



وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة غرداية



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

الميدان: علوم اقتصادية، علوم تجارية وعلوم التسيير

الشعبة: علوم اقتصادية

التخصص: اقتصاد نقدي بنكي

مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي

بعنوان:

# العلاقة بين هيكل رأس المال والربحية في شركات التأمين

أجيزت بتاريخ: 2020/09/30

تحت إشراف الأستاذ :

من إعداد الطالبين:

- بوخالفي مسعود

- سليمان إيمان

- شنيبي عبدالمؤمن

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الاسم واللقب	الدرجة	الجامعة	الصفة
د بن عبدالرحمان ذهبية	محاضر ب	جامعة غرداية	رئيساً
د بوخالفي مسعود	محاضر ب	جامعة غرداية	مشرفاً ومقرراً
د عمر حميدات	محاضر أ	جامعة غرداية	مناقشاً

السنة الجامعية: 2020/2019

## الإهداء

إلى خالقي وبارئني إلى منجيني في الدنيا والآخرة...

إلى من يعطيني قبل أن أرفع يدي لأطلب إلى ساتري في الدنيا

إلى من هو بأبي وأمي إلى جلاء همي ونعمي

إلى حبيبي رسول الله صلوات الله عليه

إلى فيض الحنان إلى من تحملت وصبرت وعانت حتى أهناً

إلى مصيبة الروح وبهجة الحياة، مثلي الأعلى أمي الحبيبة حفظها الله.

إلى من كان لي نوراً وهاجاً في حياتي إلى الذي حماه بظله،

إلى الذي سيرني على حب الله وحب رسوله فشكراً

أبي الغالي أمك الله بالصحة والعافية.

إلى من قاسموني أوقات الشدة والرخاء، سندي في الحياة:

إلى الأخوال والأعمام وإلى من أشتاق إليهم وأتمنى لقاءهم:

إلى كل من سار ويسير في طريق التحصيل

إلى كل من سهر على توصيل رسالة العلم

## شكر وعرفان

إلى الله أهدي مدحي وثنائي

وقولا رضا لا ينبي الدهر باقيا

اللهم إنا نحمدك حمدا كثيرا ونشكرك شكرا جزيلا على نعمة التوفيق

لإتمام هذا العمل بفضلك

## مخلص:

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة دور نسب الربحية في ما إذا كانت هناك علاقة بهيكل رأس المال لشركة الوطنية للتأمين SAA (وكالة غرداية) خلال الفترة 2010-2019، ومن أجل معالجة الموضوع واختبار فرضياته تم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد.

وتبين من خلال الدراسة أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المؤشرات المالية ممثلة في (العائد على الأموال الخاصة، عائد على الأصول، هامش صافي الربح) وهيكل رأس المال، وتوصلت الدراسة كذلك إلى أن الشركة تتمتع بهيكل رأس مال جيد مشكل في تركيز الأصول.

**الكلمات المفتاح:** نسب الربحية، هيكل رأس المال، ربحية، العائد على الأصول، هامش صافي الربح، العائد على الأموال الخاصة، شركة SAA

### **Abstract:**

This study aims to find out the role of profitability ratios in whether there is a relationship with the capital structure of the SAA during the period 2010-2019, and in order to address the issue and test its hypotheses, a multiple linear regression model was used.

It was found through the study that there is a statistically significant relationship between the financial indicators represented in (to the return of private funds, return on assets, the net profit margin) and the capital structure, and the study also found that the company has a good capital structure formed in the concentration of assets.

**Key words:** profitability ratios, capital structure, profitability, return on assets, net profit margin, return on own funds, company SAA

## قائمة المحتويات

الإهداء

الشكر

الملخص بالعربية

الملخص بالأجنبية

فهرس المحتويات

قائمة الجداول

قائمة الأشكال

قائمة الملاحق

قائمة الاختصارات و الرموز

المقدمة.....أ

01.....الفصل الأول: الإطار النظري لعلاقة هيكل رأس المال و الربحية

02.....تمهيد الفصل

03.....المبحث الأول: هيكل رأس المال و الربحية في شركات التأمين

03.....المطلب الأول مفاهيم أساسية حول هيكل رأس المال

03.....الفرع الأول مفهوم هيكل رأس المال

04.....الفرع الثاني: مكونات هيكل رأس المال

07.....الفرع الثالث: مؤشرات اختيار هيكل رأس المال

07.....المطلب الثاني: الربحية و مؤشراتها في شركات التأمين

07.....الفرع الأول: مفهوم الربحية

09.....الفرع الثاني: مؤشرات الربحية

11.....الفرع الثالث: معايير قياس الربحية

12.....المطلب الثالث: علاقة هيكل رأس المال بالربحية في شركات التأمين

12.....الفرع الأول: نظرية التبادل

13.....الفرع الثاني: نظرية المفاضلة

13.....الفرع الثالث: نظرية الوكالة

14.....	المبحث الثاني: الدراسات السابقة.....
14.....	المطلب الأول: الدراسات العربية .....
15.....	المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية.....
16.....	المطلب الثالث: ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة.....
18.....	خلاصة الفصل.....
<b>19.....</b>	<b>الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لشركة الوطنية لتأمين SAA</b>
20.....	تمهيد الفصل.....
21.....	المبحث الأول: التعريف بمتغيرات الدراسة.....
21.....	المطلب الأول: نبذة عن الشركة محل الدراسة.....
21.....	الفرع الأول: نشأة و تطور الشركة الجزائرية للتأمين Saa.....
22.....	الفرع الثاني: تقديم الهيكل التنظيمي للشركة .....
24.....	الفرع الثالث: عمليات التأمين التي تقوم بها الشركة.....
25.....	المطلب الثاني: التعريف بمتغيرات الدراسة.....
26.....	الفرع الأول: المتغير التابع.....
26.....	الفرع الثاني: المتغيرات المستقلة .....
28.....	المبحث الثاني: مناقشة و تحليل نتائج الدراسة.....
28.....	المطلب الأول: التحليل الاحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة.....
29.....	المطلب الثاني: تقدير النموذج الانحدار المتعدد.....
<b>36.....</b>	<b>خلاصة الفصل.....</b>
<b>38.....</b>	<b>الخاتمة.....</b>
<b>40.....</b>	<b>قائمة المراجع .....</b>
<b>40.....</b>	<b>قائمة الملاحق.....</b>
<b>56.....</b>	<b>الفهرس.....</b>

## قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
28	التحليل الإحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة للفترة (2010-2019)	(1)
30	نتائج الانحدار المتعدد باستعمال طريقة المربعات الصغرى	(2)
32	نتائج اختبار <b>Breusch- Godfrey</b>	(3)
33	نتائج اختبار تجانس التباين	(4)

## قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
24	يوضح الهيكل التنظيمي للشركة الوطنية للتأمينات SAA	(01)
26	رقم يوضح متغيرات الدراسة	(02)
34	التوزيع الاحتمالي للبواقي مع إحصائية Jarque-Bera	(03)

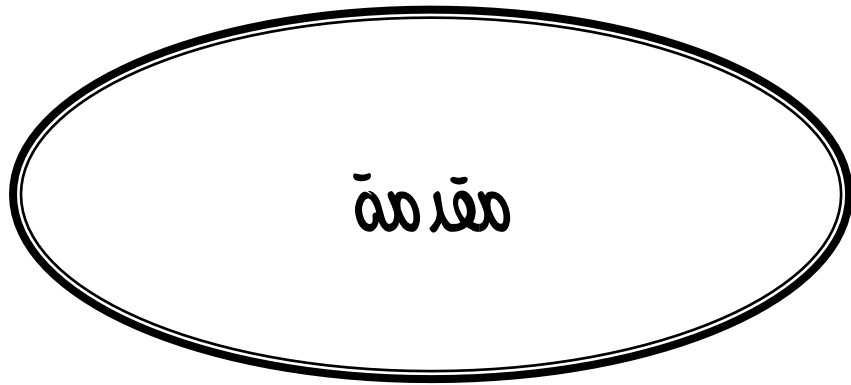


## قائمة الملحق

الصفحة	عنوان الملحق	الرقم
41	أصول شركة التأمين SAA سنة 2011 / 2010	(1)
42	خصوم شركة التأمين SAA سنة 2011 / 2010	(2)
43	جدول حسابات النتائج شركة التأمين SAA سنة 2011 / 2010	(3)
44	أصول شركة التأمين SAA سنة 2013/2012	(4)
45	خصوم شركة التأمين SAA سنة 2013/2012	(5)
46	جدول حسابات النتائج شركة التأمين SAA سنة 2013/2012	(6)
47	أصول شركة التأمين SAA سنة 2014/2015	(7)
48	خصوم شركة التأمين SAA سنة 2014/2015	(8)
49	جدول حسابات النتائج شركة التأمين SAA سنة 2014/2015	(9)
50	أصول شركة التأمين SAA سنة 2017/2016	(10)
51	خصوم شركة التأمين SAA سنة 2017/2016	(11)
52	جدول حسابات النتائج شركة التأمين SAA سنة 2017/2016	(12)
53	أصول شركة التأمين SAA سنة 2019/2018	(13)
54	خصوم شركة التأمين SAA سنة 2019/2018	(14)
55	جدول حسابات النتائج شركة التأمين SAA سنة 2019/2018	(15)

## قائمة الاختصارات والرموز

الاختصار / الرمز	الدلالة
Rcp	عائد الأموال الخاصة
ROA	عائد على الأصول
Prob	القيمة الاحتمالية
SAA	شركة التأمينات
$R^2$	معامل التحديد للمعادلة الوسيطة
NPM	هامش صافي الربح



### أ. إشكالية البحث:

يعد موضوع هيكل رأس المال من المواضيع المهمة في مجال الإدارة المالية و التي اكتسبت أهمية من خلال تأثيرها و ارتباطها بأهداف الإدارة المالية المتعلقة بتعظيم الربح أو تعظيم القيمة السوقية للسهم وذلك لتعظيم ثروة المالكين و هو الهدف التي تسعى إلى تحقيقه أغلب الشركات و تحقيق هذه الأهداف يتطلب وجود مشاريع استثمارية و مصادر لتمويل هذه المشاريع لذلك من مهمات الإدارة المالية اتخاذ القرار الاستثماري و من ثم القرار التمويلي الملائم, تعد قرارات التمويل الممتلك أم عن طريق المديونية, أو تحديد المزيج التمويلي الذي يحقق أدنى تكلفة, و من هنا أنطلق هذا البحث لتحديد طبيعة العلاقة بين هيكل التمويل و ربحية الشركة.

بناء على ما سبق، ونظراً لأهمية نسب الربحية في قياس هيكل رأس المال في شركات التأمين، يمكن صياغة الإشكالية التالية:

### ما مدى تأثير تشكيلة هيكل رأس المال على ربحية شركة التأمين SAA خلال الفترة 2010-2019؟

لمعالجة هذه الإشكالية والعمل على الإحاطة بالجوانب التي تشكل محاور هذا الموضوع قمنا بتحليلها إلى مجموعة من الإشكاليات الفرعية التالية:

1. هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على الأصول وهيكل رأس المال لشركة التأمين SAA؟
  2. هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على الأموال الخاصة و هيكل رأس المال لشركة التأمين SAA؟
  3. هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هامش صافي الربح و هيكل رأس المال لشركة التأمين SAA؟
- ت. فرضيات الدراسة:

قصد دراسة وتحليل هذا الموضوع ومحاولة الإجابة على التساؤلات السابقة، يمكن طرح الفرضيات التالية:

4. توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين العائد على الأصول و هيكل رأس المال لشركة التأمين SAA؟
5. توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين العائد على الأموال الخاصة و هيكل رأس المال لشركة التأمين SAA؟
6. توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين هامش صافي الربح و هيكل رأس المال لشركة التأمين SAA .

### ث. مبررات اختيار الموضوع:

يمكن إدراج العديد من الأسباب والدوافع الموضوعية التي أدت إلى اختيار الموضوع، نذكر منها

- أنه من المواضيع الجديرة بالاهتمام والبحث، نظرا لما حظي به من اهتمامات الباحثين؛
- الرغبة الشخصية في التطرق لمواضيع القياس المالي، ومحاولة إسقاطه في شركات التأمين؛

### ج. أهداف الدراسة:

اختيارنا لموضوع استخدام نسب الربحية لقياس العلاقة بينها و بين هيكل رأس المال لشركة التأمين SAA كان نتيجة لمحاولة الوصول إلى مجموعة من الأهداف يمكن تلخيصها على النحو التالي:

- تسليط الضوء على واقع شركة التأمين SAA وفرعها بغرداية؛
- التعرف على الوضعية المالية للشركة بالاعتماد على نسب الربحية خلال فترة الدراسة؛
- إبراز الدور الهام الذي تلعبه نسب الربحية في قياس علاقتها بهيكل رأس المال لشركة التأمين SAA.

### ح. أهمية الدراسة:

يستمد هذا البحث أهميته من تزايد الاهتمام بموضوع هيكل رأس المال في المؤسسات الاقتصادية في الآونة الأخيرة، نظرا لما تتركه هذه الظاهرة من تأثير واضح ونتائج وخيمة على مستوى قطاع شركات التأمين بصفة وعلى الاقتصاد بصفة عامة.

### أ. حدود الدراسة:

للإجابة على إشكالية الموضوع والتوصل إلى نتائج دقيقة، حصرنا الدراسة ضمن الإطار الزمني والمكاني، وذلك على النحو التالي:

- **الحدود الزمنية:** تُغطي هذه الدراسة الفترة الممتدة من سنة 2010 إلى سنة 2019 وهي فترة كافية حسب اعتقادنا لمعرفة الدور الذي تلعبه نسب الربحية في قياس هيكل رأس المال للشركة؛

- **الحدود المكانية:** تم إجراء الدراسة التطبيقية في شركة التأمين SAA بغرداية.

### ب. المنهج والأدوات المستخدمة في البحث:

بناءً على طبيعة الإشكالية المطروحة، وبغية الوصول إلى الأهداف المرجوة في هذا البحث، تم إتباع المنهج الوصفي في الدراسة التطبيقية مستخدمين في ذلك مزيج من أدوات التحليل المالي، أدوات الإحصاء الوصفي، والإحصاء الاستدلالي، من خلال استخدام برنامج Eviews 11 لتحليل ومعالجة البيانات المستمدة من الكشوفات المالية للشركة.

### ت. صعوبات البحث:

يمكن حصر الصعوبات والعقبات التي حدّت من قدرتنا على الوصول إلى نتائج أكثر دقة في: صعوبة الحصول على الوثائق والبيانات المتعلقة بشركة التأمين خلال فترة الدراسة، كونها من المعلومات السرية.

### ث. هيكل البحث:

استنادا إلى الإشكالية المطروحة والفرضيات المتبناة في بحثنا هذا، تم تقسيم هذا الأخير إلى فصلين والمستهل بمقدمة وأنهيناها بخاتمة عامة متبوعة بمجموعة من النتائج النظرية والتطبيقية وصولا إلى توصيات مهمة، حيث تمثل الفصلين في: **الفصل الأول** والذي يحمل عنوان الإطار النظري حول علاقة هيكل رأس المال والربحية في شركات التأمين وللدراسة" تم تقسيمه لمبحثين، الأول كان بعنوان هيكل رأس المال و الربحية في شركات التأمين والذي تناولنا فيه ثلاث مطالب ذكرنا في المطلب الأول مفهوم هيكل رأس المال, مكونات هيكل رأس المال ومحدداته, مؤشرات اختيار هيكل رأس المال و في المطلب الثاني تطرقنا إلى مفهوم الربحية, ومؤشراتها, معايير قياس الربحية أما المطلب الثالث كان تحت عنوان علاقة هيكل رأس المال بالربحية في شركات التأمينا بالنسبة للمبحث الثاني فكان بعنوان "الدراسات السابقة" تم في **الفصل الثاني** من دراسة تطبيقية حول الشركة الوطنية للتأمين Saa الذي كان بعنوان الجانب التطبيقي و هو كذلك تم تقسيمه لمبحثين الأول كان بعنوان مجال ومتغيرات الدراسة و قسمناه إلى مطلبين و عرفنا بشكل مختصر المؤسسة محل الدراسة وكلا المتغيرات المتغير التابع و المتغيرات المستقلة أما المبحث الثاني كان عبارة عن مناقشة و تحليل نتائج الدراسة خلال فترة الدراسة.

الفصل الأول: علاقة هيك  
رأس المال والربحية

## تمهيد :

تعتبر قيمة هيكل رأس المال في شركات التأمين من أهم أسباب تعظيم ربحية لديها فكيفية تسيير هيكل المؤسسة يلعب دورا كبيرا في ربح الشركة وتوسيع مجالها واستثماراتها ولتحقيق ذلك يجب اتباع الطريقة المثلى لتسيير هيكل رأس المال ومن أجل معرفة الصلة التي تربط بين هيكل رأس المال والربحية علينا أولا أن نتطرق لمفهوم بعض المؤشرات التي لها صلة بالموضوع وذلك لتوضيح أهميتها وقمنا بالتطرق أيضا الى بعض النظريات التي تدرج العلاقة بين الربحية وهيكل رأس المال وهذا في الجانب النظري.

إضافة إلى ذلك سيتم التطرق إلى دراسات سابقة لها صلة بالموضوع بغرض تسيير فهم بعض المتغيرات وادراج الفرق بين دراستنا والدراسات السابقة التي لها صلة بالموضوع ومنه فإننا حاولنا أن يكون هيكل هذا الفصل كالتالي:

المبحث الأول: هيكل رأس المال و الربحية في شركات التأمين

المبحث الثاني: الدراسات السابقة



## المبحث الأول: هيكل رأس المال و الربحية في شركات التأمين

تسعى مختلف شركات التأمين إلى الحصول على هيكل تمويلي جيد والملائم لنشاطها ، من أجل تحقيق أهدافها المرسومة ( الربح) ومنه سنتطرق في هذا المبحث إلى تحديد بعض المفاهيم حول هيكل رأس المال والربحية .

### المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول هيكل رأس المال

يعتبر الهيكل المالي من أهم الجوانب التي يهتم بيها أصحاب المؤسسة من مساهمين و مسيرين, لما لها من تأثير على استقرار المؤسسة من الجانب المالي, وضمان عدم تعرضها للإفلاس, وعليه في هذا المطلب سنتعرف على مفاهيم أساسية حول هيكل رأس المال

#### الفرع الأول: مفهوم هيكل رأس المال

يعرف هيكل رأس المال على أنه تشكيلة المصادر التي تحصلت المؤسسة منها على الأموال المطلوبة لغرض تمويل استثماراتها وهو يتضمن جميع الفقرات المكونة لجانب الخصوم و حقوق الملكية, و حسب هذا التعريف, الهيكل المالي هو مجموع قرارات التمويل التي تتعكس في الجانب الأيسر في الميزانية و هذا من الناحية المحاسبية.

و يعرف أيضا بأنه يتكون من جميع أشكال و أنواع التمويل سواء ملكية أو اقتراض, وأيضا سواء من مصادر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل و بالتالي عرف هيكل رأس المال هنا على أساس مصادر التمويل التي تمول المؤسسة بها نشاطها, من أموال قصيرة و طويلة الأجل, و الأموال المقرضة و المملوكة.

أيضا يمكن تعريف هيكل رأس المال أو(البنية المالية) للمؤسسة بأنها الصورة التي تعكس المصادر التمويلية لمختلف أصولها.

و تختلف تكلفة التمويل من مورد مالي الى آخر حسب الطبيعة, فاذا كان مصدر التمويل هو الاقتراض فإن المؤسسة في وضع مخاطرة, لأنها ملزمة بدفع تكاليف الأموال التي حازت عليها على سبيل الاستدانة مهما كانت مردودية تلك الأموال, عندئذ نقول أن المؤسسة امام ما يسمى بتكلفة الاستدانة. بينما إذا كان مصدر التمويل الذاتي فإن المؤسسة أمام ما يعرف باسم تكلفة الأموال الخاصة, إذ أن هذا المصدر من التمويل يمثل ملكية في رأس مال المؤسسة, وهي بالتالي على علاقة بالأرباح المتوقعة من طرف المساهمين, و عليه فإن المؤسسة معرضة لمخاطر تحقيق مردودية مساوية على الأقل لما هو متوقع من طرفهم. و من ثم تتحمل

المؤسسة نوعين من التكلفة تكلفة الاستدانة و تكلفة الأموال الخاصة، عندها تكون أمام ما يسمى بتكلفة رأس المال أو تكلفة الأموال الخاصة.<sup>1</sup>

الفرع الثاني: مكونات هيكل رأس المال و محددهاته

### 1-1 مكونات هيكل رأس المال:

يمكن للمؤسسة توفير الأموال عن طريق مصادر مختلفة لتمويل استثماراتها، نذكر فيها ما يلي:

#### 1. القروض طويلة الأجل

يطلق مصطلح الديون قصيرة الأجل على مجموعة الديون التي تستخدم لتمويل نشاط الاستغلال و تكون قصيرة الأجل لأنها لا تتجاوز السنة، وتوجد العديد من أنواع الديون في المدى القصير و التي نذكر منها ديون الاستغلال...إلخ

#### 2. القروض قصيرة الأجل

تسعى المؤسسات المعاصرة إلى توفير الموارد المالية من مصادر متعددة و بأشكال مختلفة وفقا للظروف السائدة في الأسواق المالية، و توجهات إدارتها بشأن تحمل المخاطر من عدمها. و بناءا على ما تقدم فإن التمويل المقترض طويل الأجل يعد من مصادر التمويل الأساسية للمؤسسات و من أهم هذه المصادر: القروض طويلة الأجل و السندات

#### 3. حقوق الملكية

يمكن القول بأن الهيكل المالي للمؤسسات، بشكل عام يتضمن حقوق الملكية (التمويل الممتلك)، وتنشأ هذه الحقوق بشكل أساسي من المبالغ النقدية التي يقدمها المالكين لشراء الأصول المطلوبة للبدأ بنشاط المؤسسة، وأهم هذه المصادر: الأسهم العادية، الأسهم الممتازة و الأرباح المحتجزة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> راضية قريوع ، محدثات اختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية ،مذكرة لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم

الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص تأمينات وتسيير مخاطر ،جامعة سكيكدة ، السنة الجامعية (2016،2017) ص 02

<sup>2</sup> راضية قريوع ،مرجع سبق ذكره ص 10

1-2 محددات هيكل رأس المال:<sup>3</sup>

## 1. المنافسة:

تؤدي زيادة المنافسة بين شركات التأمين الى انخفاض ربحية الشركة و بالتالي تقل قدرتها على الحصول على قروض و تلجأ للأموال الخاصة، لأن خدمة الديون تتوقف على الربحية و على حجم المبيعات. أي ان هناك علاقة عكسية بين المنافسة و قدرة الشركة على الاقتراض

## 2. استقرار المبيعات:

توجد علاقة مباشرة بين درجة استقرار المبيعات و نسبة الاقتراض، فكلما زادت درجة الاستقرار تمكنت الشركة من دفع التزاماتها الثابتة على القروض بأقل خطورة ممكنة، و العكس صحيح.

## 3. معدل النمو:

تلجأ شركات التأمين التي تنمو بمعدلات عالية إلى التمويل الخارجي في تغطية مختلف احتياجاتها التوسعية، على عكس الشركات الأخرى ذات نمو منخفض.

## 4. المرونة المالية:

و هي قدرة المؤسسة على الحصول على القروض و ذلك بشروط ملائمة و أسعار فائدة معقولة تحت مختلف الظروف، لأنه من المعروف أن المقرض دائماً يبحث عن المؤسسة (المقترض) ذات المركز المالي القوي لضمان حقوقه خاصة في الظروف الاقتصادية الرديئة. و عليه فعندما تكون العوامل الأخرى مشجعة على استخدام الدين، و المرونة التمويلية غير متوفرة، فهذا يعني هيكل مالي بنسبة دين أقل.

## 5. هيكل الأصول:

توجد علاقة بين هيكل الموجودات و الطاقة الاستيعابية للاقتراض، إذ تتخفف قدرة الشركة على الاقتراض عندما تكون نسبة الموجودات الثابتة الى إجمالي الموجودات مرتفعة و هذا يعني أن نسبة التكاليف الثابتة الى إجمالي التكاليف مرتفعة، مما يعني أن الشركة تتميز بدرجة رفع تشغيلي عالية فارتفاع نسبة الأخطار التشغيلية يؤدي الى ارتفاع حساسية أرباحها لأي تغيير طفيف المبيعات. في هذه الحالة يرى الدائنون أن أي تغيير في مبيعات الشركة هو مصدر خطر قد يؤدي إلى عدم قدرتها على سداد التزاماتها.

<sup>3</sup> راضية قربوع ، محددات اختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية ،مذكرة لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم

الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص تأمينات وتسيير مخاطر ،جامعة سكيكدة ، السنة الجامعية (2017،2016) ص 10

**6. التوقيت:**

يرتبط عامل التوقيت بشكل أساسي بعامل المرونة، فالتوقيت الملائم هو الذي يسمح للمؤسسة بالحصول على الأموال من مصادر تتصف بالمرونة، و هذا يعطي للمؤسسة حرية أكبر من تحديد مبلغ الأموال و فترة الحاجة إليه، و شروط الحصول عليه. كما أن التعرف على الحاجة للأموال في توقيت سليم يسمح للمؤسسة بالحديث عن المصادر البديلة و المفاضلة بينها لإختيار أفضلها.

**7. دورة حياة الشركة:**

و تقسم الى أربع مراحل أساسية وهي: مرحلة الدخول، التوسع، النضج والتدهور، و يختلف الهيكل المالي للشركة باختلاف المرحلة التي تكون فيها

**8. حجم الشركة:**

يؤثر حجم الشركة بشكل كبير على تركيبة الهيكل المالي، إذ أن الشركات ذات الحجم الصغير تعتمد على المصادر الداخلية في تمويلها، بينما الشركات ذات الحجم الكبير تعتمد على الاستدانة .

**9. اتجاهات المقرضين:**

يأثر اختيار مصادر التمويل في الشركة باتجاهات الاداريين من خلال وجهتين، الأول السيطرة و التحكم من خلال اللجوء للاستدانة، و الثاني الخطر من خلال اللجوء للأزمات الخاصة.

**10. اتجاهات المقرضين :**

يلعب المقرض دورا هاما في تحديد تركيبة الهيكل المالي للشركة، لأن المقرض هو من يوافق أولا على نسبة الإقتراض التي تطلبها الشركة.<sup>4</sup>

<sup>4</sup>بالقاسم عفاف، أثر الهيكل التمويلي على أداء المالي لشركات التأمين، مذكرة لنيل شهادة الماستر، فرع علوم اقتصادية ،

تخصص مالية وبنوك ، جامعة ورقلة، السنة الجامعية (2015-2016) 39

الفرع الثالث: مؤشرات اختيار هيكل راس المال:<sup>5</sup>

المؤشر الأول: معدل المديونية الاجمالية ( DTCP ) = اجمالي الديون \ الأموال الخاصة  
المؤشر الثاني : معدل المديونية قصيرة الأجل ( DATCP ) =الديون قصيرة الأجل \ الأموال الخاصة  
المؤشر الثالث : معدل المديونية طويلة الأجل ( DLTCP ) = الديون طويلة الأجل \ الأموال الخاصة

المطلب الثاني: مفهوم الربحية ومؤشراتها

سنتطرق في هذا المطلب إلى ثلاث فروع, مفهوم الربحية ثم مؤشرات الربحية و في الأخير معايير قياس الربحية

الفرع الأول: مفهوم الربحية<sup>6</sup>

لقد عرف آدم سميث الربح سنة 1776 بأنه ما يمكن استلامه فوراً من دون المساس برأسمال وأن الربح من وجهة النظر المحاسبية وهو زيادة إيرادات الوحدة الاقتصادية عن مصاريفها خلال فترة زمنية معينة.

ويرى آخرون في الربح بأنه يشار إلى صافي الدخل (net income) وهو الفرق بين إيرادات الوحدة الاقتصادية بما فيها (المبيعات النقدية والأجلة وبين تكاليفها الإجمالية أي مصاريفها).

مما سبق يمكننا أن نعبر عن الربح بعده كمحصلة لنتائج السياسات والقرارات التي تتخذها الإدارة وبالتالي فإن هذه الأرباح تعبر عن مدى كفاءة تلك الإدارة، وهناك أكثر من مفهوم للربح، فصافي الربح الشامل يعني ذلك الربح المأخوذ من حساب الأرباح والخسائر بعد أن تضمن ذلك الحساب جميع مصروفات الوحدة الاقتصادية وجميع إيراداتها سواء تلك التي تخص نشاطها العادي أو غير العادي .أما صافي ربح التشغيل (العمليات) فيعني ذلك الربح الذي يتحقق من مقابلة إيرادات العمليات العادية للوحدة الاقتصادية مع مصروفاتها عن تلك العمليات ويعد هدف تحقيق الربح من الأهداف الاستراتيجية لوحدة الاقتصادية في القطاع الخاص في الوقت الذي يعد مؤشراً لتقييم كفاءة الأداء الاقتصادي للوحدات الاقتصادية العامة كما أسلفنا ذكره، ويرى البعض عدم النظر إلى الربح بصفته الرقمية المجردة التي تظهر في حساب الأرباح والخسائر بل المهم معرفة ربحية السهم الواحد أو ربحية رأس امال المملوك .فضال عما سبق فإن عملية تحقيق الربح عملية ذات خطوتين أولهما تتمثل في محاولة الوحدة الاقتصادية استثمار الأموال بطريقة تمكن الوحدة الاقتصادية من تحقيق أكبر

<sup>5</sup>سهم عيساوي ، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية ، مذكرة لنيل شهادة الماستر ، فرع علوم مالية

ومحاسبية ، تخصص مالية المؤسسة ، جامعة ورقلة ، السنة الجامعية (2003-2015)ص29

<sup>6</sup>عزالدين كريمة, دقيش مختار, تأثير السيولة على ربحية شركة التامين, مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر, شعبة علوم

اقتصادية تخصص اقتصاد نقدي وبنكي ، جامعة مستغانم ، السنة الجامعية (2017،2018)ص30

عائد ممكن مع عدم التضحية بالسيولة وثانيها تتمثل في اجتهاد الوحدة الاقتصادية بشكل يمكن مالكيها من الحصول على أكبر عائد ممكن دون تعرضهم لأخطار بالغة.

كما يمكن تعريف الربحية أيضا:

الربحية هدف أساس ي لجميع المؤسسات وأمر ضروري لبقائها واستمرارها، وغاية يتطلع إليها المستثمرون، ومؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع المؤسسة، وهي أيضا أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الموجودة بحوزتها، لذا نجد أن جهدا كبيرا من الإدارة المالية في المؤسسة يوجه بالدرجة الأولى نحو الاستخدام الأمثل للموارد بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن لأصحابها، ال تقل قيمته عن العائد الممكن تحقيقه على الاستثمارات البديلة التي تتعرض لنفس الدرجة من المخاطر، وتعمل المؤسسات على تحقيق هدفها في الربحية من خلال قرارين هما:

قرار الاستثمار و قرار التمويل وفيما يلي تعريف بكل من هاذين القرارين:

**قرار الاستثمار:** قرار الاستثمار هو القرار المتعلق بكيفية استخدام المؤسسة للموارد المتاحة لها للاقتناء مختلف أنواع موجوداتها. ويظهر قرار الاستثمار في الربحية من خلال التنوع الأمثل للموارد المتاحة للمؤسسة على مختلف أنواع الأصول بطريقة توازن بين الاستثمار المناسب في كل بند من بنود الموجودات دون زيادة تؤدي إلى تعطيل الموارد، ودون نقص يؤدي إلى فوات الفرص لتمكين المؤسسة من تحقيق أفضل عائد ممكن دون التضحية بالسيولة.

**قرار التمويل:** هو القرار المتعلق بكيفية اختيار المصادر التي سيتم الحصول منها على الأمور اللازمة للمؤسسة لتمويل الاستثمار في موجوداتها.

وينعكس أثر القرار التمويلي على الربحية من خلال ترتيب مصادر الأموال (من ديون وحقوق مالكين) بشكل يمكن أصحاب المشروع من الحصول على أكبر عائد ممكن وذلك من خلال الاستفادة من ميزة التوسع في الاقتراض الثابت الكلفة ولكن دون تعرضهم للأخطار التي يمكن أن تنتج عن المبالغة في الإقراض.

### هدف الربحية:

يعتبر هدف الربحية من الأهداف الأساسية لجميع الشركات وهو ضروري لتحقيق بقاءها واستمراريتها كما ويعتبر هدف تحقيق الربح من الأمور الأساسية التي يتطلع إليها المستثمرون ومؤشر هام للدائنين وأداة هامة لقياس كفاءة الشركة في استخدامها موارد وتعرف الإدارة المالية الربح على أنه ذلك المحصول الذي لا يقل في مستواه عن مستوى الأرباح التي يتم تحقيقها في المشاريع المماثلة والتي تتعرض لنفس درجة المخاطر

ولتحقيق هدف الربح لابد للمدير المالي أن يحصل على الأموال المطلوبة بأقل ما من التكاليف والمخاطر واستثمار هذه الأموال بطريقة تمكن الشركة وكوحدة واحدة من تحقيق عائد لا يقل في مستواه عما يستطيع أصحاب الأسهم فيها (مالكيها) تحصيله من استثمار أموالهم في مشاريع أخرى تتعرض لنفس درجة من المخاطر.

ويعتبر إصلاح الربح لدى المحاسب هو الأول عن زيادة قيمة مبيعات الشركة من السلع والخدمات على تكاليف عوامل الإنتاج المستخدمة في إنتاج السلعة أو الخدمة، فالربح يساوي الإيرادات مطروحا منها التكاليف (أي ما يسمى بمبدأ مقابلة الإيرادات والتكاليف في المحاسبة) وهناك مدخلان لتحديد صافي الربح بموجب هذا المبدأ:

**مدخل صافي الربح الشامل (صافي الربح بعد الفوائد والضرائب) :** وبموجب هذا المدخل تعتبر كل عناصر الإيرادات والتكاليف عناصر ضرورية لتحديد صافي الربح سواء أكانت عناصر تشغيلية أو غير تشغيلية مثل الأرباح التي تتجنّبها الشركة من موارد لا علاقة لها بالعمل الذي تقوم به أو التكاليف التي تكبدها مجال ال علاقة لها بالعمل الأساس ي الذي تقوم به مثل الأرباح التي تتجنّبها أو الخسائر التي تتعرض لها عند بيعها أصل ثابت أو تسويات خسائر السنوات السابقة.<sup>7</sup>

#### الفرع الثاني: مؤشرات الربحية

تستخدم نسب الربحية لتقييم قدرة الشركة على توليد الأرباح من دورة الاستغلال مقارنة بالنفقات وغيرها من التكاليف التي تكبدها الشركة خلال فترة من الزمن، وهي أداة لقياس كفاءة الإدارة (المسيرين) في استخدام الموارد المتاحة بكفاية وبالتالي الحكم على الأداء الكلي للمؤسسة وهناك عدة مؤشرات لقياس الربحية وسنتطرق الى بعض منها كما يلي:

#### أ - معدل العائد على حقوق الملكية:

يقيس معدل العائد على حقوق الملكية مدى كفاءة الإدارة في استغلال أموال الملاك، وقدرة هذه الأموال على توليد الأرباح، وبالتالي فهو مؤشر لقياس ربحية الدينار الواحد للمستثمر، حيث يدل ارتفاع هذا المعدل على كفاءة الإدارة في استغلال الأموال لضمان عائد مرضي للملاك ، الا أن هذا المؤشر غير ملائم اذا ارتفعت

<sup>7</sup> عزالدين كريمة، تأثير السيولة على ربحية شركة التامين، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر، شعبة علوم اقتصادية تخصص اقتصاد نقدي وبنكي ، جامعة مستغانم ، السنة الجامعية (2017.2018) ص35 38

أسعار الفائدة، فقد يؤدي ذلك الى تحجيم الوعاء الضريبي، وينعكس ذلك على مصداقية معدل العائد على حقوق الملكية الذي يكون مرتفعا بسبب تضخمه وتعطى العلاقة لحساب هذا المؤشر كالتالي:<sup>8</sup>

العائد على حقوق الملكية = صافي الربح / حقوق الملكية

ب - معدل العائد على الأصول:

يعتبر معدل العائد على الأصول مقياس من مقاييس الربحية حيث يعبر عن العلاقة بين الأرباح وحجم الأموال المتاحة للإدارة وهو يقيس القدرة على تحقيق الأرباح من الأموال المتاحة للإدارة بغض النظر على طريقة تمويلها ، فهو يعكس الأنشطة التشغيلية والاستثمارية للمؤسسة ، ولا يعكس الأنشطة التمويلية في ربحية المؤسسة .

ويحسب هذا المؤشر بالعلاقة التالية:

معدل العائد على الأصول : صافي الربح / متوسط اجمالي الأصول

ج- العائد على حقوق المساهمين:

تقيس هذه النسبة مقدار العائد الذي تحققه الشركة للمساهمين ، أذ تعتبر من أهم النسب التي تساهم بالقرارات الاستثمارية الخاصة بملاك الأسهم ، فالملاك يتطوعون الى زيادة هذه النسبة والذي يعرف أيضا باسم العائد على القيمة الصافية ، والذي يستخدم لقياس مقدار الربح المتحقق كنسبة مئوية من حقوق المساهمين العاديين اذ يمكن حسابها بقسمة صافي الربح على اجمالي حقوق الملكية. ويظهر معدل الربح الذي يحصل عليه المالكين كمردود عن المخاطر التي يواجهها بسبب توظيف واستثمار أموالهم، وتدل هذه النسبة على مدى نشاط الإدارة

ووجهة النظر هنا هي أن النواحي التشغيلية هي التي تقيس قدرة الشركة على توليد الأرباح مما يجعل المقارنة مع شركات أخرى أو مقارنة نتائج سنة معينة بنتائج سنوات أخرى لنفس الشركة عملية ممكنة.<sup>9</sup>

في تشغيل أموال المساهمين وقد تزداد في حالة زيادة اعتماد الشركة على القروض ويعبر عنها بالشكل التالي:<sup>10</sup>

<sup>8</sup>عزالدين كريمة، تأثير السيولة على ربحية شركة التامين، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر، شعبة علوم اقتصادية تخصص اقتصاد نقدي وبنكي ، جامعة مستغانم ، السنة الجامعية (2017،2018) 42

<sup>9</sup>مرجع سبق ذكره ص 40



العائد على المساهمين = صافي الربح / إجمالي حقوق المساهمين

الفرع الثالث : معايير قياس الربحية

هناك ثلاث معايير لقياس الربحية:

- مفهوم القوة الارادية: هي قدرة الشركة على توليد الأرباح من العمل الأساسي الذي تقوم به ، وهي عبارة عن قدرة المبيعات على توليد أرباح تشغيلية من أصولها العاملة الملموسة على توليد المبيعات وهي تقيس قدرة الشركة على توليد أرباح تشغيلية من أصولها العاملة الملموسة أي الأصول التي تدخل ضمن العمل الأساسي للشركة وهي أصول يستثنى منها الاستثمارات قصيرة الأجل، شهرة الشركة ، براءة الاختراع ، مصاريف التأسيس والعلامة التجارية.

ان القوة الارادية تساوي معدل دوران الأصول العامة مضروبا في الحافة ( هامش الربح التشغيلي ) ويعبر اصطلاح معدل توازن الأصول العاملة عن قدرة الأصول على توليد المبيعات الملموسة ثم حسابها بعد طرح تراكم الاهتلاك من هذه الأصول على توليد الأرباح فيعبر عنه باصطلاح هامش الربح التشغيلي و الحافة ومن الطبيعي أنه كلما زادا عدد قيمة المبيعات التي تولدها قيمة الأصول العاملة وكلما زادا حجم الربح تولده المبيعات كلما زادت قدرة الشركة توليد الأرباح أو قوتها الارادية.

-المعيار الأول: القوة الايرادية ويقصد بها قدرة الشركة على توليد الأرباح التشغيلية وتستند على مدخل صافي الربح الناتج عن الأرباح التشغيلية ويحسب بالعلاقة التالية:

معدل دوران الأصول العاملة X هامش صافي الربح التشغيلي

مفهوم العائد على الاستثمار: يسمى أيضا العائد على الأصول وهو من المقاييس المهمة لقياس الربحية ويستخدم كذلك لتقييم الشركة بشكل عام وهو يعتمد على مدخل الربح الشامل ويساوي صافي الربح بعد الفوائد و الضرائب مقسوما على مجموع الأموال المستثمرة ( مجموع الأصول) ويقيس العلاقة بين الربح الصافي بعد الفوائد و الضرائب وحجم الأصول أي مدى قدرة قيمة المستثمر في الأصول ( بغض النظر عن الطريقة التي يتم بها تمويل الأصول ) على توليد أرباح صافية بعد الفوائد والضرائب وبذلك فإنه يعكس كفاءة أنشطة العمليات والأنشطة التمويلية.

<sup>10</sup> بهيرة محمد سعيد عبد الفتاح ، العلاقة بين هيكل رأس المال والربحية في شركات التأمين العاملة في الأردن ، مذكرة

تخرج لنيل شهادة الماجستير، كلية الأعمال تخصص المحاسبة والتمويل ،جامعة الشرق الأوسط ، السنة الجامعية

-المعيار الثاني: العائد على الاستثمار ويستند على مدخل صافي الربح الشامل و يسمى أيضا العائد على الأصول وهو من المقاييس المهمة لقياس الربحية ويستخدم لتقييم الشركة بوجه عام ويحسب بالعلاقة التالية :

مدخل صافي الربح الشامل = صافي الربح بعد الفوائد / مجموع الأموال المستثمرة ( مجموع الأصول)

مفهوم العائد على حقوق الملكية : ويسمى أيضا بالعائد على أموال المساهمين أو أصحاب المشروع أو العائد على القيمة المضافة و يأخذ هذا المقياس بعين الاعتبار أثر النشاطات التشغيلية والتمويلية وعندما لا يوجد ديون في هيكل رأس مال الشركة فان معدل العائد على حقوق الملكية معدل العائد على الأصول.

-المعيار الثالث: العائد على حقوق الملكية ويستند أيضا على مدخل صافي الربح الشامل.

العائد على حقوق الملكية = صافي الدخل / اجمالي حقوق المساهمين

مدخل صافي الربح التشغيلي (صافي الربح قبل الفوائد والضرائب) : وبموجب هذا المدخل فإننا نأخذ عناصر الإيرادات والتكاليف التشغيلية فقط بعين الاعتبار لأنها تمثل العوامل المهمة في تحديد صافي الربح، ووجهة النظر هنا هي أن النواحي التشغيلية هي التي تقيس قدرة الشركة على توليد الأرباح مما يجعل المقارنة مع شركات أخرى أو مقارنة نتائج سنة معينة بنتائج سنوات أخرى لنفس الشركة عملية ممكنة.<sup>11</sup>

مدخل صافي الربح التشغيلي = ( صافي المبيعات - التكاليف التشغيلية - أسعار البضائع وتكاليف انتاجها / ( الإيرادات ) = 100x ( الربح التشغيلي / الإيرادات ) 100x .

### المطلب الثالث: علاقة هيكل رأس المال بالربحية في شركات التأمين

هناك عدة نظريات ركزت على دراسة و تحليل العلاقة بين هيكل رأس المال و قيمة الشركة و من خلال هذا المطلب سوف نتطرق الى أهم النظريات

#### الفرع الأول: نظرية التبادل ( M&M )

فمن أوائل من قام بدراسة أثر هيكل رأس المال على قيمة الشركة ( Modigliani and Miller ) من خلال دراستهما في عام 1958 و التي لخصت عدم وجود هيكل رأس المال أمثل للشركات ضمن مجموعة من الافتراضات التي قامت عليها الدراسة، منها- عدم وجود كل من سوق كفو، ضرائب، و تكاليف معاملات، و تكاليف افلاس، لكن يوجد تكافؤ في تكاليف الاقتراض بالنسبة للشركة و المستثمرين، و أخير لا يوجد تأثير

<sup>11</sup> عزالدين كريمة ، ، تأثير السيولة على ربحية شركات التأمين ، مذكرة لنيل شهادة الماستر ، شعبة علوم اقتصادية ،

تخصص اقتصاد نقدي وبنكي ، جامعة مستغانم ، السنة الجامعية (2017-2018)،ص 45

للدون على أرباح الشركة قبل خصم الفوائد و الضرائب. كما أن القيمة السوقية للشركة تعتبر مستقلة عن هيكلها التمويلي، و في عام 1963 وضع الباحثان الأري الايجابي للضريبة على الدخل من خلال الوفر الضريبي الأمر الذي من شأنه رفع القيمة السوقية للشركة.<sup>12</sup>

### الفرع الثاني: نظرية المفاضلة

تتعلق هذه النظرية من الأبحاث التي قام بيها Myers سنة 1977 و الذي افترض انه في الكفاءة التامة للأسوأ و عدم وجود تكلفتي الوكالة و الإفلاس، و عدم وجود كذلك الضرائب قام ببناء نموذج و توصل إلى نتيجة مفادها استقلالية قيمة المؤسسة عن الهيكل المالي، و في حالة وجود تكلفة الإفلاس فلها تأثير على قيمة المؤسسة.<sup>13</sup>

### الفرع الثالث: نظرية الوكالة

ترتكز هذه النظرية على المصالح المتضاربة الموجودة بين مختلف المتعاملين الذي لهم علاقة مباشرة بالمؤسسة الشيء الذي ينعكس بالضرورة على اختيار الهيكل المالي و بما يخدم مصالح كل طرف، و يرجع اكتشاف هذه النظرية الى الأعمال التي قام بيها كل من Jensen & Meelling سنة 1976 و ذلك من خلال تقديم خصائص التقاعد الأمثل الذي يؤدي الى الإيفاء بالالتزامات التعاقدية لجميع الأطراف و من ثم تخفيض حالة عدم التأكد و إختيار الهيكل التمويلي المناسب.<sup>14</sup>

<sup>12</sup> بهيرة محمد سعيد عبد الفتاح ، العلاقة بين هيكل رأس المال والربحية في شركات التأمين العاملة في الأردن ، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، كلية الأعمال تخصص المحاسبة والتمويل ،جامعة الشرق الأوسط ، السنة الجامعية (2013-2014)ص42

<sup>13</sup> رشيد حفصي: العوامل المحددة للهيكل المالي في المؤسسات الخدمتية المدرجة في بورصة الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة 2014-2016، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الوادي، الجزائر، 2018

<sup>14</sup> المرجع سبق ذكره

## المبحث الثاني: الدراسات السابقة

من خلال دراستنا الموضوع تم الاطلاع على العديد من المذكرات المنشورة وغير المنشورة وكذلك الكتب وكذلك الكتب والمجلات وقد تم تلخيص ما جاء في بعض الدراسات التي لديها ارتباط بالموضوع.

من بينها دراسات عربية وأخرى أجنبية وهي كالتالي:

## المطلب الأول : الدراسات باللغة العربية

11 علي القضاة ، ناصر حمدان: أثر هيكل رأس المال على أداء المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية ( دراسة تحليلية )

اختبرت هذه الدراسة أثر هيكل رأس المال على أداء المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية وعددها (13) مصرفاً لفترة زمنية باستخدام نماذج التأثيرات الثابتة والعشوائية وطريقة المربعات (panel data) 1991-2010 . واستخدمت هذه الدراسة تحليل البيانات الجدولية لاختبار فرضيات الدراسة . وقد أظهرت النتائج أن هيكل رأس المال مقيساً بنسبة المطلوبات الى الموجودات لها تأثير ايجابي (GLS) الصغرى العامة وذو دلالة احصائية على أداء المصارف الأردنية مقيساً بالعائد على الموجودات . والعائد على حقوق الملكية ، ونصيب السهم من الأرباح الصافية . وأما نسبة حقوق الملكية الى الموجودات فقد أظهرت النتائج بأن لها تأثير ايجابي وذو دلالة احصائية على العائد على الموجودات ، وتأثير سلبي وذو دلالة احصائية على كل من نصيب السهم من الأرباح الصافية والعائد على حقوق الملكية ، بينما حجم المصرف كان له تأثير موجب وذو دلالة احصائية على أداء المصارف الأردنية.

12 بهيرة محمد سعيد عبد الفتاح : العلاقة بين هيكل رأس المال والربحية لشركات التأمين العاملة في الأردن.

تهدف الدراسة الى استكشاف طبيعة العلاقة بين هيكل رأس المال ( المتمثل في نسبة المديونية الى مجموع الأصول ) ومجموعة من النسب الربحية ( المتمثلة في العائد على الأصول و العائد على حقوق الملكية وهامش صافي الربح لعدد من شركات التأمين العاملة في الأردن ، وبيان قوة و اتجاه هذه العلاقة خلال الفترة 2009-2012 .

تم استخدام تحليل الارتباط المتمثل بمعامل بيرسون الثنائي ومعامل الانحدار لتقدير العلاقة بين المتغير المستقل ( نسبة المديونية الى مجموع الأصول ) والمتغيرات التابعة ( نسب الربحية ) من القوائم المالية لعدد من شركات التأمين العاملة في الأردن ولفترات زمنية ممتدة من عام 2009 الى عام 2012.

من أبرز نتائج الدراسة وجود علاقة ايجابية ذات دلالة احصائية بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على الملكية وبين هيكل رأس المال وهامش صافي الربح كانت علاقة عكسية لشركات التأمين ولكن لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على الأصول وهذا يدل على أن الأداء الربحي لشركات التأمين في الأردن يتأثر بالهيكل التمويلي وفق استخدامه ضمن شروط محددة.

### 13 حمزة الزبيدي وحسين سلامة : اختبار أثر بعض العوامل المحددة لهيكل رأس المال ( دراسة تحليلية للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (2003-2007)

تناول البحث بالدراسة والتحليل اختبار أثر مجموعة من العوامل المحددة لهيكل رأس المال في الشركات المساهمة المدرجة في السوق المالية السعودية، ولتحقيق أهداف هذا البحث أتبع الباحثان المنهج التحليلي وفق نموذج اعتمد المتغيرات المالية التالية: (الأصول الملموسة، الحجم ، المخاطرة ، الربحية ، السيولة ، الزكاة ) وهيكل رأس المال ممثلاً بالرفع المالي مقاساً بنسبة الديون طويلة الأجل الى مجموع الأصول.

تكونت عينة الدراسة من 64 شركة مساهمة ، توفرت عنها البيانات المتماثلة من مجموع 92 شركة مساهمة ، تكون محفظة السوق المالي السعودي للفترة (2003 - 2007) ، وقد مثلت هذه الشركات ثلاثة عشر قطاعاً مختلفاً ، وبذلك توفر أمام الباحثين 320 مشاهدة رقمية - لغرض التحليل والاستنتاج - ثم ترتيبها في لوحة البيانات ( panel data ) وتوصل الباحثان الى جملة من الاستنتاجات ابرزها تأثير بعض العوامل مثل : ( الأصول الملموسة والحجم والربحية ) على هيكل رأس المال مقاساً بالرفع المالي في الشركات المساهمة السعودية وتكمن أيضاً هذه الاستنتاجات في تأثير متغيرات النموذج مجتمعه في صياغة هيكل رأس المال وتفسر ما نسبته 24 بالمئة ، وضعف الاتجاه لدى الادارات في الشركات المساهمة السعودية نحو الاعتماد على الرفع المالي لأسباب متعددة.

### المطلب الثاني : الدراسات باللغة الأجنبية

#### The relationship between Capital Structure : .T. velnampy. J. AloyNiresh \1 and Profitability

قرار هيكل رأس هو القرار الحيوي لأن ربحية المؤسسة تتأثر مباشرة بهذا القرار. يعد الاختيار والاستخدام الناجح لرأس المال أحد العناصر الرئيسية للاستراتيجية المالية للشركات . ومن ثم ، يجب تقديم الرعاية المناسبة والاهتمام أثناء تحديد قرار هيكل رأس المال . الغرض من هذه الدراسة هو تحقيق في العلاقة بين هيكل رأس المال وربحية عشرة بنوك سريلانكية مدرجة خلال فترة الثماني سنوات الماضية من 2002 الى 2009 ، وقد تم تحليل البيانات باستخدام الاحصاء الوصفي وتحليل الارتباط لمعرفة العلاقة بين المتغيرات . تظهر نتائج التحليل أن هناك علاقة سلبية بين هيكل رأس المال والربحية باستثناء الارتباط بين الدين الى حقوق الملكية والعائد على حقوق الملكية . علاوة على ذلك ، تشير النتائج الى أن 89 بالمئة من اجمالي

الأصول في القطاع المصرفي في سريلانكا ممثلة بالديون ، مما يؤكد حقيقة أن البنوك هي مؤسسات عالية التوجه . قد توجه نتائج الدراسة البنوك ودائني القروض ومخططي السياسات لصياغة قرارات سياسية أفضل فيما يتعلق بهيكل رأس المال .

**The effect of capital structure on profitability Amarjit Gill . Nahum Biger . ١2  
:Neil Mathur**

لا يمكن تجاهل العلاقة بين هيكل رأس المال والربحية لأن التحسن في الربحية ضروري لاستمرارية الشركة على المدى الطويل ، تسعى هذه الورقة الى توسيع نطاق نتائج ( Abor2005 ) فيما يتعلق بتأثير هيكل رأس المال على الربحية من خلال دراسة تأثير هيكل رأس المال على ربحية الخدمات الأمريكية وشركات التصنيع.

تم اختيار عينة من 272 شركة أمريكية مدرجة في بورصة نيويورك لمدة 3 سنوات 2005-2007. وتم استخدام تحليلات لتقدير الوظائف المتعلقة بالربحية ( المقاسة بالعائد على حقوق الملكية ) بمقاييس هيكل رأس المال ، وتظهر النتائج التجريبية علاقة ايجابية بين الدين قصير الأجل الى اجمالي الأصول والربحية في صناعة الخدمات ، وتظهر ايضا علاقة ايجابية بين الدين طويل الاجل الى اجمالي الأصول والربحية في الصناعة التحويلية وتقدم هذه الورقة رؤى مفيدة للمالكين ، المشغلين والمديرين ومؤسسات الاقراض بناء على الأدلة التجريبية.

### المطلب الثالث: ما يميز الدراسة عن باقي الدراسات

أوجه التشابه بين دراستنا الحالية والدراسات السابقة:

دراسة العلاقة بين هيكل رأس المال والربحية في بعض من الدراسات السابقة التي تطرقنا اليها .

القيام بدراسة الحالة في المؤسسات الاقتصادية والمالية

اتباع المنهج الوصفي وأدوات التحليل المالي في العديد من الدراسات السابقة التي تطرقنا لها.

أوجه الاختلاف بين دراستنا والدراسات السابقة:

سلطنا الضوء على مؤسسات التأمين وقمنا بدراستنا من خلال وثائقها .

تم التركيز في دراستنا على دراسة هيكل رأس المال والربحية في شركات التأمين خاصة ولم نتطرق الى المؤسسات الاقتصادية الأخرى.

قمنا في دراسة التطبيقية باستعمال مزيج من أدوات التحليل المالي، أدوات الإحصاء الوصفي، والإحصاء الاستدلالي، من خلال استخدام برنامج Eviews 11 لتحليل ومعالجة البيانات المستمدة من الكشوفات المالية للشركة.

تطبيق انحدار الخطي المتعدد بهدف بناء نموذج يفسر تأثير متغيرات المستقلة للنسب الربحية على هيكل رأس المال.

اختبرنا في هذه الدراسة العلاقة بين هيكل رأس المال (نسبة المديونية الى مجموع الأصول )

والربحية المتمثلة (في العائد على الأصول و العائد على حقوق الملكية وهامش صافي الربح) التأمين وبيان قوة و اتجاه هذه العلاقة.

## خلاصة الفصل:

من خلال ما جاء في هذا الفصل فقد حاولنا أن نتطرق الى كل ما يتعلق بهيكل رأس المال والربحية من مفاهيم وعموميات بطريقة نظرية التي يمكن أن تساعدنا في اجراء الدراسة التطبيقية بطريقة سليمة بغرض توضيح بعض المفاهيم الأساسية والتعريف بكل من هيكل رأس المال والربحية وكذا مؤشراتهما وطرق حساباتها المتعددة وكذلك حاولنا تبين العلاقة بين هيكل رأس المال والربحية من خلال النظريات التي تطرقنا لها والتي توضح تلك العلاقة .

وفي الأخير حاولنا التطرق الى بعض الدراسات السابقة بلغتين العربية و الأجنبية التي لها صلة بالموضوع وهذا ليساعدنا في ادراك أوجه التشابه والاختلاف بينها وبين دراستنا الحالية.



الفصل الثاني : دراسة تطبيقية  
للشركة الوطنية لتأمين SAA

**تمهيد:**

بعد أن تطرقنا في الفصل السابق إلى تقديم مفاهيم أساسية لهيكل رأس المال و الربحية سنتطرق في هذا الفصل الى دراسة تطبيقية لإبراز دور نسب الربحية في قياس علاقتها بهيكل رأس المال في شركة التأمين SAA خلال فترة 2010 الى 2019

سعيًا لتحقيق الأهداف المرجوة من هذه الدراسة، نقوم باختبار وجود علاقة بين نسب الربحية و هيكل رأس المال لشركة التأمين SAA، من خلال تطبيق انحدار الخطي المتعدد بهدف بناء نموذج يفسر تأثير متغيرات المستقلة للنسب الربحية على هيكل رأس المال.

لذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين:

المبحث الأول: مجال و متغيرات الدراسة

المبحث الثاني: مناقشة و تحليل نتائج الدراسة

## المبحث الأول: مجال و متغيرات الدراسة

من خلال هذا المبحث سوف نعرف مجال الدراسة ونستعرض المتغيرات المستخدمة في الدراسة وذلك من خلال مطلبين، الأول يتضمن مجال الدراسة والذي يقصد به التعريف بالمؤسسة الاقتصادية التي قمنا بدراستنا التطبيقية من خلال وثائقها : (نشأتها و تقديم لمحة عنها و طبيعة العمليات التي تقوم بها...)، والثاني يتضمن التعريف بالمتغيرات المستخدمة في الدراسة المتغير المستقل والمتغيرات التابعة.

المطلب الأول: نبذة عن الشركة محل الدراسة ( الشركة الوطنية لتأمين saa )<sup>15</sup>

يتضمن هذا المطلب نشأة و تطور الشركة الجزائرية للتأمين Saa و تقديم الهيكل التنظيمي للشركة بالإضافة إلى عمليات التأمين التي تقوم بها الشركة.

## الفرع الأول: نشأة و تطور الشركة الجزائرية للتأمين Saa

أنشأت الشركة الجزائرية للتأمين في 12/12/1963 على شكل شركة مختلطة بمساهمة الخبرة التقنية المصرية انذاك 61 % من رؤوس الأموال الجزائرية و 39 % من رؤوس الأموال المصرية و هذا نظرا للإفتقار الجزائر عقب الإستقلال للإطارات و لهيئات ذات الكفاءة في مجال التأمينات.

بدأت الشركة في ممارسة نشاطها ابتداء من سنة 1964 بواسطة مؤطرين مصريين و عمال جزائريين لكن هذه الوضعية لم تدم طويلا حيث تم جزأة قمة الهرم و التأمين الكلي للشركة في 27/05/1966 و بدأ بذلك إحتكار الدولة لعمليات التأمين

في جانفي سنة 1976, و في نطاق سياسة تخصص أنشطة التأمين, أجبرت الدولة الشركة الجزائرية للتأمين للإستغلال السوق المحلية للأخطار البسيطة ( التأمين على السيارات , التأمين على الحياة, الأخطار البسيطة للحرفين كالتجار و الحرفيين ), هذه الوضعية جعلت لشركة تطبق سياسة تقريب المؤمن من المؤمن له و ذلك بإنشاء و تطوير شبكة توزيع جد واسعة و التي تجسدت في تواجد وكالات الشركة عبر كامل التراب الوطني ( 450 وكالة , 23 وحدة بما فيها المقر , 02 مراكز للتكوين) و كل هذه الهياكل تسيير من طرف موظفين يتعدى عددهم اليوم 3800 عامل.

و في 27 فيفري 1989, تحصلت الشركة الجزائرية للتأمين على إستقلاليتها المالية و تحولت إثراء ذلك من مؤسسة عمومية إلى شركة ذات أسهم برأس مالها يقدر ب 80 مليون دينار جزائري ليرتفع في سنة 1992

<sup>15</sup>وثائق الشركة

الى 500 مليون دينار جزائري و ليصل في سنة 1998 الى 2.5 مليار دينار جزائري سنة 1999 , و أصبحت بذلك خاضعة لمبدأ الافلاس .

في سنة 1991 قامت الدولة برفع تخصص شركات التأمين , عقب هذا استطاعت الشركة الجزائرية للتأمين فتح نشاطها لكل عمليات التأمين المتعددة الفروع ماعدا التأمين على صادرات الذي يقتصر على شركة CAGEX

في سنة 1995, أصدرت الدولة التعليمية رقم 07/95 التي تقتضي بتحرير سوق التأمين من إحتكار الدولة هذا ما فسخ مجال لشركات التأمين بإعتماد وسطاء تأمين خواص

### الفرع الثاني: تقديم الهيكل التنظيمي للشركة

يحتوي الهيكل التنظيمي للشركة الوطنية للتأمين على ثلاث مستويات تنظيمية أولها الوكالات و هي منتشرة على مستوى التراب الوطني للإقترب أكثر من الزبائن و الرفع من مداخيل الشركة, ثم يليها الوحدات حيث تشرف كل وحدة على مجموعة من الوكالات التابعة لها فيما يتعلق بالمحاسبة و الرقابة و كذا تمويلها بوسائل العمل ثم يليها أخيرا المقر العام حيث يتم تجميع المعطيات و تحديد السياسة العامة لنشاط الشركة و سنتطرق في ما يلي إلى توضيح ذلك :

#### أولاً: المقر المركزي:

الشركة الجزائرية للتأمين هي شركة عمومية ات أسهم و مستقلة ماليا , أما رأس مالها فهو للخزينة العمومية يجتمع مجلس الإدارة في دورات عادية او استثنائية بالمقر , و هو يتكون من أعضاء يتم تعيينهم من طرف مالكي الشركة ( الخزينة العمومية ) , كما يهتم المجلس بتحديد السياسة العامة المسطرة و الأهداف الواجب تحقيقها حسب تعليماتهم ( أي مالكي الشركة )

يتولى رئاسة مجلس الإدارة الرئيس المدير العام الذي ينتخب من طرف مجلس الإدارة لمدة ستة سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة و هو يتمتع بالسلطة التنفيذية فيما يتعلق بالتسيير و الإدارة و يساعد هذا الأخير كذلك في مهامه مديرين هما:

المدير العام المساعد التقني الذي يقوم بإعداد خطة شاملة لتجسيد سياسة العامة التقنية المسطرة لكل أنواع التأمينات بما في ذلك سياسة الإعلام الالي , الرقابة, تسيير ممتلكات الشركة و الموارد البشرية التي تدخل في نطاق سلطته.

المدير العام المساعد الإداري الذي يسهر على تسيير الإداري و المالي للشركة

**ثانيا: الوحدة:** تستحوذ الشركة الجزائرية للتأمين على 22 وحدة جهوية موزعة على التراب الوطني كل وحدة تشرف على مجموعة من الوكالات التابعة لها و بهدف التخفيف من المركزية و السيطرة على المشاكل بأكثر فعالية و سرعة و ينقسم عمل الوحدة الى وظيفتين هم:

تطبيق الأهداف المسطرة من طرف المديرية العامة و هذا من خلال مراقبة تنفيذها على مستوى الوكالات توفير كل وسائل العمل المادية و البشرية للوكالات بأنواعها الثلاثة:

التسيير الاداري و المالي للوحدة و الوكالات التابعة لها

الوظيفة التقنية تتمثل في مايلي :

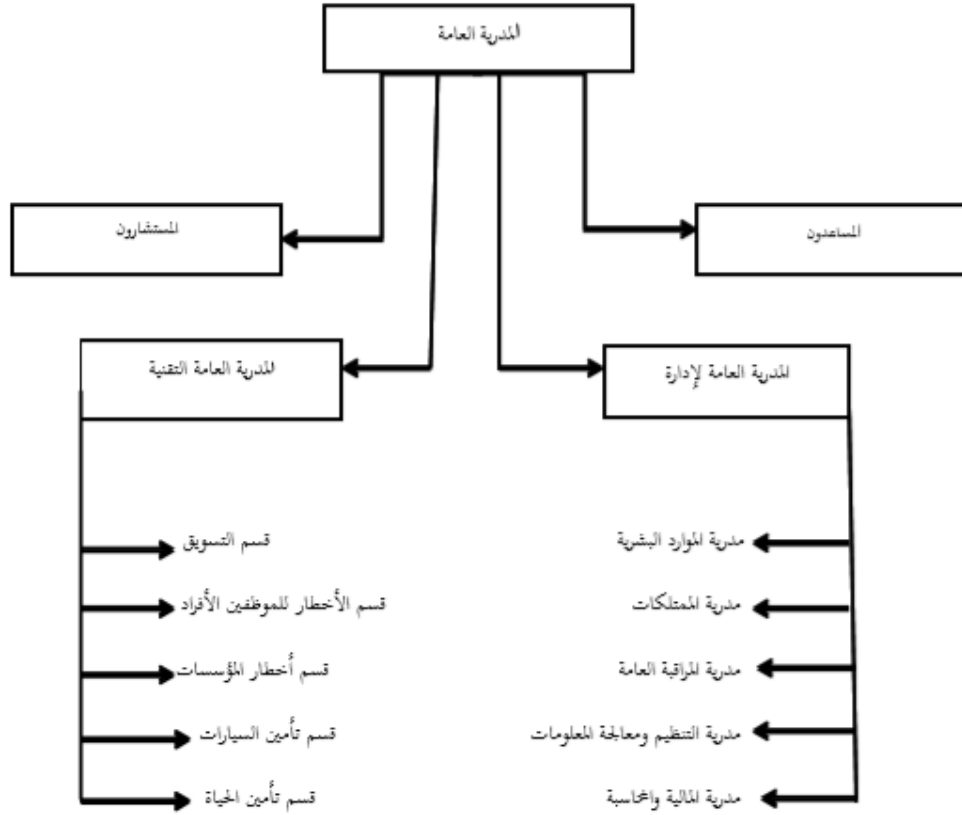
مراقبة صحة التسعيرات و المعايير المطبقة في الوكالات

إتمام و متابعة العقود الضخمة التي تفوق قدرات الوكالات

**ثالثا: الوكالة:** تتوزع الوكالات عبر التراب الوطني , و هي تمثل قاعدة هرم الهيكل التنظيمي للشركة باعتبارها نقطة البداية لإبرام أي نوع من أنواع عقود التأمين , و عمل المستويات التنظيمية الأخرى يعتبر إمتداد لعمل الوكالات

و سنوضح ذلك من خلال الشكل التالي :

الشكل (1): يوضح الهيكل التنظيمي للشركة الوطنية للتأمينات SAA



المصدر: وثائق الشركة

الفرع الثالث: عمليات التأمين التي تقوم بها الشركة

كغيرها من شركات التأمين ، فالشركة تقوم بمجموعة من العمليات التأمينية من خلال عقود التي تبرمها مع المؤمن لهم وتمثل في :

أولاً: تأمين الأضرار والممتلكات

- تأمين أخطار الحريق ، الانفجار والأخطار اللاحقة.
- تأمين أضرار المياه.
- تأمين انكسار الزجاج.
- تأمين السرقة .

-تأمين متعدد الأخطار السكنات.

-تأمين أخطار المهن الصناعية والتجارية .

**ثانيا: تأمين الأخطار التقنية**

-انكسار الآلات

-جميع أخطار الورشات

-جميع أخطار التركيب

-معدات الورشة

-تأمين الكوارث الطبيعية

-تأمين خسائر الاستغلال

-تأمين مسؤولية المدنية للبناء والتركيب

-تأمين مسؤولية مدنية عشرية

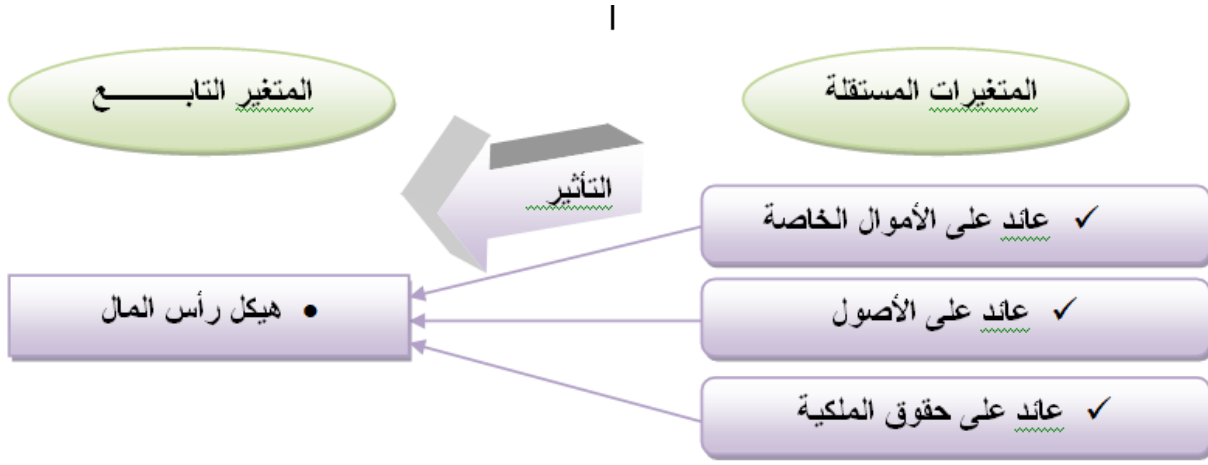
-تأمين المسؤولية المدنية للسيارات

-تأمين المسؤولية المدنية للجماعات المحلي

**المطلب الثاني: التعريف بمتغيرات الدراسة**

اشتملت متغيرات الدراسة ثلاث متغيرات مستقلة ومتغير تابع، وحددت المتغيرات المستقلة في الربحية وتمثلت في (عائد الأموال الخاصة ROE، عائد على الأصول ROA، هامش صافي الربح NPM)، أما المتغير التابع فتمثل في هيكل رأس المال

الشكل (2): رقم يوضح متغيرات الدراسة



#### الفرع الأول: المتغير التابع

يتمثل المتغير التابع في:

هيكل رأس المال: مصطلح يطلق على الطريقة التي تمول الشركة بيها أصولها و مشاريعها من خلال حقوق الملكية و مديونية، و يتم قياسه بحساب نسبة كل من حقوق الملكية و المديونية إلى رأس المال، و يمكن قياسه أيضا بحساب معدل الرفع المالي للشركة، متمثلة بمتوسط تكلفة رأس المال، يترتب على حدوث أي تغيير في هيكل رأس المال إلى تعبير في قيمة الشركة

#### الفرع الثاني: المتغيرات المستقلة

سعيًا منا لتحقيق هدف الدراسة، تم الاعتماد على ثلاثة متغيرات أساسية والتي نرى أنها تساعد على الوصول ما إذا كانت هنالك علاقة بين هيكل رأس المال و الربحية

1- العائد على الأموال الخاصة ROE: نسبة لقياس معدل الربحية التي تحققه الشركة على أموال

الملاك، و يتم قياسها بالنسبة التالية = صافي الربح / إجمالي الأموال الخاصة

و الذي يبين صافي الأرباح التي يحققها كل دينار واحد من الأموال الخاصة خلال سنة تشغيلية كاملة .

2- العائد على الأصول ROA : توضح علاقة ربح الشركة بإجمالي أصولها، و تقيس كفاءة الإدارة في

استخدام الأصول لتوليد الأرباح، و يشار إليها بالعائد على الاستثمار و يمكن قياسه بالعلاقة التالية

= صافي الربح / إجمالي الأصول



3- هامش صافي الربح NPM: تشير الى نسبة ما تحققه المبيعات من ارباح بعد تغطية تكلفة المبيعات و كافة المصاريف سواء كانت مصاريف إدارية أو عمومية أو تمويلية . و تشير أعلى نسبة مرتفعة من هامش صافي الربح إلى الشركة الأكثر ربحية، و يلاحظ أن مجمل الربح قد يكون مرتفعاً بينما هامش صافي الربح منخفضاً بسبب ان تكلفة المبيعات لا تشمل تكاليف من التسويق و الادارية و الفوائد و القروض ، و تقاس بالعلاقة التالية = صافي الربح / المبيعات و هو مقدار الأرباح لكل دينار ينتج من المبيعات خلال سنة<sup>16</sup>

<sup>16</sup> بهيرة محمد سعيد عبد الفتاح ، العلاقة بين هيكل رأس المال والربحية في شركات التأمين العاملة في الأردن ، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، كلية الأعمال تخصص المحاسبة والتمويل ،جامعة الشرق الأوسط ، السنة الجامعية (2013-2014)ص09

المبحث الثاني: مناقشة و تحليل نتائج الدراسة

من خلال هذا المبحث سوف نقوم بعرض نتائج دراستنا و نقوم بتحليلها و مناقشتها من أجل الاجابة على الاشكالية المطروحة في دراستنا

المطلب الأول: التحليل الاحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة

يبين الجدول رقم (1) بعض المقاييس الإحصائية الوصفية لقياس العلاقة بين المديونية و الربحية، التي إمتدت من سنة 2010 ولغاية 2015، وقد اشتملت هذه المقاييس على مقاييس النزعة المركزية كالمتوسط الحسابي والوسيط الحسابي، وكذلك بعض مقاييس التشتت مثل: الانحراف المعياري، وأكبر قيمة وأقل قيمة.

الجدول رقم (1): التحليل الإحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة للفترة (2010-2015)

	CS	ROA	ROE	NPM
Mean	0.721509	0.039524	0.143333	0.270764
Median	0.719303	0.040082	0.148960	0.275864
Maximum	0.745475	0.061491	0.220548	0.399210
Minimum	0.690391	0.015608	0.050413	0.127131
Std. Dev.	0.019533	0.015427	0.055839	0.089622
Skewness	-0.328318	-0.172988	-0.421240	-0.249303
Kurtosis	2.252161	2.399948	2.727984	2.609814
Jarque-Bera	0.247609	0.119940	0.195941	0.100213
Probability	0.883553	0.941793	0.906676	0.951128
Sum	4.329051	0.237145	0.859997	1.624582
Sum Sq. Dev.	0.001908	0.001190	0.015590	0.040160
Observations	6	6	6	6

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على معطيات الدراسة ونتائج EViews11.

- التحليل الإحصائي للمتغير التابع:

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن هيكل رأس المال للشركة خلال فترة الدراسة يتراوح بين أدنى قيمة والتي تمثل 0.6903، وأعلى قيمة لهذا المتغير هي 0.7454، مما يدل على أن انخفاض هيكل رأس المال وارتفاعه متعلق بعدة مؤشرات، في حين بلغ متوسط بـ 0.7215 والوسيط 0.7193 و انحراف معياري قدره 0.0195.

- التحليل الإحصائي للمتغيرات المستقلة:

من خلال الجدول رقم (1) نلاحظ أن المتوسط الحسابي للمشاهدات التي تخص عائد الأموال الخاصة بلغ 0.1433، و نجد ان الوسيط الحسابي لها 0.1489، والانحراف المعياري قدره 0.0558، وكانت أدنى قيمة للمشاهدات لهذا المتغير هي 0.0504، وأعلى قيمة له 0.2205. وبلغ المتوسط الحسابي للمشاهدات التي تخص عائد الأصول ما قيمته 0.0395 والانحراف المعياري قدره 0.0154، وكان يساوي الوسيط الحسابي 0.0400، أما أدنى قيمة للمشاهدات لهذا المتغير هي 0.0156، وأعلى قيمة له 0.0614، وبخصوص نسبة صافي هامش الربح نجد أن المتوسط الحسابي بلغ 0.2707 والانحراف المعياري قدره 0.0896، وكان يساوي الوسيط الحسابي 0.2758 وقد كانت أدنى قيمة للمشاهدات لهذا المتغير هي 0.1271، وأعلى قيمة له 0.3992، مما يدل على أن انخفاض الأصول وارتفاعها متعلق بعدة مؤشرات.

**المطلب الثاني: تقدير النموذج الانحدار المتعدد**

قبل الشروع في بناء النموذج، واختبار فرضياته، نقوم بعرض نموذج الدراسة.

يكون النموذج المقدر لدالة الانحدار المتعدد للمتغيرات قيد الدراسة كما هو مبين في المعادلة التالية:

$$CS = \beta_0 + \beta_1 ROA + \beta_2 ROE + \beta_3 NPM + \varepsilon_t \dots$$

$CS$ : المتغير التابع والمعبر عنه بهيكل رأس المال خلال الفترة المحددة؛

$\beta_0$ : ثابت (Intercept) وهو عبارة عن قيمة المتغير التابع عندما تكون قيمة المتغير المستقل تساوي صفراً؛

$ROA$ : العائد على الأصول؛

$\beta_1$ : معامل الانحدار للمتغير المستقل  $X_1$ ، وهو عبارة عن قيمة التغير هيكل رأس المال نتيجة تغير العائد على الأصول بقيمة وحدة واحدة، مع بقاء المتغيرات المستقلة الأخرى ثابتة؛

$ROE$ : العائد على الاموال الخاصة ؛

$\beta_2$ : معامل الانحدار للمتغير المستقل  $X_2$ ، وهو عبارة عن قيمة التغير في هيكل رأس المال، نتيجة تغير العائد على الأموال الخاصة بقيمة وحدة واحدة، مع بقاء المتغيرات المستقلة الأخرى ثابتة؛

$NPM$ : هامش صافي الربح؛

$\beta_3$ : معامل الانحدار للمتغير المستقل  $X_3$ ، وهو عبارة عن قيمة التغير في هيكل رأس المال نتيجة تغير هامش صافي الربح بقيمة وحدة واحدة، مع بقاء المتغيرات المستقلة الأخرى ثابتة؛

$\varepsilon_t$ : حد الخطأ العشوائي لنموذج الانحدار المتعدد.

ويرجع وجود حد الخطأ إلى عدة أسباب منها<sup>17</sup>:

- إهمال بعض المتغيرات المستقلة التي يمكن أن تؤثر على المتغير التابع في النموذج؛
- الصياغة الرياضية غير السليمة للنموذج؛
- حدوث خطأ في كل من تجميع البيانات وقياس المتغيرات الاقتصادية.
- تحليل الانحدار:

تم الاعتماد على البرنامج الإحصائي 11 EViews لتقدير معاملات نموذج الانحدار المتعدد باستعمال طريقة مربعات الصغرى، والجدول التالي يوضح مخرجاته:

الجدول رقم (2): نتائج الانحدار المتعدد باستعمال طريقة المربعات الصغرى

Dependent Variable: CS				
Method: Least Squares				
Date: 10/12/20 Time: 21:52				
Sample: 2010 2019				
Included observations: 10				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.48E+12	3.35E+11	7.394165	0.0003
ROA	7.12E+12	3.70E+13	0.192384	0.8538
ROE	-2.33E+13	6.11E+12	-3.814484	0.0088
NPM	2.02E+13	1.06E+13	1.897495	0.1065
R-squared	0.797807	Mean dependent var	2.22E+12	
Adjusted R-squared	0.696711	S.D. dependent var	5.61E+11	
S.E. of regression	3.09E+11	Akaike info criterion	56.04120	
Sum squared resid	5.73E+23	Schwarz criterion	56.16223	
Log likelihood	-276.2060	Hannan-Quinn criter.	55.90842	
F-statistic	7.891544	Durbin-Watson stat	0.902732	
Prob(F-statistic)	0.016650			

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي 11 EViews

نلاحظ من خلال نتائج تقدير النموذج بطريقة المربعات الصغرى أن المتغيرات المستقلة للدراسة تفسر 79.78% من التغير في جودة رأس المال، حيث بلغ معامل التحديد 79.78% ومعامل التحديد المصحح 69.67%.

أما بخصوص المعنوية الإحصائية للمعالم يمكن الاعتماد على توزيع ستودنت للوقوف على القدرة التفسيرية للمتغيرات المستقلة لسلوك المتغير التابع، وهذا من خلال الاعتماد على إحصائية t المحسوبة ومقارنتها بالقيمة الجدولة والمستخرجة من جدول توزيع ستودنت بمستوى معنوية  $\alpha$  ودرجة حرية (n-k-1) كذلك يمكن الاعتماد على الاحتمال المرفق للإحصائية t المحسوبة ومقارنتها بمستوى معنوية  $\alpha$ .

<sup>17</sup> محمد شيخي، طرق الاقتصاد القياسي، محاضرات وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن،

ولاختبار المعنوية الإحصائية للمعاملات المقدرة نقوم بوضع فرضيتين :

$$H_0: \beta_j = 0 \quad \text{ليس لها معنوية إحصائية}$$

$$H_1: \beta_j \neq 0 ; j = 1, 2, 3, 4, 5 \quad \text{لها معنوية إحصائية}$$

وانطلاقاً من الجدول رقم (2) نلاحظ أن القيمة الإحصائية t-Statistic للمتغيرات المستقلة (العائد على الأموال الخاصة , العائد على الأصول , هامش صافي الربح) أكبر تماماً من القيمة المجدولة للتوزيع الطبيعي عند مستوى 5%، ومنه نرفض الفرضية  $H_0$  ونقبل الفرضية  $H_1$  أي هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة للدراسة والمتغير التابع.

يظهر من الجدول (2) أن النموذج مقبول من الناحية الإحصائية ويتضح هذا من خلال مستوى الدلالة المرفقة بإحصائية فيشر في الجدول (Statisticprob) وF- المقدرة 0.01، فهي أقل من نسبة المعنوية 0.05.

وأيضاً يتم مقارنة قيمة فيشر محسوبة بقيمة Fisher المجدولة (n-K-1, αK)، حيث نجد قيمة Fc أكبر من القيمة المجدولة لتوزيع Fisher بدرجتي حرية 4 و5 ونسبة معنوية 5% أي  $7.89 Fc = \alpha = 5\%$   $5.19 <$ ، ومنه نرفض الفرضية  $H_0$  ونقبل  $H_1$  أي أن المعامل المقدرة للنموذج لها معنوية إحصائية كلية وأن قيمة  $R^2$  لها دلالة إحصائية وهذا يدل على المعنوية الإحصائية الكلية للنموذج المقترح.

وبناء عليه فإنه، يمكن كتابة معادلة الانحدار المتعدد من خلال نتائج التي تظهر في الجدول رقم (2) على النحو التالي :

$$CS = 2.48 + 7.12 ROA - 2.33 ROE + 2.02 NPM$$

تصاغة مستطلة الشكل

$$R^2 = 79.78$$

$$F_{STAT} = 7.89$$

$$n: 10$$

ولفحص مدى إمكانية الاعتماد على نتائج تحليل نموذج الانحدار المتعدد في تفسير المتغير التابع، سنقوم بإجراء بعض اختبارات لتشخيص القوة الإحصائية للنموذج.

- اختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء :

من بين الافتراضات الكلاسيكية لتقدير معالم نموذج الانحدار، هو استقلال القيمة المقدرة لحد الخطأ في فترة زمنية معينة عن القيمة المقدرة لحد الخطأ في فترة زمنية سابقة لها، أي  $Cov(\varepsilon_i, \varepsilon_j) = 0$ ، وإذا تم إسقاط هذا الافتراض فإن ذلك يدل على وجود ما يسمى بالارتباط الذاتي.

نعمت للاختبار وجود علاقة الارتباط الذاتي بين الأخطاء على اختبار Breusch-Godfrey الذي يركز على مضاعف لاغرانج والذي يتوزع توزيع كاي دو، بحيث يسمح باختبار وجود ارتباط ذاتي من درجة أكبر من الواحد.

وفي هذا الصدد فإن فرضيات هذا الاختبار هي كالتالي:

$$H_0: P_1 = P_2 = P_3 = \dots P_n = 0 \text{ الاستقلالية بين الأخطاء}$$

$$H_1: P_n \neq 0 \text{ الارتباط الذاتي بين الأخطاء}$$

$$LM = n * R^2 \sim \chi^2_{\alpha} P$$

حيث أن  $R^2$ : هو معامل التحديد للمعادلة الوسيطة؛

$n$ : عدد المشاهدات المستخدمة للمعادلة الوسيطة؛

$LM < \chi^2_{\alpha} P$  نرفض الفرضية  $H_0$  ونقبل الفرضية  $H_1$  أي أن هناك ارتباط ذاتي بين الأخطاء؛

$LM > \chi^2_{\alpha} P$  نرفض الفرضية  $H_1$  ونقبل الفرضية  $H_0$  أي هناك استقلالية تامة بين الأخطاء؛

### الجدول رقم (3): نتائج اختبار Breusch- Godfrey

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Null hypothesis: No serial correlation at up to 1 lag			
F-statistic	1.547767	Prob. F(1,5)	0.2686
Obs*R-squared	2.363809	Prob. Chi-Square(1)	0.1242

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي EViews 11.

نلاحظ من خلال نتائج الجدول أعلاه أن إحصائية مضاعف لاغرانج المحسوبة تساوي  $LM = n * R^2 = 2.3638$  فهي أقل تماماً من القيمة الجدولة لتوزيع  $\chi^2_{\alpha} P$  أي بدرجة حرية 1 ونسبة معنوية 5%، وهذا ما تبينه القيمة الاحتمالية المرفقة حيث بلغت  $prob = 0.1242$  وهي أكبر تماماً من المعنوية الإحصائية 0.05، وبالتالي نقبل فرضية العدم  $H_0$  ونرفض الفرضية  $H_1$  أي ليس هناك ارتباط ذاتي بين الأخطاء من الدرجة الثانية.

- اختبار ثبات التجانس للتباين:

من بين الافتراضات نموذج الانحدار الخطي هو ثبات تباين الخطأ، ويترتب على إسقاط هذا الافتراض، حدوث عدم ثبات تباين حد الخطأ، ويتم اكتشاف عدم ثبات تباين الخطأ بواسطة عدة اختبارات منها: اختبار Goldfeld-Quandt، Gleisjer، ARCH، واختبار white.

وسوف نقوم بإجراء اختبار white الذي يستخدم بكثرة في نمذجة المخاطر، والذي يعتمد على مضاعف لاغرانج LM.

وفي هذا الصدد فإن فرضيات هذا الاختبار هي كالتالي:

$$H_0: Q_0 = Q_1 = Q_2 = \dots \dots Q_q = 0 \quad \text{ثبات التجانس للتباين}$$

$$H_1: Q_q \neq 0 \quad \text{عدم ثبات التجانس للتباين}$$

$$LM = (n - q) * R^2 \sim \chi^2_{\alpha} q$$

$LM < \chi^2_{\alpha} q$  نرفض الفرضية  $H_0$  ونقبل الفرضية  $H_1$  وهذا يدل على عدم ثبات تباين الشرطي؛

$LM > \chi^2_{\alpha} q$  نرفض الفرضية  $H_1$  ونقبل الفرضية  $H_0$  وهذا يدل على ثبات تباين الشرطي؛

#### الجدول رقم (4) : نتائج اختبار تجانس التباين

Heteroskedasticity Test: White			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	0.099590	Prob. F(3,6)	0.9573
Obs*R-squared	0.474331	Prob. Chi-Square(3)	0.9245
Scaled explained SS	0.084332	Prob. Chi-Square(3)	0.9936

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي 9 EViews.

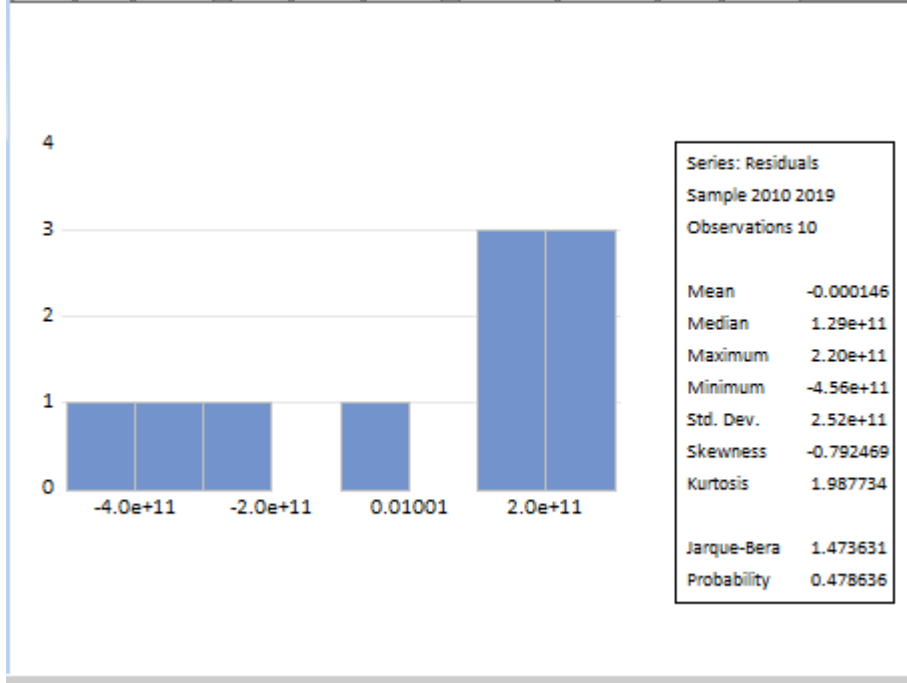
نلاحظ من خلال نتائج الجدول أعلاه أن اختبار F و اختبار مربع كاي كلاهما يظهران ان القيمة المعنوية الاحصائية أكبر من 0.05 مما يعني ان النموذج الاخطاء تمتلك خاصية تباين تجانس التباين، وبالتالي نقبل الفرضية العدم  $H_0$  ونرفض الفرضية  $H_1$

#### - اختبار مدى توزيع البواقي طبيعياً:

من بين فرضيات نموذج الانحدار الخطي المتعدد هو توزيع الأخطاء طبيعياً، فهل هي كذلك؟ ولاختبار مدى توزيع طبيعياً توجد عدة اختبارات، حيث نستخدم أشهرها، وهو اختبار Jarque-Bera والذي قدمه كل من "جاك و بيررا" سنة 1987 والذي يستخدم في اختبار المشاهدات والبواقي لتحقق من شرط توزيع طبيعي للبواقي، والذي يتبع كاي دو، وحسب هذا الاختبار يكون التوزيع طبيعياً عندما تكون إحصائية Jarque-Bera أكبر تماماً من القيمة الحرجة لتوزيع  $\chi^2$  بدرجة حرية 1 ونسبة معنوية 5%، أما إذا كانت

إحصائية Jarque-Bera أقل تماما من القيمة الحرجة لتوزيع  $\chi^2$  بدرجة حرية 1 ونسبة معنوية 5% فالتوزيع غير طبيعي، والشكل (2) يوضح نتائج تلك الاختبارات:

الشكل رقم (3): التوزيع الاحتمالي للبواقي مع إحصائية Jarque-Bera



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي EViews 11.

يبرز الشكل أعلاه أن مربعات البواقي أخذت شكل التوزيع الطبيعي، وهذا ما تؤكد إحصائية Jarque-Bera والتي تساوي 1.47 وهي أكبر تماما من القيمة الحرجة لتوزيع  $\chi^2$  بدرجة حرية 1 ونسبة معنوية 0.05، والتي تثبت التوزيع الطبيعي لمربعات البواقي.

### المطلب الثالث: تفسير ومناقشة النتائج

سعت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين نسب الربحية هيكل رأس المال لشركة التأمين SAA خلال الفترة 2010-2019، وتم استخدام التحليل المالي والإحصائي لاختبار فرضيات الدراسة.

أوضحت النتائج أنّ هناك علاقة قوية بين مؤشرات الربحية المستخدمة وهيكل رأس المال، حيث بلغ معامل التحديد 79.78% ومعامل التحديد المصحح 69.67%، أي أن المتغيرات المستقلة والمتمثلة في (هامش صافي الربح، عائد الأموال الخاصة، عائد على الأصول)، تفسر 69.67% من التغير في هيكل رأس المال.

ولفحص مدى إمكانية الاعتماد على نتائج تحليل نموذج الانحدار المتعدد في تفسير المتغير التابع، تم إجراء بعض الاختبارات لتشخيص القوة الإحصائية للنموذج، فخلصنا إلى أنّ نموذج الانحدار المتعدد على مستوى الشركة هو نموذج صالح لتفسير علاقة بين المتغيرات المدروسة.



من خلال النموذج المقدر توصلنا إلى أن مؤشرات الربحية المتمثلة في (هامش صافي الربح ، عائد الأموال الخاصة،عائد على الأصول،) تؤثر على هيكل رأس المال، حيث أن زيادة العائد على الأصول بوحدة واحدة يؤدي إلى ارتفاع هيكل رأس المال ب 7.12 وحدة، وأن زيادة الأموال الخاصة بوحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض في هيكل رأس المال ب 2.33 -، و كلما زاد هامش صافي الربح بوحدة واحدة ارتفاع هيكل رأس المال ب2.02.

### خلاصة الفصل:

حاولنا من خلال هذا الفصل الإجابة عن الإشكالية الرئيسية للبحث والمتعلقة بدور نسب الربحية في و علاقتها بهيكل رأس المال لشركة الوطنية للتأمين SAA لوكالة غرداية، حيث تم اختبار وجود علاقة بين هيكل رأس المال و الربحية وذلك بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد، وتم التوصل إلى أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسب الربحية (هامش صافي الربح، عائد الأموال الخاصة، عائد على الأصول)، هيكل رأس المال.

الخاتمة العامة

### الخاتمة

يحظى النشاط التأميني باهتمام كبير من طرف المحللين والباحثين وذلك كونه مجال فعال جدا في النظام المالي ، حيث تحاول شركات التأمين بناء هيكل تمويلي كقاعدة متينة الذي من شأنه يضمن لها الوفاء بالالتزاماتها اتجاه عملائها وتحقيق الربح للشركة.

فالوفاء بالالتزامات وتحقيق الأرباح من أهم أهداف شركات التأمين والذي يميزها عن غيرها من المنشآت ولهذا وجب عليها المحافظة على ملاءتها المالية قدر المستطاع وذلك لأنها في سوق المنافسة .

تمثلت هذه الدراسة في محاولة التأثيرات التي يمكن أن يخلفها الهيكل المالي على ربحية شركات التأمين ، ويعتبر تقييم هيكل رأس مال الشركة بالغ الأهمية إذ أن أي خلل في هيكلها المالي سيعرضها للخطر و لتحقيق الربحية ، تقوم شركات التأمين بتقييم ودراسة هيكلها التمويلي بشكل دوري لادراك الوضعية المالية التي عليها الشركة . وهذا قصد الوقوف عند نقاط القوة لديها من أجل تطويرها وبقائها ومن جهة أخرى تحاول أن تتفادى نقاط الضعف التي يمكن أن تقع فيها .

من خلال ما سبق تقديمه فقد حاولنا أيضا تسليط الضوء على مدى تأثير هيكل رأس المال على الربحية لشركات التأمين ومن أجل الاجابة على الأسئلة الفرعية المطروحة سابقا قمنا بتقسيم الدراسة الى فصلين ، فخصصنا الفصل الأول للجانب النظري حيث تم فيه طرح الجوانب النظرية لهيكل رأس المال والربحية والتعرف على بعض المؤشرات التي تساعدنا في تقييم هيكل رأس المال وكذلك التعرف على مفهوم الربحية في شركات التأمين وهذا جاء في المبحث الأول من الفصل وأما المبحث الثاني فقد تم فيه طرح بعض ما جاءت به الدراسات السابقة التي لها علاقة بالموضوع وبيننا مجالات الاختلاف والتطابق بينها وبين الدراسة الحالية .

وأما ماجاء في الفصل الثاني فهو الجانب التطبيقي وتمت فيه الدراسة التطبيقية وذلك في الشركة الوطنية للتأمين محاولين ابراز العلاقة بين هيكل رأس المال والربحية للشركة الوطنية للتأمين وذلك عن طريق تطبيق بعض المؤشرات والنسب المالية على القوائم المالية للشركة.

### النتائج التطبيقية و إختبار الفروض:

#### الفرضية 1:

توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الأصول وهيكل رأس المال لشركة SAA ، حيث أن زيادة العائد على رأس المال بوحدة واحدة يؤدي إلى ارتفاع هيكل رأس المال ب 7.12 وحدة،

### الفرضية 2:

توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية العائد على الأموال الخاصة وهيكل رأس المال لشركة SAA ، حيث أن زيادة العائد على الأموال الخاصة بوحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض هيكل رأس المال ب 2.33 - وحدة،

### الفرضية 3:

توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين هامش صافي الربح و هيكل رأس المال لشركة SAA ، حيث أن زيادة هامش صافي الربح بوحدة واحدة يؤدي إلى ارتفاع هيكل رأس المال رأس المال ب 2.02 وحدة،

### التوصيات:

1-اهتمام القائمين على شركات التأمين بتحليل نسب الربحية لأهميتها في اتخاذ القرارات المالية.

2- أهمية تطوير النماذج الكمية كأداة علمية فاعلة لقياس هيكل رأس المال

3-ضرورة عقد دورات مستمرة في التحليل المالي وخصوصا في مجال البحث عن العلاقة بين هيكل رأس المال و الربحية وتشجيع الموظفين بالشركة لتلقي تلك الدورات من خلال دفع الحوافز التشجيعية لهم.

4-إجراء المزيد من الدراسات في موضوع هيكل رأس المال على مختلف الشركات من حيث النشاط والقطاع وبعتماد نسب ربحية مختلفة.

## قائمة المراجع:

**المرجع رقم (01)** رشيد حفصي: العوامل المحددة للهيكل المالي في المؤسسات الخدمائية المدرجة في بورصة الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة 2014-2016, مجلة رؤى اقتصادية, جامعة ورقلة و غرداية, الجزائر, 2018

**المرجع رقم (02)** عزالدين كريمة, تأثير السيولة على ربحية شركة التأمين, مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر, شعبة علوم اقتصادية تخصص اقتصاد نقدي وبنكي, جامعة مستغانم, السنة الجامعية (2017,2018)

**المرجع رقم (03)** راضية قربوع, محددات اختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية, مذكرة لنيل شهادة الماستر, كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير, تخصص تأمينات وتسيير مخاطر, جامعة سكيكدة, السنة الجامعية (2016,2017)

**المرجع رقم (04):** بالقاسم عفاف, أثر الهيكل التمويلي على أداء المالي لشركات التأمين, مذكرة لنيل شهادة الماستر, فرع علوم اقتصادية, تخصص مالية وبنوك, جامعة ورقلة, السنة الجامعية (2015-2016)

**المرجع رقم (05):** محمد شيخي, طرق الاقتصاد القياسي, محاضرات وتطبيقات, الطبعة الأولى, دار الحامد للنشر والتوزيع, عمان, الأردن, 2012.

**المرجع رقم (06):** سهام عيساوي, محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية, مذكرة لنيل شهادة الماستر, فرع علوم مالية ومحاسبة, تخصص مالية المؤسسة, جامعة ورقلة, السنة الجامعية (2003-2015)

قائمة الملاحق

الملحق رقم ( 1 ) : أصول شركة التأمين SAA سنة 2010 الى 2011

BILAN (ACTIF)			
ACTIF	N		
	Montant Brut	Amortissements provisionés et peris de valeur	
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>			
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif			0,00
Immobilisations incorporelles	14 277 270,00	21 361 200,00	27 241 900,00
Immobilisations corporelles			
Terrains	5 194 071 000,00	0,00	5 194 071 000,00
Bâti	5 194 071 000,00	1 261 360 000,00	4 032 711 000,00
Autres immobilisations corporelles	30 000 000,00	27 220 000,00	22 780 000,00
Immobilisations en construction	1 200 000,00	27 220,00	1 200 000,00
Immobilisations énumérées	47 588 141,00	0,00	47 588 141,00
Immobilisations financières			
Titres de créances dérivés autres que les options	21 220 000,00	0,00	21 220 000,00
Autres participations et créances rattachées	1 000 000 000,00	1 000 000,00	999 000 000,00
Autres titres immobilisés	2 200 000 000,00	0,00	2 200 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	1 000 000 000,00	0,00	1 000 000 000,00
Impôts différés actif	50 000 000,00	0,00	50 000 000,00
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>140 000 000,00</b>	<b>1 261 360 000,00</b>	<b>140 000 000,00</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>			
Stocks et avances - Part réassurés stock avances	1 000 000 000,00	0,00	1 000 000 000,00
Créances et emplois assimilés			
Créances	1 000 000 000,00	20 000 000,00	980 000 000,00
Autres débiteurs	1 000 000 000,00	20 000 000,00	980 000 000,00
Impôts et assimilés	50 000 000,00	0,00	50 000 000,00
Autres créances et emplois assimilés	50 000 000,00	0,00	50 000 000,00
Disponibilités et assimilés			
Placements et autres actifs financiers courants	1 000 000 000,00	0,00	1 000 000 000,00
Trésorerie	1 000 000 000,00	20 000 000,00	980 000 000,00
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>1 000 000 000,00</b>	<b>20 000 000,00</b>	<b>1 000 000 000,00</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>140 000 000,00</b>	<b>1 261 360 000,00</b>	<b>140 000 000,00</b>

الملحق رقم ( 2 ) : خصوم شركة التأمين SAA سنة 2010 الى 2011

BILAN (PASSIF)		
PASSIF	2010	2011
<b>CAPITAUX PROPRES :</b>		
Capital émis	16 000 000 000,00	16 000 000 000,00
Capital non appelé		
Primes et réserves- Réserves consolidées(1)	6 578 102 445,28	4 537 542 387,02
Ecarts de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	2 854 287 285,78	3 142 923 925,94
Autres capitaux propres - Report à nouveau	0,00	-623 365 447,68
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
<b>TOTAL I</b>	<b>25 432 387 691,06</b>	<b>23 057 102 445,28</b>
<b>PASSIFS NON-COURANTS :</b>		
Emprunts et dettes financières assimilés	1 213 802,88	800 000,00
Impôts (différés et provisionnés)	13 384 132,44	26 768 305,02
Autres dettes non courantes + Fonds de valeurs reçus des assureurs	1 834 283 168,10	1 432 724 883,84
Provisions et produits constatés d'avance	3 246 039 246,18	2 706 970 400,66
<b>TOTAL II</b>	<b>5 098 940 349,60</b>	<b>4 167 283 589,52</b>
<b>PASSIFS COURANTS :</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés + Provisions Tech. d'assurances	28 682 426 164,90	27 230 424 927,59
Impôts	1 632 227 932,44	1 746 532 780,49
Autres dettes	2 322 435 315,52	1 199 429 361,54
Trésorerie Passif	17 462 679,66	5 476 303,36
<b>TOTAL III</b>	<b>32 099 741 992,52</b>	<b>30 652 683 372,98</b>
<b>TOTAL PASSIF (I+II+III)</b>	<b>62 631 069 032,18</b>	<b>57 886 407 407,78</b>



الملحق رقم ( 3 ) : جدول حسابات النتائج شركة التأمين SAA سنة 2010 الى 2011

**COMPTES DE RESULTAT**



Rubriques	N		CUMULÉ (en Dirhams)
	2007 (en Dirhams)	2010 (en Dirhams)	
Ventes de marchandises			
Production vendue			
Produits liés-Produits dérivés		20 000 000,00	17 200 000,00
Productions de services		10 000 000,00	4 500 000,00
Contrats de travail concurrents		400 000,00	90 000,00
Produits annexes			
Rabais, remises, ristournes accordés			
<b>Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes</b>		<b>20 400 000,00</b>	<b>21 690 000,00</b>
Production stockée ou destinée à la vente		2 000 000,00	2 000 000,00
Produits immobiliers			
Subventions d'exploitation			
<b>I-Productions de l'exercice (Marge d'Assurance Nettes)</b>		<b>22 400 000,00</b>	<b>23 690 000,00</b>
Achats de marchandises vendues consommées sur stocks	10 000 000,00		10 000 000,00
Matières premières			
Autres approvisionnements			
Variations des stocks			
Achats d'études et de prestations de services	2 000 000,00		2 000 000,00
Autres consommations (Documentation & livres)	1 000 000,00		1 000 000,00
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats			
Sous-traitance générale			50 000,00
Locations	1 500 000,00		1 500 000,00
Entretien, réparations et maintenance	5 000 000,00		5 000 000,00
Primes d'assurance	10 000 000,00		10 000 000,00
Personnel extérieur à l'entreprise	10 000 000,00		10 000 000,00
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	1 000 000,00		90 000 000,00
Publicité	10 000 000,00		10 000 000,00
Déplacements, missions et réceptions	5 000 000,00		10 000 000,00
Autres services	10 000 000,00		10 000 000,00
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs			
<b>II-Consommations de l'exercice</b>	<b>28 500 000,00</b>		<b>28 500 000,00</b>
<b>III- Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)</b>		<b>3 900 000,00</b>	<b>5 190 000,00</b>
Charges de personnel	10 000 000,00		10 000 000,00
Impôts et taxes et versements assimilés	10 000 000,00		10 000 000,00
<b>IV-Excédent brut d'exploitation</b>		<b>2 900 000,00</b>	<b>5 190 000,00</b>

الملحق رقم ( 4 ) : أصول شركة التأمين SAA سنة 2013 الى 2012

BILAN (ACTIF)				
ACTIF	N			N - 1
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net	Net
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif			0,00	
Immobilisations incorporelles	168.477.237,82	158.643.935,37	12.833.302,45	30.112.388,40
<b>Immobilisations corporelles</b>				
Terrains	2.252.634.428,59	0,00	2.252.634.428,59	5.241.845.428,59
Bâtiments	8.255.297.588,01	1.692.460.468,05	6.562.837.119,96	6.718.383.383,88
Autres immobilisations corporelles	917.880.435,13	547.583.124,62	370.297.310,51	414.956.114,74
Immobilisations en concession	84.343.440,00	3.625.352,26	80.728.087,74	79.917.626,83
Immobilisations encours	149.861.141,00	0,00	149.861.141,00	74.472.619,01
<b>Immobilisations financières</b>				
Fonds ou Valeurs Déposés auprès des Cédants	9.273.370,77	0,00	9.273.370,77	12.790.652,68
Autres participations et créances rattachées	2.891.430.503,59	303.762,61	2.840.134.740,98	2.737.949.165,01
Autres titres immobilisés	44.501.739.510,56		44.501.739.510,56	38.348.956.755,91
Prêts et autres actifs financiers non courants	2.641.285,65	0,00	2.641.285,65	1.066.310,02
Impôts différés actif	348.391.706,00		348.391.706,00	381.234.285,37
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>42.771.080.645,12</b>	<b>2.399.436.642,91</b>	<b>40.371.644.002,21</b>	<b>54.262.184.272,49</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>				
Stocks et encours	1.764.377.025,40	0,00	1.764.377.025,40	1.996.440.771,08
Créances et emplois assimilés				
Cédants Débiteurs + Assurés & Intermédiaires d'Assur. Débiteurs	2.779.074.895,13	262.773.401,65	2.516.099.493,48	2.079.693.156,72
Autres débiteurs	1.811.164.312,52	35.048.049,08	1.471.796.263,44	948.236.947,47
Impôts et assimilés	88.544.345,07	620	88.544.345,07	933.389.845,77
Autres créances et emplois assimilés	65.938.966,00	0,00	65.938.966,00	88.322.671,85
<b>Disponibilités et assimilés</b>				
Placements et autres actifs financiers courants	675.000.000,00		675.000.000,00	2.813.792.713,54
Trésorerie	2.533.048.438,56	16.304.838,79	2.516.743.599,77	2.342.890.413,58
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>10.327.147.946,06</b>	<b>317.178.308,48</b>	<b>4.909.903.677,55</b>	<b>10.054.903.117,01</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>72.198.228.632,07</b>	<b>2.716.594.952,31</b>	<b>70.281.636.679,76</b>	<b>64.317.547.389,50</b>



الملحق رقم ( 5 ) : خصوم شركة التأمين SAA سنة 2012 الى 2013

BILAN (PASSIF)		
PASSIF	N	N - 1
<b>CAPITAUX PROPRES :</b>		
Capital émis	20.000.000,00,00	20.000.000,00,00
Capital non appelé		
Primes et réserves- Réserves consolidées(1)	5.794.304.523,40	4.605.387.481,08
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	3.224.900,721,98	1.658.796.832,54
Autres capitaux propres - Report à nouveau		0,00
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
<b>TOTAL I</b>	<b>28.980.285.245,38</b>	<b>26.264.384.321,60</b>
<b>PASSIFS NON-COURANTS :</b>		
Emprunts et dettes financières assimilés	1.213.802,88	1.213.802,88
Impôts (différés et provisionnés)	0,00	0,00
Autres dettes non courantes + Fonds de Valeurs Reçus des Réassureurs	1.460.286,573,61	1.694.513,017,00
Provisions et produits constatés d'avance	3.071.591.603,41	3.491.683.361,38
<b>TOTAL II</b>	<b>5.001.090,976,90</b>	<b>5.157.412,181,26</b>
<b>PASSIFS COURANTS :</b>		
Dettes fournisseurs et comptes rattachés + Provisions Tech. d'Assurances	30.529.141,233,68	29.471.469,965,04
Impôts	3.087.446,127,99	1.267.243,442,63
Autres dettes	3.637.283,308,34	2.430.325,811,81
Trésorerie Passif	4.396.823,26	4.701.785,38
<b>TOTAL III</b>	<b>38.254.200,407,47</b>	<b>35.175.751,084,84</b>
<b>TOTAL PASSIF (I+II+III)</b>	<b>73.281.633.679,76</b>	<b>64.597.547.783,50</b>



الملحق رقم ( 6 ) : جدول حسابات النتائج شركة التأمين SAA سنة 2013 الى 2012

COMPTE DE RESULTAT

Rubriques	N		N-1	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises Prestations d'Assurances de l'Exercice		-12.748.718.467,07		-11.886.205.711,85
Primes Acquises à l'Exercice		23.174.025.214,68		19.490.408.087,19
Production vendue				0,00
Commissions de Réassurance		311.424.723,14		326.673.459,53
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		10.736.739.448,25		7.930.679.834,77
Production stockée ou déstockée Marge d'Assurance Nette		10.736.739.448,25		7.930.679.834,77
Production immobilisée				
Subventions d'exploitation				
I-Production de l'exercice Marge d'Assurance Nette		10.736.739.448,25		7.930.679.834,77
Achats de marchandises vendues Consommés non Stockés	108.453.450,32		163.363.002,74	
Matières premières	0,00		0,00	
Autres approvisionnements	0,00		0,00	
Variations des stocks	0,00		0,00	
Achats d'études et de prestations de services	400.705,00		2.178.290,00	
Autres consommations Documentation & divers	10.080.625,18		3.993.802,46	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats		0,00		0,00
Services extérieurs				
Sous-traitance générale				0,00
Locations	25.697.464,00		21.264.261,08	
Entretien, réparations et maintenance	31.719.959,36		40.943.638,53	
Primes d'assurances	43.125.697,22		36.332.799,52	
Personnel extérieur à l'entreprise	6.700,16		25.497.416,87	
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	1.301.343.068,89		1.175.188.923,86	
Publicité	49.893.269,89		43.093.333,23	
Déplacements, missions et réceptions	91.332.302,72		95.666.897,21	
Autres services	136.273.277,96		120.316.488,32	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs		0,00		
II-Consommations de l'exercice	1.951.674.045,20		1.778.622.225,89	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		8.785.065.410,23		6.152.255.410,88
Charges de personnel	4.925.937.412,33		4.667.952.466,23	
Impôts et taxes et versements	356.336.383,50		476.037.486,34	
IV-Excédent brut d'exploitation		3.502.791.614,40		1.008.265.458,31

الملحق رقم ( 7 ) : أصول شركة التأمين SAA سنة 2015 الى 2014

<b>BILAN (ACTIF)</b>				
Série G, n°2 (2011-V2.0)				
ACTIF	N		N	N - 1
	Montants Bruts	Amortissements , provisions et pertes de valeurs	Net	Net
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Écart d'acquisition - goodwill positif ou négatif			0,00	
Immobilisations incorporelles	261 090,230,82	70 265 717,06	190 824 513,76	1 639 662,36
<b>Immobilisations corporelles</b>				
Terrains	3 150 464 328,39		3 150 464 328,39	5 148 438 928,39
Bâtiments	8 306 752 217,92	2 171 832 175,22	6 134 920 042,70	6 422 555 822,17
Autres immobilisations corporelles	1 256 298 661,83	737 225 789,36	499 072 872,47	441 737 161,71
Immobilisations en concession			0,00	0,00
Immobilisations encours	70 987 604,98		70 987 604,98	191 218 330,73
<b>Immobilisations financières</b>				
Titres mis en équivalence Fond ou valeur Déposé auprès des cédants	8 986 239,85		8 986 239,85	7 332 318,34
Autres participations et créances rattachées	3 151 804 929,30	139 779 828,42	3 012 025 098,88	2 976 891 808,73
Autres titres immobilisés	45 646 291 146,26		45 646 291 146,26	65 239 797 195,21
Prêts et autres actifs financiers non courants	280 330 359,12		280 330 359,12	301 183 431,00
Impôts différés actif	622 772 409,27		622 772 409,27	594 645 799,78
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>64 958 786 320,04</b>	<b>3 139 101 510,06</b>	<b>61 816 682 809,98</b>	<b>61 125 444 529,02</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>				
<b>Stocks et encours Part coassurance &amp; Reassu Cédée</b>	<b>2 325 870 202,96</b>		<b>2 325 870 202,96</b>	<b>1 860 118 426,43</b>
<b>Créances et emplois assimilés</b>				
Clients Cédants débiteur* assurés intermédiaires d'assur. Débiteur	4 562 396 477,30	311 830 584,62	4 250 565 892,68	3 186 487 010,66
Autres débiteurs	3 847 930 000,41	32 625 485,51	3 815 296 514,90	1 467 329 082,16
Impôts et assimilés	878 017 106,34		878 017 106,34	807 718 468,34
Autres créances et emplois assimilés	95 673 890,84		95 673 890,84	105 625 160,11
<b>Disponibilités et assimilés</b>				
Placements et autres actifs financiers courants	691 479 573,14		691 479 573,14	157 577 978,00
Trésorerie	2 401 758 803,69	1 117 746,85	2 400 641 056,84	2 065 447 194,34
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>19 201 117 082,68</b>	<b>345 375 816,98</b>	<b>18 855 745 265,70</b>	<b>9 650 101 270,24</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>84 166 901 372,72</b>	<b>3 484 673 327,04</b>	<b>80 672 228 045,68</b>	<b>70 775 545 799,26</b>



الملحق رقم ( 8 ) : خصوم شركة التأمين SAA سنة 2014 الى 2015

BILAN (PASSIF)		
PASSIF	N	N - 1
<b>CAPITAUX PROPRES :</b>		
Capital émis	20 000 000 000,00	20 000 000 000,00
Capital non appelé		
Primes et réserves- Réserves consolidées	9 113 762 074,39	7 689 280 243,39
Écarts de réévaluation d'évaluation	100 386 421,71	
Écart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	5 586 516 257,27	3 228 679 229,19
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-104 195 500,00
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
<b>TOTAL I</b>	<b>32 660 445 653,56</b>	<b>30 613 762 074,58</b>
<b>PASSIFS NON-COURANTS :</b>		
Emprunts et dettes financières Assimilés	1 713 802,88	1 213 802,88
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes - Fonds de Valeur Révus des Réassureurs	1 892 958 969,90	1 425 345 170,67
Provisions et produits constatés d'avance	3 698 293 259,31	3 812 164 695,73
<b>TOTAL II</b>	<b>3 505 055 032,10</b>	<b>3 251 723 672,28</b>
<b>PASSIFS COURANTS :</b>		
Assureurs- Dettes et comptes rattachés*Provisions Tech.d'assurance	30 308 870 115,97	30 411 028 742,36
Impôts	1 634 286 816,98	1 419 772 674,80
Autres dettes	6 569 092 941,43	3 091 196 100,34
Trésorerie Passif	126 959 486,57	1 083 641,90
<b>TOTAL III</b>	<b>38 439 009 360,95</b>	<b>34 905 641 559,40</b>
<b>TOTAL PASSIF (I+II+III)</b>	<b>76 672 228 045,61</b>	<b>70 775 545 796,26</b>

الملحق رقم ( 9 ) : جدول حسابات النتائج شركة التأمين SAA سنة 2014 الى 2015

<b>COMPTE DE RESULTAT</b>				
Rubriques	N		N-1	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises				
Prestation d'Assurance del'Exercice		-14.126.072.529,16		-13.367.983.882,28
Production vendue				
Produits-fabriques Primes Acquisies à l'exe		24.129.511.500,00		23.840.199.713,85
Prestations de services				
Vente de travaux commission Réassurance		541.336.125,01		449.642.979,77
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés				
<b>Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes</b>		<b>10.544.817.104,15</b>		<b>10.722.056.407,34</b>
Production stockée ou déstockée				
Marge d'Assurance Nette		10.544.817.104,15		10.722.056.407,34
Production immobilisée				
Subventions d'exploitation				
<b>I-Production de l'exercice Marge d'Assurance Nette</b>		<b>10.544.817.104,15</b>		<b>10.722.056.407,34</b>
Achats de marchandises vendues			131.431.403,29	
Consommés non stockés				
Matières premières			0,00	
Autres approvisionnements			0,00	
Variations des stocks			0,00	
Achats d'études et de prestations de services	305.560,83		1.020.765,06	
Autres consommations Documentation & divers	0,00		8.309.117,94	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats				
Services extérieurs				
Sous-traitance générale	179.914.493,02			
Locations	33.705.875,50		25.269.574,02	
Entretien, réparations et maintenance	52.100.707,31		43.279.823,07	
Primes d'assurances	45.778.360,19		43.499.429,67	
Personnel extérieur à l'entreprise	96.406.453,43		94.509.725,06	
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	1.588.212.528,63		1.381.836.471,52	
Publicité	43.140.509,69		45.073.377,61	
Déplacements, missions et réceptions	107.285.106,28		90.474.207,18	
Autres services	357.092.546,96		179.583.775,10	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
<b>II-Consommations de l'exercice</b>	<b>2.471.209.437,36</b>		<b>2.065.110.070,16</b>	
<b>III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)</b>		<b>8.073.607.666,79</b>		<b>8.656.946.337,18</b>
Charges de personnel	5.065.681.346,83		5.012.172.243,80	
Impôts et taxes et versements assimilés	311.207.876,49		354.930.988,98	
<b>IV-Excédent brut d'exploitation</b>		<b>2.496.718.423,05</b>		<b>3.289.273.104,40</b>

الملحق رقم ( 10 ) : أصول شركة التأمين SAA سنة 2017 الى 2016

Société Nationale d'Assurance

BILAN(Actif)

Edité le : 28/04/2018 10:01

Entreprise : SAA

Tableau N° 01

Au : 31/12/2017

Page : 1

DESIGNATION	Note	MONTANT BRUT	AMORT./PROVISIONS	MONTANT NET N	MONTANT NET N-1
Ecart d'acquisition- Goodwill positif ou negatif					
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	A01	274.870.958,82	145.015.078,24	129.855.880,58	169.925.486,39
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>					
Terrains	A02	5.371.787.028,59		5.371.787.028,59	5.153.100.528,59
Batiments d'exploitations	A03	18.813.095.495,99	2.564.523.308,83	16.248.572.187,16	16.709.297.025,14
Batiments de placements	A03	1.465.231.323,22	600.313.352,94	864.917.970,28	910.257.425,95
Autres immobilisations corporelles	A04	1.719.348.345,79	859.081.495,03	860.266.850,76	475.613.773,81
Immobilisation en concession		205.267.588,00	24.403.963,41	180.863.624,59	184.444.854,53
IMMOBILISATIONS EN COURS		255.869.753,93		255.869.753,93	157.899.870,11
<b>IMMOBILISATIONS FINANCIERES</b>	A5				
Titres mis en équivalence					
Autres participations et creances rattachees		5.007.547.646,06	445.753.801,02	4.561.793.845,04	4.707.700.389,00
Autres titres immobilises		37.383.573.118,45		37.383.573.118,45	44.953.339.751,87
Prets et autres actifs financiers non courants		331.530.854,31		331.530.854,31	233.465.134,09
IMPOTS DIFFERES ACTIF	A6	743.137.351,99		743.137.351,99	592.103.514,59
FONDS OU VALEURS DEPOSES AUPRES DES CEDANT		6.609.237,03		6.609.237,03	6.900.893,60
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>71.577.868.702,18</b>	<b>4.639.090.999,47</b>	<b>66.938.777.702,71</b>	<b>74.254.048.647,67</b>
<b>PROVISIONS TECHNIQUES D'ASSURANCE</b>	A07				925.862,91
Part de la coassurance cédée					
Part de la réassurance cédée		1.701.181.197,16		1.701.181.197,16	1.791.463.155,17
<b>CREANCES ET EMPLOIS ASSIMILES</b>	A08				
Cessionnaires cédants débiteurs		583.669.828,59		583.669.828,59	666.693.429,59
Assurés, intermédiaires d'assurance et comptes rattaché	A09	6.584.643.354,52	745.700.031,41	5.838.943.323,11	5.157.791.133,26
Autres débiteurs		1.699.047.286,72	41.164.335,43	1.657.882.951,29	2.829.515.911,56
Impôts et assimilés		861.654.967,69	144.719.683,34	716.935.284,35	2.067.679.971,74
Autres créances et emplois assimilés	A10	120.865.572,32		120.865.572,32	107.854.660,75
<b>DISPONIBILITES ET ASSIMILES</b>					
Placements et autres actifs financiers courants	A11	4.502.516.000,00		4.502.516.000,00	848.240.000,00
Trésorerie	A12	3.257.865.565,07	639.011,42	3.257.226.553,65	2.732.234.879,89
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>19.311.443.772,07</b>	<b>932.223.061,60</b>	<b>18.379.220.710,47</b>	<b>16.202.399.004,87</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>90.889.312.474,25</b>	<b>5.571.314.061,07</b>	<b>85.317.998.413,18</b>	<b>90.456.447.652,54</b>



الملحق رقم ( 11 ) : خصوم شركة التأمين SAA سنة 2017 الى 2016

Société Nationale d'Assurance

BILAN(Passif)

Entreprise : SAA

DESIGNATION	Note	MONTANT NET	MONTANT NET - 1
Capital émis	P01	30.000.000.000,00	20.000.000.000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves	P01	2.522.072.287,09	10.900.079.231,85
Ecart d'évaluation		173.109.142,47	173.109.142,47
Ecart d'équivalence			
Résultat net	P02	3.250.884.841,34	3.121.993.055,24
Autres capitaux propres -Report a nouveau			
Comptes Intermediaire			
<b>TOTAL I - CAPITAUX PROPRES</b>		<b>35.946.066.270,90</b>	<b>34.195.181.429,56</b>
Emprunts et dettes financières	P03	3.783.243.586,53	4.727.343.802,88
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courants		581.690.268,52	1.627.444.854,53
Provisions réglementées	P04	2.289.014.052,70	2.125.438.268,92
provisions et produits comptabilisés d'avance	P04	1.710.055.525,11	1.516.897.279,53
Fonds ou valeurs reçus des réassureurs	P05	1.326.416.961,75	1.406.044.383,73
<b>TOTAL II PASSIF NON COURANT</b>		<b>9.690.420.394,61</b>	<b>11.403.168.589,59</b>
Operations directes		26.806.584.231,82	26.737.213.162,58
Acceptations		227.824.685,21	409.468.674,00
Cessionnaires, Cédants et comptes rattachés	P07	2.920.922.089,48	2.314.632.023,14
Assurés et intermédiaire d'assurance	P08	472.849.325,91	479.683.318,60
Impôts	P09	1.366.884.890,15	1.726.566.311,95
Autres dettes	P10	7.878.911.623,44	13.127.570.017,81
TRESORERIE PASSIF	P11	7.534.901,66	62.964.125,31
<b>TOTAL III PASSIF COURANT</b>		<b>39.681.511.747,67</b>	<b>44.858.097.633,39</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>85.317.998.413,18</b>	<b>90.456.447.652,54</b>

Expert comptable S.A.C

الملحق رقم ( 12 ) : جدول حسابات النتائج شركة التأمين SAA سنة 2017 الى 2016

Société Nationale d'Assurance  
Entreprise : SAA

COMPTE DE RESULTATS (par nature)

Edité le : 30/04/2018 09:53  
Tableau N° 03  
Au : 31/12/2017  
Page : 1

DESIGNATION	Note	OPERATIONS BRUTES	DESSIONS ET RETROCESS	OPERATIONS NETTES N	OPERATIONS NETTES N-1
Primes émises sur opérations directes		26.081.588.876,28	3.023.696.310,99	23.057.892.565,29	23.351.910.028,51
Primes acceptées		555.372.651,75		555.372.651,75	772.566.782,28
Primes émises reportées		-49.408.959,92	-136.437.937,23	87.028.977,31	-123.697.629,38
Primes acceptées reportées		181.352.332,22		181.352.332,22	-140.747.966,29
<b>I - PRIMES ACQUISES A L'EXERCICE</b>	<b>R01</b>	<b>26.768.904.900,33</b>	<b>2.887.258.373,76</b>	<b>23.881.646.526,57</b>	<b>23.860.031.215,12</b>
Prestations (sinistres) sur opérations directes		13.348.601.806,69	199.254.453,61	13.148.347.353,08	12.731.879.347,93
Prestations (sinistres) sur acceptation		14.136.979,66	-1.028.561,65	15.165.541,51	-1.167.331,58
<b>II - PRESTATIONS(SINISTRE) DE L'EXERCICE</b>	<b>R02</b>	<b>13.362.738.786,55</b>	<b>198.225.891,96</b>	<b>13.164.512.894,59</b>	<b>12.730.712.016,35</b>
Commissions reçues en réassurance			-609.418.517,23	609.418.517,23	538.363.318,44
Commissions versées en réassurance			21.914.356,28	-21.914.356,28	-18.171.029,51
<b>III - COMMISSIONS DE REASSURANCE</b>	<b>R02</b>		<b>-587.504.160,95</b>	<b>587.504.160,95</b>	<b>520.192.288,93</b>
Subvention d'exploitation d'assurances					
<b>IV - MARGE D'ASSURANCE NETTE</b>	<b>R03</b>	<b>13.406.166.113,78</b>	<b>2.101.528.320,85</b>	<b>11.304.637.792,93</b>	<b>11.649.511.487,70</b>
Services extérieurs & autres consommations		2.573.813.352,61		2.573.813.352,61	2.648.452.682,92
Charges de personnel		4.711.090.378,63		4.711.090.378,63	4.763.608.450,62
Impôts, Taxes & Versements assimilés		537.091.162,82		537.091.162,82	535.887.656,33
Production immobilisée					
Autres produits opérationnels		-393.431.737,02		-393.431.737,02	-338.144.001,56
Autres charges opérationnelles		147.543.864,83		147.543.864,83	143.708.746,02
Dotations aux amortissements, provisions & pertes de valeur		2.234.608.657,80		2.234.608.657,80	1.636.986.959,45
Reprises sur perte de valeur & provisions		-483.900.489,12		-483.900.489,12	-163.814.077,58
<b>V - RESULTAT TECHNIQUE OPERATIONNEL</b>	<b>R04</b>	<b>4.679.350.923,23</b>	<b>2.101.528.320,85</b>	<b>1.977.822.602,38</b>	<b>2.422.825.071,50</b>
Produits financiers		2.186.253.346,75		2.186.253.346,75	1.683.975.649,60
Charges financières		265.768.688,91		265.768.688,91	104.498.539,18
<b>VI - RESULTATS FINANCIERS</b>		<b>1.920.484.657,84</b>		<b>1.920.484.657,84</b>	<b>1.579.477.110,42</b>
<b>VII - RESULTATS ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)</b>		<b>5.999.835.581,07</b>	<b>2.101.528.320,85</b>	<b>3.898.307.260,22</b>	<b>4.002.302.181,92</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		798.456.256,28		798.456.256,28	849.640.236,00
Impôts différés (Variations) sur résultat ordinaires		-151.033.837,40		-151.033.837,40	30.668.890,68
<b>TOTAL DES PRODUITS ORDINAIRES</b>		<b>29.832.490.473,22</b>	<b>2.299.754.212,81</b>	<b>27.532.736.260,41</b>	<b>26.566.157.232,79</b>
<b>TOTAL DES CHARGES ORDINAIRES</b>		<b>24.480.077.311,03</b>	<b>198.225.891,96</b>	<b>24.281.851.419,07</b>	<b>23.444.164.177,55</b>
<b>VIII - RESULTAT NET DES RESULTATS ORDINAIRE</b>		<b>5.352.413.162,19</b>	<b>2.101.528.320,85</b>	<b>3.250.884.841,34</b>	<b>3.121.993.055,24</b>
Eléments extraordinaires (Produits à préciser)					
Eléments extraordinaires (Charges à préciser)					
<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>					
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>5.352.413.162,19</b>	<b>2.101.528.320,85</b>	<b>3.250.884.841,34</b>	<b>3.121.993.055,24</b>

الملحق رقم ( 13 ) : أصول شركة التأمين SAA سنة 2018 الى 2019

ACTIF	N			N - 1
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net	Net
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif			0,00	
Immobilisations incorporelles	276.234.709,82	173.568.675,25	102.666.034,57	101.389.784,32
Immobilisations corporelles				
Terrains	5.398.432.314,94		5.398.432.314,94	5.303.328.454,94
Bâtiments	21.444.837.007,62	4.572.330.597,84	16.872.506.409,78	16.993.772.804,99
Autres immobilisations corporelles	1.858.514.360,90	1.025.002.114,55	833.512.246,35	698.633.942,69
Immobilisations en concession	122.527.588,00	25.964.944,78	96.562.643,22	176.442.025,27
Immobilisations encours	902.190.516,69		902.190.516,69	603.921.522,45
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence / valeur deposer auprès des cédant	35.692.251,91		35.692.251,91	9.308.588,88
Autres participations et créances rattachées	5.252.547.646,06	1.005.751.602,80	4.246.796.043,26	4.407.229.622,71
Autres titres immobilisés	31.656.304.178,90		31.656.304.178,90	28.096.262.816,58
Prêts et autres actifs financiers non courants	294.294.435,71		294.294.435,71	249.606.962,05
Impôts différés actif	1.301.105.652,72		1.301.105.652,72	968.132.085,21
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>68.479.680.645,27</b>	<b>6.800.613.934,63</b>	<b>61.679.066.710,64</b>	<b>67.868.048.608,09</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>				
Stocks et avances Part coassurance & re-assu cédée	2.917.949.924,46		2.917.949.924,46	2.105.548.533,21
Créances et emplois assimilés				
Clients Cédant débiteur assureurs intermédiaires d'assu.cpt rattachés	8.368.431.290,27	1.887.000.191,54	6.481.431.098,73	6.570.415.330,14
Autres débiteurs	669.313.986,72	44.025.212,55	625.288.774,17	874.035.118,78
Impôts et assimilés	202.347.551,65	144.719.683,34	57.627.868,31	89.808.266,01
Autres créances et emplois assimilés	182.003.075,91		182.003.075,91	175.026.589,25
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	9.065.330.000,00		9.065.330.000,00	1.374.994.000,00
Trésorerie	3.847.498.302,24	18.227.504,77	3.829.270.797,47	3.409.208.949,90
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>25.232.972.125,25</b>	<b>2.093.972.592,16</b>	<b>23.138.999.533,09</b>	<b>14.764.066.507,39</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>93.712.652.770,53</b>	<b>8.894.586.526,79</b>	<b>84.818.066.241,73</b>	<b>82.632.115.115,48</b>

الملحق رقم ( 14 ) : خصوم شركة التأمين SAA سنة 2018 الى 2019

BILAN (PASSIF)		
PASSIF	N	N - 1
<b>CAPITAUX PROPRES :</b>		
Capital émis	30.000.000.000,00	30.000.000.000,00
Capital non appelé		
Primes et réserves- Réserves consolidées(I)	5.673.904.899,98	4.272.957.128,43
Ecarts de réévaluation d'évaluation	173.109.142,47	173.109.142,47
Ecart d'équivalence (I)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (I)	2.195.732.975,70	2.900.947.731,47
Autres capitaux propres - Report à nouveau		
Part de la société consolidante (I)		
Part des minoritaires (I)		
<b>TOTAL I</b>	<b>38.042.746.978,17</b>	<b>37.347.014.002,37</b>
<b>PASSIFS NON-COURANTS :</b>		
Emprunts et dettes financières	1.920.224.400,00	2.805.614.402,88
Comptes débiteurs et provisions Fonds ou valeur reçus des réassureurs	2.391.751.086,10	1.044.216.464,64
Autres dettes non courantes	96.566.643,67	178.442.025,27
Provisions et produits constatés d'avance	5.172.312.466,61	4.126.143.184,27
<b>TOTAL II</b>	<b>9.580.854.796,38</b>	<b>9.054.716.077,06</b>
<b>PASSIFS COURANTS :</b>		
Dettes et comptes rattachés, Provisions Tech. D'assurance	31.104.913.389,44	30.030.042,22
Impôts	2.080.136.987,67	2.104.544.338,45
Autres dettes	4.029.169.277,47	3.525.758.915,28
Trésorerie Passif	265.012,55	62.071.420,10
<b>TOTAL III</b>	<b>37.214.494.667,13</b>	<b>36.302.404.916,05</b>
<b>TOTAL PASSIF (I+II+III)</b>	<b>84.808.066.281,73</b>	<b>82.432.135.415,48</b>



الملحق رقم ( 15 ) : جدول حسابات النتائج شركة التأمين SAA سنة 2018 الى 2019

COMPTE DE RESULTAT				
Rubriques	N		N-1	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises		-12.891.443.663,52		-12.385.613.010,89
Production vendue				
Produits fabriqués		34.576.584.623,46		23.856.709.524,68
Prestations de services				
Vente de travaux		896.043.874,38		774.874.014,85
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		12.481.184.834,32		12.249.970.528,62
Production stockée ou déstockée				
Production immobilisée				
Subventions d'exploitation				
I-Production de l'exercice		12.481.184.834,32		12.249.970.528,62
Achats de marchandises vendues	240.115.808,58		238.641.638,07	
Matières premières				
Autres approvisionnements				
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services	402.900,00		307.250,00	
Autres consommations				
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats				
Services extérieurs				
Sous-traitance générale				
Locations	49.054.009,04		46.143.902,53	
Entretien, réparations et maintenance	70.299.440,34		74.024.218,06	
Primes d'assurances	61.430.041,55		62.486.520,88	
Personnel extérieur à l'entreprise	117.332.204,43		117.254.071,96	
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	1.876.987.448,07		1.791.877.041,55	
Publicité	45.941.558,53		128.680.247,45	
Déplacements, missions et réceptions	99.645.492,68		103.489.987,16	
Autres services	371.339.028,27		347.621.676,94	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
II-Consommations de l'exercice	2.972.766.738,95		2.911.355.664,46	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		9.508.418.105,39		9.338.614.864,22
Charges de personnel	5.474.484.854,75		4.799.421.511,84	
Impôts et taxes et versements assimilés	582.638.193,71		565.220.305,10	
IV-Excédent brut d'exploitation		3.451.295.050,93		3.975.983.048,08



الفهرس

الصفحة	العنوان
أ.....	المقدمة.....
01.....	الفصل الأول: الإطار النظري لعلاقة هيكل رأس المال و الربحية.....
02.....	تمهيد الفصل.....
03.....	المبحث الأول: هيكل رأس المال و الربحية في شركات التأمين.....
03.....	المطلب الأول مفاهيم أساسية حول هيكل رأس المال .....
03.....	الفرع الأول مفهوم هيكل رأس المال .....
04.....	الفرع الثاني: مكونات هيكل رأس المال .....
07.....	الفرع الثالث: مؤشرات اختيار هيكل رأس المال .....
07.....	المطلب الثاني: الربحية و مؤشراتها في شركات التأمين.....
07.....	الفرع الأول: مفهوم الربحية.....
09.....	الفرع الثاني: مؤشرات الربحية .....
11.....	الفرع الثالث: معايير قياس الربحية.....
12.....	المطلب الثالث: علاقة هيكل رأس المال بالربحية في شركات التأمين.....
12.....	الفرع الأول: نظرية التبادل.....
13.....	الفرع الثاني: نظرية المفاضلة.....
13.....	الفرع الثالث: نظرية الوكالة.....
14.....	المبحث الثاني: الدراسات السابقة.....
14.....	المطلب الأول: الدراسات العربية .....
15.....	المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية.....
16.....	المطلب الثالث: ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة.....
18.....	خلاصة الفصل.....
19.....	الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لشركة الوطنية لتأمين SAA .....
20.....	تمهيد الفصل.....
21.....	المبحث الأول: التعريف بمتغيرات الدراسة.....

21.....	المطلب الأول: نبذة عن الشركة محل الدراسة.....
21.....	الفرع الأول: نشأة و تطور الشركة الجزائرية للتأمين Saa.....
22.....	الفرع الثاني: تقديم الهيكل التنظيمي للشركة .....
24.....	الفرع الثالث: عمليات التأمين التي تقوم بها الشركة.....
25.....	المطلب الثاني: التعريف بمتغيرات الدراسة.....
26.....	الفرع الأول: المتغير التابع.....
26.....	الفرع الثاني: المتغيرات المستقلة .....
28.....	المبحث الثاني: مناقشة و تحليل نتائج الدراسة.....
28.....	المطلب الأول: التحليل الاحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة.....
29.....	المطلب الثاني: تقدير النموذج الانحدار المتعدد.....
36.....	خلاصة الفصل.....
38.....	الخاتمة.....
40.....	قائمة المراجع .....
40.....	قائمة الملاحق.....
56.....	الفهرس.....