Sample: 2011 2015
Periods included: 5
Cross-sections included: 6
Total panel (balanced) observations: 30
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.841817	0.424116	1.984873	0.0578
X1	-0.091716	0.351021	-0.261282	0.7959
X2	-0.061766	0.599112	-0.103097	0.9187
X3	-1.396230	1.141974	-1.222645	0.2324

Effects Specification	S.D.	Rho
Cross-section random	0.920424	0.7340
Idiosyncratic random	0.554034	0.2660

Weighted Statistics

R-squared	0.063285	Mean dependent var	0.183798
Adjusted R-squared	-0.044797	S.D. dependent var	0.513688
S.E. of regression	0.525068	Sum squared resid	7.168109
F-statistic	0.585526	Durbin-Watson stat	1.385189
Prob(F-statistic)	0.629891		

Unweighted Statistics

R-squared	0.113450	Mean dependent var	0.707082
Sum squared resid	17.04938	Durbin-Watson stat	0.582378

ملحق رقم 05اختبار Lagrange Multiplier (LM **)**

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	13.81335	1.676415	15.48977
	(0.0002)	(0.1954)	(0.0001)
Honda	3.716632	-1.294764	1.712519
	(0.0001)	(0.9023)	(0.0434)

King-Wu	3.716632 (0.0001)	-1.294764 (0.9023)	1.512694 (0.0652)
Standardized Honda	5.002506 (0.0000)	-1.128818 (0.8705)	-0.471354 (0.6813)
Standardized King-Wu	5.002506 (0.0000)	-1.128818 (0.8705)	-0.708544 (0.7607)
Gourieroux, et al.*	--	--	13.81335 (0.0004)

ملحق رقم 06اختبارHAUSMAN

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.352416	3	49900.

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
X1	-0.100036	-0.091716	0.006382	0.9171
X2	-0.057769	-0.061766	0.009246	0.9668
X3	-1.237042	-1.396230	0.075260	0.5617

- الإحالات والمراجع :

1-عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي،**الإدارة المالية المتقدمة**، دار البازوري، الأردن، 2009. ، ص 349.

2-عبد الغفار الحنفي، رسمية زكي قريا قص،**الإدار المالية**،الدار الجامعية، مصر،2002 ، ص 128 .

3 أنفال حدة خبيزة،**تأثير الهيكل المالي على إستراتجية المؤسسة الصناعية**،8-مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصاديةغير منشورة ،جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012. ص 08 ، ص 22 .

4 دادن عبد الغاني و أخرون، **دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات المتوسطة والصغيرة والرفع المالي كإستراتجية للنمو الداخلي**، دورة تدريبية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية ، الجزائر، 2003 ، ص 06 .

5 كنزة بلدي،**العوامل المحددة للهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة**،دراسة حالة شركة سوناليك وحدة فرجيوة، مذكرة ماستر غير منشورة،جامعة ميلة، 2013، ص 50-52 .

6 عبد الوهاب دادن، **الجدل القائم حول هيكل التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة**، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد السابع، 2009، ص 451.

7- يوسف قريشي والياس بن ساسي**مقال بعنوان خصائص ومحددات الهياكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية،الملتقى الدولي**، متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، يومي 17 و 18 افريل، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف 2006.

8 – تبرزغود، **محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية** –مذكرة ماجيستر، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2009.

9-Hisham Gharaibeh and Basil Al-Najjar Determinants of capital structure : (Evidence from Jordanian Data)2007

10-Les Déterminant De La Structure Du Capital Application pour Les Entreprise Canadiennes Et Américaines De 1998 a 2005

11-Olivier Colot et Mélanie Croquet Les Déterminats De La structure Financiére Des Entreprise Belgiqu(2007)

كيفية الاستشهاد بهذا المقال حسب أسلوب APA:

عبد الرحمان تمار،شهيدة كيفاني،عبدالعزيز ميلودي (2022)، **محددات الهيكل المالي في عينة من شركات المساهمة الناشطة بولاية ورقلة** ، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 09 (العدد 01)، الجزائر: جامعة قاصدي مرباح ورقلة، ص.ص 253-268.

يتم الاحتفاظ بحقوق التأليف والنشر لجميع الأوراق المنشورة في هذه المجلة من قبل المؤلفين المعنيين وفقا لـ **رخصة المشاع الإبداعي نَسب المُصنَّف – غير تجاري – منع الاشتقاق 4.0 دولي** (CC BY-NC 4.0).

المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية مرخصة بموجب **رخصة المشاع الإبداعي نَسب المُصنَّف – غير تجاري – منع الاشتقاق 4.0 دولي (**CC BY-NC 4.0**)**.

The copyrights of all papers published in this journal are retained by the respective authors as per the **Creative Commons Attribution License**.
Algerian Review of Economic Development is licensed under a Creative Commons Attribution-Non Commercial license (CC BY-NC 4.0).