الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة عمار ثليجي – الأغواط–

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم :علوم التسيير

# أثر سياسة الرفع المالي على المردودية المالية

## دراسة حالة في مديرية الصيانة DML –الأغواط

مذكرة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير

تخصص: ادارة مالية

**من إعداد الطالبين:**

✓ مالك بن أنس بج

✓ عبد الجليل يعقوبي

**تحت إشراف:**

✓ طاهر بعداش

**أعضاء لجنة المناقشة:**

| | | |
|---|---|---|
| الأستاذ بوجلال أحمد | جامعة عمار ثليجي–الأغواط– | رئيسا |
| الأستاذ طاهر بعداش | جامعة عمار ثليجي–الأغواط– | مشرفا |
| الأستاذ لخضر عبيرات | جامعة عمار ثليجي–الأغواط– | مناقشا |

**السنة الجامعية 2022–2023**

بسم الله الرحمن الرحيم

# شكر وعرفان

نحمد الله ونشكره الذي أعاننا على إتمام هذا العمل، ونصلي ونسلم على أشرف الانبياء والمرسلين وعلى آله وصحبه أجمعين، عن أبي هريرة عن النبي صَ ل هللا عليه وسلم قال:" لا يشكر الله من لا يشكر الناس.

". واقتداء بهذا الحديث النبوي نتوجه بخالص الشكر والتقدير والعرفان إلى الأستاذ الفاضل " د، بعداش الطاهر" على ما أسده لنا من نصح، وتوجيه، وإرشاد خلال إعداد هذه الدراسة، منك تعلمنا أن للنجاح قيمة ومعنى، ومنك تعلمنا كيف يكون التفاني والاخلاص في العمل.

نشكر الذين كانوا عونًا لنا في بحثنا هذا، ونوًرا يضئ الظلمة التي كانت تقف أحيانا في طريقنا، إلى من زرعوا التفاؤل في دربنا، وقدموا لنا المساعدات، والتسهيلات، والافكار، والمعلومات.

كما نتقدم بالشكر والاحترام، والتقدير للسادة الافاضل أعضاء لجنة المناقشة على ما بذلوه من جهد في قراءة رسالتنا المتواضعة.

نتقدم بجزيل الشكر والامتنان إلى كل من أمدنا بيد العون، والمساعدة من قريب أو بعيد.

إلى كل أساتذة قسم علوم التسيير.

# الإهـداء

الحمد الله الذي هدانا لهذا وما كنا لنهتدي لولا أن هدنا الله أهدي ثمرة جهدي هذا إلى وقود عزيمتي وهدف

دراستي وسبب علمي إلى من قال فيهم الرحمن قل ربي أرحمهما كما ربياني صغيرا إلى والدي الكريمين مصدر العطاء

إلى من بعث في نفسي الثقة والأمان إلى من لا انسي فضلهما علي طوال الزمن إلى تلك العيون التي سهرت

من أجلي لتشرف علي شمس الأمنيات إلى الغالية أمي والي أبي العزيز

كما أتوجه بإهدائي إلى أقرب الناس إلى نفسي إخوتي من الكبير إلى الصغير

كما أهديها الى عائلة بج وأصدقائي:

وإلى طلبة شعبة ادارة مالية دفعة 2021/2020

إلى كل الأحبة الذين لم تسعهم قلمي ووسعهم قلبي إلى كل هؤلاء أهدي عملي هذا.

بج مالك ابن انس

# الإهداء

احمد الله وأثني عليه أولا على منّه وكرمه عليّ بالتوفيق والنجاح طيلة سنوات الدراسة وأسأله أن يكون هذا العمل خالصا لوجهه الكريم.

إلى من بلغ الرسالة وأدى الأمانة، ونصح الأمة إلى نبي الرحمة ونور العالمين سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم.

أهدى هذا العمل المتواضع إلى من غمراني بدعواتهما الدائمة إلى من تعبا معي وسهرا الليالي من أجل نجاحي، إلى مثال الصبر والإيمان، إلى أعزّ شخصين في الوجود، إلى أغلى ما أملك في هذه الدنيا "الوالدين الكريمين" حفظهما الله وأطال في عمرهما.

إلى جميع أفراد عائلة "يعقوبي "

إلى "الأحباب والأصدقاء"

إلى كل "زملائي وزميلاتي"

إلى "جميع الأساتذة "

## ملخص الدراسة:

**الملخص:**

يهدف هذا البحث إلى دراسة أثر الرفع المالية على المردودية المالية للمؤسسة الصيانة DML (السونطراك) معرب عنها بالنتيجة الصافية إلى الاموال الخاصة، ويقصد بالرفع المالي مدى مساهمة الاستدانة في الرفع من مردودية الاموال الخاصة لعينة الدراسة أي الرفع من عوائد المساهمين، وقد حاولنا تطبيق مؤشر الرافعة المالية على المؤسسة لصيانة DML(السونطراك) خلال الفترة الممتدة من 2019 إلى 2021 بهدف التعرف على أثر الرفع المالي على المردودية المالية هذا المؤسسة اعتمدت هذه الدراسة على المنهج تحليلي للبيانات والقوائم المالية لعينة الدراسة، وقد لخصت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين الرفع المالي والمردودية المالية اتجاهها سالب على عينة الدراسة وبتالي مما يخفض من مردوديتها.

**الكلمات المفتاحية**: الرفع المالي، مردودية اقتصادية، مردودية مالية.

## Summary:

The aim of this research is to study the impact of financial leverage on the financial performance of the maintenance institution DML (Sonatrach), expressed by net income to equity. Financial leverage refers to the contribution of debt in increasing the financial performance of private funds, specifically enhancing shareholder returns. We attempted to apply the financial leverage ratio to the DML maintenance institution (Sonatrach) during the period from 2019 to 2021 in order to identify the impact of financial leverage on its financial performance. This study relied on an analytical approach to analyze the data and financial statements of the study sample. The study results summarized the existence of an inverse relationship between financial leverage and financial performance, indicating a negative direction on the study sample and consequently reducing its profitability.

**Keywords**: financial increase, economic profitability, financial profitability.

# قائمة المحتويات


| الفهرس | الصفحة |
|---|---|
| **الملخص** | |
| الشكر والعرفان | |
| الإهداءات | |
| قائمة الجداول | |
| قائمة الملاحق | |
| قائمة المختصرات | |
| المقدمة العامة | 01 |
| **الفصل الأول: أثر سياسة الرفع المالي على المردودية المالية** | |
| **المبحث الأول:** الإطار المفاهيمي للرفع المالي | **08** |
| المطلب الأول: مفهوم الرفع المالي | **08** |
| المطلب الثاني: نظريات الرفع المالي | **10** |
| المطلب الثالث: **بعض الانتقادات الموجهة لأثر الرفع المالي** | **12** |
| **المبحث الثاني المردودية المالية** | **13** |
| المطلب الأول: **مفهوم المردودية** | **13** |
| المطلب الثاني: **أنواع المردودية ومؤشرات قياسها** | **14** |
| المطلب الثالث: **علاقة المردودية بأثر الرافعة المالية** | **18** |
| **خاتمة الفصل** | **24** |
| **الفصل الثاني: أثر الرفع المالي على المردودية المالية لمؤسسة سوناطراك خلال الفترة (2019 – 2021)** | |
| **المبحث الأول:** مدخل عام لمؤسسة سوناطراك | **26** |
| المطلب الأول: نشأة مؤسسة سوناطراك | **27** |
| المطلب الثاني: تقديم مديرية الصيانة بالأغواط (DML) | **27** |
| المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي | **31** |
| **المبحث الثاني:** دراسة وتحليل الأداء المالي لمؤسسة سوناطراك | **32** |
| المطلب الأول: تحليل القوائم المالية باستخدام مؤشرات التوازن ونسب المالية | **33** |
| المطلب الثاني:تحليل أثر الرفع المالي لمؤسسة سوناطراك | **43** |

## فهرس المحتويات:


| | |
|---|---|
| **خلاصة الفصل** | **47** |
| **الخاتمة العامة** | **49** |
| قائمة المصادر والمراجع | **53** |
| الملاحق | **56** |

# قائـــــــــمة الأشكال


| الرقم | العنوان | الصفحة |
|---|---|---|
| 01 | **الشكل رقم (01):** أهم المؤسسات تابعة للشركة الأم سوناطراك | 30 |
| 02 | **الشكل رقم (02):** الهيكل التنظيمي لمديرية الصيانة بالأغواط(DML) | 32 |

# قائـــــمة الجـــــداول


| الرقم | العنوان | الصفحة |
|---|---|---|
| 01 | **جدول رقم (01)**: جانب الأصول للفترة (2019-2021) | 33 |
| 02 | **جدول رقم (02)**: جانب الخصوم للفترة (2019-2021) | 34 |
| 03 | **جدول رقم (03)**: حساب رأس المال العامل لمؤسسة سوناطراك للفترة (2019-2021) | 35 |
| 04 | **جدول رقم (04)**: أنواع رأس المال العامل لمؤسسة سوناطراك للفترة (2019-2021) | 36 |
| 05 | **جدول رقم (05)**: حساب احتياج رأس المال العامل لمؤسسة سوناطراك للفترة (2019-2021) | 37 |
| 06 | **جدول رقم (06)**: حساب الخزينة الصافية لمؤسسة سوناطراك للفترة (2019-2021) | 38 |
| 07 | **جدول رقم (07)**: حساب النسب المالية لمؤسسة سوناطراك للفترة (2019-2021) | 39 |
| 08 | **جدول رقم (08)**: حساب نسب النشاط لمؤسسة سوناطراك للفترة (2019-2021) | 40 |
| 09 | **جدول رقم (09)**: حساب نسب الربحية لمؤسسة سوناطراك للفترة (2019-2021) | 41 |
| 10 | **جدول رقم (10)**: حساب نسب المديونية لمؤسسة سوناطراك للفترة (2019-2021) | 43 |
| 11 | **جدول رقم (11)**: حساب الأصول الاقتصادية لمؤسسة سوناطراك للفترة (2019-2021) | 44 |
| 12 | **جدول رقم (12)**: حساب المردودية الاقتصادية لمؤسسة سوناطراك للفترة (2019-2021) | 44 |
| 13 | **جدول رقم (13)**: حساب المردودية المالية لمؤسسة سوناطراك للفترة (2019-2021) | 45 |
| 14 | **جدول رقم (14)**: أثر الرفع المالي لمؤسسة سوناطراك للفترة (2019-2021) | 46 |

# قائمـــــــة المـــــــلاحق


| الرقم | العنوان | الصفحة |
|---|---|---|
| 01 | **ملحق رقم (01)**: الميزانية المحاسبية لمؤسسة سوناطراك لجانب الأصول للفترة (2019 –2021) | 56 |
| 02 | **ملحق رقم (02)** : الميزانية المحاسبية لمؤسسة سوناطراك لجانب الخصوم للفترة (2019 – 2021) | 57 |
| 03 | **ملحق رقم (03)**: جدول حسابات النتائج لمؤسسة سوناطراك للفترة (2019 – 2021) | 58 |

# قائمة الاختصارات والرموز

| المختصر | معنى المختصر |
|---|---|
| RF | المردودية المالية |
| LF | الرفع المالي |
| Re | المردودية الاقتصادية |
| Rent | النتيجة الصافية |
| Cp | الأموال الخاصة |
| D | الديون |
| Roper | النتيجة العملياتية |
| I | تكلفة الاستدانة |
| CA | رقم الاعمال |
| IBS | معدل الضريبة |

# مقدمة عامـــة

**مقدمة:**

إن الهدف الأساسي الذي تصبو إلى تحقيقه أي مؤسسة اقتصادية هو الاستمرارية، والبقاء في السوق سواء كانت عمومية أو خاصة، كبيرة أو متوسطة أو صغيرة، ومن اجل تحقيق هذا الهدف عليها أن تقوم بجملة من الإجراءات، واستعمال العديد من الوسائل في كيفية اختيارها لطرق التمويل المناسبة لها، وتحديد البديل الأحسن من طرق التمويل، أي المقارنة بين كل بديل من خلال العائد.

لذلك تعتبر مسألة التمويل من اعقد المسائل التي تواجه المسير المالي ألن من مسؤولياته توفير الموارد المالية والأموال الضرورية لتغطية احتياجات كل أنشطة المؤسسة، فإن كانت وظيفة المسير المالي في البحث عن الأموال و الحصول عليها لاستمرار المؤسسة في النظرية المالية التقليدية، فإن النظرية الحديثة جاءت لتهتم بكيفية الحصول على الأموال بأقل تكلفة ممكنة، وتجنب أكبر قدر من المخاطر فعلى المسير المالي عند تحديده للسياسة المالية للمؤسسة، وقبل اتخاذ أي قرار أن يراعي مجموعة من المتغيرات التي تخص التحكم في عملية الرفع المالي.

فالمؤسسة تسعى من خلال عملية الرفع المالي إلى تحقيق نسبة عالية من مردودية الأموال الخاصة، وبأقل خطر، حيث أن نمو المؤسسات مرتبط بمدى قدرتها على تحقيق مردودية عالية، إلا أن هذه المؤسسات لاتزال تواجه الكثير من العقبات، والعراقيل في نظامها، وتحقيقها أهدافها وذلك لطبيعة النسيج المالي الذي تتميز به، مما يجعل المسيرين يواجهون صعوبات، وتحديات كبيرة للحصول الموارد المالية الكافية، والتي تغطي احتياجاتها باستمرار في نشاطها.

ومن أجل معرفة مردوديتها المالية والاقتصادية ودرجة المخاطرة، ومدى قدرتها على تحقيق أهدافها سوف يتم الاعتماد على مؤشر من مؤشرات التسيير المالي، وهو الرافعة المالية حيث تسمح هذه الأخيرة بإعطاء صورة واضحة باعتبارها من أهم مؤشراته.

## إشكالية الدراسة

من خلال عدم وجود رؤية واضحة عن الرفع المالي الأمثل أو المناسب فيما يخص مؤسسة سوناطراك، تمحورت إشكالية بحثنا حول السؤال التالي:

إلى أي مدى يؤثر الرفع المالي على المردودية المالية في مؤسسة سوناطراك خلال فترة (2019-2021)

ومنه تندرج تحت هذه الإشكالية الأسئلة الفرعية التالية:

- ما مفهوم الرافع المالي؟ وما المقصود بالمردودية؟
- هل يوجد تأثري للرفع المالي مقاسا بالديون المالية إلى إجمالي الأموال الخاصة على نسبة المردودية المالية؟
- هل يوجد تأثري للرفع المالي مقاسا بالديون المالية إلى إجمالي الأموال الخاصة على معدل دوران الأصول؟
- ما هي علاقة الرفع المالي بالمردودية المالية للمؤسسة محل الدراسة؟

### الفرضيات

1-اللجوء للرفع المالي لتمويل لمختلف الأصول قرار غير صائب؛

2- العلاقة التي تربط المردودية المالية بالرفع المالي علاقة عكسية؛

3- المردودية المالية مرتبطة بكل من المردودية الاقتصادية وتكلفة الديون (الاستدانة).

## أسباب اختيار الموضوع:

يعتبر هذا الموضوع من المواضيع الجديرة بالاهتمام والبحث نظرا لما حظي به من اهتمامات الباحثين والكتاب؛

مقارنة الجانب النظري بما هو موجود على المستوى العملي في المؤسسة سوناطراك

ندرة الدراسات التي تناولت هذا الموضوع، وتحسيس المؤسسات بأهمية التحليل المالي والوظيفة المالية، وخاصة موضوع الرفع المالي، وبالتالي زيادة الاهتمام بتوفير الظروف الملائمة لتحسين وزيادة أداء ومردودية المؤسسات؛

الميول الذاتي إلى التعرف على الرافعة المالية وكيفية تأثيرها على مردودية المؤسسة.

## أهداف الدراسة :

تتجه الدراسة نحو تحقيق الأهداف التالية:

توضيح دور الرفع المالية في زيادة المردودية المالية للمؤسسة؛

التعرف على المفاهيم الأساسية للرفع المالي، وقياس نسبة الرفع المالي، ودراسة العلاقة وأثر الرفع المالي على المردودية المالية.

## أهمية الدراسة:

يكتسي الموضوع أهمية ذات طبيعة علمية من خلال مساهمته النظرية والتطبيقية في ابراز تأثير الرفع المالي على المردودية المالية.

## حدود الدراسة :

يكون نطاق الدراسة على النحو التالي:

**الحدود المكانية:** عينة من مؤسسة سوناطراك في الاغواط.

**الحدود الزمانية:** كانت الحدود الزمنية للدراسة من سنة (2019 – 2021).

**الحدود الموضوعية:** كانت دراستنا في حدود المتغيرين الرفع المالي والمردودية المالية والعلاقة بينهما.

## صعوبات الدراسة:

صعوبة نقل المعلومات وتلخيصها؛

صعوبة تطبيق الأساليب الإحصائية.

## مرجعية الدراسة:

تم الاعتماد على مجموعة من المصادر الأولية والثانوية ذات العلاقة بموضوع الدراسة والمتمثلة فيما يلي:

**مصادر ثانوية:** وهي مصادر تتعلق بالجانب النظري، حيث قمنا بعملية مسح للدراسات السابقة والاطلاع على الأدبيات المنشورة حول الرفع المالي، باستخدام الكتب، المقالات، الرسائل الجامعية ومواقع الأنترنت.

**مصادر أولية:** وتتمثل في القوائم المالية وتقارير النشاطات السنوية لعينة الدراسة.

## هيكل الدراسة:

لمعاجلة دراستنا في شقيها النظري والتطبيقي سنقوم بتقسيمها إلى فصلين، وذلك كما يلي:

**الفصل الأول:** يتناول الأدبيات النظرية، حيث قسم هذا الفصل المبحثين خصص المبحث الأول فيه إلى الأدبيات النظرية التي تتمحور حول الرفع المالي والمبحث الثاني يتمحور حول المردودية المالية وأهم المفاهيم المرتبطة بها

**الفصل الثاني:** يحتوي على الدراسة التطبيقية لأثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسة سوناطراك في قطاع الخدمات مستعملين فيه مجموعة من الأدوات الإحصائية والأساليب الرياضية لتشخيص الموضوع

## منهج الدراسة:

بغية الإلمام والإحاطة بمختلف جوانب الموضوع وتحليل أبعاده والإجابة المتبناة في البداية وتساؤلاتها وإثبات أو نفي فرضيات الموضوع، فإننا اتبعنا المنهج الوصفي الموافق للدراسة النظرية من خلال دراسة التعريفات المختلفة لمصطلح الرافعة المالية والمردودية، وكذا أهم الدراسات ذات الصلة بالموضوع لنتمكن من خلالها بتدعيم الأسس النظرية، أما بالنسبة للجانب التطبيقي فقد اعتمدنا على أسلوب دراسة الحالة.

## الدراسات السابقة:

**أولا – دراسة بسام محمد الاغا (2005): بعنوان" أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار**

سعت هذه الدراسة لتقييم العلاقة بين الرافعة المالية وتكلفة التمويل و تأثيرهما على معدل العائد على الاستثمار، وقد طبقت الدراسة على شركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين، حيث تم أخذ عينة مكونة من

(15)شركة خلال الفترة (1999-2003)، واعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي في تحليل القوائم المالية لمؤسسات العينة، كما تم استخدام برنامج SPSS للتحليل الاحصائي، ومعامل الارتباط لبيرسون، ومعادلة لانحدار الخطي البسيط والمتعدد، و من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة : وجود عالقة عكسية بين تكلفة التمويل المقترض ومعدل العائد على الاستثمار، وكذلك وجود علاقة عكسية بين الاعتماد على مصادر التمويل (الممتلكة و المقترض) وتكلفة هذه المصادر، كما أثبتت الدراسة كذلك عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرافعة المالية ومعدل العائد على الاستثمار.

كما أوصت الدراسة بزيادة الاعتماد على التمويل بحقوق الملكية وتخفيض التمويل بالقروض قدر الإمكان مع مراعاة درجة المخاطرة

**ثانيا– دراسة بن دومة سماح (2015): بعنوان "أثر الرفع امالي على المردودية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة**

تهدف الدراسة إلى تقييم العلاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية ومعرفة نوعية العلاقة المؤثرة على المردودية المالية، وذلك من خلال تطبيق الدراسة على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بورقلة، حيث تم أخذ عينة مكونة من 65 مؤسسة خلال الفترة 2010-2013اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي والتحليل الإحصائي للبيانات والقوائم المالية المؤسسات العينة حيث تم استخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط والمتعدد، والبرنامج الإحصائيSPSS و2007Excel Microsoft وقد خلصت نتائج الدراسة الى ان هناك علاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية اتجاهها موجب، وكذلك عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي والربحية الاجمالية ومعدل دوران الاصول، كما أن علاقة الرفع امالي بالنسبة الهيكلية هي تأكيد على ان هذه المؤسسات تعتمد على المديونية في هياكلها التمويلية.

**ثالثا–دراسة عكوش محمد أمين مذكرة ماجيستير في العلوم التجارية (2011) تحت عنوان "أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية**

الجزائرية تهدف هذه الدراسة إلى تقدمي نظرة عن المردودية المالية ومحدداتها وابراز أهميتها بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية، حيث طبقت هذه الدراسة على مؤسستين وطنيتين متمثلتين في المؤسسة الوطنية للدهن، ومؤسسة مدبغة ومراطة لرويبة، وقد توصل الباحث إلى النتائج التالية: تعتبر المردودية المالية من أهم المؤشرات التي تقيس فعالية المؤسسة حيث تبنى على أساسها العديد من القرارات المالية والاستراتيجية، كما تعتبر عنصر جذب الاموال والمستثمرين وبالتالي وجب مراقبتها باستمرار وهذا لضمان بقاء المؤسسة.

**رابعا–دراسة مريم عباز المعنونة بـ: "تقييم الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام مؤشرات الرفع"**

هدفت الدراسة إلى التعرف على مؤشرات الرفع المالي وتأثير تقييم الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية اختارت الباحثة دراسة حالة لمؤسسة اقتصادية، مؤسسة ليندا غاز الجزائر، وحدة ورقلة خلال المدة الممتدة ما بين 2007–2010 فقد ركزت هذه الدراسة على الاداء المالي والمؤشرات المتحكمة فيه في المؤسسات الاقتصادية، في هذه الدراسة التركيز كان على تحديد معايير تقييم الاداء المالي والمؤشرات المستخدمة في ذلك وتفسيرها، أما الدراسة الحالية فهي جزء من هذه الدراسة التي ستركز على نسبة الرفع المالي في تحليلها لعلاقة الرفع المالي بالمردودية المالية.

# الفصل الأول

# أثر سياسة الرفع المالي على المردودية المالية

## المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للرفع المالي

تتوفر للمؤسسة مجموعة من المصادر التمويلية، وعندما تكون المصادر الذاتية غير كافية لمواجهة احتياجاتها، أو كونها ترغب في استعمال المزيد منها لأسباب تتعلق بالربحية والتوقيت مما يستدعي المفاضلة بينها سعيا منها لتشكيل هيكلها المالي المناسب. وهناك العديد من المصادر التمويلية التي تلجأ إليها المؤسسة ومن أهم هذه المصادر ما يعرف بالرفع المالي وهذا ما سنتطرق إليه في هذا المبحث.

### المطلب الأول: الرفع المالي

يعد موضوع الرافعة المالية أي استخدام المديونة في الهيكل المالي للشركة من المواضيع المهمة والحيوية في حقل الإدارة المالية لشركات الأعمال، إذ تهتم إدارة المنشأة بصورة عامة والمدير المالي بصورة خاصة بمتابعة مؤثرات الرافعة المالية أو إدارة المديونة كمؤثر معدل اكتساب الفائدة ونسبة الديون الى إجمالي الموجودات ونسبة الديون الى حق الملكية، وذلك لان ارتفاع أو انخفاض أي مؤثر من هذه المؤثرات تعطي دلالة خاصة حول مديونة الشركة.

- **مفهوم الرفع المالي:**

❖ الرفع المالي هو استخدام أموال الغير في التمويل بهدف زيادة أرباح التشغيل قبل الفوائد والضرائب، وهو عبارة عن نسبة القروض إلى مجموع الخصوم، لذا فهو يعتمد على الاقتراض لتمويل عمليات الشركة بغية تحقيق عائد يترتب عليه زيادة أرباح الملاك[1].

❖ أما Ross فقد وصف الرفع المالي بأنه التزام أو مسؤولية دفع المال إلى شخص آخر يسمى المقرض، وينشأ هذا الالتزام عادة لأن الدين أو القرض قد أُخِذ وأن المقرض يأمل في أن يسدد له في تاريخ الاستحقاق أو قبله، وعليه فائدة وهي سلسلة من الدفعات فوق المبلغ المقترض[1].

[1] احمد العلي،اثر رفع المالي على السيولة والربحية،مجلة جامعة البعث،المجلد 40 ،العدد 01 ،2018 ص187

- تعني كلمة رافعة في علم الطبيعة أو في الفيزياء استخدام أداة صغيرة لرفع أشياء ثقيلة نسبيا، أما في علم الإدارة المالية فيقصد بالرفع استخدام التكاليف الثابتة للتأثير على العائد المتوقع (block, 1992 & Hirt) ويشمل مفهوم الرفع ثلاث مجالات هي الرفع المالي والرفع التشغيلي والرفع الكلي أو الرفع المشترك "[2].
- ويشير الرفع المالي أيضا إلى استخدام أموال الغير في التمويل بهدف زيادة أرباح التشغيل قبل الفوائد والضرائب، وهو عبارة عن نسبة القروض إلى مجموع الخصوم[3].
- وقد أكد Reich 1989 على أن الرفع المالي يؤثر سلبا على مرونة الشركة في دفع ما عليها من التزامات مالية للغير، وأن ارتفاع مستوى الرفع المالي يلزم إدارة الشركة بتخفيض مصروفاتها وخاصة في مجال البحث والتطوير من أجل توفير السيولة لخدمة الديون وهذا ينعكس بدوره سلبا على المركز التنافسي للشركة وعلى كفاءتها الإنتاجية مستقبلا[4].
- تعرف الرافعة المالية على أنها الاستخدام المحتمل للكلف المالية الثابتة من أجل تعظيم تأثير التغيرات التي تحصل في الأرباح التشغيلية[5].

[1] الياس خضر الحمدوني،فائز هليل،سريح الصبيحي علاقة بين الرفع المالي والعوائد الأسهم،مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصاديه والاداريه، العدد 8، ص152

[2] محمد الاغا أثر الرافعة المالية و تكلفة التمويل على معدل على الاستثمار،رسالة ماجستير،الجامعة الإسلامية غزة فلسطين،ص 77

[3] ماجي مرسلي،أثر استخدام رافعتي تشغيل والمالية في تخطيط مشاريع الاستثمارية،مذكرة ماستر،جامعة الطاهر مولاي سعيد

[4] الياس خضر الحمدون،فائز هليل السريح الصبيحي،مرجع سبق ذكر ص 150

[5] عادل صالح الراوي،محمد مزعل حميد،أهمية الرافعة التشغيلية والمالية في تعظيم الأرباح الصناعية،مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصاديه والادارية،مجلد 4،العدد 9 ص 313

**المطلب الثاني: نظريات الرفع المالي**

وتتمثل نظريات رفع المالي فيما يلي:

**1- نظرية أولويات التمويل:**

يعود أصل هذه النظرية الى Donalson والذي قدم دراسة عن ممارسات التمويل في عينة من الشركات الأمريكية الكبيرة، وقد لاحظ أن الإدارة تفصل استخدام المصادر الداخلية للتمويل المتاحة. بالإضافة الى أن تباين المعلومات بين الشركة والمديرين ومصادر التمويل والمستثمرين يؤدي الى اختلاف في تكاليف التمويل مما يؤثر على قرار المدير في التفضيل بين المصادر المختلفة المتاحة للتمويل، وبحسب النظرية تأتي مصادر التمويل الداخلية كخيار أول، ومن ثم التمويل بالدين، وأخيرا التمويل بالأسهم الجديدة، وعلى الشركات أن تلتزم بهذا التسلسل الهرمي في اختيار مصادر التمويل حيث يكون التمويل بالأسهم ملجأ أخير ، وذلك بسبب تأتي بملاك جديدة لشركة مما يؤثر على اتخاذ القرارات في احتياجاتها، وهذا الترتيب للاختيار مصادر التمويل، الأمر الذي ينتج عنه عدم القدرة على التسعير الصحيح للأسهم الشركة الناتج عن عدم معرفة قيمة الاستثمار الحقيقي بسبب التباين في المعلومات بين الإدارة والسوق مما يؤدي بالشركة الى التمويل من مصادر أقل حساسية لهذه الفجوة، ويبقى خيار أموال الملكية الأكثر حساسية لتباين المعلومات.

**2- نظرية التوازن الساكن:**

ينطلق الموقف الكلاسيكي في تفسيره للتوازن الاقتصادي الجزئي منه والكلي عن طريق آلية العمل الاقتصادي التي ترسمها النظرية الاقتصادية (اقتصاد السوق) ، وينطلق ذلك باختصار من مبادئ ثلاثة كما وصفها الباحث، وتتضمن أمرين يقوم عليهما التفسير الرأسمالي للآلية الاقتصادية نمط السوق وشكله إذا كان يوجد تنافس أو احتكار وما الى ذلك آلية السعر المرتبطة بشكل وثيق بنمط السوق والشكل السائد في التعامل الاقتصادي القائم حتمية التوازن وهذه نقطة مهمة لا يبتعد عنها الفكر الاقتصادي للتوازن.

الأمر الأول يتعلق بسيادة المنافسة التامة اذا تمثل المنافسة نموذج مثالي يصعب تحقيقه بسبب الفرضيات والشروط التي تقوم عليها، الأمر الذي سيجعل تحديد السعر في السوق وتحت ظروف المنافسة الشديدة عن طريق واحد فقط وهو تقاطع منحنى الطلب مع منحنى العرض السوقي لسلعة، ومن ثم تكون الشركة تحت ظروف المنافسة التامة المتغيرة لسعر ويمكنها بيع أي سلعة بالسعر المطلوب، ويتضح من هذا أن الأمر أن السوق سيتضمن دخول أو خروج المستهلكين أو المنتجين من دون أي تأثير في الألية التي مهد لها الأمر الأول، ومفاده ( تكون جميع الـ ع الأسواق في حالة توازن ) ، بمعنى تحدد الأسعار بحيث لا يكون هناك أي عامل اقتصادي غير راضي عن التبادلات التي تتم في السوق، ويتم تفسير ذلك بافتراض دالة عرض في سوق تنافسية واحدة، ان تعد تدفق كميات السلع الموجودة أو المرغوبة دالة مباشرة لسعر السوق، ويتم جعل دالة طلب هذا السوق من هذه الكميات الموجودة أو المرغوب فيها دالة ذات علاقة عكسية لسعر، بينما تستجيب تدفقات العرض طرديا لتغير في سعر السلعة الأساسية، وسوف يكون هناك سعر توازني تتعادل عنده المشتريات الموجودة أو المرغوبة مع المبيعات المخططة أو المرغوبة، وهذا تحديدا عند نقطة التوازن هذه تقوم عملية التبادل.

الأمر الأخير التداخل في مكان مفاصل عملهما، اذ تتداخل سوق المنافية والتوازن في ظل نظريات السوق التقليدية، حيث يعلم كل من البائعين والمشترين أسعار السلعة التي يريدون شرائها إضافة الى أسعار سلع أخرى، ومن ثم تؤهل المعرفة بالسعر وتوفر المعلومات عليه صنع قرارات ضمن مستويات التوازن وتحديدا عند نقطة التوازن، ومن ثم تعطي هذه الآلية الأولية في صنع القرار والمرونة للعملية بكاملها كي تواجه أي احتمال للخطأ أو عدم التدقيق وصولا الى السعر الذي يحقق التوازن.

**المطلب الثالث: بعض الانتقادات الموجهة لأثر الرافعة المالية**

الرغم من الإيجابيات اليت يقدمها مؤشر الرافعة المالية في مساعدة المؤسسة على اختيار مصادر متوليها واتخاذ قرار التمويل الا أنه من الناحية المالية له بعض العيوب والمقصورات من بينها:[1]

مؤشر الرافعة المالية خدم المؤسسة في حالة ما إذا كانت $i > Re$ وبحسب هذا المؤشر فإن معدل الفائدة ثابت دائما وهذا غير منطقي

التضارب بين مصالح كل من المساهمين والمقرضين حيث يبحث كل منهما على تحقيق مصلحته الخاصة والتي تتمثل في تعظيم ثروته.

في مجال التسيير فإن المعدل المحاسبي للمردودية الاقتصادية والأموال الخاصة يمثلان إحدى أهم مؤشرات قياس الفعالية والمردودية لمراكز الربح، لكن من الناحية المالية فإن فوائد هما جد محدودة، فهي مؤشرات تحسب على أساس محاسبي لا تأخذ بعين الاعتبار عنصر المخاطرة، وبالتالي لا يمكنهما بأي حال من الأحوال أن يخدها أهداف المؤسسة والاعتماد عليهما بشكل مطلق قد يقود إلى قرارات خاطئة كليا[2].

-المبالغة في بعض الأحيان في معدلات الفائدة، مما يؤدي إلى المبالغة في أثر الرفع المالي الذي تم احتسابه على أساسها؛

- رغم أن مؤشر أثر الرافعة يحدد أثر الاستدانة على مردودية الأموال الخاصة، إلا أنه لم يضع حدود للاستدانة (الاستدانة المثلى) التي تمكن من تحقيق أهداف المؤسسة، حيث كما ذكرنا سابقا أن لجوء المؤسسة باستمرار إلى الاستدانة لا يعني زيادة مستمرة في مردودية أموالها الخاصة بل وقد تتعرض جراء ذلك إلى مخاطر عديدة لعل أخطرها الإفلاس، ومثال على ذلك انهيار أكبر المؤسسات العالمية في الأزمة المالية الراهنة.

[1] مخلوف أسماء، دراسة آلية الرافعة المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر غ م، جامعة قاصدي مرباح ورقلة،2013 ص31.
[2] إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص294.

## المبحث الثاني: المردودية المالية

من بين الأهداف التي تصبو إليها المؤسسة الاقتصادية هي تحقيقها المردودية، حيث تعد المردودية المالية أداة لقياس فعالية ولاتخاذ القرارات المناسبة، بإضافة إلى أنها طريقة وسبيل للمراقبة والمتابعة نشاط المؤسسة وامكانياتها ومن أجل الوصول المؤسسات إلى المردودية المطلوبة بترتب عليها أن تسخر كل طاقتها المتاحة، والوسائل المتاحة لغرض تحقيق الأهداف المرسومة والمرجوة، ومن بينها المحافظة على التوازن .المردودية تعتبر مقياس يسمح بمعرفة وضعية المالية المؤسسة، حيث يقيم من خلالها مختلف العلميات والأنشطة الاقتصادية، لاتخاذ القرار السليم، وتصحيح الانحرافات أو للقيام بأنشطة، عمليات أو استثمارات جديدة.

### المطلب الاول: مفهوم المردودية

تعرف المردودية على أنها نسبة النتائج المحققة من الوسائل التي ساهمت في تحقيقها بفعالية، وبالتالي توليد النتائج مقابل كمية معطاة من الوسائل[1].

ويرى كل من لورانس و تيلر بأن المردودية عبارة عن الفائض النقدي الناتج عن العمليات الخارجية والداخلية للمؤسسة، وبالتالي فالمردودية عبارة عن علاقة بين قوة تحقيق النتائج وحجم تكلفة الأموال المستثمرة[2].

كما تعرف على أنها قدرة المؤسسة على توليد فائض نقدي، حيث يعتبر الإستثمار ذا مردودية في حالة ما إذا نتجت عنه تدفقات نقدية داخلية تزيد عن التكلفة التي أنفقت لأجل الحصول على هذه التدفقات[3].

كما تعرف على انها العلاقة بين النتيجة المحصلة والامكانيات المتاحة للمؤسسة[4].

[1] armand dayan,ihonovel,gestion financier,dundo,france 2004,p25

[2] ouzale,p.controle de gestion et budget,serey,paris 1986,p24

[3] pierre baranger et auters,gestion,fonction de l'enterprise 2eme edition,vuibert,paris,1988,p157

[4] الياس بن الساسي ويوسف قريش، تسيير المالي الادارة المالية دورس وتطبيقات، دار وائل للنشر، عمان الأردن،2011، ص26

**المطلب الثاني: انواع المردودية ومؤشرات قياسها**

هناك نوعان من المردودية الأولى تتعلق بمفهوم المردودية من وجهة نظر المؤسسة (المردودية الاقتصادية)، أما الثانية فتتعلق المردودية من وجهة نظر المساهمين في رأس مالها (المردودية المالية):

**المردودية الاقتصادية:**

المردودية الاقتصادية عنصر أساسي ومعيار للحكم على مستوى الأداء، كما تعبر هذه النسبة عن مردودية الأصل الاقتصادي للمؤسسة. تهتم المردودية الاقتصادية بالنشاط الرئيسي وتستبعد النشاطات الثانوية والاستثنائية حيث تأخذ بالحسبان دورة الاستغلال، وتهتم المردودية الاقتصادية بالنشاط الرئيسي وتستبعد الأنشطة الثانوية، وهي ذات طابع استثنائي حيث تحمل في مكوناتها عناصر دورة الاستغلال ممثلة بنتيجة الاستغلال من جدول حسابات النتائج والأصول الاقتصادية من الميزانية، وتقاس بمعدل المردودية الاقتصادية المحدد بالعلاقة التالية:[1]

**معدل المردودية الاقتصادية = نتيجة الاستغلال بعد الضريبة / الأصول الاقتصادية**

**AE = Roper / RC**

فالعلاقة السابقة مساهمة الأصول الاقتصادية في تكوين نتيجة الاستغلال؛ أي حساب مساهمة كل وحدة نقدية مستثمرة كأصول في تكوين نتيجة الاستغلال لاستخراج المركبات الأساسية المعدل المردودية الاقتصادية تقوم بإعادة كتابة العلاقة الرياضية مع إدراج رقم الأعمال[2].

معدل المردودية الاقتصادية هي حاصل جداء معدل ربحية الاستغلال بعد الضريبة (Roper/CA)ومعدل دوران الاصول الاقتصادية (CA/AE) والمعرفين كما يلي:[3]

[1] الياس بن الساسي ويوسف قريشي ص 281

[2] الياس بن الساسي ويوسف قريشي ص 282

[3] زغيب مليكة، بوشنقرميلود، التسير المال، طبعة 2، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، ص: 88.

معدل المردودية الاقتصادية = (نتيجة الاستغلال بعد الضريبة / رقم العمال) × (رقم الأعمال / الأصول الاقتصادية)

$$\text{Re} = \frac{Roper}{AE} = \frac{Roper}{CA} \times \frac{CA}{AE}$$

**- معدل ربحية الاستغلال:**

ويدعى كذلك بمعدل الربحية الجزئية أو معدل هامش الاستغلال، ويقيس ربحية المؤسسة انطلاقا من دورة الاستغلال، إذ يقارن نتيجة الاستغلال المحققة خلال الدورة برقم الأعمال السنوي، ويحسب انطلاقا من جدول النتائج بالعلاقة التالية:

**معدل الربحية الاستغلال = نتيجة الاستغلال بعد الضريبة / رقم الاعمال**

**معدل الربحية الاستغلال = Roper / CA**

يعتبر هذا المعدل من مؤشرات قياس الأداء الاقتصادي ويظهر قدرة المؤسسة على تحقيق نتائج مقارنة بالإيراد الإجمالي، ويمكن حسابه قبل الضريبة على الأرباح أو بعدها حسب احتياجات المحلل المالي التحليلية وتبعا للمنطق المالي المستخدم[1].

**– معدل دوران الأصول الاقتصادية:**

يقيس هذا المؤشر فترة مساهمة الأصول الاقتصادية في تحقيق رقم الأعمال، وذلك بمعدل نقارن فيه بين حجم الأصول الاقتصادية المستثمرة لتحقيق رقم أعمال معين، ويحسب بالعلاقة التالية:

[1] مسعودي سمية،أثر الرفع المالي على مردودية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ،مذكرة ماستر،جامعة ام البواقي 2017، ص20

معدل دوران الأصول الاقتصادية = رقم الأعمال / الأصول الاقتصادية

معدل دوران الأصول الاقتصادية = AE / CA

يمكن هذا المعدل من حساب عدد المرات التي يتكرر فيها رقم الأعمال بنفس الحجم ليغطي الأصول الاقتصادية، بشكل يمكن متخذ القرار المالي من مراقبة الجدوى الاقتصادية للأموال المستثمرة في الدورة الاقتصادية وامكانية تصحيحها لتحقيق الأهداف المسطرة.

ويجب على المؤسسة ان تعمل على نسب معتبرة من المردودية الاقتصادية وذلك من خلال التحكم في أرباحها ونتائجها وكذا حسن استغلال لمجموع اصولها وهذا يدخل ضمن الاستراتيجية العامة للمؤسسة حيث ان هذه النسب تستعمل لقياس فعالية التسيير[1].

**المردودية المالية**

تعرف أيضا بمردودية الأموال الخاصة بحيث تهتم المردودية المالية بإجمالي أنشطة المؤسسة، وتدخل في مكوناتها كافة العناصر المالية إذ أنها تعبر عن قدرة المؤسسة على توليد الأرباح عن طريق الأموال المقدمة حيث تأخذ النتيجة الصافية من جدول الحسابات والأموال الخاصة من الميزانية، ويمكن حساب مردودية الأموال الخاصة بالعلاقة التالية[2].

$$\text{مردودية الأموال الخاصة (Rcp)} = \frac{\text{النتيجة الصافية Rnet}}{\text{الأموال الخاصة CP}}$$

ويمكن تجزئة نسبة المردودية المالية إلى معدل الهامش الصافي ومعدل دوران الأصول ومعدل الاستدانة كما يلي:

[1] pierre vernimmen ,finance d' enterprise 9eme edition paris,2011,p296

[2] الياس بن الساسي ويوسف قريشي ص268

$$\frac{Rnet}{CA} \times \frac{CA}{AE} \times \frac{AE}{CP} = Rcp$$

حيث أن : $\frac{Rnet}{CA}$ : نسبة الهامش الصافي (معدل الربح الصافي) يمكن من خلاله معرفة مركز المؤسسة في السوق

$\frac{CA}{AE}$ : تمثل معدل دوران الأصل الاقتصادي (الأموال المستثمرة)

$\frac{AE}{CP}$ : تعبر هذه النسبة عن الهيكل المالي وتسمى بمعامل الاستدانة

ومنه فان المردودية المالية تتكون من مجموعة من النسب والتي من خلال قياسها يمكن التعرف على القوة التنافسية للمؤسسة ومدى قدرتها على زيادة الإنتاجية وكذلك إدراج تركيبة الهيكل المالي للمؤسسة ومستوى نجاعتها في اختيار السياسة المالية التي تتوافق مع امكانياتها وتلبي لها احتياجاتها الضرورية[1].

قد تكون المردودية الاقتصادية جيدة، والمردودية المالية رديئة، وعكسياً، يمكن أن تتمتع المؤسسة ذات المردودية الاقتصادية ضعيفة بمردودية مالية جيدة هذا التناقض الظاهري ناتج من أثر الرافعة المالية (معامل الاستدانة)، الذي يمكن أن يضاعف المردودية بالنسبة للمساهمين، فنسبة المردودية المالية (بالنسبة إلى الأموال الخاصة) عبارة عن جداء نسبتين:[2]

$$\text{المردودية المالية} = \text{المردودية الإقتصادية} \times \text{معامل الاستدانة}$$

$$\frac{\text{النتيجة}}{\text{الأموال الخاصة}} = \frac{\text{النتيجة}}{\text{الأصول}} \times \frac{\text{الخصوم}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

[1] salvador ballda,gestion financier,edition agence,france 1997,p35

[2] تودرت أكلي، التحليل المالي في ظل النظام المحاسبي المالي، مذكرة ماجستير، غ م، جامعة الجزائر 3 2009 ص61

ولو أدمجنا التجزئة السابقة لنسبة المردودية الاقتصادية، نتحصل على سلسلة النسب التالية:

المردودية المالية Rf = المردودية التجارية RC × دوران الأصول AE/CA × معامل الاستدانة D.

النتيجة/الأموال الخاصة = (النتيجة R/ رقم الأعمال CA) × (رقم الأعمال CA/الأصول actif) × (الخصوم Passif/ الأموال الخاصة CP).

فهذه العلاقة المنطقية تُشير إلى أنه عند مردودية اقتصادية مستقرة، تتحسن المردودية المالية عند ارتفاع معدل الاستدانة؛ فيمكن للمؤسسة أن تحسن مردوديتها المالية بالاستدانة إن اتخاذ القرارات فيما يخص الاستثمارات التي تعتمد على الاستدانة لا يمكن أن يغفل معدلات الخطر المرتبطة بها، إذ أن كل مردودية مالية مضاعفة بفعل أثر الرافعة يتبعها معدل خطر مضاعف.[1]

اتخاذ القرارات فيما يخص الاستثمارات التي تعتمد على الاستدانة لا يمكن أن يغفل معدلات الخطر المرتبطة بها، إذ أن كل مردودية مالية مضاعفة بفعل أثر الرافعة يتبعها معدل خطر مضاعف[2].

**المطلب الثالث: علاقة المردودية بأثر الرافعة المالية**

تقيس الرافعة المالية أثر الاستدانة على مردودية الأموال الخاصة، إذ أنها توضح الشروط التي تستطيع من خلالها المؤسسة تحسين الأموال الخاصة (المردودية المالية) بواسطة الاستدانة داخل الهيكل المالي، كما يفسر الرافعة المالية والمردودية المالية بدلالة كلا من المردودية المالية وتكلفة الديون، أي أثر الاستدانة على الأموال الخاصة

[1] أبو الفتوح الفضالة، التحليل المالي واداره الاموال، دار العلمي للنشر والتوزيع 1995،ص 22

[2] تودرت اكلي مرجع سبق ذكره ص64

وتتوقف على الهيكل المالي للمؤسسة يعني مدى نسبة زيادة الأرباح ناتجة عن استخدام أموال الغير (الاقتراض) في عمليات المؤسسة من اجل تمويل الاحتياجات المالية أيضًا [1].

يوضح مردودية الأموال الخاصة بدلالة معدل المردودية لأصل الاقتصادي وتكلفة الديون فهي مقدار يترجم المردودية الاقتصادية إلى المردودية المالية[2].

فهو يُعبر عن إمكانية تحقيق مردودية الأموال الخاصة تكون أعلى من مردودية مجمل الأصول المستثمرة التي يتم التعبير عنها المردودية الاقتصادية[3].

-الصياغة الرياضية لأثر الرافعة المالية: في البداية يجب الإشارة إلى أثر الضريبة على التحليل الذي تم استعراضه لأثر الرافعة المالية، فالضريبة هي اقتطاع من النتيجة، فكل ناتج هو مولد للضريبة، وكل تكلفة تخفض من الضريبة (في حدود الربح الذي تحققه المؤسسة فكل نتيجة من حسابات جدول النتائج فهو مرتبط بضريبة أو دين ضريبة نظري، الضريبة النهائية هي محصلة مجموع الضرائب أو دين الضرائب (إذا كان هذا المجموع موجب)، وعليه يمكننا حساب نتيجة اقتصادية صافية من الضرائب على الأرباح بضرب نتيجة الاستغلال في معدل الضريبة[4].

وتتحدد علاقة اثر الرفع المالي من خلال المتغيرات التالية:

النتيجة العملياتية Roper، النتيجة الصافية net R ،المردودية الاقتصادية Re ،المردودية المالية Rf ،الأموال الخاصة CP، الاستدانة D ،المصاريف المالية (تكلفة الاستدانة)i، معدل الضريبة. IBS

من خلال العلاقة الرياضية النتيجة الصافية بدلالة النتيجة العملياتية :

[1] طير الويزة، سايغي باهية فريال، فعالية التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسة، مذكرة ماستر جامعة العقيد أكلي محند البويرة، 2014-2015 ص79

[2] حمزة محمود الزبيد أساسيات الادارة المالية، عمان، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، 2006

[3] الياس خضر حمدوني فايز سريح الصبحي مرجع السابق ص147

[4] الياس بن الساسي يوسف قريشي ص 270

$$R\{D)\times Re - i)\}\times(IBS -1) \quad (1)$$

من خلال العلاقة رقم (1) يمكن توضيح أثر الرافعة المالية من خلال النتيجة الصافية والنتيجة العملياتية[1] :

$$\mathbf{Rf} = \frac{Rnet}{Cp} = \frac{\text{Roper}-\text{i}.D\times(1-\text{IBS})}{\text{CP}}$$

$$= \frac{\frac{\text{Roper}}{\text{Cp}+\text{D}} - \frac{\text{i}.\text{D}}{\text{Cp}+\text{D}}}{\frac{\text{Cp}}{\text{Cp}+\text{D}}}$$

$$= \text{Re} - \frac{\text{i}.\text{D}}{\text{Cp}+\text{D}} \times (1-\text{IBS}) \times \frac{\text{Cp}+\text{D}}{\text{Cp}}$$

$$= \text{Re} \times \left(\frac{\text{Cp}+\text{D}}{\text{Cp}} - \frac{\text{i.D}}{\text{Cp}+\text{D}} + \frac{\text{Cp}+\text{D}}{\text{Cp}}\right) \times (1-\text{IBS})$$

$$= \left(\text{Re} \times \frac{\text{Cp}+\text{D}}{\text{Cp}} - \frac{\text{i.D}}{\text{Cp}+\text{D}}\right) \times (1-\text{IBS})$$

$$= \left(\text{Re}\,\frac{\text{Cp}}{\text{Cp}} + \text{Re}\,\frac{\text{D}}{\text{Cp}} - \frac{\text{i}.\text{D}}{\text{Cp}}\right) \times (1-\text{IBS})$$

$$= \left(\text{Re} + \text{Re}\,\frac{\text{D}}{\text{Cp}} - \frac{\text{i}.\text{D}}{\text{Cp}}\right) \times (1-\text{IBS})$$

$$\text{Rf} = \text{Re} \times (1-\text{IBS}) + (\text{Re}-\text{i}) \times \left(\frac{\text{D}}{\text{Cp}}\right) \times (1-\text{IBS})$$

$$\mathbf{Rf = Re + \left[(Re - i) \times \frac{D}{Cp}\right] \times (1 - IBS} \quad (2)$$

حيث و من العلاقة:

(Re-i) الهامش بين المردودية والاستدانة

$\frac{D}{Cp}$: الرفع المالي

[1] الياس بن الساسي يوسف قريشي ص 271

$(Re - i) \times \frac{D}{Cp}$ أثر الرافعة المالية

فيكون لدينا: المردودية المالية = المردودية الاقتصادية + أثر الرافعة المالية

وبالتالي:

أثر الرافعة المالية =المردودية المالية – المردودية الاقتصادية

-**تحليل أثر الرافعة المالية:** من خلال الصياغة الرياضية لأثر الرفع المالي يتضح أن للضريبة أثر واضح في حسابه حيث اللجوء إلى عملية الاستدانة تؤدي إلى تدني الوعاء الضريبي، وهذا بطبيعة الحال يتم من خلال طرح الفوائد من الأرباح قبل حساب الضريبة، ومن أجل أن تحقق المؤسسات وفرات الضريبة فهي تفضل التمويل بالاقتراض بدلا من التمويل أو استعمال أموالها الخاصة.

يتجلى الهدف من حساب الرفع المالي في دراسة أثر الاستدانة على المردودية المالية، حيث قد يكون للاستدانة أثر إيجابي على المردودية المالية، كما لا يمكن أن يمهل الأثر السلبي له.

هذا يختلف من مؤسسة إلى أخرى ويتم توضيح ذلك من خلال الحالات التالية، والتي تمثل حالات الرفع المالي[1]:

**أ–حالة مؤسسة عديمة الاستدانة:** هي حالة نادرة الحدوث على ارض الواقع، يعني أن المؤسسة تمول احتياجاتها المالية حصرا بواسطة التمويل الذاتي، والرافع في رأس المال:

[1] ميلود ميلي، أثر الرفع المالي على مردودية الموال الخاصة ودرجة المخاطرة، مذكرة ماستر جامعة قاصدي مرباح ورقلة 2013

$$D = 0 \rightarrow i = 0 \rightarrow Rf = \left[Re + (Re - 0).\frac{0}{Cp}\right].(1 - IBS)$$

$$Rf = Re.(1 - IBS)$$

المردودية المالية = المردودية الإقتصادية$(1 - IBS)$

ففي هذه الحالة، لا يوجد أثر الرفع المالي، بالتالي المردودية المالية تتساوى مع المردودية الاقتصادية بعد اقتطاع الضريبة على الأرباح.

**ب–حالة المؤسسة المستدينة:** تعد عملية الاقتراض من أهم مصادر التمويل، كما أن الاستدانة تساهم في تحسين المردودية المالية بصفة خاصة ومستويات المردودية الكلية، هنا يجب التمييز بين ثلاث حالات يمكن أن تقع فيها المؤسسة هي[1]:

**ج– حالة المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة :** في هذه الحالة يكون الرفع المالي غير صالح للمؤسسة أي بزيادة الاعتماد على قروض تؤدي إلى انخفاض المردودية المالية ويسجل هذا الانخفاض من خلال زيادة المصاريف المالية.

$$(Re - i) < 0 \rightarrow Rf = (Re - i)\frac{D}{Cp} < 0$$

حيث و من العلاقة :

$(Re-i)$ الهامش بين المردودية و الاستدانة

[1] ميلود ميلي ص 65

$(Re - i) \times \frac{D}{Cp}$ اثر الرافعة المالية

Rf :الرافعة المالية

**– الهامش بين المردودية والاستدانة أصغر من الصفر:** هذا يستلزم أن الرافعة المالية تُساوي أثر الرافعة المالية أصغر من الصفر، ومن خلال هذه العلاقة يكون أثر الرفع المالي سالب.

**– حالة المردوية الاقتصادية تساوي تكلفة الاستدانة:** في هذه الحالة نفس حالة انعدام الاستدانة أي أن المردودية المالية والمردودية الاقتصادية، والتالي الرفع المالي يكون بدون أثر على المردودية المالية.

**–حالة المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة:** عندما تكون المردودية الاقتصادية أكبر من معدل الاستدانة في هذه الحالة يكون الرفع المالي في صالح المؤسسة، نظرا للأثر الإيجابي للمؤسسة[1]:

$$(\mathrm{Re} - \mathrm{i}) > 0 \rightarrow \mathrm{Rf} = (\mathrm{Re} - \mathrm{i}).\frac{\mathrm{D}}{\mathrm{Cp}} > 0$$

الهامش بين المردودية والاستدانة أكبر من الصفر هذا يستلزم أن الرافعة المالية تُساوي أثر الرافعة المالية أكبر من الصفر.

إذن يمكن تحسين المردودية المالية، بزيادة الرفع المالي D/Cp، أي يمكن زيادة اللجوء إلى الاستدانة يؤدي إلى زيادة المردودية المالية.

[1] بسام محمد الاغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، غزة ص89

**خلاصة الفصل**

يعكس الرفع بالمالي مدى اعتماد المؤسسة على أدوات الإنتاج، ومصادر التمويل ذات التكاليف الثابتة، وللرفع المالي تأثيران متضادان، فهو يساهم في زيادة العائد الذي يحصل عليه حملة الأسهم العادية، إلا أنه يساهم أيضا في زيادة المخاطر التي يتعرضون لها من جرائه في ظل بقاء العوامل الأخرى على حالها، ويتوقع أن يترتب على زيادة العائد ارتفاع في القيمة السوقية للسهم، كما يتوقع أن يترتب على زيادة العائد ارتفاع في القيمة السوقية للسهم، أما بالنسبة للمردودية رغم اختلاف أنواعها إلا أنها تصب في مفهوم واحد ألا وهو قياس فعالية المؤسسة وكفاءتها، وهذا بتوفير متطلبات ملائمة، ونسب المردودية ال تخص المؤسسة فقط بل كل من لهم عالقة بالمؤسسة، كما أن المردودية هي سياسة للوصول إلى الأهداف، إذ تسعى المؤسسة إلى تحقيق معدلات نمو مرتفعة، إذ تواجه المؤسسة عدة صعوبات ومخاطر مالية وتجارية، في بعض الأحيان تتخلى المؤسسة عن مبدأ الاستقلالية المالية وتوسع نطاق الاستدانة لتحسين المردودية.

# الفصل الثاني:

## أثر الرفع المالي على المردودية المالية لمؤسسة سوناطراك خلال الفترة (2019 – 2021)

**تمهيد:**

بعد الدراسة النظرية لهذا البحث ومتمثلة في الفصل السابق للأدبيات النظرية سنتناول في هذا الفصل اسقاط الجانب النظري على الواقع وذلك من خلال الدراسة التطبيقية التي أخذت مؤسسة "سوناطراك" بولاية "الأغواط" كعينة بحيث يتم ابراز الجوانب الخاصة بالموضوع محل الدراسة سنحاول في هذا الفصل اختبار مدى تطابق الجانب النظري مع الجانب التطبيقي، وذلك من خلال دراسة العلاقة بين المتغير المستقل (الرفع المالي) والمتغيرات التابعة (المردودية).

## المبحث الأول: مدخل عام للمؤسسة سوناطراك

سوناطراك هي شركة النفط والغاز في الجزائر، اسمها الكامل( الشركة **الوطنية للبحث والتنقيب والاستغلال والنقل للمحروقات)** ، وهي الشركة الوحيدة في الجزائر المسؤولة عن استغلال المصادر النفطية والغازية الهائلة في البلاد وكذا بيعها.

سوناطراك اختصار ل:

(***Société National pour la Recherche, la Production, le Transport, la Transformation, et la Commercialisation des Hydrocarbures s.p.a*** ).

هي شركة جزائرية لاستغلال الموارد البترولية، متنوعة الأنشطة تشمل جميع جوانب الإنتاج، الاستكشاف والاستخراج والنقل والتكرير وقد نوعة في أنشطتها البتروكيماويات وتحليت مياه البحر في بني صاف وأرزيو.

### المطلب الأول: نشأة شركة سوناطراك

أدركت الجزائر وفي وقت مبكر، أن الطاقة هي السبيل الرئيسي الذي يؤدي بها إلى التطور الاقتصادي والاجتماعي والسياسي. على هذا الأساس اعتمدت بعد استقلالها على إنشاء سوناطراك في 1963/12/31 "الشركة الوطنية للنقل وتسويق المحروقات" أصبحت سوناطراك الآن عنصرا قويا في تحقيق الاستقرار والتنمية الاقتصادية والاجتماعية.

#### أولا: مكانة شركة سوناطراك

برقم أعمال يقارب 35.4 مليار دولار محقق خلال سنة 2021، تحتّل سوناطراك:

- ثاني عشر شركة عالمية للمحروقات السائلة (الاحتياطات)؛
- خامس شركة عالمية فيما يخصّ الغاز الطبيعي سنة 2021 (احتياطات وإنتاج)؛
- خامس وعشرون شركة بترولية من حيث عدد الموظفين المصدر piw top 50/2008؛

- سابع مصدّر عالمي للغاز الطبيعي سنة 2020؛
- رابع مصدّر عالمي للغاز الطبيعي المميّع؛
- ثالث مصدّر عالمي لغاز البترول المميّع.

تعد سوناطراك من بين أكبر 10 دول مصدرة للغاز في العالم وأول دولة مصدرة للغاز في البحر الأبيض المتوسط. تعد الجزائر اليوم ثالث أكبر مصدر للغاز في أوروبا بعد روسيا والنرويج. يتم نقل الغاز إلى أوروبا عبر ثلاثة خطوط أنابيب (GPDF و GEM و MEDGAZ).

**ثانيا: أهم الفروع والشركات التابعة لها**

**1-المنبع:**

يغطي نشاط المنبع نشاطات البحث، الاستكشاف، تطوير وإنتاج المحروقات. تضطلع سوناطراك بهذه الخبرات بمجهود ذاتي، أو بالشراكة مع شركات بترولية أخرى. تم تحقيق 16 اكتشاف في سنة 2009 (**9 بمجهود ذاتي و7 بالشراكة**) وكذا تحقيق 29 اكتشافا من المحروقات في سنة 2010: (**27 بمجهود ذاتي و02 بالشراكة بتاريخ نوفمبر 2010**) أجرت سوناطراك اكتشافين للبترول على المستوى الدولي عبر فروعها الدولية للاستكشاف والإنتاج بمعية الشركة الوطنية الليبية للنفط. وتم تحقيق هذين الاكتشافين في حوض غادامس على بعد حوالي 230 كلم جنوب مدينة طرابلس الليبية. يقع مجموع احتياطي الاكتشافات، تقريبا، وإلى غاية اليوم، في الجهة الشرقية للصحراء. حيث يتكدس (67%) من احتياطي البترول والغاز في مقاطعات واد ميا، حقلا حاسي رمل (غاز) وحاسي مسعود (بترول) الضخمان. يحتل حوض إيليزي المرتبة الثالثة بـ: (14%) من حيث الاحتياطي، ثم تليهم أحواض رورد نوس (9%)، آهنات تيميمون (4%) وحوض بركين.

**2-النقل بواسطة القنوات:**

يؤمن نشاط النقل بواسطة القنوات توصيل (نقل) المحروقات (البترول الخام، الغاز الطبيعي، غاز البترول المميع والكثافات)، ويتوفر على شبكة من القنوات تقارب 16200 كلم. وتم نقل عبر هذه الشبكة من خطوط أنابيب البترول والغاز 5, 244 مليون طن معادل بترول (ط م ب) في سنة 2007 (مع حسبان جميع المنتوجات)، تحصي شبكة النقل بواسطة الأنابيب 12 خط أنابيب نقل الغاز يبلغ طولها الإجمالي 7459 كلم، وبطاقة استيعاب للنقل تقدر بـ: 131 مليار متر مكعب سنويا، منها 39 مليار متر مكعب سنويا موجهة نحو الاستيراد. يمتلك نشاط النقل بواسطة القنوات، 79 مضخات ضخ وضغط مجهزة بأزيد من 290 آلة رئيسية.

**3-المصب:**

يضم المصب الانشطة المتخصصة في تطوير وحدات تمييع الغاز الطبيعي وفصل غاز البترول المميع والتكرير، من خلال ما يلي:

أربع (04) مجمعات من الغاز الطبيعي المميع، (03) بأرزيو و(01) بسكيكدة، بطاقة إنتاجية إجمالية قدرها 44 مليار م3 من الغاز الطبيعي المميع/ سنة (تم إيقاف مجمع Camel GL4/Z سابقا منذ أبريل 2010).

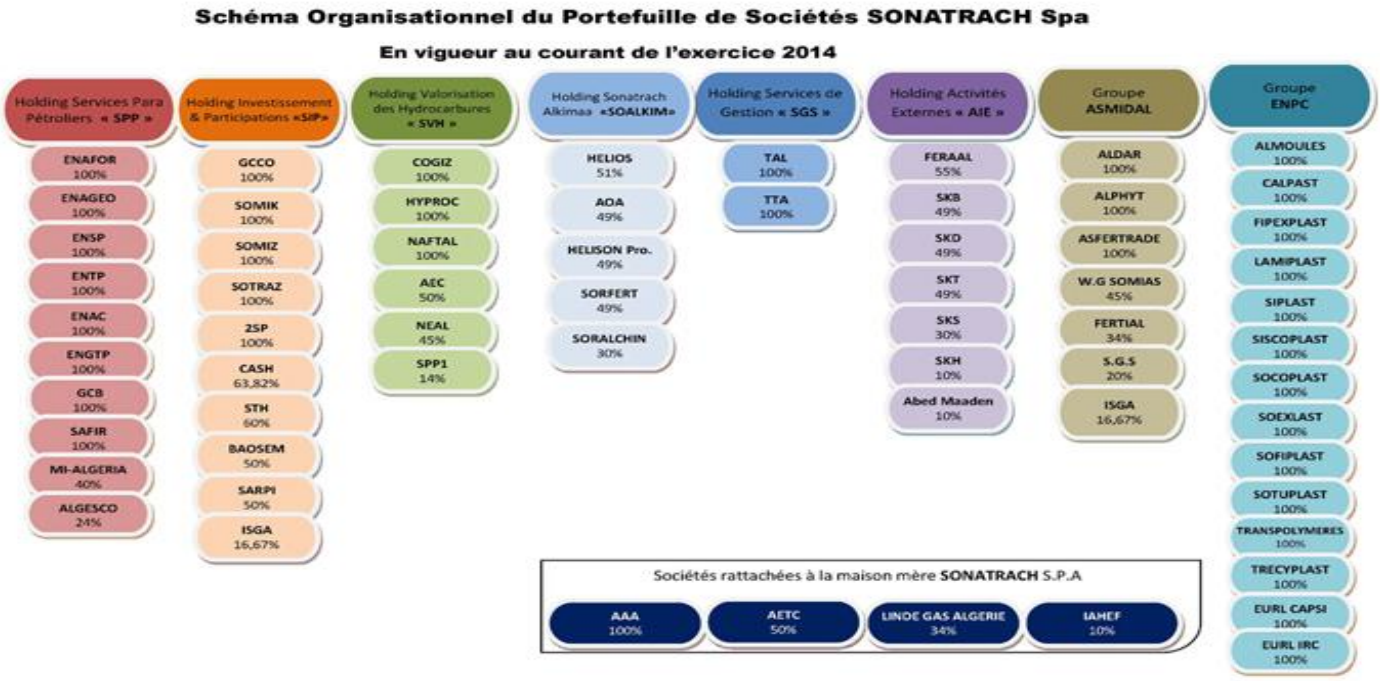
**4-التسويق:**

أدرت الصادرات في سنة 2007، رقم أعمال قياسي يقدر بـ: 9, 59 مليار دولار أمريكي، أي بزيادة (11%) مقارنة بالسنة السابقة،صدرت سوناطراك 134 مليون طن معادل بترول من المحروقات،استفادت السوق الوطنية من 31 مليون طن معادل بترول، تسير سوناطراك أسطول بحري هام يفي بالتزاماتها نحو زبائنها من خلال فرعيها (2)

شركة النقل البحري للمحروقات وشركة سوناطراك الدولية لتسويق البترول.

تساهم شركة سوناطراك في العديد من الوحدات الصناعية والتي نلخص في الشكل التالي:

❖ الشكل (01–02) أهم المؤسسات التابعة للشركة الأم سوناطراك:




المصدر : http://www.sonatrach.com/sonatrach-en-bref.html

**المطلب الثاني: تقديم مديرية الصيانة بالأغواط (DML)**

**أولا: نشأتها**

كانت قاعدة الصيانة تابعة للمديرية الجهوية الغربية بوهران منذ 1963 وتم تطويرها سنة 1981 إلى قسم الصيانة بولاية الاغواط، وقد كان قسم الصيانة يسير من طرف العمال الجزائريين الذين اكتسبوا خبرة من الأجانب في صيانة العتاد البترولي. وفي سنة 1989 انفصلت عن فرع المديرية الجهوية الغربية بوهران، حيث أسندت لها مهمة مديرية الصيانة وأصبحت مستقلة بحيث قسمت إلى مصالح وأقسام، وتقع مديرية الصيانة بالمنطقة الحضرية لحي الصادقية في الجهة الجنوبية لولاية الاغواط.

**ثانيا: مهام المديرية**

- أعمال صيانة المستوى 3 و4 و5 للعتاد البترولي؛
- إصلاح قطع الغيار، وتجديد مركبات الآلات البترولية الكبرى؛
- إعداد وإجراء بعض العمليات الخاصة ( PIQUAGUE ET OPERATION STOPPLE).

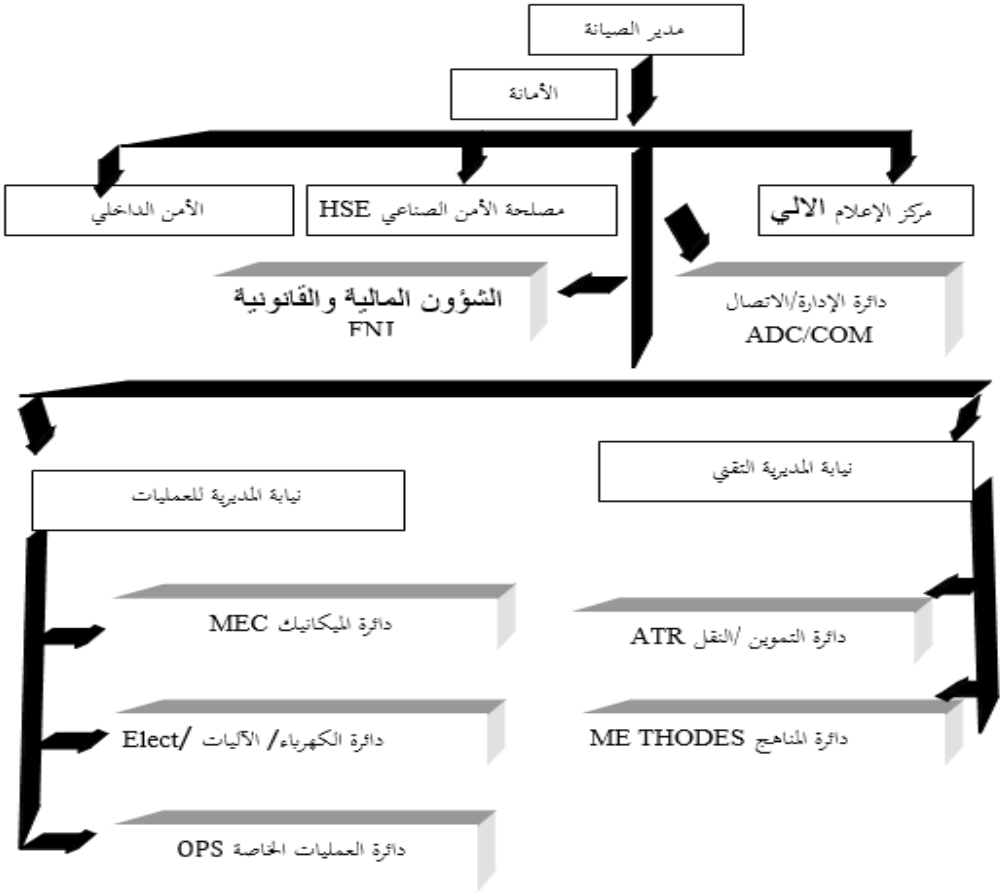
**ثالثا: أهم أنشطتها**

- الصيانة الوقائية والتصحيحية للآلات الكبرى البترولية؛
- متابعة وتنفيذ مخطط الصيانة لفرع النقل عبر الأنابيب مع تحليل المخاطر والأخطاء ومحاولة تجنبها مستقبلا؛
- تحقيق عملية الصيانة التطويرية للآلات (مواكبة التطور التكنولوجي الرقمنة).

**المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمديرية الصيانة (DML)**

ان مديرية الصيانة كما هو مبين في الشكل الموالي تضم مركز للإعلام الالي، ومصلحة للأمن الصناعي "HSE"، ومصلحة الأمن الداخلي، بالاضافة لدائرتين اداريتين وهما دائرة الشؤون المالية والقانونية، ودائرة الإدارة/الاتصال، وكل هذه المصالح والدوائر تابعة اداريا مباشرة لمدير الصيانة كما تضم خمسة دوائر تقنية تنطوي تحت مسؤولية نائب المدير المكلف بالعمليات التقنية.

❖ **الشكل (02-02) : الهيكل التنظيمي لمديرية الصيانة (DML)**




**المصدر**: مصلحة التوثيق – مديرية الصيانة الأغواط

## المبحث الثاني: دراسة وتحليل الأداء المالي لمؤسسة سوناطراك

سنحاول في هذا المبحث تقييم الأداء المالي لمؤسسة سوناطراك للفترة (2019 - 2021 ، وذلك باستخدام مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية وتحليل أثر الرفع المالي.

### المطلب الأول: تحليل القوائم المالية باستخدام مؤشرات التوازن والنسب المالية

#### 2-1- تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشرات التوازن:

لتقييم الأداء المالي نقوم بإعداد الميزانية المختصرة لمؤسسة سوناطراك للفترة الممتدة بين (2019-2021) وحساب أهم مؤشرات التوازن.

#### 2-1-1- إعداد الميزانية المختصرة:

بعدما قمنا بالتطرق للميزانية المالية سوف نقوم بإعداد الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة سوناطراك للفترة الممتدة (2019-2021)، وذلك حسب مبدأ ترتيب عناصر الأصول حسب درجة السيولة وكذا ترتيب عناصر الخصوم حسب درجة الاستحقاق ومنه يمكن وضع الميزانية المالية المختصرة التالية:

**جدول رقم (01)**: جانب الأصول للفترة (2019 -2021)

**الوحدة(مليون دج)**

| السنوات / الأصول | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|---|---|---|
| **الأصول الثابتة** | 7 741 146 | 7 748 706 | 7 906 917 |
| **الأصول المتداولة** | 5 781 201 | 5 914 556 | 6 374 418 |
| **قيم الاستغلال** | 715 063 | 796 506 | 837 840 |
| **قيم قابلة للتحقق** | 4 358 544 | 4 424 371 | 4 173 672 |
| **قيم جاهزة** | 707 468 | 693 032 | 1 361 719 |
| **المجموع** | **19 303 422** | **19 577 171** | **20 654 566** |

**مصدر**: من إعداد الطالبين اعتمادا على الميزانية المحاسبية.

**جدول رقم (02)**: جانب الخصوم للفترة (2019 -2021)

**الوحدة (مليون دج)**

| السنوات / الخصوم | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|---|---|---|
| **خصوم دائمة** | 8 627 516 | 8 721 255 | 9 494 518 |
| **أموال خاصة** | 7 909 228 | 7 888 763 | 8 653 211 |
| **ديون طويلة الأجل** | 718 288 | 832 492 | 841 308 |
| **الخصوم المتداولة** | 4 894 830 | 4 942 007 | 4 786 817 |
| **المجموع** | **22 149 862** | **22 384 517** | **23 775 854** |

**مصدر**: من إعداد الطالبين اعتمادا على الميزانية المحاسبية.

### 2-1-2- حساب مؤشرات التوازن:

سنقوم بحساب أهم مؤشرات التوازن وهي:

- رأس المال العامل؛
- احتياجات رأس المال العامل؛
- الخزينة.

**2-1-2-1-رأس العامل**: يمكن حساب رأس العامل بطريقتين المبينة في الجدول التالي:

**جدول رقم (03)**: حساب رأس المال العامل لمؤسسة سوناطراك للفترة (2019 -2021)

**الوحدة(مليون دج)**

| السنوات / البيان | العلاقة | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|---|---|---|---|
| **رأس المال العامل من أعلى الميزانية** | **الأموال دائمة – الأصول الثابتة =** | 8 627 516<br>7 741 146 | 8 721 255<br>7 748 706 | 9 494 518<br>7 906 917 |
| | **رأس المال العامل** | **886 370** | **972 594** | **1 587 601** |
| **رأس المال العامل من أسفل الميزانية** | **أصول المتداولة – خصوم المتداولة =** | 5 781 201<br>4 894 830 | 5 914 556<br>4 942 007 | 6 374 418<br>4 786 817 |
| | **رأس المال العامل** | **886 370** | **972 694** | **1 587 601** |

**مصدر**: من إعداد الطالبين اعتمادا على الميزانية المالية المختصرة.

- ✓ **من أعلى الميزانية**:نلاحظ من خلال الجدول أن رأس المال العامل من أعلى الميزانية كان موجب خلال ثلاث سنوات، وهذا لأن الأموال الدائمة ارتفعت بنسبة 0.01% في سنة 2020 اما في سنة 2021 شاهدت ارتفاع ملحوظ قدرت ب0.08% و قد غطت جميع الأصول، مع بقاء فائض لتمويل دور الاستغلال.
- ✓ **من أسفل الميزانية**: أما بالنسبة لرأس المال العامل من أسفل الميزانية نلاحظ أن المؤسسة حققت خلال الثلاث سنوات رأس المال العامل موجب، وهذا يعني أنها تستطيع تغطية إلتزاماتها قصيرة الأجل بإعتماد على الأموال المتداولة التي عرفت ارتفاع نسبي في سنتي 2020و 2021 قدرت ب0.02% و0.07% على التوالي

**1- أنواع رأس المال العامل:** سنقوم بعرضها في جدول التالي:

**جدول رقم (04):** أنواع رأس المال العامل لمؤسسة سوناطراك للفترة (2019 -2021)

**الوحدة( مليون دج)**

| السنوات / البيان | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|---|---|---|
| الأموال الخاصة – الأصول الثابتة = | 7 909 228<br>7 741 146 | 7 888 763<br>7 748 706 | 8 653 211<br>7 906 917 |
| **رأس المال العامل الخاص** | **168 082** | **140 056** | **746 294** |
| الأصول المتداولة | 5 781 201 | 5 914 556 | 6 374 418 |
| **رأس المال العامل الإجمالي** | **5 781 201** | **5 914 556** | **6 374 418** |
| الديون طويلة الأجل + الديون قصيرة الأجل = | 718 288<br>4 894 830 | 832 492<br>4 942 007 | 841 308<br>4 786 817 |
| **رأس المال العامل الأجنبي** | **5 613 118** | **5 774 499** | **5 628 125** |

**مصدر:** من إعداد الطالبين اعتمادا على الميزانية المالية المختصرة.

- من خلال الجدول نلاحظ أن:

- **رأس المال العامل الخاص:** نلاحظ من خلال الجدول أن المؤسسة شكلت رأس المال العامل الخاص موجب خلال ثلاث سنوات، ويدل هذا على مدى قدرة المؤسسة على تغطية أصولها الثابتة بالأموال

الخاصة التي عرفت تغيرات نسبية في سنتي 2020 و 2021 قدرت ب(0.002)%و 0.08% على التوالي، دون الاعتماد على الديون طويلة الأجل؛

- **رأس المال العامل الإجمالي**: نلاحظ من خلال الجدول أن المؤسسة حققت رأس المال العامل إجمالي موجب ومتزايد مايعني زيادة حجم الأصول المتداولة في السنوات الثلاث بنسبة قدرت ب0.09% وذلك بسبب استفادة المؤسسة من مشاريع جديدة وبالتالي زيادة قيمتها الجاهزة وقيم الاستغلال.
- **رأس المال العامل الأجنبي**:

**2-1-2-2- إحتياج رأس المال العامل**: يمكن حسابه حسب العلاقة التالية:

**إحتياج رأس المال العامل = (الأصول المتداولة – القيم الجاهزة) – (ديون قصيرة الأجل – السلفات المصرفية)**

**جدول رقم (05)**:حساب إحتياج رأس المال العامل لمؤسسة سوناطراك للفترة (2019 -2021)

**الوحدة( مليون دج)**

| السنوات / البيان | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|---|---|---|
| (الأصول المتداولة – القيم الجاهزة) | 5 781 201 | 5 914 556 | 6 374 418 |
| – | 707 468 | 693 032 | 1 361 719 |
| (ديون قصيرة الأجل – سلفات مصرفية) | 4 894 830 | 4 942 007 | 4 786 817 |
| | (00) | (00) | (00) |
| **إحتياج رأس المال العامل** | **178 903** | **279 517** | **225 882** |

**مصدر**: من إعداد الطالبين اعتمادا على الميزانية المالية المختصرة.

- من خلال الجدول نلاحظ أن إحتياج رأس المال العامل خلال الثلاث سنوات موجب ما يعني أن الموارد لا تغطي كل الإحتياجات وعليها إيجاد موارد خارج دورة الإستغلال.

**2-1-2-3- الخزينة الصافية:** يمكن حساب الخزينة الصافية بطريقتين المبينة في جدول التالي:

**جدول رقم (06):**حساب الخزينة الصافية لمؤسسة سوناطراك للفترة (2019 -2021) **الوحدة(مليون دج)**

| البيان/ السنوات | العلاقة | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|---|---|---|---|
| **الخزينة من أعـــلى الميزانية** | **رأس المال العامل –** | 886 370 | 972 694 | 1 587 601 |
| | **احتياج رأس المال العامل** | 178 903 | 279 517 | 225 882 |
| | **=** | | | |
| | **الخزينة الصافية** | **707 468** | **693 032** | **1 361 719** |
| **الخزينة من أسفـــل الميزانية** | **القيم الجاهزة –** | 707 468 | 693 032 | 1 361 719 |
| | **سلفات المصرفية** | 00 | 00 | 00 |
| | **=** | | | |
| | **الخزينة الصافية** | **707 468** | **693 032** | **1 361 719** |

**مصدر:** من إعداد الطالبين اعتمادا على الميزانية المالية المختصرة.

- نلاحظ من خلال الجدول أن الخزينة الصافية في ثلاث سنوات كانت موجبة يعني أن الموارد الدائمة أكبر من الأصول الثابتة لذا يوجد فائض في رأس المال الصافي، مما يعني أن المؤسسة تمكنت من تحقيق التوازن المالي.

**2-2- تقييم الأداء بإستخدام نسب المالية:**

**2-2-1- نسب السيولة:**

نقوم حساب النسب المالية للمؤسسة والمتمثلة في الجدول التالي:

**جدول رقم (07)**: حساب النسب المالية لمؤسسة سوناطراك للفترة(2019 -2021)

| السنوات / البيان | العلاقة | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|---|---|---|---|
| نسبة التداول | الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة | % 1.181 | % 1.196 | % 1.331 |
| نسبة السيولة السريعة | (الأصول المتداولة – مخزون) / الخصوم المتداولة | % 1.034 | % 1.035 | % 1.156 |
| نسبة السيولة الجاهزة | النقدية / ديون قصيرة الأجل | % 0.144 | % 0.140 | % 0.284 |

**المصدر**: من إعداد الطالبين اعتمادا على الوثائق الرسمية.

- **نسبة التداول**: بما أن نسبة التداول أكبر من 1 وأصغر من 2 هذا يدل على أن المؤسسة قادرة على تغطية إلتزاماتها ونفقاتها التشغيلية قصيرة الأجل؛
- **نسبة السيولة السريعة**: نلاحظ أن نسبة السيولة السريعة البالغة أكثر من 1 هذا يدل على أنه مؤشرا جيدا للمؤسسة مما يمكنها من تغطية أي مصاريف فورية وأنها تسير بشكل جيد في نشاطها الذي تعمل فيه؛
- **نسبة السيولة الجاهزة**: نلاحظ أن نسبة السيولة الجاهزة خلال (2019 – 2020) لم تصل للوضع المثالي وهذه نسبة ضعيفة جدا وهذا يعني القيم الجاهزة للمؤسسة لا تستطيع لغطية ديونها قصيرة الأجل،

أما في عام 2021 نسبتها محصورة بين 0.2 و0.3 وهذا يعني أن المؤسسة قادرة على تغطية ديونها قصيرة الأجل.

### 2-2-2- نسب النشاط:

نقوم حساب نسب النشاط للمؤسسة والمتمثلة في الجدول التالي:

**جدول رقم (08)**: حساب نسب النشاط لمؤسسة سوناطراك للفترة(2019 -2021)

| السنوات / البيان | العلاقة | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|---|---|---|---|
| معدل دوران الإجمالي أصول | صـــــافي المبيعات / مجموع الأصـــول | 0.409 (م) | 0.291 (م) | 0.454 (م) |
| معدل دوران الأصول المتداولة | صـــــافي المبيعات / مجموع الأصول متداولـة | 0.957 (م) | 0.672 (م) | 1.018 (م) |
| معدل دوران الأصول الثابتة | صـــــافي المبيعات / صافي الموجودات الثابتة | 0.715 (م) | 0.513 (م) | 0.821 (م) |

**المصدر**: من إعداد الطالبين اعتمادا على الوثائق الرسمية.

- **معدل دوران الإجمالي أصول**: نلاحظ من خلال الجدول تذبذب في معدل دوران الإجمالي للأصول في السنوات الثلاثة، خاصة 2020 نلاحظ إنخفاض معدل ب0.11% بسبب ازمة (كوفيد 19) ثم ارتفاعه ب0.16%؛
- **معدل دوران الأصول المتداولة**: نلاحظ من خلال الجدول أن معدل دوران الأصول المتداولة في سنة 2020 كان هناك انخفاض في معدل دوران الأصول المتداولة بنسبة 0.28% ، وهذا يشير إلى تدهور أداء

الشركة في إدارة مخزوناتها وتحقيق أرباح أقل، أما في سنة 2021 كان هنالك زيادة قدرت ب0.34%، وهذا يشير إلى تحسن أداء المؤسسة في إدارة مخزوناتها وتحقيق أرباحا أكبر.

- **معدل دوران الأصول الثابتة:** نلاحظ من خلال الجدول أن معدل دوران أصول الثابتة منخفض في سنتين (2020 ) بنسبة 0.20% مقارنة مع سنة 2021 الذي شاهد ارتفاع ب 0.30% وهذا راجع لعدم قدرة المؤسسة على الإستفادة المثلى من الأصول الثابتة أو وجود طاقة معطلة ضمن هذه الأصول بينما ارتفعت في سنة 2021 وهذا يدل على كفاءة الإدارة في استخدام أصولها لتوليد المبيعات.

### 2-2-3- نسب الربحية:

نقوم حساب نسب الربحية للمؤسسة والمتمثلة في الجدول التالي:

**جدول رقم (09)**: حساب نسب الربحية لمؤسسة سوناطراك للفترة(2019 -2021)

| البيان / السنوات | العلاقة | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|---|---|---|---|
| المبيعات(دج) | / | 5 537 884 | 3 980 445 | 6 494 387 |
| الربح الإجمالي (دج) | / | 810 373 | (27 844) | 540 103 |
| الربح الصافي (دج) | / | 801 915 | (13 971) | 373 135 |
| هامش الربح الإجمالي | الربح الأجمالي / المبيعات | 1.010 | 1.992 | 1.447 |
| هامش الربح الصافي | الربح الصافي بعد الضريبة / المبيعات | 0.1448 | (0.0035) | 0.057 |
| معدل العائد على إجمالي الأصول | صافي الربح بعد الضريبة / مجموع الأصول | 0.059 | (0.001) | 0.026 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| معدل العائد على حقوق الملكية | صافي الربح بعد الضريبة / حقوق الملكية | **0.124** | (**0.002**) | **0.054** |

**المصدر**: من إعداد الطالبين اعتمادا على الوثائق الرسمية.

- **هامش الربح الإجمالي**: نلاحظ من خلال الجدول أن هامش الربح الإجمالي موجب وبرتفاع مستمر قدر ب 0.437 هذا راجع لكون الإيرادات تستطيع تغطية جميع التكاليف وبالتالي نجاح المؤسسة في التحكم بالتكاليف خلال فترة (2019 – 2021)؛
- **هامش الربح الصافي**: نلاحظ من خلال الجدول أن هامش الربح الصافي في سنة 2019 كان موجب ام في سنة 2020 كان سالب و انخفض بنسبة معتبرة قدرت ب0.14% وهذا راجع لكون الإرادات لم تستطع تغطية كل التكاليف اما في سنة 2021 ارتفع مرة اخرى بنسبة 0.06%؛
- **معدل العائد على إجمالي الأصول**: نلاحظ من خلال الجدول أن معدل العائد على إجمالي الأصول كان موجب في سنة 2019 وسالب في 2020 لانخفاضه بنسبة0.05% وهذا يعتبر مؤشر على عدم قدرة المؤسسة على استخدام أصولها في توليد الربح في هذه السنة وفي سنة 2021 عاد للارتفاع مرة اخرى ب 0.027%؛
- **معدل العائد على حقوق الملكية**: نلاحظ من خلال الجدول أن معدل العائد على حقوق الملكية منخفض في سنتين (2020 - 2021) مقارنة مع سنة 2019 وهذا يشير إلى تدهور أداء المؤسسة في استخدام حقوق الملكية وتحقيق أرباح أقل، أما في سنة 2019 كانت المؤسسة في حالة جيدة وحققت أرباح أكبر.

**جدول رقم (10)**: حساب نسب المديونية لمؤسسة سوناطراك للفترة(2019 -2021)

| السنوات / البيان | العلاقة | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|---|---|---|---|
| إجمـــــالي الأصول(دج) | / | 13 522346 | 13 663 262 | 14 281 335 |
| إجمـــــالي الخصوم(دج) | / | 13 522346 | 13 663 262 | 14 281 335 |
| نسب المديـــونية طويلة الأجل الى حقوق الملكية | (الخصوم طويلة الأجل / حقوق الملكية)* 100 | 0.111 = % 11.1 | 0.120 = % 12 | 0.123 = % 12.3 |
| نسب المديونية طويلة الأجـــل | (الخصوم طويلة الأجل / مجموع الأصول)* 100 | 0.053 = (%)5.3 | 0.060 = (%)6 | 0.058 = (%)5.8 |

**المصدر**: من إعداد الطالبين اعتمادا على الوثائق الرسمية.

- **نسب المديونية طويلة الأجل**: نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة المديونية طويلة الأجل منخفضة في سنة 2019 مقارنة ب سنتي 2020و2021 التي ارتفعت نسبتها ب 0.012% وهذا يشير إلى مدى مساهمة ديون طويلة الأجل في تمويل أصولها ولو بنسبة قليلة.

**المطلب الثاني: تحليل أثر الرفع المالي لمؤسسة سوناطراك**

**3-1- تحليل المردودية لمؤسسة سوناطراك خلال للفترة (2019 -2021)**:

يعتبر مؤشر المردودية أحد المؤشرات الإقتصادية المهمة لتحديد مستوى كفاءة الأداء ومن مؤشرات المردودية، نسبة المردودية المالية ونسبة المردودية الإقتصادية سيتم تحليل كمايلي:

### 3-1-1- قياس وتحليل المردودية الاقتصادية لمؤسسة سوناطراك خلال للفترة (2019 -2021):

إنطلاقا من العلاقة تالية:

**معدل المردودية الاقتصادية = نتيجة الإستغلال / الأصول الاقتصادية**

**جدول رقم (11)**: حساب الأصول الاقتصادية لمؤسسة سوناطراك للفترة(2019 -2021)

**الوحدة(مليون دج)**

| البيان / السنوات | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|---|---|---|
| 1- الأموال الخاصة | 7 909 228 | 7 888 763 | 8 653 211 |
| 2- الديون | 5 613 118 | 5 774 499 | 5 628 125 |
| 3- الأصول الاقتصادية (1) + (2) | 13 522 346 | 13 663 262 | 14 281 336 |

**المصدر**: من إعداد الطالبين اعتمادا على الوثائق الرسمية.

**ومنه**: يمكن حساب المردودية الإقتصاديةكمايلي:

**جدول رقم (12)**: حساب المردودية الإقتصادية لمؤسسة سوناطراك للفترة (2019 -2021)

| البيان / السنوات | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|---|---|---|
| نتيجة الإستـــغلال (دج) | 1 675 406 | 975 608 | 2 006 789 |
| الأصول الاقتصـــادية (دج) | 13 522 246 | 13 663 262 | 14 281 335 |
| المردودية الإقتصـــادية | 0.123 | 0.071 | 0.140 |
| نسبـــة المردودية الاقتصادية | (%)12.3 | (%)7,1 | (%)14 |

**المصدر**: من إعداد الطالبين اعتمادا على الوثائق الرسمية.

نلاحظ من خلال فترة الدراسة أن المردودية الاقتصادية جيدة في سنة 2019، لكن يوجود إنخفاض ملحوظ في السنة 2020 بنسبة 0.05% و هذا بسبب ازمة (كوفيد 19)، لتعود الى الإرتفاع في سنة 2021 بنسبة قدرت بي 0.069% وهذا راجع للزيادة في نتيجة الإستغلال.

### 3-1-2- قياس وتحليل المردودية المالية لمؤسسة سوناطراك خلال للفترة (2019 -2021):

يمكن حساب المردودية المالية بالعلاقة التالية:

**معدل المردودية المالية = نتيجة الصافية / الأموال الخاصة**

**جدول رقم (13)**: حساب المردودية المالية لمؤسسة سوناطراك للفترة (2019 -2021)

| السنوات / البيان | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|---|---|---|
| النتيجة الصافية (دج) | 801 915 | (13 971) | 373 135 |
| الأموال الخاصة (دج) | 7 909 228 | 7 888 763 | 8 653 211 |
| المردودية المالية | 0.101 | (0.0017) | 0.043 |
| نسبة المردودية المالية | 10.1 (%) | (0.17) (%) | 4.3 (%) |

**المصدر**: من إعداد الطالبين اعتمادا على الوثائق الرسمية.

نلاحظ أن معدل المردودية المالية ملائمة وجيدة، لكن مع وجود إنخفاض في السنة الثانية بسبب ازمة (كوفيد 19)، لتعود الى الإرتفاع في سنة 2021 وهذا راجع للزيادة في النتيجة الصافية و ارتفاع الأموال الخاصة.

### 3-2- تحليل أثر الرفع المالي لمؤسسة سوناطراك خلال للفترة (2019 -2021):

بعد دراسة كل من المردودية الاقتصادية والمردودية المالية نقوم بدراسة العلاقة بينهما والتي تفسرها أثر الرافعة المالية وذلك إنطلاقا من العلاقة تالية:

**المردودية المالية = المردودية الاقتصادية + أثر الرفع المالي**

إذن:

**أثر الرفع المالي = المردودية المالية – المردودية الاقتصادية**

يمكن توضيح ذلك في الجدول التالي:

**جدول رقم (14)**: أثر الرفع المالي لمؤسسة سوناطراك للفترة (2019 -2021)

| السنوات / البيان | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|---|---|---|
| **المردودية المالية** | **(%) 10.1** | **(%) (0.17)** | **(%) 4.3** |
| **–** | | | |
| **المردودية الإقتصادية** | **(%) 12.3** | **(%) 7.1** | **(%) 14** |
| **=** | | | |
| **أثر الرفع المالي** | **(%) (2.2)** | **(%) (6.3)** | **(%) (9.7)** |

**المصدر**: من إعداد الطالبين اعتمادا على الوثائق الرسمية.

نلاحظ من خلال الجدول ان معدل الرافعة المالية في السنوات الثلاثة ينخفض تدريجيا وهذا يعود الى ان نسبة المردودية الاقتصادية اقل من معدل الفائدة، في هذه الحالة لا تستطيع المؤسسة استخدام الديون لأنه يكون له أثر سلبي على معدل المردودية المالية.

**خلاصة الفصل:**

من خلال دراستنا لتقييم الأداء المالي لمؤسسة سوناطراك (مديرية الصيانةDML ) بولاية لأغواط وذلك استنادا الى الوثائق والمعلومات المقدمة من المؤسسة لسنوات الدراسة (2019- 2020- 2021) والتي على أساسها قمنا بتطبيق مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية وتقييم أثر الرفع المالي ومعرفة تأثيرها على مردوديتها المالية والاقتصادية، حيث حاولنا ربط الجانب النظري بالجانب التطبيقي حيث تم التوصل الى وجود أثر الرفع المالي سالب وهذا راجع الى أثر السلبي لكل من المردودية المالية والاقتصادية.

# خاتمـــــة

## خاتمـــــــــة:

**خاتمة**

للمؤسسة الاقتصادية مكانة مميزة وبالغة الأهمية في أي منظومة اقتصادية واجتماعية، إذ أنها تعتبر الوحدة الأساسية والمصدر الرئيسي لخلق الثروة، وللحفاظ على استمرار المؤسسة وبقائها لابد لها أن تحقق مردودية جيدة تعزز مركزها التنافسي، كما يلعب الرفع المالي للمؤسسة دورا هاما في تحقيق مردودية إيجابية أو سلبية حيث حاولنا من خلال هذه الدراسة توضيح أثر الرفع المالي على المردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية- دراسة حالة مديرية الصيانة DML (سوناطراك)- بالاغواط، وعليه ركزت دراستنا على الرفع المالي الذي يمثل أهم مصدر للتمويل الخارجي للمؤسسة في حالة عدم كفاية مصادر التمويل الداخلية وأثره على المردودية المالية، ومن خلال دراستنا وتحليلنا لإشكالية الدراسة والمتمثلة في "**ما هو أثر الرفع المالي على المردودية المالية في مؤسسات الاقتصادية ؟**"

عملنا للإجابة عليها من خلال تقسيم موضوع بحثنا إلى فصلين نظري وفصل تطبيقي، حيث تعرضنا في الجانب النظري إلى كل من المردودية والرفع المالي، أما في الجانب التطبيقي فقمنا بدراسة تطبيقية على مديرية الصيانة DML (سوناطراك)- بالاغواط للفترة (2019-2021) وقد أفرزت الدراسة المجموعة من النتائج.

**1-نتائج الدراسة: وتتمثل في جملة من النتائج النظرية والتطبيقية**:

**1-1-النتائج النظرية:** نلخصها في النقاط الآتية

التمويل عن طريق الاستدانة (الاقتراض) أو ما يسمى بالرفع المالي له عدة مزايا نذكر منها: انخفاض تكلفته مقارنة باللجوء إلي التمويل بحقوق الملكية، كما يوفر للمؤسسة ميزة الاستفادة من الوفورات الضريبية، **وهو ما ينفي صحة الفرضية الأولى**

إن لجوء المؤسسة إلى التمويل عن طريق الاقتراض (الاستدانة) بنسبة عالية لا يؤدي بالضرورة إلي الفشل المالي، وإنما قد يكون سبب التوسع الاستثماري

## خاتمـــــــة:

نظريا هناك علاقة طردية بين المردودية المالية واللجوء للاستدانة (الرفع المالي)، ولكن هذا لا ينفي تعرضها إلى لمخاطر مالية خاصة إذا كانت المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة التمويل (تكلفة الاستدانة)، **وهو ما يثبت صحة الفرضية الثانية**

المردودية المالية مرتبطة بكل من المردودية الاقتصادية وتكلفة الديون (الاستدانة)، فإذا كانت تكلفة الاستدانة اقل من المردودية الاقتصادية فإن المردودية المالية تكون أكبر من المردودية الاقتصادية، **وهو ما يثبت صحة الفرضية الثالثة**

معدل المردودية المالية يزيد كلما زاد الفرق بين**I – Re**

**2-1 النتائج التطبيقية**: من خلال الدراسة التطبيقية توصلنا لنتائج التالية:

- ✓ قدرة المؤسسة على تغطيت جميع أصولها ،مع بقاء فائض لتمويل دور الاستغلال في السنوات الثلاث (2019-2020-2021) و ذلك لان رأس مال العامل كان في ارتفاع تدريجي في سنة 2020 و 2021؛
- ✓ قدرة المؤسسة على تغطية التزاماتها قصيرة الأجل باعتماد على الأموال المتداولة في تلك الفترة (2019-2021) ذلك لان رأس المال العامل كان موجب في السنوات الثلاثة؛
- ✓ تحقيق المؤسسة لرأس مال العامل الخاص موجب يدل على قدرتها في تغطية أصولها الثابتة دون اعتماد على الديون طويلة الأجل، كما أنها حققت رأس المال العامل الإجمالي موجب و متزايد ما يعني زيادة حجم الأصول المتداولة بسبب استفادة المؤسسة من مشاريع جديدة وبالتالي زيادة قيمتها الجاهزة وقيم الاستغلال؛

## خاتمـــــــة:

- ✓ احتياج رأس المال العامل خلال الثلاث سنوات كان موجب ما يعني أن الموارد لا تغطي كل الاحتياجات وعليها إيجاد موارد خارج دورة الاستغلال.

كان معدل الرافعة المالية في السنوات الثلاثة ينخفض تدريجيا وهذا يعود إلى أن نسبة المردودية الاقتصادية اقل من معدل الفائدة، في هذه الحالة لا تستطيع المؤسسة استخدام الديون لأنه يكون له اثر سلبي على معدل المردودية المالية في هذه الحالة **يثبت صحة الفرضية الأولى؛**

المردودية الاقتصادية كانت جيدة، لكن كان هناك انخفاض في السنة 2020 بسبب أزمة (كوفيد 19)، لتعود إلى الارتفاع في سنة 2021 وهذا راجع للزيادة في نتيجة الاستغلال؛

المردودية المالية كانت جيدة و هذا لان نسبة المردودية الاقتصادية اكبر من نسبة الاستدانة(الرفع المالي) و شاهدت انخفاض في سنة 2020 بسبب أزمة (كوفيد 19)، لتعود إلى الارتفاع في سنة 2021 وهذا يدل على أن المؤسسة ليست بحاجة إلى الاستدانة (الرفع المالي) **وهو ما ينفي صحة الفرضية الثانية.**

تذبذب في المردودية المالية للمؤسسة في السنوات الثلاثة ويعود ذلك الى انخفاض في نسبة المردودية الاقتصادية و ارتفاع في نسة الاستدانة ( الرفع المالي) لوجود رابط بين المردودية المالية و المردودية الاقتصادية و الرفع المالي **و هذا مايؤكد صحة الفرضية الثالثة.**

**توصيات واقتراحات**: أن النتائج المتوصل إليها في هذه الدراسة تقودنا لتقدم جملة من التوصيات والاقتراحات ندرجها فيما يلي:

- ✓ على مؤسسة الصيانة DML (سونطراك) تجنب الاستدانة (الرفع المالي) إلى في حالات قصوى لتجنب تكلفتها الكبيرة و تأثيرها على المردودية المالية؛

## خاتمـــــــة:

- ✓ على المؤسسة تنويع مصادر التمويل وتقليل اعتمادها على الاستدانة بالدرجة الأولى، لضمان استقلالها المالي وكسب ثقة المقرضين؛
- ✓ على المؤسسة الصيانة DML الحرص على تحقيق نتيجة استغلال جيدة لان هذا يؤثر إيجابيا على مردوديتها الاقتصادية وبتالي على مردودية أموالها الخاصة.
- ✓ التعمق أكثر وتحليل نسب المردودية بغرض كشف العوامل التي تؤثر فيها بالإيجاب أو بالسلب؛
- ✓ يمكن للمؤسسة أن تحسن مردوديتها المالية بالاستدانة، بشرط أن يكون معدل تكلفة القروض أقل من المردودية الاقتصادية (أثر الرافعة ).

# قائمة المراجع

**قائمة المراجع**

10-تودرت أكلي، التحليل المالي في ظل النظام المحاسبي المالي، مذكرة ماجستير، غ م، جامعة الجزائر 3 2009

11-أبو الفتوح الفضالة، التحليل المالي واداره الاموال، دار العلمي للنشر والتوزيع 1995.

12-طير الويزة، سايغي باهية فريال، فعالية التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسة، مذكرة ماستر جامعة العقيد أكلي محند البويرة، 2014-2015.

13-حمزة محمود الزبيد أساسيات الادارة المالية، عمان، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، 2006.

14-ميلود ميلي، أثر الرفع المالي على مردودية الموال الخاصة ودرجة المخاطرة، مذكرة ماستر جامعة قاصدي مرباح ورقلة 2013.

15-بسام محمد الاغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، غزة.

1-احمد العلي، اثر رفع المالي على السيولة والربحية، مجلة جامعة البعث، المجلد 40، العدد 01 ،2018

2-الياس خضر الحمدوني، فائز هليل، سريح الصبيحي علاقة بين الرفع المالي والعوائد الأسهم، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 8،

3-محمد الاغا أثر الرافعة المالية و تكلفة التمويل على معدل على الاستثمار، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية غزة فلسطين،

4-ماجي مرسلي، أثر استخدام رافعتي تشغيل والمالية في تخطيط مشاريع الاستثمارية، مذكرة ماستر، جامعة الطاهر مولاي سعيد

5-عادل صالح الراوي، محمد مزعل حميد، أهمية الرافعة التشغيلية والمالية في تعظيم الأرباح الصناعية، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية ، مجلد 4،العدد 9

6-مخلوف أسماء، دراسة آلية الرافعة المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر غ م، جامعة قاصدي مرباح ورقلة،2013

7-الياس بن الساسي ويوسف قريش، تسيير المالي الادارة المالية دورس وتطبيقات، دار وائل للنشر، عمان الأردن،2011

8-زغيب مليكة، بوشنقر ميلود، التسيير المالي، طبعة 2، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون.

9-مسعودي سمية، أثر الرفع المالي على مردودية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماستر، غ م، جامعة ام البواقي 2017.

**قائمة المراجع الاجنبية**

16-Armand dayan,ihonovel,gestion financier,dundo,france 2004

17-ouzale,p.controle de gestion et budget,serey,paris 1986

18-pierre baranger et auters,gestion,fonction de l’enterprise 2eme edition,vuibert,paris,1988

19-pierre vernimmen ,finance d’ enterprise 9eme edition paris,2011.

# قائمة الملاحق

## 2-1 الميزانية
### 2-1-1 الأصول

| مليون دينار جزائري | ملاحظات | 2021 | 2020 | 2019 |
|---|---|---|---|---|
| **الأصول غير الجارية** | | | | |
| فارق الاقتناء -GOOD WILL | 3.1.1 | 14 403 | 14 897 | 17 266 |
| **التثبيتات المعنوية** | 3.1.2 | **100 167** | **99 545** | **88 141** |
| **االتثبيتات العينية** | 3.1.3 | **3 900 827** | **3 846 187** | **3 784 339** |
| أراضي | | 50 583 | 51 503 | 52 247 |
| مباني | | 345 043 | 349 551 | 346 314 |
| تثبيتات عينية أخرى | | 577 282 | 592 194 | 527 551 |
| تثبيتات الممنوح امتيازها | | 819 | 782 | 615 |
| معدات ثابتة ومركبات الإنتاج | | 2 927 100 | 2 852 157 | 2 857 612 |
| **التثبيتات الجاري إنجازها** | 3.1.4 | **2 345 744** | **2 393 626** | **2 310 544** |
| **التثبيتات المالية** | 3.1.5 | **1 490 864** | **1 348 475** | **1 502 858** |
| الأصول المالية الموضوعة موضع معادلة | | 404 276 | 410 164 | 223 200 |
| المساهمات الأخرى والحسابات المدينة الملحقة | | 26 495 | 142 250 | 311 884 |
| التثبيتات المالية الأخرى | | 1 058 545 | 792 981 | 967 683 |
| الحسابات المدينة الأخرى غير الجارية | | 1 548 | 3 081 | 91 |
| **مجموع التثبيتات** | | **7 852 004** | **7 702 731** | **7 703 148** |
| **الضرائب المؤجلة أصول** | 3.1.6 | **54 913** | **45 975** | **37 997** |
| **مجموع الأصول غير الجارية** | | **7 906 917** | **7 748 706** | **7 741 146** |
| **الأصول الجارية** | | | | |
| **مخزونات ومنتجات قيد الصنع** | 3.2.1 | **837 840** | **796 506** | **715 063** |
| **الحسابات المدينة ولاستخدامات المماثلة** | 3.2.2 | **4 173 673** | **4 424 370** | **4 358 543** |
| التثبيتات المالية | | 2 004 | 2 | 0 |
| الزبائن | | 725 135 | 524 444 | 608 752 |
| المدينون الآخرون | | 2 367 897 | 2 131 333 | 2 170 669 |
| الضرائب وما شابهها | | 1 067 503 | 1 758 113 | 1 554 037 |
| الأصول الأخرى الجارية | | 11 133 | 10 479 | 25 086 |
| **الموجودات وما يماثلها** | 3.2.3 | **1 362 905** | **693 679** | **707 595** |
| الأموال الموظفة والأصول المالية الجارية الأخرى | | 1 185 | 647 | 127 |
| الخزينة | | 1 361 719 | 693 032 | 707 468 |
| **مجموع الأصول الجارية** | | **6 374 418** | **5 914 556** | **5 781 201** |
| مجموع الأصول | | 14 281 335 | 13 663 262 | 13 522 346 |

## 2-1-2 الخصوم

| مليون دينار جزائري (دج) | ملاحظات | 2021 | 2020 | 2019 |
|---|---|---|---|---|
| **رؤوس الأموال الخاصة** | 4.1 | | | |
| رأس المال | | 1 000 000 | 1 000 000 | 1 000 000 |
| ممتلكات ممنوحة من طرف الدولة | | - | - | 1 940 |
| فارق التقييم | | 82 678 | 187 888 | 124 590 |
| علاوات و احتياطات - احتياطات مدمجة | | 5 750 648 | 5 728 884 | 5 310 162 |
| رؤوس أموال خاصة / ترحيل من جديد | | 2 309 | 1 602 | - |
| **رؤوس الأموال الخاصة للشركة الأم قبل النتيجة (أ )** | | **6 835 634** | **6 918 373** | **6 436 693** |
| **احتياطات مدمجة (ب)** | | **985 209** | **1 011 275** | **1 106 077** |
| احتياطات المجمع | | 972 094 | 1 005 386 | 1 091 790 |
| احتياطات ذوي الأقلية | | 13 115 | 5 889 | 14 287 |
| فارق المعادلة (ج) | | **18 722** | **(34 287)** | **(7 124)** |
| النتيجة الصافية (د) | | **813 645** | **(6 598)** | **373 581** |
| فارق التحويلات في نتيجة المجمع | | **1 373** | **(2 382)** | **(13)** |
| النتيجة الصافية المدمجة للمجمع | | **812 272** | **(4 216)** | **373 594** |
| نتيجة المجمع | | **801 915** | **(13 971)** | **373 135** |
| نتيجة ذوي الأقلية | | **10 357** | **9 754** | **459** |
| نتيجة ذوي الأقلية | | 10 514 | 8 888 | 459 |
| فارق التحويلات في النتيجة | | (157) | 867 | - |
| **مجموع رؤوس الأموال الخاصة ( أ)+(ب)+ (ج)+(د)** | | **8 653 211** | **7 888 763** | **7 909 228** |
| **الخصوم غير الجارية** | 4.2 | | | |
| قروض وديون مالية | | 215 937 | 235 255 | 186 820 |
| ديون أخرى غير جارية | | 216 446 | 219 789 | 201 361 |
| ديون أخرى و حسابات التعديل | | 13 920 | 15 107 | 12 074 |
| أدوات مالية مشتقة | | (0) | (0) | (0) |
| مؤونات ومنتجات مسجلة مسبقا | | 395 004 | 362 342 | 318 033 |
| مجموع الخصوم غير الجارية | | **841 308** | **832 492** | **718 288** |
| **الخصوم الجارية** | 4.3 | | | |
| موردون وحسابات ملحقة | | 355 013 | 499 861 | 372 894 |
| ضرائب | | 515 364 | 666 301 | 787 725 |
| ديون أخرى | | 3 914 018 | 3 773 696 | 3 713 653 |
| خزينة سلبية | | 2 422 | 2 148 | 20 558 |
| **مجموع الخصوم الجارية** | | **4 786 817** | **4 942 007** | **4 894 830** |
| **مجموع الخصوم** | | **14 281 335** | **13 663 262** | **13 522 346** |

## 2.2 حسابات النتائج الموحدة

| مليون دينار جزائري (دج) | ملاحظات | 2021 | 2020 | 2019 |
|---|---|---|---|---|
| مبيعات ومنتجات وخدمات ومواد ملحقة | 5.1.2 | 6 494 387 | 3 980 445 | 5 537oà 884 |
| الإنتاج المخزن والمنقص من المخزون | | 66 449 | 11 909 | 6 177 |
| إنتاج مثبت | | 317 515 | 287 527 | 453 045 |
| إعانات الاستغلال | | 720 | 52 155 | 142 599 |
| **إنتاج السنة المالية** | 5.1.1 | **6 879 070** | **4 332 036** | **6 139 706** |
| المشتريات المستهلكة | | 1 112 982 | 1 077 691 | 1 373 949 |
| الخدمات الخارجية | | 1 254 553 | 862 461 | 1 188 920 |
| خدمات خارجية أخرى | | 132 986 | 101 507 | 141 855 |
| **استهلاك السنة المالية** | 5.2.1 | **2 500 521** | **2 041 659** | **2 704 724** |
| **القيمة المضافة للاستغلال** | | **4 378 549** | **2 290 376** | **3 434 981** |
| أعباء المستخدمين | 5.2.2 | 403 709 | 390 914 | 383 440 |
| الضرائب والرسوم والمدفوعات المشابهة | 5.2.3 | 1 968 051 | 923 854 | 1 376 136 |
| **إجمالي فائض الاستغلال** | | **2 006 789** | **975 608** | **1 675 406** |
| منتوجات عملياتية أخرى | | 188 038 | 163 569 | 177 785 |
| أعباء عملياتية أخرى | | 77 988 | 135 638 | 117 817 |
| مخصصات الاهتلاك . مؤونات. خسائر قيمة الاستغلال | | 878 346 | 869 138 | 795 627 |
| المؤونات وخسائر القيمة للعناصر المالية | | 6 867 | (2 753) | 3 900 |
| استرجاع خسائر قيمة مؤونات الاستغلال | | (212) | 78 | 46 |
| استرجاع خسائر القيمة وانخفاض مخصصات التشغيل | | 49 435 | 30 703 | 81 334 |
| استرجاع خسائر قيمة المؤونات للعناصر المالية | | 4 612 | (384) | (2 075) |
| **النتيجة العملياتية** | | **1 285 884** | **167 395** | **1 015 060** |
| المنتوجات المالية | 5.1.3 | 81 075 | 96 601 | 69 579 |
| الأعباء المالية | 5.2.4 | 556 586 | 291 840 | 544 536 |
| **النتيجة المالية** | | **(475 511)** | **(195 239)** | **(474 957)** |
| **النتيجة العادية قبل الضرائب** | | **810 373** | **(27 844)** | **540 103** |
| الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية | 5.2.5 | 104 050 | 22 794 | 215 262 |
| مجموع المنتجات للأنشطة العادية | | 7 202 230 | 4 622 525 | 6 466 328 |
| مجموع الأعباء للأنشطة العادية | | 6 495 907 | 4 673 163 | 6 141 487 |
| **النتيجة الصافية للانشطة العادية** | | **706 323** | **(50 638)** | **324 841** |
| العناصر غير العادية - المنتوجات | | 813 | 91 | 52 |
| العناصر غير العادية - الأعباء | | 10 955 | 4 066 | - |
| **النتيجة غير العادية** | | **(10 143)** | **(3 975)** | **52** |
| **النتيجة الصافية للسنة المالية** | | **696 181** | **(54 613)** | **324 892** |
| **حصة الشركات الموضوعة موضع المعادلة في النتيجة الصافية** | | **116 248** | **49 529** | **48 701** |
| النتيجة الصافية المدمجة للمجمع | | 812 429 | (5 083) | 373 594 |
| حصة ذوي الأقلية | | 10 514 | 8 888 | 459 |
| النتيجة الصافية - حصة المجمع | | 801 915 | (13 971) | 373 135 |