



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم علوم التسيير



عنوان المذكرة

## أثر الرفع المالي على المردودية المالية -دراسة حالة مؤسسة إنتاج الرخام الوطنية وحجار السود بمنطقة سكيكدة خلال الفترة (2020/2016)

مذكرة ضمن متطلبات الحصول على شهادة ماستر أكاديمي في شعبة علوم التسيير  
تخصص: إدارة مالية

تحت إشراف:  
- د/ صورية بن عزيزة

من إعداد:  
- عبير قروي  
- زينب بويريق

أعضاء لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الرتبة	الجامعة	الصفة
د/ حنان بوطغان	أستاذ محاضر "أ"	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة	رئيسا
د/ مريم عساس	أستاذ محاضر "أ"	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة	ممتحنا
د/ صورية بن عزيزة	أستاذ محاضر "ب"	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة	مقررا

السنة الجامعية: 2023/2022





وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم علوم التسيير



عنوان المذكرة

## أثر الرفع المالي على المردودية المالية -دراسة حالة مؤسسة إنتاج الرخام الوطنية وحجار السود بمنطقة سكيكدة خلال الفترة (2020/2016)

مذكرة ضمن متطلبات الحصول على شهادة ماستر أكاديمي في شعبة علوم التسيير  
تخصص: إدارة مالية

تحت إشراف:  
-د/ صورية بن عزيزة

من إعداد:  
- عبير قروي  
- زينب بويريق

أعضاء لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الرتبة	الجامعة	الصفة
د/ حنان بوطغان	أستاذ محاضر "أ"	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة	رئيسا
د/ مريم عساس	أستاذ محاضر "أ"	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة	ممتحنا
د/ صورية بن عزيزة	أستاذ محاضر "ب"	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة	مقررا

السنة الجامعية: 2023/2022

## الإهداء

الحمد لله الذي أعاني على إنجاز هذا العمل المتواضع أهديه:

الى أعظم الرجال صبرا ورمز العطاء..... الى الذي تعب كثيرا من أجل راحتي وأفنى حياته من أجل تعليمي.... الى من عشت تحت كتفه باطمئنان وسلام ورباني على الفضيلة والأخلاق.... أبي العزيز أطال الله في عمره.

الى جسر العطاء التي أنارت درب حياتي بحبها..... الى من علمتني وواجهت الصعاب لأصل الى ما أنا عليه وعندما تكسرنى الهموم أسبح في بحر حنانها لتخفف من آلامي..... الى التي الجنة تحت قدميها..... أُمي أطال الله في عمرها.

الى سندي الأول في الحياة إخوتي ضلعي الثابت الذي لا يميل.

الى أفراد أسرتي الأحبة وكل الأهل والأقارب.

والى كل رفيقات دربي اللواتي ساندوني في مشواري الدراسي.

الى صديقات الطفولة لأشكرهم عن أجمل الذكريات.

الى كل من تذكرهم قلبي ونسيهم قلمي.

الى كل من يقرأ هذه السطور.

وشكرا.

## الشكر

الحمد والشكر لله تعالى بمجده وسعيه الذي قدرنا ووفقنا في إنجاز هذا العمل والصلاة والسلام على حبيبنا المصطفى محمد صلى الله عليه وسلم.

كما نحمد الله على إلهامنا الصبر الذي اتخذناه سلاحا لنا في كل خطوة خطوناها فكان لنا العون المولى ونعم المصير.

"العلم بنى بيوتا لا عماد لها..... والجهل هدم بيت العز والشرف"

ولا يسعدنا ونحن نضع مذكرتنا هذه إلا أن نتقدم بالشكر الجزيل وعظيم الامتتان الى كل من ساعدني في اعداد هذا العمل خاصة الى الأستاذة الدكتورة بن عزيزة صورية التي تفضلت بالإشراف على بحثي وعلى النصائح والتوجيهات القيمة بفضل إرشاداتها وتوجيهاتها السديدة، فجزاها الله عني وعن العلم خير الجزاء، وأمدها لله سبحانه وتعالى بالصحة والعمر المديد.

أشكر كل الذين كانوا عوناً لي في بحثي هذا، الى من زرعو التفاؤل في دربي وقدموا لي المساعدات والتسهيلات والأفكار والمعلومات كما أتقدم بالشكر والاحترام والتقدير للسادة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة على ما بدلوه من جهد في قراءة رسالتي المتواضعة. أتقدم بجزيل الشكر والامتتان الى كل من أمدني بيد العون، والمساعدة من قريب أو بعيد. الى كل أساتذة قسم علوم التسيير.

## الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى تبيان اثر الرفع المالي على المردودية المالية، وقد سعت لتقييم هذا الأثر، وذلك بتطبيقها على مؤسستي إنتاج الرخام الوطنية بسكيكدة ومؤسسة حجر السود بسكيكدة خلال الفترة الممتدة من 2020/2016.

حيث تم استخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط لدراسة الأثر بين الرفع المالي كمتغير مستقل مقاسا بالديون المالية الى الأموال الخاصة والمردودية المالية كمتغير تابع رئيسي، بالإضافة الى متغيرات فرعية أخرى تتمثل في مركبات المردودية المالية الربحية الاجمالية ، معدل دوران الأصول ، النسبة الهيكلية.

وكان من أهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة وجود أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على كل من المردودية المالية ومركباتها المتمثلة في نسبة الربحية الاجمالية ، معدل دوران الأصول ، والنسبة الهيكلية .

## Résumé

L'effet de levier on peut considérer comme phénomène financière très importants surtout leur impact et relation avec la rentabilité financière, et notre étude essayer d'évaluer cette relation et identifier la nature de cet impact ; en mettre en pratique la société de production de marbre et la société de Hadjar soud sur période de cinq années débuté en 2016 et terminer en 2020.

Et on est utiliser logiciel spss pour étudier la relation. entre le l'effet de lever et la rentabilité financière.

Et nos résultats de notre étude liée de l'existence d'une relation d'impact entre le l'effet de lever et la rentabilité financière dans ces deux sociétés.

**Mots clés :** l'effet de lever , la rentabilité financière, composantes financières, société de production du marbre, Hadjar soud.

## فهرس المحتويات:

	الإهداء
	الشكر
	الملخص
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال البيانية
	قائمة الملاحق
أ-ث	المقدمة
30-6	<b>الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للمردودية والرافعة المالية</b>
6	تمهيد
7	المبحث الأول: مدخل الى المردودية والرافعة المالية
7	المطلب الأول: مفهوم المردودية
7	الفرع الأول: تعريف المردودية وأنواعها
9	الفرع الثاني: تعريف المردودية المالية والمركبات الأساسية لها
12	الفرع الثالث: خصائص المردودية المالية
12	الفرع الرابع: أهمية وأهداف المردودية المالية
15	المطلب الثاني: مفهوم الرفع المالي
16	الفرع الأول: تعريف الرفع المالي
16	الفرع الثاني: الصياغة الرياضية لأثر الرفع المالي وحالاته
22	الفرع الثالث: العلاقة بين المردودية المالية والرفع المالي
23	المبحث الثاني: عرض الدراسات السابقة حول الرفع المالي والمردودية المالية
23	المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة
23	الفرع الأول: الدراسات العربية
25	الفرع الثاني: الدراسات الأجنبية
26	المطلب الثاني: موقع الدراسة من الدراسات السابقة
27	الفرع الأول: أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة
29	الفرع الثاني: القيمة المضافة الواردة
30	خلاصة الفصل
70-32	<b>الفصل الثاني: أثر الرفع المالي على المردودية المالية في مؤسستي إنتاج الرخام الوطنية وحجار السودان</b>

32	تمهيد
33	المبحث الأول: منهجية الدراسة
33	المطلب الأول: تحديد عينة ومتغيرات الدراسة
33	الفرع الأول: متغيرات الدراسة
33	الفرع الثاني: جمع البيانات ومعطيات الدراسة
33	الفرع الثالث: مراحل الدراسة
34	المطلب الثاني: دراسة الوضعية المالية لمؤسسة إنتاج الرخام الوطنية
34	الفرع الأول: تقديم عام لمؤسسة إنتاج الرخام الوطنية
36	الفرع الثاني: عرض الميزانيات المختصرة لمؤسسة إنتاج الرخام الوطنية (2020/2016)
39	الفرع الثالث: دراسة المؤشرات المالية لمؤسسة إنتاج الرخام الوطنية (2020/2016)
49	المطلب الثالث: دراسة الوضعية المالية لمؤسسة حجر السود
49	الفرع الأول: تقديم عام لمؤسسة حجر السود
51	الفرع الثاني: عرض الميزانيات المختصرة لمؤسسة حجر السود (2020/2016)
54	الفرع الثالث: دراسة المؤشرات المالية لمؤسسة حجر السود (2020/2016)
66	المبحث الثاني: تحليل نتائج الدراسة ومناقشتها
66	المطلب الأول: تحليل ومقارنة نتائج الدراسة
66	المطلب الثاني: اختبار الفرضيات
66	الفرع الأول: اختبار الفرضيات الفرعية
68	الفرع الثاني: اختبار الفرضية الرئيسية
70	خلاصة الفصل
72	الخاتمة
77	المراجع
81	الملاحق

## قائمة الجداول:

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
27	مقارنة الدراسات السابقة	(1-1)
34	المتغيرات المعتمدة في الدراسة	(1-2)
36	الميزانيات المختصرة لجانب الأصول لمؤسسة إنتاج الرخام خلال الفترة (2020/2016)	(2-2)
37	الميزانيات المختصرة لجانب الخصوم لمؤسسة إنتاج الرخام خلال الفترة (2020/2016)	(3-2)
38	الميزانيات المختصرة لجانب حسابات النتائج لمؤسسة إنتاج الرخام خلال الفترة (2020/2016)	(4-2)
39	نسب الهيكلية المالية لمؤسسة إنتاج الرخام خلال الفترة (2020/2016)	(5-2)
41	نسب السيولة لمؤسسة إنتاج الرخام خلال الفترة (2020/2016)	(6-2)
42	نسب المردودية للمؤسسة محل الدراسة خلال الفترة (2020/2016)	(7-2)
44	تطور مركبات المردودية لمؤسسة إنتاج الرخام خلال الفترة المدروسة	(8-2)
47	تطور نسب الرفع المالي لمؤسسة إنتاج الرخام خلال فترة الدراسة	(9-2)
52	الميزانيات المختصرة لجانب الأصول لمؤسسة حجر السود خلال الفترة (2020/2016)	(10-2)
53	الميزانيات المختصرة لجانب الخصوم لمؤسسة حجر السود خلال الفترة (2020/2016)	(11-2)
54	الميزانيات المختصرة لجانب حسابات النتائج لمؤسسة حجر السود خلال الفترة (2020/2016)	(12-2)
55	النسب الهيكلية المالية لمؤسسة حجر السود خلال الفترة (2020/2016)	(13-2)
57	نسب السيولة لمؤسسة حجر السود خلال الفترة (2020/2016)	(14-2)
58	تطور نسب المردودية لمؤسسة حجار السود محل الدراسة خلال الفترة (2020/2016)	(15-2)
60	تطور مركبات المردودية لمؤسسة حجر السود خلال الفترة المدروسة	(16-2)
63	نسب الرفع المالي لمؤسسة حجار السود خلال الفترة (2020/2016)	(17-2)
67	نتائج اختبار الفرضيات الفرعية	(18-2)
68	نتائج اختبار الفرضية الرئيسية	(19-2)

قائمة الأشكال البيانية:

الصفحة	عنوان الشكل
42	التمثيل البياني لنسب المردودية المالية لمؤسسة إنتاج الرخام للفترة (2020/2016)
43	التمثيل البياني لنسب المردودية الاقتصادية لمؤسسة إنتاج الرخام للفترة (2020/2016)
44	التمثيل البياني لتطور الربحية الإجمالية لمؤسسة إنتاج الرخام للفترة (2020/2016)
45	التمثيل البياني لتطور معدل دوران الأصول لمؤسسة إنتاج الرخام للفترة (2020/2016)
46	التمثيل البياني لتطور النسبة الهيكلية لمؤسسة إنتاج الرخام للفترة (2020/2016)
47	التمثيل البياني لتطور الديون الإجمالية لمؤسسة إنتاج الرخام للفترة (2020/2016)
48	التمثيل البياني لتطور الأموال الخاصة لمؤسسة إنتاج الرخام للفترة (2020/2016)
48	التمثيل البياني لتطور الرفع المالي لمؤسسة إنتاج الرخام للفترة (2020/2016)
59	التمثيل البياني لتطور نسب المردودية المالية لمؤسسة حجر السود للفترة (2020/2016)
59	التمثيل البياني لتطور نسب المردودية الاقتصادية لمؤسسة حجر السود للفترة (2020/2016)
61	التمثيل البياني لتطور الربحية الإجمالية لمؤسسة حجر السود للفترة (2020/2016)
62	التمثيل البياني لتطور معدل دوران الأصول لمؤسسة حجر السود للفترة (2020/2016)
62	التمثيل البياني لتطور النسبة الهيكلية لمؤسسة حجر السود للفترة (2020/2016)
64	التمثيل البياني لتطور الديون الإجمالية لمؤسسة حجر السود للفترة (2020/2016)
64	التمثيل البياني لتطور الأموال الخاصة لمؤسسة حجر السود (2020/2016)
65	التمثيل البياني الرفع المالي لمؤسسة حجار السود للفترة (2020/2016)

## قائمة الملاحق

الصفحة	العنوان	رقم الملحق
81	الهيكل التنظيمي لمؤسسة إنتاج الرخام الوطنية	ملحق 1
82	الهيكل التنظيمي لمؤسسة حجار السود	ملحق 2
83	نتائج اختبار الأثر بين الرفع المالي والمردودية المالية ومركباتها	ملحق 3

قائمة الاختصارات والرموز

الاختصار/ الرمز	الدلالة
RF،RCP	المردودية المالية
LF	الرفع المالي
Re	المردودية الاقتصادية
Rnet	النتيجة الصافية
CP	الأموال الخاصة
D	الديون
I	تكلفة الاستدانة
IS	معدل الضريبة على أرباح الشركات
ROE	الربحية الاجمالية
ROA	معدل دوران الأصول
ROS	النسبة الهيكلية
SPSS	نموذج الانحدار الخطي البسيط

# المقدمة

## المقدمة

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 أجل تحقيق هذا الهدف عليها أن تقوم بجملة من الإجراءات واستعمال العديد من الوسائل في كيفية اختيارها لطرق التمويل المناسبة لها.

حيث تسعى الشركات للحصول على الأموال لتلبية احتياجاتها المالية من أجل تسيير عملياتها وتوسع أنشطتها وبالتالي عليها أن تختار بين مصدرين أساسيين هما: إما اللجوء إلى اقتراض الأموال أو عن طريق التمويل الداخلي إلى أنه في عقود سابقة كانت مهمة توفير الأموال اللازمة لشركة من المهام الصعبة خاصة في ظل ندرة هذه الأموال وتفاوت درجة تكلفتها ودرجة المخاطرة المصحوبة بكل مصدر من مصادر التمويل.

إلا أنه في ظل التطور الكبير الذي تشهده السوق التمويلية فقد برزت مجموعة متنوعة من البدائل التمويلية المتاحة أمام الشركة، والتي تعمل من خلالها على تلبية كل احتياجاتها المالية. فقد أصبحت الصعوبة التي تواجه المسير هي ليست البحث عن مصادر التمويل في حد ذاتها بقدر ما تمكن المشكلة في طريقة المزج بين مصادر التمويل المختلفة، وبالتالي إيجاد التوليفة المثلى من بين مصادر التمويل.

وينتج عن التمويل بالافتراض ما يسمى بالرافعة المالية: وهو اقتراض أو استخدام الأدوات المالية ينتج عنه تضخيم لأثر الأرباح أو الخسائر على المستثمرة، وفي الغالب يستخدم لوصف نسب المديونية، فكلما زادت نسب المديونية زاد تأثير الرفع المالي على أرباح المنشأة وتعتبر هذه النسب من أكثر الأدوات أهمية وتساعد في تقييم الهيكل التمويلي للمنشأة في تاريخ معين، من حيث درجة اعتماده على مصادر التمويل، داخلية كانت أم خارجية وبشكل عام فإنه كلما قل اعتماد المنشأة على القروض لتمويل أصولها، كانت هذه المنشأة أقل تعرضاً للمخاطر لأن خدمة القروض والفوائد المترتبة عليها تؤدي إلى استنزاف موارد المنشآت من سيولة نقدية لازمة لتشغيل مشروعاتها.

ومن أجل تقييم الأداء المالي لمؤسستي الرخام وحجر السود ومعرفة مدى انسجامها مع المنظومة المالية ومدى قدرتها لتحقيق أهدافها سوى يتم الاعتماد والاستعانة بمؤشرات الأداء المالي، ولحصر الموضوع أكثر سوف نعتمد في دراستنا على مؤشر من مؤشرات الأداء المالي ألا وهو المردودية باستعمال تحليل الرفع المالي ذلك أن هذا الأخير يسمح بإعطاء صورة أو مقارنة عن المردودية المالية باعتبارها من أهم مؤشرات الأداء المالي.

## 1. إشكالية الدراسة:

بناء على ما سبق يمكن طرح وصياغة الإشكالية الرئيسية لهذه المذكرة على النحو التالي:

هل يوجد أثر للرفع المالي على المردودية المالية لمؤسستي الرخام وحجر السود خلال الفترة (2016-2020)؟

ومنه تتدرج تحت هذه الإشكالية الأسئلة الفرعية التالية:

- هل يوجد أثر للرفع المالي مقاسا بالديون المالية إلى إجمالي الأموال الخاصة على نسبة الربحية الإجمالية؟

- هل يوجد أثر للرفع المالي مقاسا بالديون المالية إلى إجمالي الأموال الخاصة على معدل دوران الأصول؟

- هل يوجد أثر للرفع المالي مقاسا بالديون المالية إلى إجمالي الأموال الخاصة على نسبة الهيكلية؟

## 2. فرضيات الدراسة:

للإجابة على الإشكالية الرئيسية والأسئلة الفرعية للمذكرة ، تمت صياغة هذه الفرضيات التي تعتبر إجابات مبدئية إلى غاية اختبار صحتها وتتمثل فيما يلي:

### الفرضية الرئيسية:

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على المردودية المالية لمؤسستي الرخام وحجر السود.

### الفرضيات الفرعية :

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على الربحية الإجمالية لمؤسستي الرخام وحجر السود؛

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على معدل دوران الأصول لمؤسستي الرخام وحجر السود؛

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على النسبة الهيكلية لمؤسستي الرخام وحجر السود؛

## 3. مبررات اختيار الموضوع:

لم يكن اختيار هذا الموضوع من ضمن الصدفة وإنما كان نتيجة عدة اعتبارات موضوعية وذاتية وتتمثل فيما يلي:

- الموضوع قيد الدراسة له علاقة بطبيعة التخصص الأكاديمي؛

-الفضول العلمي وتوفر الرغبة الذاتية في دراسة العلاقة الموجودة بين الرفع المالي والمردودية المالية من أجل توسيع المعرفة والاطلاع أكثر على مختلف الجوانب التي تمس هذا الموضوع؛

-الرغبة في استخدام بعض الأساليب الإحصائية؛

-إنه من المواضيع الجديرة بالاهتمام والبحث نظرا لما حظي به من اهتمامات الباحثين؛

#### 4. أهداف الدراسة:

نسعى من خلال مدكرتنا الى محاولة طرح أفكار جديدة وتحقيق جملة من الأهداف أهمها:

-توضيح دور الرافعة المالية في زيادة المردودية المالية للمؤسسة؛

-محاولة الإجابة على الإشكالية والتساؤلات المطروحة والتأكد من صحة الفرضيات من خلال الربط بين الجانب النظري والجانب التطبيقي؛

-التعرف على المفاهيم الأساسية للرفع المالي، قياسه ودراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية؛

-تبيان أهمية الرفع المالي والمردودية المالية في عملية اتخاذ القرارات في المؤسسة؛

-ونأمل من خلال تحقيق هذه الأهداف أن ترقى هذه المذكرة الى مستوى المساهمة في المعرفة العلمية؛

#### 5. أهمية الدراسة:

للموضوع الذي سيتم معالجته أهمية بالغة لدى الفئة التي تشغل بالوظيفة المالية للمؤسسة، فهو يبين إحدى مؤشرات الرفع المالي التي يمكن استخدامها لتقييم الأنشطة المالية التي تمارسها المؤسسة والأهداف المنجزة خلال فترة من الزمن، كما يبين أيضا كيفية تطبيق هذا المؤشر على أرضية الواقع للوصول الى نتائج تشخيص الوضعية الفعلية للمؤسسة ومن ثم تحديد نقاط القوة لتشجيعها ونقاط الضعف لمعالجتها.

#### 6. حدود الدراسة:

-الحدود المكانية: تمت هذه الدراسة على مستوى مؤسستي الرخام وحجر السود بولاية سكيكدة.

-الحدود الزمانية: تمت الدراسة خلال الفترة 2016-2020 وذلك بالاعتماد على ميزانيات المؤسسة وكذا جداول حسابات النتائج خلال هذه الفترة.

### 7. منهج الدراسة:

بغية الالمام والاحاطة بمختلف جوانب الموضوع وتحليل أبعاده والاجابة 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 لتمكن من خلالها بتدعيم الأسس النظرية، أما بالنسبة للجانب التطبيقي فقد اعتمدنا على أسلوب دراسة الحالة بالإضافة الى استخدام نموذج الانحدار البسيط (spss)، بينما الأدوات المستخدمة والمساعدة في الوصول الى النتائج تمثلت في برنامج Excel.

### 8. صعوبات الدراسة:

تكمن صعوبات هذه الدراسة في الحصول على البيانات والمعطيات والقوائم المالية من المؤسساتين، وذلك لتحفظ المؤسساتين بعدم منح القوائم المالية الخاصة ببعض السنوات في شكل وثائق رسمية والاكتفاء فقط بتزويدنا بما نحتاجه من معلومات تخص الدراسة.

### 9- هيكل الدراسة:

تمت هذه الدراسة وفقا لما تقتضيه البحوث في هذا المجال وجاءت في شكل مقدمة عامة كمدخل للموضوع، وفصلين الأول يحوي الأسس النظرية لكل من المردودية والرافعة المالية، وكذا الدراسات السابقة التي تم الاعتماد عليها في المدكرة، أما الفصل الثاني فيتعلق بالدراسة الميدانية والتي تتضمن في الكشف الأثر بين الرفع المالي والمردودية المالية ومركباتها وتحليل النتائج، وختمت الدراسة بخاتمة تتضمن جملة من النتائج، التوصيات والمقترحات.

## الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للمردودية  
والرافعة المالية

**تمهيد:**

يعتبر موضوع أثر الرفع المالي على المردودية المالية من أهم المواضيع التي حظت باهتمام العديد من الباحثين حيث تعد المردودية أداة لقياس فعالية المؤسسة واتخاذ القرارات المناسبة لها غير أن الهدف الأساسي لأي مؤسسة اقتصادية هو العمل على تحقيق مردودية جيدة من أجل التوسع وتحقيق الاستقلالية المالية والاستمرار في مزاولتها نشاطها.

لدى سيتم التطرق لبعض المفاهيم المتعلقة بالمردودية كما سيتم التطرق لآلية الرافعة المالية من حيث مفهومها وحالاتها والصياغة الرياضية لها.

## المبحث الأول: مدخل إلى المردودية والرافعة المالية.

تعتبر المردودية من أهم أهداف المؤسسة الاقتصادية التي تسعى إلى تحقيق الربح بما أن الاستدانة من أهم الطرق التي تلجأ إليها لتمويل مختلف أنشطتها.

## المطلب الأول: مفهوم المردودية.

إن من بين الأهداف الأساسية للمؤسسة العمل على تحقيق المردودية كما تعمل على توظيف كافة المواد للوصول للربح المادي ومنه فإن المردودية تعني ذلك التكامل بين عناصر المؤسسة المادية والمعنوية وسيتم التطرق في هذا المطلب إلى بعض تعاريف المردودية وأنواعها والمركبات الأساسية لها كما سيتم التطرق لخصائصها وأهميتها وأهدافها.

## الفرع الأول: تعريف المردودية وأنواعها:

## أولاً: تعريف المردودية:

هناك عدّة تعاريف للمردودية نذكر منها ما يلي:

تعرف المردودية بانها قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح بصفة دائمة في إطار نشاطها.<sup>1</sup>

ويرى كل من p. loranze و r. teller بأن المردودية بصفة عامة عبارة عن الفائض النقدي الناتج عن العمليات الخارجية والداخلية للمؤسسة، وبالتالي فالمردودية عبارة عن علاقة بين قوة تحقيق الناتج وحجم تكلفة الأموال المستمرة.<sup>2</sup>

كما تعرف على أنها عبارة عن المقارنة بين النتيجة المتحصل عليها والوسائل المستثمرة.<sup>3</sup>

ويمكن إعطاء تعريف شامل على أنها ذلك الارتباط بين النتائج والوسائل التي ساهمت في تحقيقها حيث تحدد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية.

<sup>1</sup> - زغيب مليكة، بوشنقىر ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، ص

<sup>2</sup> Lauzale, p, **contrôle de gestion et budget**, sercy, paris, 1986, p24.

<sup>3</sup> - Béatrice, Francis, Grand, **Guillot, analgse, Financieue**, 2003, etition, alma, paris, p209.

ثانيا: أنواع المردودية:

هناك ثلاث أنواع رئيسية للمردودية تتمثل في:

1- المردودية الاقتصادية:

وهي مردودية تقيس الفعالية في استخدام الأصول الموضوعة تحت تصرف المؤسسة.<sup>1</sup>

يرتكز مفهوم المردودية الاقتصادية على النشاط الرئيسي ويستبعد الأنشطة الثانوية ذات الطابع الغير عادي، تحوي

عناصر دورة الاستغلال ممثلة بنتيجة الاستغلال من جدول حسابات النتائج والأصول الاقتصادية من الميزانية.<sup>2</sup>

ويتم حسابها بالعلاقة التالية:<sup>3</sup>

$$\text{معدل المردودية الاقتصادية (Re)} = \frac{\text{نتيجة الاستغلال بعد الصافية}}{\text{الأصول الاقتصادية}}$$

2- المردودية المالية:

في إطار اقتصاد السوق على المؤسسة تحقيق مردودية مرتفعة حتى تستطيع أن تمنح للمساهمين أرباحا كافية

تمكنهم من تعويض المخاطر المحتملة التي يمكن أن ينظر لها نتيجة مساهمتهم في رأس مال المؤسسة.<sup>4</sup>

وتحسب كما يلي:<sup>5</sup>

$$\text{معدل المردودية المالية} = \frac{\text{نتيجة الدورة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

<sup>1</sup> - بوشقير ميلود، زغيب مليكة، مرجع سبق ذكره، ص 87.

<sup>2</sup> - محمد الصالح فروم، النمو والأداء المالي والاستراتيجي للمؤسسة، مذكرة ماجستير، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، الجزائر، 2007، ص 177.

<sup>3</sup> - Béatrice, Francis, grand, guillot, *Anglge Financière, édition lesctems, oédition, paris. p48-2009.*

<sup>4</sup> - بوشقير ميلود، زغيب مليكة، مرجع سبق ذكره، ص 88.

<sup>5</sup> - يوسف مامش، ناصر دادي عدون، أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي، دار المحمدية للنشر والتوزيع، ص 63.

## 3- المردودية التجارية:

هي المردودية التي تحققها المؤسسة من خلال مجموع مبيعاتها.<sup>1</sup>

هي التي تعبر عن مقدار الأرباح التي تحققها المؤسسة من خلال مجموع مبيعاتها فهي تعبر عن مقدار الأرباح التي حققت مقابل كل وحدة من صافي المبيعات مما يسمح للمؤسسة بتحديد سعر البيع الواجب للوحدة مما يمكن مقارنة النسبة مجمل الربح الصافي إلى صافي المبيعات (هامش الربح الإجمالي) للحكم على كفاءة المؤسسة في الرقابة على المبيعات.<sup>2</sup>

وتحسب كما يلي:<sup>3</sup>

$$\text{معدل المردودية التجارية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{المبيعات السنوية الصافية}}$$

الفرع الثاني: تعريف المردودية المالية والمركبات الأساسية لها:

أولاً: تعريف المردودية المالية.

تعرف المردودية المالية على أنها ذلك المقياس الذي يشير إلى مدى قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح وتوفير الأموال الكافية لضمان استمرار نشاطها.<sup>4</sup>

ويمكن حسابها كما يلي:<sup>5</sup>

<sup>1</sup> - بوشنقير مليود، زغيب مليكة، مرجع سبق ذكره، ص 87.

<sup>2</sup> - بوطغان حنان، تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، الجزائر، 2007، ص 87.

<sup>3</sup> - بن عزوف جلييلة، دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ قرارات، مذكرة ماجستير جامعة، أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2009، ص 87-88.

<sup>4</sup> - زكرياء لشهب، دور عتبة المردودية في تحليل خطر الاستغلال المالي، ط1، مكتبة الوفاء القانوني، الإسكندرية، مصر، 2014، ص 101.

<sup>5</sup> - زغيب مليكة، بوشنقير مليود، مرجع سبق ذكره، ص 88.

$$\text{معدل المردودية المالية} = \frac{\text{نتيجة الدورة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

ومنه فهي تساوي النتيجة الصافية على الأموال الخاصة والعلاقة تحدد مستوى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج صافية تمكن المؤسسة من استعادة ورفع حجم الأموال الخاصة ويمكن بقراءة معمقة تعريف مردودية الأموال الخاصة: على أنها المردودية الاقتصادية عند مستوى استنادة معلوم.<sup>1</sup>

### ثانيا: المركبات الأساسية للمردودية المالية

المردودية المالية يمكن تحليلها الى ثلاث مركبات أساسية والمتمثلة في معدل الربحية الإجمالية ومعدل دوران الأصول الاقتصادية والنسبة الهيكلية والتي نعرفها باختصار كالآتي:

- **معدل الربحية الإجمالية:** وتسمى أيضا بهامش الربح الصافي،<sup>2</sup> هذا المعدل يقيس ربحية المؤسسة انطلاقا من إجمالي أنشطتها حيث يتم مقارنة النتيجة الصافية برقم الأعمال، ويتم به قياس فعالية السياسة التجارية،<sup>3</sup> ويحسب انطلاقا من جدول حسابات النتائج بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل الربحية الإجمالية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الأعمال}}$$

- **معدل دوران الأصول الاقتصادية:** يقيس هذا المؤشر قدرة مساهمة الأصول الاقتصادية في تحقيق رقم الأعمال، وذلك بمعدل تقارن فيه بين مستوى الأصول الاقتصادية المستثمرة لتحقيق رقم أعمال معين، ويحسب انطلاقا من الميزانية وجدول حسابات النتائج بالعلاقة التالية:<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - إلياس بن ساسي يوسف قريشي، **التسيير المالي في الإدارة المالية** دروس و تطبيقات الجزء الأول دار وائل للنشر عمان الأردن 2011 ص 283 .

<sup>2</sup> - مداني بن بلغيث وعبد القادر دشاش، ملتقى دولي حول "النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية للمحاسبة"، مداخلة بعنوان "انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على التشخيص المالي للمؤسسة، دراسة مطاحن حالة الواحات، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، 2011، ص 17."

<sup>3</sup> - سماح بن دومة، أثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، رسالة ماستر، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، ص 6.

<sup>4</sup> - إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **مرجع سبق ذكره**، ص 268

معدل دوران الأصول الاقتصادية = رقم الأعمال / الأصول الاقتصادية

يمكن هذا المعدل من حساب عدد المرات التي يتكرر فيها رقم الأعمال بنفس الحجم ليغطي الأصول الاقتصادية، بشكل يمكن اتخاذ القرار المالي من مراقبة الجدوى الاقتصادية للأموال المستثمرة في الدورة الاقتصادية وإمكانية تصحيحها لتحقيق الأهداف المسطرة، أي يعبر عن الفعالية الإنتاجية للمؤسسة.

-النسبة الهيكلية: تقيس التركيبة المالية للمؤسسة، وذلك بمقارنة مستوى الأموال الخاصة الى إجمالي الأصول الاقتصادية حيث تعبر عن الهيكل المالي للمؤسسة أي السياسة التمويلية لها، وتحسب انطلاقاً من الميزانية الاقتصادية بالعلاقة التالية:

النسبة الهيكلية = الأصول الاقتصادية / الأموال الخاصة

يمكن هذا المعدل من حساب عدد المرات التي تتكرر فيها الأموال الخاصة بنفس المستوى لتغطي الأصول الاقتصادية. بعد تحليل المردودية المالية تخلص إلى أنها تتكون من جملة من النسب والتي من خلال قياسها يمكننا التعرف على القوة التنافسية للمؤسسة ومدى قدرتها على زيادة الإنتاجية، وكذلك إدراك تركيبة الهيكل المالي للمؤسسة ومستوى نجاعتها في اختيار السياسة المالية التي تتوافق مع إمكانياتها وتلبي لها احتياجاتها الضرورية،<sup>1</sup> إذا فالمردودية المالية تؤكد قوة المؤسسة من ناحية الأداء والذي ينعكس من خلال سياساتها وقراراتها سواء تلك المرتبطة بالإنتاج، أو التسويق، أو التسعير أو غيرها.

وفي الأخير يمكن القول بأن المردودية بصفة عامة عبارة عن كلا من المردودية المالية والمردودية الاقتصادية وتستعملان في المقارنة بين المؤسسات التي لها نفس النشاط والحجم، وهما مؤشران غير متساويان في القيمة إلا في حالات خاصة، ويعود سبب عدم التساوي الى وجود أثر الرافعة المالية باعتبار أن هذه الأخيرة تمثل الفرق بين معدلي المردودية المالية والمردودية الاقتصادية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - ميلودة ميلي، أثر الرفع المالي على مردودية الأموال الخاصة ودرجة المخاطرة، رسالة ماستر، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، ص 5.

<sup>2</sup> - سماح بن دومة، مرجع سبق ذكره، ص 7.

## الفرع الثالث: خصائص المردودية المالية.

للمردودية عدّة خصائص تتمثل فيما يلي:<sup>1</sup>

- قياسها ليس له معنى إلا بالنسبة لفترة محددة أو عملية معينة بمعنى عن فترة محددة ومستقلة كاملاً عن التغيرات النقدية المسجلة.
- يرتبط مفهومها بالمؤسسة فلا يمكن إسناد تحقيقها لطرف معين في حد ذاته، إلا أنها يمكن أن تكون جزئية ونسبية وتقسيمية.
- تمثل ظاهرياً هدفاً متعارضاً مع السير والسيولة المالية خاصة في الأجل القصير، بينما في الواقع هما هدفان متكاملان لأن تأمين الحد الأدنى من السيولة لا يأتي إلا بمردودية مناسبة.
- يمثل تحليله محاولة رشيدة في مقابلة النتائج بالموارد المستخدمة مما يسمح بإصدار حكم على مستوى كفاءتها حتى يمكن تعظيم كافة الأطراف المشاركة.
- لا تستشعر المؤسسة بالحاجة الملحة إليها في كل لحظة من حياتها.
- يمثل قياسها مفهوماً تشغيلياً لأنها خاضعة لمجال الحدث الاقتصادي، بينما تخطيطها يمثل مفهوماً استراتيجياً لأنه يكون في نطاق المؤسسة.

## الفرع الرابع: أهمية وأهداف المردودية المالية.

أولاً: أهمية المردودية المالية.

## 1- المردودية ضرورة مالية بالنسبة للمؤسسة:

إنّ تحقيق مردودية مقبولة يعتبر ضرورة مالية بالنسبة للمؤسسة وذلك للأسباب الرئيسية التالية:<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - الجوزي غنية، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها، مذكرة ماجستير جامعة الجزائر، 2012، ص 94.

<sup>2</sup> - B. COLLASSE, La rentabilité de l'entreprise 3<sup>ème</sup> édition, DUNOD, 1999. p28,29.

**1-1- لضمان نمو المؤسسة وتطويرها:**

إنّ رغبة المؤسسة في توسيع نشاطها من خلال رفع الإنتاج والمبيعات يتطلب منها القيام باستثمارات إضافية في شكل أصول ثابتة ورأس مال عامل إن أمكن ذلك معتمدة على الموارد المالية المتاحة لديها بصورة مباشرة والتمثلة في المبالغ المخصصة للاستهلاكات والمؤنات وبالإضافة إلى الأرباح التي احتفظ بها في شكل احتياطات، أي مجموع الموارد المالية التي يوفر لها تمويلها الذاتي وهو الأمر الذي يسهل تحقيقه إذا كانت المؤسسة تتحصل على مستويات مرضية ومقبولة من المردودية، بحيث توجه بمخصصات الاستهلاك إلى إعادة تكوين الطاقة الإنتاجية التي تقادمت وتآكلت بفعل الاستعمال ومرور الزمن كما تسمح الاحتياطات بتطوير وتنمية تلك الطاقة عن طريق تمويل شراء تجهيزات إنتاجية أخرى ومن جهة أخرى باستطاعة المؤسسة التي تحقق مردودية مقبولة أن تجد الموارد المالية اللازمة لها من مصادر خارجية بسهولة وفي أحسن الظروف أي بالأحكام المطلوبة وبمعدلات للفائدة معقولة.

**1-2- للحفاظ على استقلاليتها المالية:**

تلعب الأرباح التي تحتفظ بها المؤسسة لنفسها في شكل احتياطات دورًا هامًا في نمو الأموال الخاصة وتعزيزها أكثر وهي تمثل موارد مالية إضافية يمكن استعمالها لاقتناء أصول جديدة حيث تعمل هذه الأموال على تحسين الاستقلالية المالية للمؤسسة المعنية مما قد يجنبها اللجوء الاضطراري أو المفرد إلى مصادر التمويل الخارجية، أما إذا كانت المؤسسة تحقق مستويات متدنية للمردودية، أو لا تحققها إطلاقًا فإن ذلك لا يعني أن الاحتياطات التي احتفظت بها سابقًا ستأخذ في التقليل تدريجيًا (نتيجة لتعويض الخسائر المحققة بواسطة الاحتياطات) مما يؤثر سلبيًا على الأموال الخاصة مما يؤثر سلبيًا على الأموال الخاصة.

**2- المردودية مصدر ثقة بالنسبة للمتعاملين مع المؤسسة.**

تلعب المردودية المحققة من قبل المؤسسة دورًا هامًا في رفع درجة الثقة التي تتمتع بها المؤسسة لدى المتعاملين الاقتصاديين والاجتماعيين وذلك كما هو موضح فيما يلي:

**1-2- بالنسبة للمساهمين:**

يعتبر المساهمون أول وأهم مصدر لرؤوس الأموال في المؤسسة وهم بذلك يخاطرون بضياع حصصهم أو أسهمهم ولذلك يجب أن تبلغ مردودية المؤسسة المستويات الكافية التي تسمح بمكافئتهم من خلال ضمان جزء من الثروة والأرباح التي تخلقها المؤسسة، يخصص لفائدتهم في شكل عوائد أو أرباح لحصصهم أو أسهمهم.

**2-2- بالنسبة للمقرضين:**

يبحث المقرضون بالدرجة الأولى على إمكانية الحصول على مكافأة كبيرة وتسديد أكبر للقروض التي يقدمونها للمؤسسة، لذلك نجدهم يهتمون كثيرًا بمستويات المردودية المحققة من قبل المؤسسة قبل الموافقة على إقراضها أي مبلغ، ومن الطبيعي أنهم يتعاملون مع المؤسسة التي تحقق أرباحًا بدلاً من المؤسسة التي لا تقوى على ذلك وبالإضافة إلى ذلك فهم يراقبون تطور قيم أسهمها في البورصة، فطالما كانت مرتفعة وفي تزايد منتظم، اتخذوا ذلك كمؤشر على القدرات الاقتصادية والمالية الجيدة للمؤسسة المعنية الشيء الذي يعزز ثقتهم فيها ويشجعهم على الاستمرار في إقراضها الأموال التي تحتاجها أما إذا كانت مستويات المردودية متدنية، فإن ذلك يدفع بالمقرضين في حالة موافقتهم على توفير المبالغ المطلوبة من طرف المؤسسة إلى فرض شروط مسددة كمعدلات فائدة مرتفعة مثلاً تماشيًا مع ارتفاع درجة الخطر الذي يتعرضون له لأن زيادة تدهور مستويات المردودية التي تحققها المؤسسة يزيد من احتمال عدم قابليتها للوفاء بالتزامات التسديد وبالمقابل نجد أن ارتفاع معدلات الفائدة يعني بالنسبة للمؤسسة ارتفاع التكاليف المالية التي تؤثر سلبًا على نتائجها، مما يترتب عنه في نهاية الأمر صعوبة في تدارك النقص المسجل في مستويات المردودية لتلك المؤسسة.

**2-3- بالنسبة للمورددين:**

يفضل المورددين التعامل مع المؤسسة التي تحقق أرباحًا لا اعتبارهم أن مردودية المؤسسة تعدّ مصدر ثروة بالنسبة لهم وذلك لأنها تضمن استمرارهم في تمويل المؤسسة المعنية بمبيعاتهم بصفة منتظمة، وتزايد تلك المبيعات عندما تقرر المؤسسة توسيع نشاطها وتطويره وفي الغالب تكون شروط القروض التجارية الممنوحة من طرف المورددين للمؤسسة مرتبطة بدرجة ثقتهم فيها حيث أن هذه الثقة ترتفع كلما كانت مردودية المؤسسة مرتفعة وتنخفض بانخفاض مردوديتها.

**2-4- بالنسبة للزبائن:**

من الضروري أن تكون العلاقة بين المؤسسة والزبائن علاقة وثيقة فإذا كان هناك أي تقصير من قبل المؤسسة فيما يخص الكميات أو المواصفات والجودة التي يطلبها الزبائن أو عدم احترامها للأجال المنفق عليها لتسليم طلبياتهم فإن ذلك من شأنه أن ينعكس سلبًا على سمعتها وبالتالي قد تتقطع العلاقة بينهم مما يترتب عن ذلك تقلص معتبر في رقم من أرقام المؤسسة وبالتالي انخفاض في نتائجها ومردوديتها.

## 2-5- بالنسبة للأجراء:

من المهم جدًا بالنسبة للأجراء أن تتمكن مؤسساتهم من تحقيق نتائج إيجابية ومستويات مرتفعة للمردودية حيث تعتبر المردودية في نفس الوقت كسبب وكنتيجة لسياسة الأجور المرتفعة التي تطبقها المؤسسات.

## 2-6- بالنسبة للدولة:

إنّ لمردودية المؤسسة أهمية كبيرة بالنسبة للدولة وتكمن هذه الأهمية بالخصوص فيما يلي:

- استفادة الدولة من الجزء المتقطع من النتيجة الإجمالية للسنة المالية (الإيجابية) الذي يتمثل في الضريبة على الأرباح.

- مساهمة المؤسسة في تكوين إجمالي الناتج الداخلي عن طريق الثروة التي تخلقها في شكل قيم مضافة.

## ثانيا: أهداف المردودية المالية.

للمردودية مجموعة من الأهداف نستعرضها فيما يلي:<sup>1</sup>

- تلعب دورًا جوهري في تأمين تشغيل وتطوير المؤسسة.

- قياس القدرة الداخلية لتمويل الاحتياجات المستقبلية للمؤسسة.

- قياس كفاءة ورشد استخدام الموارد من أجل تعظيم عوائدها مع الآخر الاعتبار تكلفة الفرصة البديلة.

- ضمان إشباع الاحتياجات الدنيا لكل القوى المنتجة في المؤسسة.

## المطلب الثاني: مفهوم الرفع المالي.

يطلق الرفع المالي على أي اقتراض أو استخدام لأدوات مالية ينتج عنه تضخيم أثر الأرباح أو الخسائر على

المستثمر، وفي الغالب يستخدم لوصف نسبة الاستدانة إلى حقوق الملكية في الشركات.

<sup>1</sup> - السعيد فرحات جمعة: الأداء المالي لمنظمات الأعمال والتحديات الراهنة، بدون طبعة، دار المريخ للنشر والتوزيع، الرياض، السعودية، ص 83.

## الفرع الأول: تعريف الرفع المالي.

مصطلح الرفع المالي يشير إلى أثر الاستدانة (D) على الأموال الخاصة (CP) ويقصد أثر الرفع المالي على الهيكل المالي للمؤسسة.<sup>1</sup>

تعرف الرافعة المالية بانها: "درجة اعتماد المؤسسة في تمويل أصولها على مصادر التمويل ذات الدخل الثابت (سواء أكانت قروضا، أم سندات، أم أسهما ممتازة) مما يؤثر على الأرباح التي يحصل عليها الملاك كما يؤثر على درجة المخاطرة التي يتعرضون لها".<sup>2</sup>

كما يعرف بأنه: "استخدام أموال الغير في التمويل بهدف زيادة أرباح التشغيل قبل الفوائد والضرائب وهو عبارة عن نسبة القروض إلى مجموع الأصول".<sup>3</sup>

كما يعرف أيضا بأنه: "يعبر عن درجة أو نسبة استخدام التمويل بالمديونية لتمويل جزء من الأصول".<sup>4</sup>

وبالتالي فإن الرفع المالي هو اعتماد المؤسسة على الاقتراض من المؤسسات المصرفية لسد احتياجاتها المالية، مع كسب الوفورات الضريبية التي تتحقق عندما يكون معدل العائد على هذه القروض أقل من معدل الضريبة المفروض.

## الفرع الثاني: الصياغة الرياضية لأثر الرفع المالي وحالاته.

## أولاً: الصياغة الرياضية لأثر الرفع المالي.

إنّ أثر الرافعة يقيس التأثير الإيجابي أو السلبي للاستدانة على المردودية المالية، وهذا بمقارنة تكلفة الاستدانة بمعدل المردودية الاقتصادية.<sup>5</sup>

يمكن تحديد علاقة أثر الرافعة المالية، انطلاقاً من المعطيات التالية:<sup>6</sup>

<sup>1</sup> - Khemissa chiha,,*gestion et stratégie financière*.1<sup>ère</sup> édition, édition houma,2005,p57.

<sup>2</sup> - زكريا لشهب، مرجع سبق ذكره، ص 106.

<sup>3</sup> - أسماء محمد عبد الله الشهري، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية ابن رشد للعلوم الإدارية، المملكة العربية السعودية، 2020، ص32.

<sup>4</sup> - علي حنفي، مدخل إلى الإدارة الحديثة (التحليل المالي واقتصاديات الاستثمار والتمويل)، بدون طبعة، دار الكتاب الحديث، مصر 2008، ص 89.

<sup>5</sup> - زكريا لشهب، مرجع سبق ذكره، ص 110.

<sup>6</sup> - إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 286-287.

Re: نتيجة الاستغلال.

Rnet: النتيجة الصافية.

Re: المردودية الاقتصادية.

Rcp: مردودية الأموال الخاصة.

Cp: الأموال الخاصة.

D: الاستدانة.

i: تكلفة الاستدانة.

Is: معدل الضريبة على أرباح الشركات.

لدينا ما يلي: نحدد النتيجة الصافية بدلالة نتيجة الاستغلال:

$$Rnet = (Re - i \cdot D)(1 - Is)$$

وبقسمة طرفي المعادلة السابقة على الأموال الخاصة Cp نجد:

$$\begin{aligned} Rcp &= \frac{Rnet}{cp} = \frac{(Re - i \cdot D)(1 - Is)}{cp} \\ &= \frac{(Re - i \cdot D)(1 - Is)}{cp + D} \cdot \frac{cp + D}{cp} \\ &= [Re \cdot \frac{CP}{CP} + Re \cdot \frac{D}{cp} - 1 \cdot \frac{D}{cp}](1 - Is) \end{aligned}$$

وبالتالي يمكن صياغة أثر الرافعة المالية رياضيا كالتالي:

$$Rcp = [Re + (Re - i) \frac{D}{cp}] (1 - Is)$$

المردودية المالية = المردودية الاقتصادية + أثر الرفع المالي

ومن العلاقة نجد:<sup>1</sup>

(Re-i): الهامش بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة.

D/cp: الرافعة المالية وتقيس تركيبة الهيكل المالي.

(Re-i)/cp: أثر الرافعة المالية.

ثانيا: حالات أثر الرفع المالي.

نقسم أولا حالة المؤسسة حيث هناك حالتين إما أن تكون المؤسسة غير مستدينة أو تكون المؤسسة مستدينة، وعليه

يكون التقسيم كالتالي:

### 1- حالة المؤسسة غير المستدينة:

في هذه الحالة رغم كونها غير واقعة الحدوث، لأن المؤسسة عديمة الاستدانة يعني أنها تمول إحتياجاتها عن طريق التمويل الذاتي والرفع في رأس المال، ووفق هذه الحالة تكون لدينا المردودية المالية تساوي المردودية الاقتصادية بعد اقتطاع الضريبة على الأرباح، وعليه بالرجوع إلى المعادلة السابقة التي تخص الرافعة المالية ونعوض قيمة الديون بالصفر فنجد:<sup>2</sup>

$$R_{cp} = [Re + (Re-i) \frac{0}{cp}] (1-ls)$$

$$R_{cp} = Re(1-ls)$$

<sup>1</sup> - إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 287.

<sup>2</sup> - زكريا لشهب، مرجع سبق ذكره، ص 115.

2- حالة المؤسسة المستدينة:

تعدّ الاستدانة من أهم مصادر التمويل، كما أنها تساهم في تحسين مستويات المردودية المالية الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق نمو للقدرة على التمويل الذاتي والتي تعتبر أهم وسائل التمويل، لكن من الضروري مراقبة مستويات الاستدانة، وهذا ما نحاول تدقيقه من خلال دراسة الرافعة المالية، بهدف التوضيح والتبسيط، نستعين بالمثال التالي:<sup>1</sup>

يحتاج نشاط إنتاجي إلى رأس مال قدره 100 وحدة نقدية (استثمارات + الاحتياج في رأس المال العامل)، في مرحلة البحث عن مصادر لتمويل الاحتياجات الحالية وضعت أمام متخذ القرارات ممولي البدائل التمويلية التالية:

البيان	الفرضية 01	الفرضية 02	الفرضية 03	الفرضية 04
الأموال الخاصة cp	100	80	60	25
الاستدانة D	0	20	40	75
نسبة الهيكل المالي D/cp	0	1/4	2/3	3

لنفترض أنّ معدل الفائدة بـ 12%، أما معدل المردودية الاقتصادية فيختلف حسب فرضيات الجدول 16%، 12%، 10%.

\* حالة المردودية الاقتصادية أعلى من معدل الفائدة:  $(Re > i)$ .

عندما تكون المردودية الاقتصادية أكبر من معدل الفائدة، يكون أثر الرافعة المالية موجب:

$$(Re - i) > i \iff R_{cp} - Re = (Re - i) \frac{D}{cp} > 0.$$

نفترض أن معدل المردودية الاقتصادية Re يساوي 16%، عندها نجد النتائج المبينة في الجدول التالي:

البيان	الفرضية 01	الفرضية 02	الفرضية 03	الفرضية 04
الأموال الخاصة cp	100	80	60	25
الاستدانة D	0	20	40	75

<sup>1</sup> - إلياس بن سامي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 290.

3	2/3	¼	0	نسبة الهيكل المالي D/cp
16	16	16	16	نتيجة الاستغلال
9	4.8	2.4	0	المصاريف المالية
3.5	5.6	6.8	8	الضريبة على أرباح الشركات 50%
3.5	5.6	6.8	8	النتيجة الصافية
%14	%9.33	%8.5	%8	المردودية المالية Rcp

\* حالة المردودية الاقتصادية تساوي معدل الفائدة: (Re=i).

هذه الوضعية تؤدي إلى تحديد أثر الرافعة المالية، وحينها تتواجد دلالة كل من مردودية الأموال الخاصة والمردودية الاقتصادية بعد الضريبة، وهي نفس حالة انعدام الاستدانة.

لنفرض أن معدل المردودية الاقتصادية Re يساوي 12% عندها نجد النتائج المبينة في الجدول التالي:

الفرضية 04	الفرضية 03	الفرضية 02	الفرضية 01	البيان
25	60	80	100	الأموال الخاصة cp
75	40	20	0	الاستدانة D
3	2/3	4/1	0	نسبة الهيكل المالي D/cp
12	12	12	12	نتيجة الاستغلال
9	4.8	2.4	0	المصاريف المالية
1.5	3.6	4.8	6	الضريبة على أرباح الشركات 50%
1.5	3.6	4.8	6	النتيجة الصافية
%6	%6	%6	%6	المردودية المالية Rcp

\* حالة المردودية الاقتصادية أقل من معدل الفائدة:  $(Re < i)$ .

عند تحقق هذه الحالة، يكون أثر الرافعة المالية سالب ويعطى بالعلاقة التالية:

$$(Re - i) < 0 \implies R_{cp} - Re = (Re - i) \frac{D}{cp} < 0.$$

وتتخفص مردودية الأموال الخاصة بزيادة اللجوء إلى الاستدانة، وذلك بسبب ارتفاع المصاريف المالية، وهي حالة أثر الرافعة المالية سالب.

لنفترض أن معدل المردودية الاقتصادية  $Re$  يساوي 10%، ومعدل الفائدة عند 12% عندها نجد:

الفرضية 04	الفرضية 03	الفرضية 02	الفرضية 01	البيان
25	60	80	100	الأموال الخاصة $cp$
75	40	20	0	الاستدانة $D$
3	2/3	4/1	0	نسبة الهيكل المالي $D/cp$
10	10	10	10	نتيجة الاستغلال
9	4.8	2.4	0	المصاريف المالية
0.5	2.6	3.8	5	الضريبة على أرباح الشركات 50%
0.5	2.6	3.8	5	النتيجة الصافية
2%	4.33%	4.75%	5%	المردودية المالية $R_{cp}$

## الفرع الثالث: العلاقة بين المردودية المالية والرفع المالي.

يقيس الرفع المالي الأثر الإيجابي أو السلبي لمديونية المؤسسة على مردوديتها المالية. وفي استطاعة المؤسسة تحسين مردوديتها المالية باستعمال الديون بشرط أن تختلف الأموال الخاصة عن الصفر، وأن يكون معدل تكلفة هذه الديون أقل من معدل المردودية الاقتصادية. هذا يعني أنه لا ينبغي الإفراط في الاستدانة - نظرا للتكلفة- التي تتحملها المؤسسة والمخاطر التي قد تتعرض لها، وعليه فهناك حد لا ينبغي للمؤسسة تجاوزه.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> - بوشنكير ميلود، رغيب مليكة، مرجع سبق ذكره، ص 89-90.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة حول الرفع المالي والمردودية المالية.

تعد الدراسات السابقة من ركائز البحث العلمي، وهي قاعدة ينطلق منها الباحث في إعداد دراسته، فبعد التطرق لمفهوم المردودية المالية والرفع المالي، سنحاول استعراض أهم الدراسات والأبحاث ذات الصلة بموضوع الدراسة وأهم الاختلافات والتشابه بين الدراسات السابقة والدراسات الحالية وإبراز القيمة المضافة الواردة.

المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة.

هناك بعض الدراسات التي تناولت بعض جوانب الدراسة نذكر منها:

الفرع الأول: الدراسات العربية.

أولاً: دراسة وليد أحمد الصافي، شقيري نوري موسى (2009)<sup>1</sup>: بعنوان الرافعة المالية وأثرها في نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة ودرجة المخاطرة.

تهدف هذه الدراسة إلى قياس أثر الرفع المالي بدلالة لدرجة الرفع المالي DFL، ونسبة الدين إلى حقوق الملكية (D/E) في كل من المخاطرة (الكلية مقاسة بالانحراف المعياري للعوائد، والنظامية مقاسة بمعامل بيتا) والربحية معبرا عنها بنصيب السهم العادي من الأرباح المحققة Eps، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من 31 مؤسسة صناعية مدرجة في سوق عمان للأوراق المالية للفترة الممتدة من عام 1999-2006، حيث تم استخدام برنامج SPSS للتحليل الإحصائي، معادلة الانحدار الخطي البسيط ومعادلة الانحدار الخطي المتعدد، وأشارت النتائج إلى أن الرفع المالي مقاسا بدرجة الرافعة المالية يؤثر في كل من المخاطر النظامية ولا يؤثر في المخاطر الكلية، كما توصلت إلى أن الرفع المالي سواء مقاسا بنسبة الدين إلى حقوق الملكية يؤثران في رجحية السهم العادي سلبا، وهي علاقة عكسية ويمكن تفسير ذلك بسبب الزيادة في تكاليف التمويل التي تتحملها الشركات نتيجة لزيادة حجم ديونها مما يؤثر سلبا على رجحية السهم العادي.

<sup>1</sup> - وليد أحمد الصافي، شقيري نوري موسى، الرافعة المالية وأثرها في نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة ودرجة المخاطرة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 21، العراق، 2009.

ثانيا: دراسة جميل حسن النجار (2013)<sup>1</sup>: بعنوان "مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة".

هدفت الدراسة إلى اختيار أثر الرفع المالي على الأداء المالي، وذلك وفقا لمقاييس الأداء التقليدية (العائد على الأصول ROA، العائد على حقوق الملكية ROE، العائد على المبيعات ROS، نمو المبيعات والقيمة السوقية للمؤسسة التي تم احتسابها وفقا لنموذج (Tobin'sq) ومعرفة أي منهم أكثر تأثيرا بالرفع المالي، حيث طبقت هذه الدراسة على عينة مكونة من 20 مؤسسة مدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من 2004-2011 حيث تمت الاستعانة بنماذج الانحدار لتحليل البيانات ومعامل الارتباط لبيرسون.

توصلت الدراسة إلى وجود أثر سلبي للرفع المالي على القيمة السوقية للمؤسسة حسب نموذج Tobin'sq.

ثالثا: دراسة بن دومة سماح (2015)<sup>2</sup>، بعنوان "أثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة".

تهدف الدراسة إلى تقديم 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 2010-2013، اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي والتحليل الإحصائي للبيانات والقوائم المالية لمؤسسات العينة حيث تم استخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط والمتعدد والبرنامج الإحصائي SPSS و Microsoft Exel 2007 . وقد لخصت نتائج الدراسة إلى أن هناك علاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية اتجاهها موجب، وكذلك عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي والرجحية الإجمالية ومعدل دوران الأصول، كما أن علاقة الرفع المالي بالنسبة الهيكلية هي تأكيد على أن هذه المؤسسات تعتمد على المديونية في هياكلها التمويلية.

<sup>1</sup> - جميل حسن النجار، مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، مجلة جامعة الأزهر، المجلد 15، العدد 01، غزة، فلسطين، 2013.

<sup>2</sup> - سماح بن دومة، مرجع سبق ذكره.

الفرع الثاني: الدراسات الأجنبية.

أولاً: دراسة (Ur Rehman.2013)<sup>1</sup>.

بعنوان:

**Relationship between Financial leverage and Financial per Formance, Empirical Evidence of listed Sugar companies of pacistan.**

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي وتكونت عينة الدراسة من (35) شركة مدرجة في قطاع إنتاج المواد الغذائية (إنتاج السكر) في باكستان للفترة ما بين 2006 و 2011 وتمثل المتغير التابع المستخدم في هذه الدراسة بالأداء المالي لشركات السكر المدرجة في بورصة كراشي، وتم قياس الأداء المالي باستخدام خمس مؤشرات هي العائد على الأصول أما المتغير المستقل فتمثل في الرفع المالي الذي تم قياسه باستخدام نسبة الدين إلى حقوق الملكية واستخدمت هذه الدراسة المنهج الوصفي التحليلي وتوصلت لعدة نتائج منها أن هناك علاقة إيجابية بين العائد على حقوق الملكية والعائد على الربح وهناك علاقة سلبية بين نسبة الديون من ربحية الأسهم وصافي هامش الربح مع العائد على حقوق المساهمة.

ثانياً: دراسة (mohammed Ali 2014)<sup>2</sup>:

بعنوان: Relationship between Financial beverage and Financial performance,Evidence of listed chemical com panies of pakistan.

هدفت الدراسة إلى تحديد العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي لشركات الكيماوية المدرجة في السوق المالي. تكونت عينة الدراسة من (20) شركة مدرجة في قطاع الكيماويات في بورصة كراشي للفترة الممتدة ما بين 2006 و 2013 وتم جمع البيانات المالية من القوائم المالية لشركات وتمثل المتغير المستقل بالرافعة المالية والمتغير التابع بالأداء المالي وتحليل البيانات المستخرجة من القوائم المالية لعينة الدراسة اعتمد الباحث على البرنامج الإحصائي SPSS و Eviws

<sup>1</sup> – Ur. Rahman. Relation between Financial leverage and Financial per Formance,Empirical Evidence of listed Sugar companies of pacistan,cas mémoire de mgistr,univetè d’ouargla,2013.

<sup>2</sup> – Mohmmad Ali,,Relationship between Finacial beverage and Finacial performance,Evidence of listed chemical com panies of pakistan Research journal of Finance and Accoantung ISSN-1697 vol 5 No23.2014.

كما استخدم مصفوفة الارتباط ونموذج Panal وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة إيجابية لنسبة العائد على الأصول وهامش الربح ومعدل العائد على حقوق الملكية مع نسبة الدين إلى حقوق الملكية كما أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة سلبية في العائد على الأصول وهامش الربح والعائد على حقوق الملكية في حين كان هناك علاقة إيجابية بين الرفع المالي والأداء المالي.

ثالثاً: دراسة<sup>1</sup> (Ramdan 2015):

بعنوان: Leverage and the Jordanian Firms' value Empirical Evidence

هدفت الدراسة إلى البحث في التأثير المفترض للرافعة المالية على قيمة الشركات حيث تم قياس الرافعة المالية من خلال نسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي رأس المال ونسبة إجمالي الديون إلى إجمالي رأس المال، وتم قياس قيمة الشركات من خلال العائد على الأصول كما تم إدخال مجموعة من المتغيرات الضابطة وهي (نسبة نمو المبيعات، وحجم الشركة، وهيكل الأصول) وتكونت عينة الدراسة من جميع الشركات المسجلة في سوق عمان المالي خلال الفترة ما بين 2000-2013 بعد استبعاد القطاع المالي وقطاع الخدمات وذلك بسبب خصائصها التي تمتلكها وبلغت عينة الشركات (89) شركة واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي من خلال قيام الباحث ببناء وتطوير مقياس أعد للإجابة من تساؤلات الدراسة.

وتم اختبار فرضيات الدراسة اعتماداً على برمجية Eviews وتوصلت الدراسة إلى العديد من النتائج أبرزها: وجود تأثير سلبي لمستوى الرافعة المالية على قيمة الشركات المسجلة في سوق عمان المالي التي تضمنتها عينة الدراسة كما توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لكل من حجم الشركة ونمو المبيعات على قيمة الشركة، في حين تبين عدم وجود تأثير لهيكل الأصول على قيمة الشركة.

وقد أوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بدراسة الرافعة المالية قبل اتخاذ أي قرار يتعلق فيها لما لها من أثر على الشركة وتحقيق أهدافها.

**المطلب الثاني: موقع الدراسة من الدراسات السابقة.**

سنتناول في هذا المطلب أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة والقيمة المضافة الواردة

<sup>1</sup> – Ramdan; leverage and the Jordanian Firms' value Empirical Evidence, 2015.

الفرع الأول: أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة.

الجدول التالي يمثل أهم الاختلافات والتشابه بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية:

الجدول رقم (1-1): مقارنة الدراسات السابقة.

الدراسة	الهدف	الحدود المكانية والزمانية	المتغيرات المستقلة	المتغيرات التابعة	أدوات التحليل الإحصائي	البرنامج الإحصائي	النتائج
وليد أحمد الصافي	قياس أثر الرفع المالي على كل من المخاطرة الكلية والنظامية، وعائد السهم	31 شركة مدرجة في سوق عمان للفترة 1999- 2006.	الرفع المالي	Eps, المخاطر (النظامية، الكلية)	الانحدار الخطي البسيط	SPSS	وجود علاقة عكسية بين الرفع وربحية السهم العادي.
جميل حسن النجار	هدفت إلى اختبار العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي	20 شركة مدرجة في سوق فلسطين للفترة 2004- 2011	الرفع المالي	RoA ROE ROS	معامل الارتباط ليبرسون، نماذج الانحدار الخطي المتعدد	غير مشار غليه	وجود علاقة عكسية بين الرفع المالي ومقاييس الأداء التقليدية
بن دومة سماح	تقديم العلاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية	65 مؤسسة صغيرة	الرفع المالي	المردودية المالية	الانحدار الخطي البسيط	SPSS	وجود علاقة موجبة بين الرفع المالي

والمردودية المالية					ومتوسطة (ورقطة) للفترة -2010 2013		
وجود علاقة إيجابية بين العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول وهناك علاقة سلبية بين نسبة الديون وصافي هامش الربح	غير مشار إليه	غير مشار إليها	الأداء المالي	الرفع المالي	35 شركة في باكستان خلال الفترة -2006 2011	دراسة العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي	Ur Rehman
وجود علاقة إيجابية بين العائد على الأصول والعائد على رأس المال وعلاقة سلبية بين العائد	SPSS Eviews	مصفوفة الارتباط نموذج Panal Data	ROA ROE	الرفع المالي	20 شركة بورصة كراشتي في باكستان للفترة -2006 2013	تحديد العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي	Mohammad Ali

على حقوق الملكية والرافعة المالية							
وجود تأثير سلبي لمستوى الرافعة المالية على قيمة الشركات وجود تأثير إيجابي لحجم ونمو المبيعات على قيمة الشركة		المنهج الوصفي التحليلي	غير مشار إليه	غير مشار إليه	29 شركة سوق عمان المالي للفترة 2000-2013	البحث في التأثير المعترض للرافعة المالية على قيمة الشركات	Ramdan

المصدر: من إعداد الطالبتين

### الفرع الثاني: القيمة المضافة الواردة.

من خلال عرض الدراسات السابقة والدراسات الحالية، تتميز دراستنا بأنها دراسة حديثة من حيث الإحصائيات والنتائج المتوصل إليها، حيث تمت الدراسة على مستوى مؤسسة إنتاج الرخام الوطنية ومؤسسة أحجار السود بولاية سكيكدة خلال الفترة الزمنية (2020/2016).

## خلاصة الفصل:

لقد جاء هذا الفصل من الدراسة كمحاولة لفهم العناصر الأساسية المتعلقة بكل من المردودية وأثر الرفع المالي حيث تم التطرق في المبحث الأول إلى مجموعة المفاهيم المتعلقة بموضوع الدراسة الذي تم فيه معالجة المردودية من خلال تعريفها وأنواعها والمركبات الأساسية لها وخصائصها وأهميتها وأهدافها كما تطرقنا إلى تعريف الرافعة المالية وحالاتها وصيغتها الرياضية والعلاقة بينهما .

أما فيما يخص المبحث الثاني فتناولنا فيه مجموعة من الدراسات السابقة العربية منها والأجنبية التي لها علاقة بموضوع دراستنا وذلك من خلال استعراض أهم الجوانب الأساسية لهذه الدراسة والمتمثلة في الهدف من الدراسة، العينة المستخدمة وذكر أهم النتائج المتوصل إليها ثم قمنا بمقارنة هذه الدراسة بدراستنا الحالية وفي الأخير قمنا بذكر الإضافة الواردة في الدراسة الحالية.

وفي الفصل القادم سنبيين الأثر بين المتغيرين من خلال نتائج الدراسة التطبيقية على أرض الواقع وهذا ما نحن بصدد معرفته في هذا الفصل.

## الفصل الثاني

أثر الرفع المالي على المردودية المالية في  
مؤسستي إنتاج الرخام الوطنية وحجار السود

**تمهيد:**

بعد التطرق في الفصل السابق للأدبيات النظرية وكذا العديد من الأدبيات التطبيقية -الدراسات الميدانية والتطبيقية- والتي لها صلة بموضوع بحثنا بصفة مباشرة وغير مباشرة سنحاول في هذا الفصل والمتمثل في الدراسة التطبيقية اختبار مدى تطابق الجانب النظري مع الجانب التطبيقي والمقارنة بين نتائج دراستنا مع نتائج الدراسة السابقة، وذلك من خلال دراسة الأثر بين المتغير المستقل (الرفع المالي) والمتغيرات التابعة (المردودية المالية ومركباتها).

وذلك من خلال تبني مؤسستي إنتاج الرخام وحجر السود لكونهما مؤسستي ذات طابع تجاري.

وبغية تحقيق ذلك واختبار مدى صحة فرضيات الدراسة سنقوم بتقسيم فصل الدراسة التطبيقية الى مبحثين أولهما يتعلق بمنهجية الدراسة وهذا من خلال تحديد مجتمع وعينة الدراسة ثم التطرق الى كيفية جمع البيانات وترجمتها في شكل جداول وأشكال مبرزا معالم الدراسة وذلك من خلال تحديد متغيراتها وكذا قمنا بتقديم تعريف ودراسة الوضعية المالية لمؤسسة إنتاج الرخام وكذا تعريف ودراسة الوضعية المالية لمؤسسة أحجار السود.

أما المبحث الثاني قمنا بمقارنة وضعية المؤسستين وعرض النتائج المتوصل اليها ومناقشتها بالاعتماد على برنامج الانحدار الخطي البسيط SPSS لتحديد أثر الرفع المالي على المردودية المالية ومركباتها بالإضافة الى برنامج Excel الذي تم به حساب بعض النسب المالية.

**المبحث الأول: منهجية الدراسة.**

**المبحث الثاني: تحليل نتائج الدراسة ومناقشتها.**

**المبحث الأول: منهجية الدراسة**

من خلال هذا المبحث سنقوم بعرض عينة الدراسة وأهم القوائم المالية وتحليل المؤشرات المالية للمؤسستين محل الدراسة.

**المطلب الأول: تحديد عينة ومتغيرات الدراسة**

من خلال هذا المطلب سوف نتطرق الى تحديد متغيرات وعينة الدراسة وطريقة معالجتها.

**الفرع الأول: متغيرات الدراسة**

تتمثل متغيرات الدراسة في:

**1- المتغير التابع الرئيسي:**

المردودية المالية (RF) هي متغير كمي يتطلب لقياسها معلومات ذات طبيعة مالية محاسبية، متمثلة في مخرجات القوائم المالية وهنا بغرض دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية لمؤسستي إنتاج الرخام وحجر السود.

بالإضافة الى متغيرات تابعة فرعية لتدعيم الدراسة أكثر والمتمثلة في مركبات المردودية المالية وهي: (الربحية الاجمالية (ROE)، معدل دوران الأصول (ROA)، النسبة الهيكلية (ROS).

**2- المتغير المستقل:**

الرفع المالي (LF) الذي يدرس أثر لجوء المؤسسة الى الاستدانة، الذي تم قياسه بالديون الإجمالية على إجمالي الأموال الخاصة.

**الفرع الثاني: جمع البيانات ومعطيات الدراسة**

بغرض الوصول الى الأهداف المسطرة للدراسة واختبار الفرضيات تم جمع المعلومات اللازمة والمتمثلة في المعطيات والبيانات والقوائم المالية من ميزانيات وجداول حسابات النتائج لمؤسستي إنتاج الرخام وحجر السود.

**الفرع الثالث: مراحل الدراسة**

بغرض الوصول الى نتائج الدراسة سوف نتبع المراحل التالية:

-تحليل المؤشرات المالية لمؤسسة إنتاج الرخام؛

-تحليل المؤشرات المالية لمؤسسة حجر السود؛

ولقد تم اختيار نموذج الانحدار البسيط (SPSS) لنقوم باختيار الدلالة الإحصائية لأثر الرفع المالي على المردودية المالية ومركباتها، والاستعانة ببرنامج الجدول الإلكتروني Microsoft Excel 2007، وتحليل النتائج سوف نعتد على طريقتين:

-طريقة التحليل المالي (التقليدية)؛

-طريقة التحليل الإحصائي؛

\*سوف يتم اعتماد الترميز التالي للمتغيرات من أجل تسهيل عملية الدراسة الموضح في الجدول الآتي:

الجدول رقم (2-1): المتغيرات المعتمدة في الدراسة

الرمز	النسبة	كيفية الحساب
X	الرفع المالي	الديون المالية/الأموال الخاصة
Y1	المردودية المالية	النتيجة الصافية/الأموال الخاصة
Y2	الربحية الإجمالية	النتيجة الصافية/ رقم الأعمال
Y3	معدل دوران الأصول	رقم الأعمال/إجمالي الأصول
Y4	النسبة الهيكلية	إجمالي الأصول/الأموال الخاصة

المصدر: من إعداد الطالبتين

المطلب الثاني: دراسة الوضعية المالية لمؤسسة إنتاج الرخام الوطنية (2020/2016)

تقاس الوضعية المالية لأي مؤسسة بمدى قدرتها على مواجهة التزاماتها بتاريخ استحقاقها من جهة، ومدى إمكانية خلق عوائد مالية تساعد في تطوير نشاطها وتوسيعه من جهة أخرى، ما يضمن لها البقاء والاستمرار وذلك باستخدام المعلومات المتحصل عليها عن نشاط المؤسسة وهذا ما سنقوم به تطبيقيا على مؤسسة إنتاج الرخام الوطنية بسكيكدة، حيث سنقوم بتقديم عام للمؤسسة وتحليل وضعية المؤسسة المالية بالاعتماد على أهم النسب والمؤشرات المالية، إضافة إلى استخدام المعلومات المحاسبية والمالية المتاحة خلال فترة الدراسة (2020/2016).

الفرع الأول: تقديم عام لمؤسسة إنتاج الرخام الوطنية

1-نبذة تاريخية عن الشركة:

في سنة 1983 تم إنشاء ENAMARBRE بعد هيكلة sonarem السابقة المكونة من خمسة واحدة اقتصادية منظمة في GSE وهي:

-مجمع الرخام EST مقره سكيكدة؛

-مجمع WEST للرخام مقره SIG؛

-وحدة رخام زكار في مليانة؛

-مركز التوزيع الجهوي بالجزائر؛

-مركز التوزيع الجهوي بوهران.

وقد شهدت هذه المؤسسة عدة تغييرات حيث سنة 1986 تم افتتاح محجر الكريمة وتم تنفيذ أعمال الحفر والفتح من قبل شركة EDEMINES في مارس 1991 تتحول الشركة الى النظام الأساسي لشركة SPA بموجب القانون 88-11 برأس مال قدره 35 مليون دينار جزائري وفي عام 2007 تم توقيع عقد شراكة تجارية مع مجموعة CITIC-CR الصينية لاستغلال محجر الركام في الكريمة (الشلف) وفي عام 2009 تم إنشاء وحدة فلفة الملحقة مباشرة بفرع SOMASK وفي عام 2010 تم زيادة رأس مال الشركة الى 345 مليون دينار جزائري وفي عام 2011 تم تطبيق القرار رقم 01 الصادر من الجمعية العمومية السابقة ل epe-enamarbre من أجل الحل المبكر لشركات التابعة وامتصاصها بواسطة epe-enamarbre.

## 2-موضوع ونشاط المؤسسة:

إن أول مهنة للمؤسسة الوطنية للرخام وقدرتها الحقيقية على العمل تكمن في استغلال التطور وتسيير محارجرها وخاصة عند استغلال المحاجر تنتج القيمة المضافة.

أما ما تملكه المؤسسة جيولوجيا وتنوع الرخام الجزائري يحفزها على التركيز المباشر على محارجرها والبحث عن الإمكانيات اللازمة للاستغلال الأنجع واستخراج كتل الرخام جيدة وعالية الجودة.

كما أن موضوع نشاط المؤسسة يكمن في استغلال الرخام على الحال، تحويل الرخام، تكسير وتفتيت الرخام الى مشنقات، تسويق الرخام.

كما تعمل المؤسسة على تطوير قدرات الإنتاج والمطابقة في إنتاج كتل الرخام والأوينكس، بلاط رخامي وبلاط بأحجام مختلفة، حصى رخامية متنوعة الأحجام والبودرة البيضاء .... الخ.

وذلك من أجل تسويقها وعرضها في السوق المستهدفة داخل خارج الوطن في الجزائر، أوروبا، بلدان المغرب العربي، منطقة التجارة الحرة العربية الكبرى.

### الفرع الثاني: عرض الميزانيات المختصرة لمؤسسة إنتاج الرخام الوطنية (2020/2016)

تعتبر القوائم المالية المرآة العاكسة لصورة أي مؤسسة اقتصادية ومن خلالها يتمكن كل المساهمين والمقرضين وكل الأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة الاقتصادية من تقييم أدائها، ومن خلال هذا الفرع نحاول عرض أهم القوائم المالية للمؤسسة والمتمثلة في الميزانية المحاسبية وجدول حسابات النتائج.

#### 1-تحليل جانب الأصول:

#### الجدول رقم (2-2) يوضح الميزانيات المختصرة (2020/2016)

2018	2017	2016	البيان
2106168357.33	3368000077.66	3508845186.83	الأصول غ الجارية
1945275481.39	739637770.53	694460116.04	الأصول الجارية
4051443838.72	4107637848.19	4203305302.87	المجموع

2020	2019	البيان
1961018018.27	2030755950.15	الأصول غير الجارية
1283273114.68	1233179345.79	الأصول الجارية
3244291132.95	3263935295.94	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

من خلال الجدول والرسم البياني التوضيحي أعلاه لسنوات السنة نلاحظ أن الأصول الغير جارية للمؤسسة في تزايد خلال سنتي 2016.2017 بقيمة معتبرة تقدر ب 14084510 ثم تتخفف خلال سنة 2018،2019 بقيمة تقدر ب 75412407،126183720 تستمر في الانخفاض سنة 2020 بقيمة 69737931 أي نسبة 3.5 % وهذا راجع لانخفاض في التثبيات المعنوية خلال فترة الدراسة التي تمثل 80000,00 دج من مجموع الأصول .

أما الأصول الجارية فهي في انخفاض خلال سنتي 2016 بقيمة 45177654.5 كما أنها تستمر في انخفاض بنسبة 6.5% سنة 2017 ثم ترتفع بما يقارب 3% سنة 2018 وهذا راجع للارتفاع في المدينون الآخرون والضرائب وما شابهها ثم تبقى ثابتة خلال طيلة السنوات القادمة 2019.2020 أي الاستقرار في قيمة الخصوم الجارية.

2- تحليل جانب الخصوم:

الجدول رقم (2-3): الميزانيات المختصرة لسنوات (2016/2020)

البيان	2016	2017	2018
رؤوس الأموال الخاصة	310161757.72	118332046.97	307703244.29
الخصوم غير الجارية	3056722295.38	2876558065.39	2597384591.24
الخصوم الجارية	836421249.77	1112747735.83	1146356003.19
المجموع	4203305302.87	4107637848.19	4051443838.72

البيان	2019	2020
رؤوس الأموال الخاصة	147158744.94	-28611267.45
الخصوم غير الجارية	2439195526.33	2535098682.54
الخصوم الجارية	677581024.67	737803717.86
المجموع	3263935295.94	3244291132.95

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن هناك تدبب في قيمة رؤوس الأموال الخاصة حيث من 310161757.7 انخفضت سنة 2017 الى 118332046.97 أدت هذه النتيجة الى تدبب قيمة الخصوم غير الجارية كما نلاحظ أن هناك تزايد في قيمة رؤوس الأموال الخاصة سنة 2018 بقيمة 160544499.3 الى أنها تعود للانخفاض سنتي 2019.2020 وهذا ما أدى ظهور رأس مال سالب وتراجع كبير في قيمة نمو الأموال الخاصة وكذا ضعف قيمة الخصوم وهذه الحالة ترجع لعدة أسباب منها جائحة كورونا.

الخصوم الغير جارية:

من 3056722295.38 سنة 2016 الى 2876558065.39 سنة 2017 الى انخفاض بنسبة 5.8% وتستمر هذه الحالة الى سنة 2020.

الخصوم الجارية:

من 3056722295.38 سنة 2016 ترتفع خلال سنتي 2017.2018 بنسبة (33.03%)، (28%)  
ثم تتراجع سنتي 2019.2020 بنسبتي (40.89%)، (8.88%) على التوالي.

3- تحليل جانب حسابات النتائج:

الجدول رقم (2-4): الميزانيات المختصرة (2020/2016)

البيان	2016	2017	2018
رقم الأعمال	758988708.21	626589653.59	372226539.60
النتيجة العمليانية	22059253.25	-171036038.34	198812622.44
النتيجة الصافية	881553.12	-193494710.75	189371197.32

البيان	2019	2020
رقم الأعمال	365963146.82	265396871.16
النتيجة العمليانية	-56761914.09	-152042968.94
النتيجة الصافية	-74799447.23	-175770012.39

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

من خلال الجدول والشكل أعلاه يتضح أن:

رقم الأعمال: والذي يمثل الإيرادات المتولدة عن أنشطة المؤسسة حيث قدر رقم الأعمال في سنة 2016 ب 7589887021 وسنة 2017 ب 6265896535 وهي أعلى قيم تسجلها المؤسسة في رقم الأعمال إلا أنه تعود وتتخفف سنة 2018 و 2019 بنسبتي 90%، 27% على التوالي، حيث أنها تستمر في الانخفاض خلال سنة 2020 بقيمة 265396871.161.

النتيجة العمليانية: التي تعبر عن قدرة المؤسسة عن توليد الفوائض وتكوين الثروة الإجمالية فخلال فترة الدراسة تم تسجيل ما قيمته 22059253.23، 171036038.34 خلال سنتي 2017، 2016 ثم ترتفع سنة 2018 بنسبة 16.24% أي أنها في حالة نمو ثم تعود للانخفاض خلال طيلة السنوات القادمة أي 2019، 2020، بقيم سالبة وهذه النتيجة أدت الى ضعف قيمة المؤسسة.

-النتيجة الصافية: التي تمثل النتيجة العملياتية مطروح منها مصاريف العمليات المالية والاستثنائية والضرائب على الأرباح فضمن هذا الرصيد والذي يعتبر هو الآخر رصيد في جدول حسابات النتائج حيث سجل متوسط هذه القيمة لمؤسسة الرخام خلال سنتي 2016،2017 بقيم 881553.12، 193494710.75 حيث أن المؤسسة حققت نمو سنة 2018 قدر ب 382865908 إلا أنها تعود للانخفاض خلال السنوات 2019،2020 بنتائج سالبة وسبب هذا الانخفاض يعود الى الزيادة المرتفعة في التكاليف وكذلك زيادة مصاريف الاهتلاكات.

### الفرع الثالث: دراسة المؤشرات المالية لمؤسسة إنتاج الرخام الوطنية (2020/2016)

بهدف الحصول على الميزانية المالية للمؤسسة الوطنية لإنتاج الرخام بسكيدة (2020/2016)، ننطلق من الميزانية المحاسبية.

#### 1-نسبة هيكله الخصوم:

سنعرض من خلال الجدول الموالي لأهم نسب الهيكله المالية للمؤسسة (2020/2016) والتي تأتي على النحو التالي:

#### جدول رقم (2-5): بعض نسب الهيكله المالية لمؤسسة إنتاج الرخام للفترة (2020/2016)

2018	2017	2016	العلاقة	البيان
1.41	0.90	0.97	الأموال الدائمة/الأصول الثابتة	نسبة التمويل الدائم
0.08	0.03	0.07	أموال خاصة/مجموع الخصوم	نسبة الاستقلالية المالية
0.92	0.97	0.92	مجموع الديون/مجموع الأصول	نسبة قابلية التسديد
12.17	33.71	12.55	مجموع الديون/الأموال الخاصة	نسبة المديونية العامة
3.725	9.403	2.697	ديون قصيرة الأجل/الأموال الخاصة	نسبة المديونية قصيرة الأجل الى الأموال الخاصة

2020	2019	العلاقة	البيان
1.31	1.32	الأموال الدائمة/الأصول الثابتة	نسبة التمويل الدائم
-0.009	0.05	أموال خاصة/مجموع الخصوم	نسبة الاستقلالية المالية
1	0.95	مجموع الديون/مجموع الأصول	نسبة قابلية التسديد
-144.39	21.18	مجموع الديون/الأموال الخاصة	نسبة المديونية العامة
-25.78	4.604	ديون قصيرة الأجل/الأموال الخاصة	نسبة المديونية قصيرة الأجل الى الأموال الخاصة

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية للمؤسسة.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن نسبة التمويل الدائم للمؤسسة أقل من الواحد خلال سنتي 2016 و 2017 أي أن الأموال الدائمة لم تكفي لتمويل الأصول الثابتة وهذا راجع الى انخفاض الأموال الدائمة من خلال انخفاض الأموال الخاصة، على غرار السنوات 2018-2019-2020 التي كانت النسبة أكبر من الواحد ما يدل على أن الأصول التي تملكها المؤسسة تقوم بتمويلها كلها عن طريق الأموال الدائمة مع وجود هامش أمان يعبر عن تغطية الأصول الثابتة التي تقوم بتمويل به الأصول المتداولة.

-بالنسبة للاستقلالية المالية خلال الفترة المدروسة نجد أنها ضعيفة جدا حيث كانت نسبتها 7%، 8.3%، 5% و 0.9- % وهي ضعيفة مقارنة بالنسبة المعيارية 50% ما يدل على أن مؤسسة الرخام بحاجة الى مصادر لتمويل استثماراتها.

-نسبة قابلية السداد تعبر عن الضمان الذي تمنحه المؤسسة لدائنيها بما يزيد من ثقتهم التي يمنحوها فكلما كانت هذه النسبة صغيرة زاد من ارتياح الدائنين اتجاه المؤسسة، ولكن مؤسسة الرخام نلاحظ أن نسبة قابلية السداد مرتفعة على النسبة المعيارية التي تقدر ب 50% حيث وصلت هذه النسبة الى 100% خلال سنة من سنوات الدراسة.

-فيما يخص المديونية العامة للمؤسسة التي تعبر عن مقارنة الأموال الخاصة مع الاستدانة حيث نلاحظ نسبها كبيرة خلال السنوات 2016، 2017، 2018، 2019 تراوحت بين 12.55، 33.71 و 21.18 وهذا راجع الى الزيادة في الأموال الخاصة مقارنة بسنة 2020 حيث كانت نسبتها 144.39- بسبب الانخفاض في الأموال الخاصة.

-نسبة المديونية قصيرة الأجل الى الأموال الخاصة تستعمل هذه النسبة للتفصيل أكثر في المديونية العامة للمؤسسة وفي حالة مؤسسة إنتاج الرخام خلال السنوات 2016، 2017، 2018، 2019 قدرت ب 2.697-، 9.403-، 3.725-، 4.604 وهي نسب عالية لذلك يمكن القول أن الديون قصيرة الأجل هي السبب الرئيسي في ارتفاع الديون خلال هذه الفترة أما في سنة 2020 شهدت انخفاض حيث قدرت النسبة ب 0.32.

## 2-نسب السيولة:

من أجل توضيح صورة الوضعية المالية للمؤسسة خلال فترة الدراسة نقوم بدراسة نسبة سيولة أصولها المتداولة خلال هذه الفترة والجدول التالي يوضح ثلاثة أنواع لنسب السيولة: نسبة السيولة العامة، نسبة السيولة المختصرة ونسبة السيولة الفورية.

جدول رقم (2-6): نسب السيولة لمؤسسة انتاج الرخام للفترة (2016/2020)

2018	2017	2016	العلاقة	البيان
1.696	0.664	0.830	الأصول المتداولة/الديون قصيرة الأجل	نسبة السيولة العامة
1.47	0.005	0.1	(الأصول المتداولة-المخزونات) /الديون قصيرة الأجل	نسبة السيولة المختصرة
0.323	-0.0034	0.0004	القيم الجاهزة/الديون قصيرة الأجل	نسبة السيولة الفورية

2020	2019	العلاقة	البيان
1.74	1.82	الأصول المتداولة/الديون قصيرة الأجل	نسبة السيولة العامة
1.27	1.35	(الأصول المتداولة-المخزونات) /الديون قصيرة الأجل	نسبة السيولة المختصرة
0.03	0.034	القيم الجاهزة/الديون قصيرة الأجل	نسبة السيولة الفورية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن نسبة السيولة العامة خلال سنتي 2016 و 2017 أقل من الواحد هذا يعني أن الأصول المتداولة عجزت عن تمويل الأموال الدائمة وهذا راجع الى انخفاض الأصول المتداولة على خلاف السنوات 2018-2019-2020 أكبر من الواحد وهذا يدل على أن الأصول المتداولة تمويل الأموال الدائمة مع وجود فائض.

أما فيما يخص نسبة السيولة المختصرة في سنتي 2016 و 2017 كانت تتراوح بين 0.1 و 0.0055 وهي نسبة منخفضة مقارنة بالنسب المعيارية 0.3 و 0.5، أما في السنوات 2018، 2019، 2020 فكانت تتراوح بين 1.27 و 1.46 وهي نسبة مرتفعة مقارنة بالنسب المعيارية.

ويهدف معرفة جاهزية السيولة (نسبة السيولة الفورية) لتسديد الالتزامات قصيرة الأجل وجدناها ضعيفة جدا حيث تراوحت بين -0.34%، و 0.037% و 0.05 مقارنة بالنسب المعيارية التي تتراوح بين 20% و 30%.

### 3-نسب المردودية ومركباتها:

سنقوم بحساب نسب المردودية ومركباتها.

#### 1-حساب نسب المردودية:

تمثل المردودية قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح من خلال نشاطاتها المختلفة، وتظهر المؤسسة بنوعيهما: المردودية المالية والمردودية الاقتصادية، وتحسبان بالعلاقتين التاليتين:

$$(المردودية المالية = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة).$$

$$(المردودية الاقتصادية = النتيجة الصافية / مجموع الأصول).$$

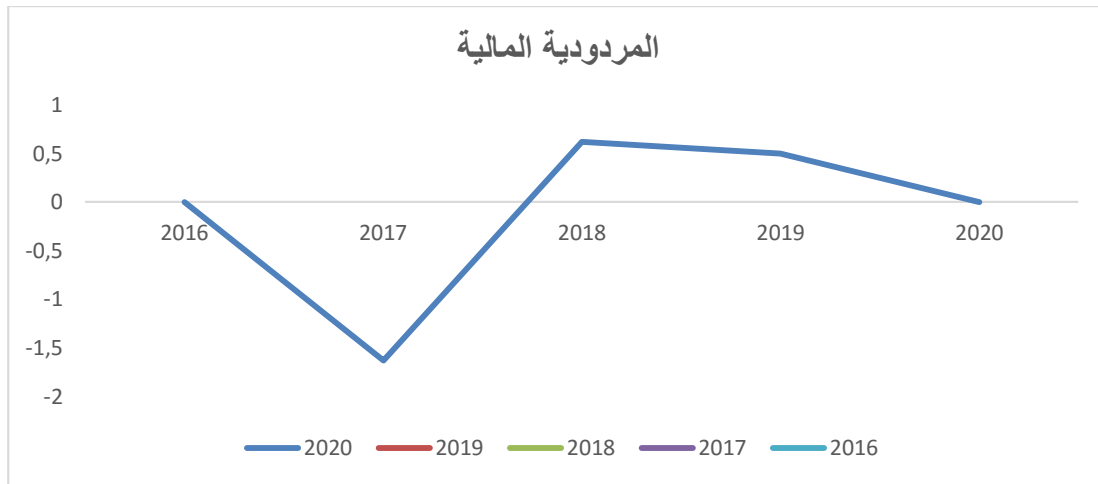
والجدول التالي يوضح ذلك:

جدول رقم (2-7): نسب المردودية لمؤسسة إنتاج الرخام للفترة (2020/2016)

البيان	2016	2017	2018	2019	2020
المردودية المالية	-0.0029	-1.63	0.62	-0.5	/
المردودية الاقتصادية	-0.0002	-0.05	0.05	-0.02	-0.05

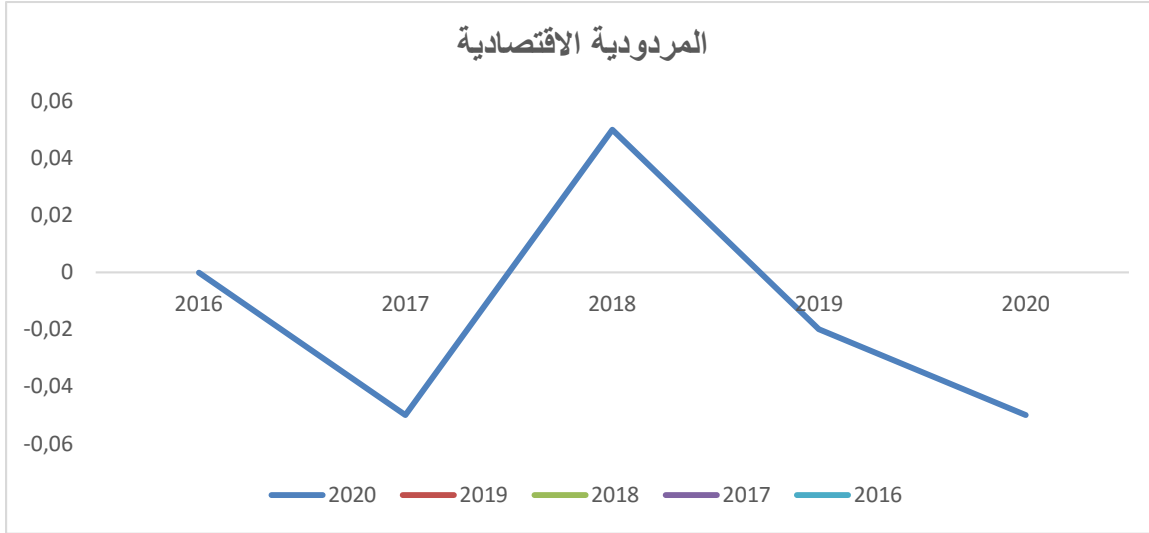
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

الشكل (2-1): تطور نسب المردودية المالية خلال الفترة المدروسة



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج Excel.

الشكل (2-2): تطور نسب المردودية الاقتصادية خلال الفترة المدروسة



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج Excel.

من خلال النتائج المتوصل إليها نجد أن المردودية الاقتصادية للمؤسسة محل الدراسة متذبذبة وسالبة خلال سنوات الدراسة ما عدى سنة 2018 حيث في سنة 2016 نسبتها 0.02- وارتفعت في سنة 2017 الى 5% وارتفعت في سنة 2018 ارتفاع معتبر بنسبة 5% لتتخفف في سنة 2019 الى 2% وتستمر في الانخفاض الى 5%.

أما فيما يخص نسب المردودية المالية فقد سجلت نتيجة موجبة إلا في سنة 2018 حيث في 2016 كانت نسبتها 0.29- لترتفع الى 1.63- في 2017 وتستمر في الارتفاع بنسبة 62% خلال سنة 2018 لتتخفف في سنة 2019 بنسبة 50-%، أما في سنة 2020 فهي في حالة استثنائية.

## 2- نسب مركبات المردودية:

تتركب المردودية من الربحية الاجمالية، ومعدل دوران الأصول والنسبة الهيكلية، فالربحية الاجمالية تعبر عن كفاءة المؤسسة في استعمال الأموال بغية الحصول على الأرباح الناجمة عن تعظيم المبيعات، ومعدل دوران الأصول يوضح إنتاجية الأصول خلال الفترة أو عدد المرات التي تتحول فيها الأصول الى مبيعات، أما فيما يتعلق بالنسبة الهيكلية فهي نسبة تصف الوضعية المالية للمؤسسة في وقت معين، وتتمثل في الأصول الاقتصادية على الأموال الخاصة، وتحسب هذه النسب بالعلاقات التالية:

(الربحية الاجمالية= النتيجة الصافية/ رقم الأعمال).

(دوران الأصول= رقم الأعمال/ الأصول الاقتصادية).

(النسبة الهيكلية= الأصول الاقتصادية/ الأموال الخاصة).

والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (2-8): تطور مركبات المردودية لمؤسسة إنتاج الرخام خلال الفترة المدروسة

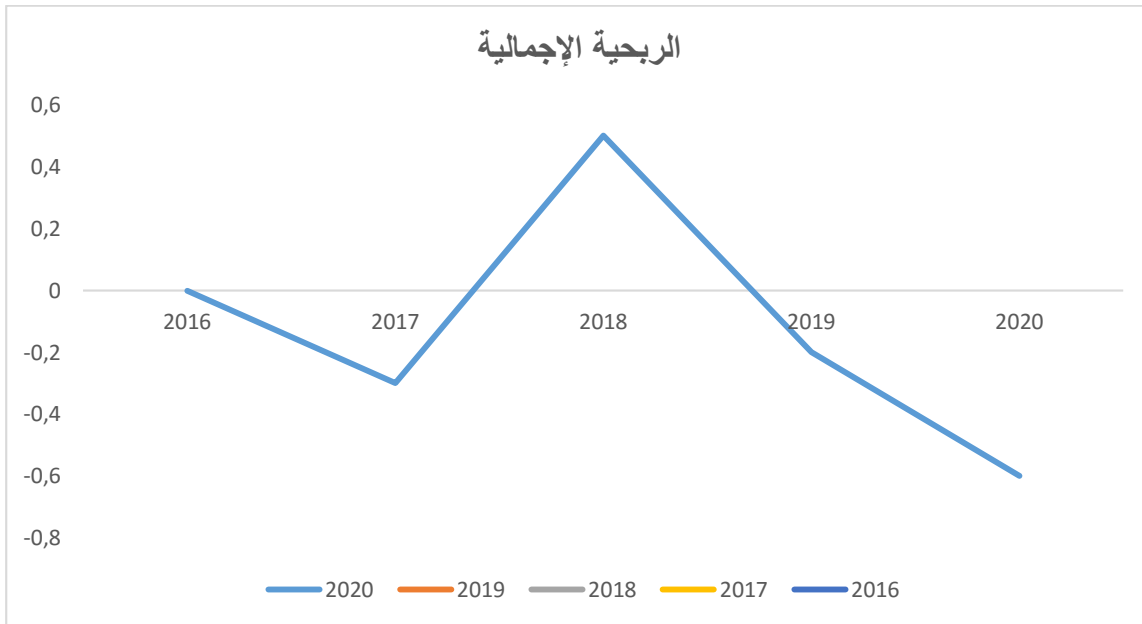
البيان	2016	2017	2018	2019	2020
الربحية الاجمالية	-0.0011	-0.3	0.5	-0.2	-0.6
معدل دوران الأصول	0.18	0.15	0.09	0.11	0.08
النسبة الهيكلية	13.55	34.71	13.16	22.17	/

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

وتبين تمثيل معطيات الجدول في الأشكال البيانية التالية:

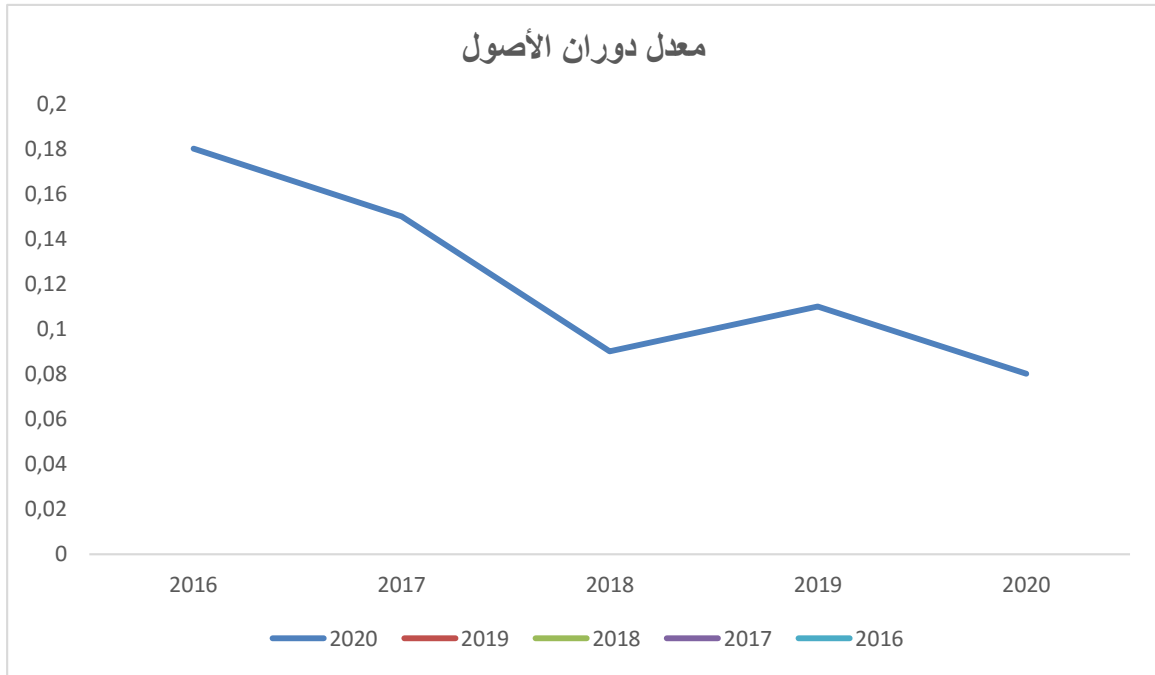
تطور مركبات المردودية للمؤسسة للفترة (2020/2016)

الشكل رقم (2-3) : تطور نسب الربحية الإجمالية للمؤسسة خلال فترة الدراسة



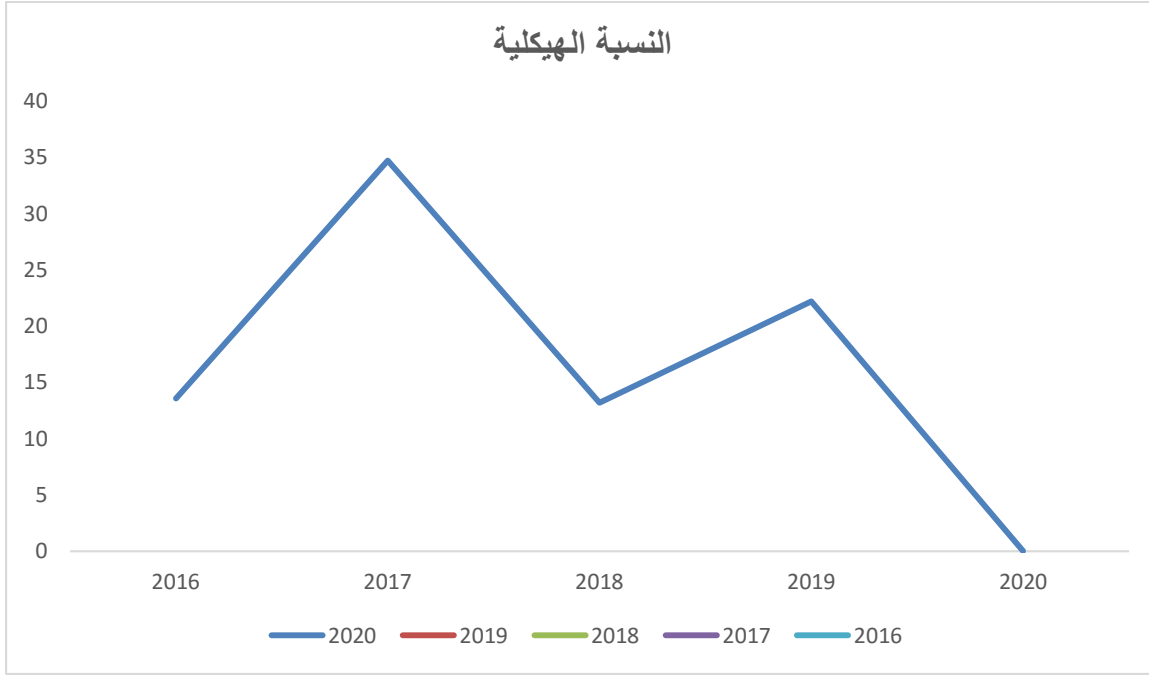
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج Excel.

الشكل رقم (2-4) : تطور نسب معدل دوران الأصول للمؤسسة خلال فترة الدراسة



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج Excel.

الشكل رقم (2-5) : تطور نسب معدل النسبة الهيكلية للمؤسسة خلال فترة الدراسة



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج Exel.

من خلال الجدول والأشكال أعلاه يمكن أن نستنتج أن الأداء العام للمؤسسة محل الدراسة، سالب أي تحت الصفر حيث شهدت تطور خلال سنة 2018 فقط ب 0.5 على مستوى الربحية الاجمالية، يقابله تراجع في نسبة دوران الأصول، حيث أظهر هذا أن المؤشرات أن هذه المؤسسة ليس لديها الكفاءة في استخدام مواردها وفي إدارة ممتلكاتها أما النسبة الهيكلية فهي تدل على اعتماد المؤسسة على الاستدانة في تمويلها، حيث شهدت هذه النسب تذبذب خلال السنوات المدروسة.

#### 4-نسب الرفع المالي في المؤسسة خلال السنوات (2020/2016):

يتم حسابه بالعلاقة التالية:

(الرفع المالي = الديون الاجمالية/ الأموال الخاصة).

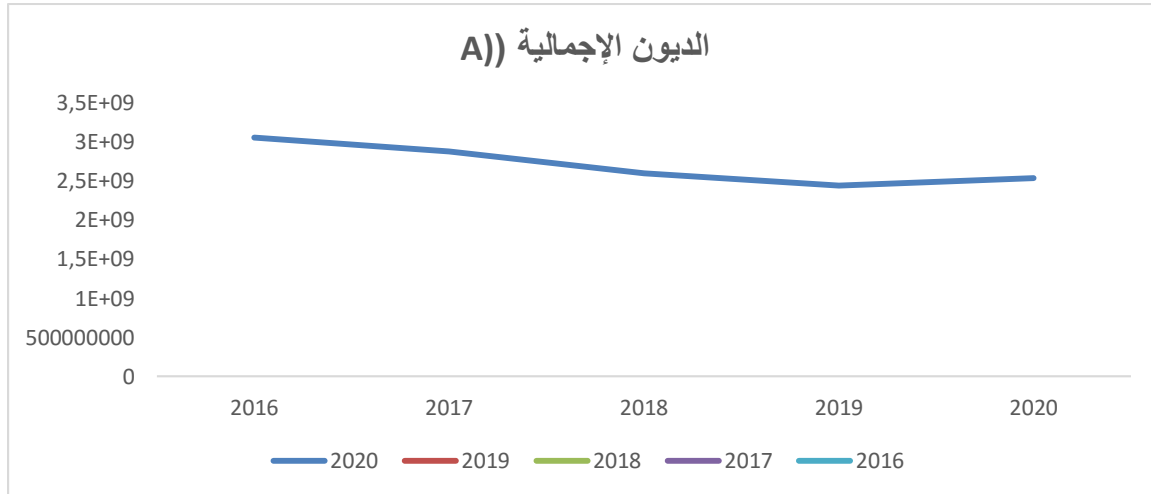
جدول رقم (2-9): نسب الرفع المالي لمؤسسة إنتاج الرخام خلال الفترة (2020/2016)

2020	2019	2018	2017	2016	البيان
2535098682. 54	2439195526. 33	2597384591. 24	2876558065. 39	3056722295. 38	الديون الاجمالية (A)
28611267.45 -	147158744.9 4	307703244.2 9	118332046.9 7	310161757.7 2	الديون الخاصة (B) (
-88.6	16.57	8.44	24.3	9.8	الرفع المالي (A) (B)

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

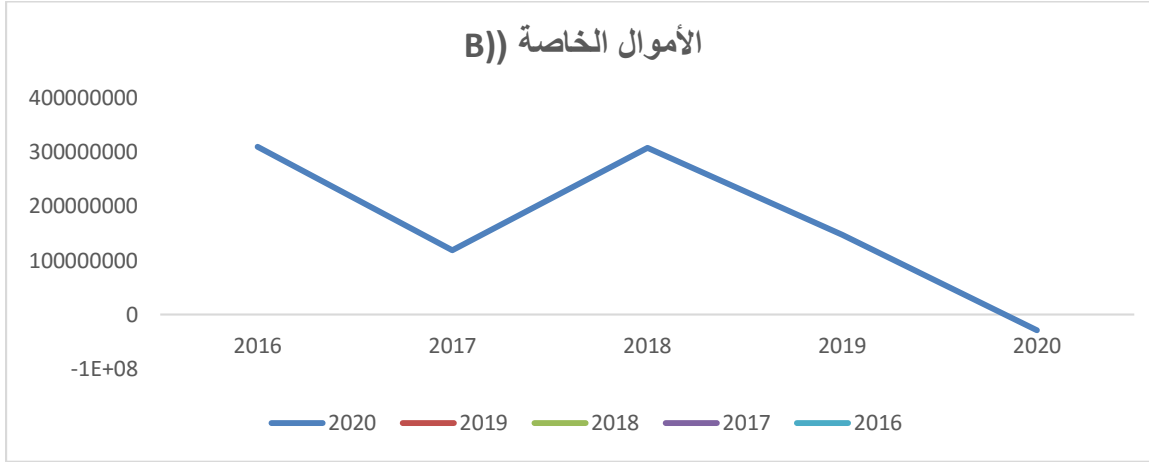
ويمكن تمثيل معطيات الجدول في الشكل التالي:

الشكل رقم (2-6): تطور نسب الديون الاجمالية للمؤسسة محل الدراسة



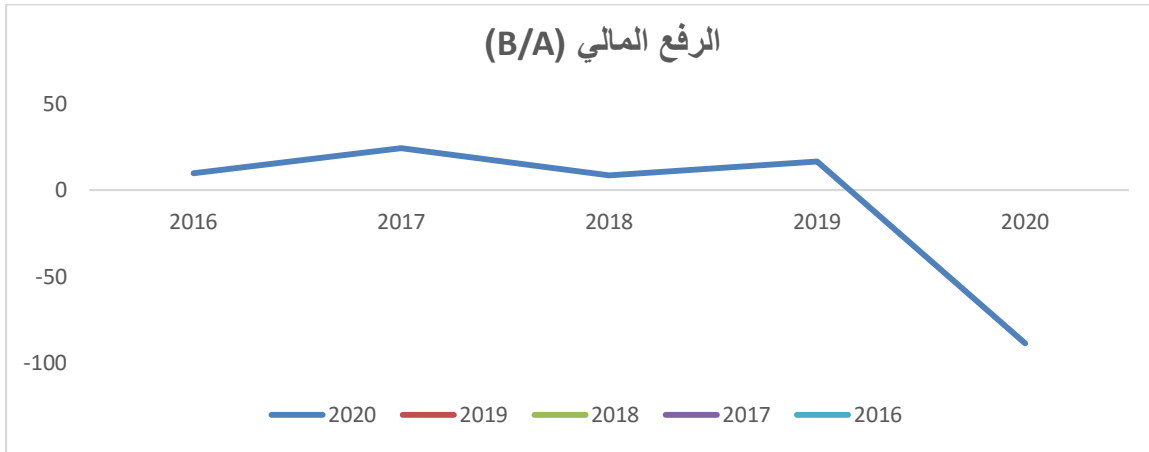
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج Excel.

الشكل رقم (2-7): تطور نسب الأموال الخاصة للمؤسسة محل الدراسة



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج Excel.

الشكل رقم (2-8): تطور نسب الرفع المالي للمؤسسة محل الدراسة



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج Excel.

من خلال الشكل المبين أعلاه نلاحظ بالنسبة للأموال الخاصة في حالة تذبذب من سنة لأخرى، حيث في سنة 2020 كانت الأموال الخاصة سالبة.

أما بالنسبة للديون الاجمالية فهي أيضا في حالة تذبذب أيضا.

أما بالنسبة للرفع التي تحسب بالعلاقة التالية: الديون الاجمالية على الأموال الخاصة أنها في حالة تذبذب حيث في سنة 2016 كانت بنسبة 9.8 لترتفع في سنة 2017 الى 24.3 ثم تنخفض الى 8.44 لترتفع أيضا الى 16.57

في سنة 2019 أما في سنة 2020 فكانت نسبتها سالبة قدرت ب 88.6- يمكننا القول أن المؤسسة ليست في حالة استقرار.

كما يقيس أثر الاستدانة مردودية الأموال الخاصة، إذن فهو يوضح الشروط التي تستطيع من خلالها المؤسسة تحسين الأموال الخاصة بواسطة الاستدانة، داخل الهيكل المالي، كما تفسر الرافعة المالية بدلالة المردودية وتكلفة الديون، أي أثر الاستدانة على الأموال الخاصة وتتوقف على الهيكل المالي للمؤسسة يعني مدى نسبة زيادة الأرباح ناتجة في استخدام أموال الغير في عمليات المؤسسة من أجل تمويل الاحتياجات.

### المطلب الثالث: دراسة الوضعية المالية لمؤسسة حجر السود (2020/2016)

تقاس الوضعية المالية لأي مؤسسة بصدى قدرتها على مواجهة التزاماتها بتاريخ استحقاقها من جهة، وبمدى إمكانية خلق عوائد مالية تساعدها في تطوير نشاطها وتوسيعه من جهة أخرى ما يضمن لها البقاء والاستمرار وذلك باستخدام المعلومات المتحصل عليها عن نشاط المؤسسة وهذا ما سنقوم به تطبيقيا على مؤسسة حجر السود بسكيدة: حيث سنقوم بتقديم عام للمؤسسة وتحليل وضعية المؤسسة المالية بالاعتماد على أهم النسب والمؤشرات المالية إضافة الى استخدام المعلومات المحاسبية والمالية المتاحة خلال فترة الدراسة (2020/2016).

### الفرع الأول: تقديم عام لمؤسسة حجر السود

#### أولاً: نشأة شركة الاسمنت حجار السود

يرجع إنشاء وحدة حجار السود الى العهد الاستعماري، وبالتحديد في سنة 1950 تاريخ وضع مخطط قسنطينة من طرف السلطات الفرنسية، وفي المراحل الأولى من الاستقلال فكرت الحكومة الجزائرية في بعث استراتيجية في ميدان صناعة الاسمنت. وفي إطار التطور الاقتصادي الذي شهدته البلاد بعد الاستقلال ومن خلال الدراسات التي تمت في مجال الصناعة وتوسيعها عبر التراب الوطني، حيث تشمل هذا التوسع السوق الجزائرية والذي تضمن بناء وحدات مهمة لصناعة الاسمنت.

ومن بينها وحدة حجار السود، وقد تم بناء هذه الوحدة بعد دراسات معمقة قامت بها شركة SNMC، وتضمنت الموقع والسوق والمواد الأولية وتتكون وحدة حجار السود من خطي إنتاج سلسلتين هما:

**الخط الأول:** وضع المخطط سنة 1969 وتم بناءه من طرف الشركة الفرنسية (F.C.B)، وقد بدأ الإنتاج بعد أربع سنوات أي في سنة 1973.

**الخط الثاني:** وضع المخطط سنة 1972 وتم بناءه من طرف الشركة اليابانية (KAWZAKI) وهي وحدة مسيرة بالكمبيوتر وقد بدأ الإنتاج سنة 1979.

وتقدر الطاقة الإنتاجية للوحدة بمليون طن سنويا، وهي وحدة قيمة دفترية أما الإنتاج الحقيقي فلا يتجاوز 800 ألف طن سنويا أي بنسبة 80%.

**ثانيا: تعريف شركة الاسمنت حجار السود**

### 1-تعريف مؤسسة حجار السود

شركة حجار السود لإنتاج الاسمنت، والذي يقدر رأس مالها ب 1550 مليون دينار جزائري، وأخذت تسمية شركة الاسمنت ومشتقاته -حجار السود-والتي تحمل العنوان:

-ص ب 181 -عزابة-سكيدة

-رقم الهاتف 475983038

-الفاكس 00.213038475983

وفي الوقت الحالي تم فتح رأس مال شركة حجار السود بنسبة 65% و35% بالنسبة لشركة BUZZI لمدة أربع سنوات أي هو المسؤول على الهيكل التنظيمي بينما مؤسسة SCAS-GICA مسؤولة عن الإنتاج.

### 2-الموقع الجغرافي لمؤسسة حجار السود:

تقع وحدة حجار السود على بعد 50 كلم شمال شرق ولاية عنابة في دائرة عزابة في مثلث يتكون من الطريق الوطني رقم 44، والطريق الولائي رقم 128 وخط السكة الحديدية الرابط بين عنابة وقسنطينة، وبهذا فإن المصنع قد بني في موقع استراتيجي هام: الشيء الذي يمكنه من تمويل عدة ولايات نذكر منها: سكيدة، عنابة، قالمة، قسنطينة.

### ثالثا: طبيعة النشاط:

تتبنى الوحدة في صناعة الاسمنت الطريقة الجافة voie sèche، وذلك نظرا لنفاوة المواد الأولية وقلّة رطوبتها، وتعد هذه الوحدة أول وحدة في الجزائر نستخدم الطريقة الجافة في صناعة الاسمنت.

هذا وإن وحدة حجار السود وضعت خصيصا لإنتاج الاسمنت CPA ذو جودة عالية وموافقة للمقاييس الفرنسية NEP.15.302 والمواصفات الأمريكية ASTM.

### 1- تعريف منتج الاسمنت:

الاسمنت هو اللاصق المائي، وهو الاسم الأكثر استعمالا للإسمنت وهو عبارة عن مسحوق معدني يشكل مع الماء عجينة تتصلب تدريجيا في الهواء، أو تحت الماء سواء كان عذبا نتحصل عليه بعد سحق وطبخ تحت درجة تقدر ب 1450.

### 2-أنواع الاسمنت:

-إسمنت **CPA 325**: هو عبارة عن اسمنت بورتلاند يضمن مقاومة صغرى خلال مدة ما بين 7 الى 28 يوم.

-إسمنت **CPAL 325**: اسمنت صناعي بزيادة من 5 الى 15% من مادة الليتي، له نفس مقاومة الاسمنت السابق CPA325.

-إسمنت **CPA400**: اسمنت صناعي دون زيادة أي مادة يضمنها مقاومة صغرى من 2 الى 28 يوم.

### الفرع الثاني: عرض الميزانيات المختصرة لمؤسسة حجر السود (2020/2016):

تعتبر القوائم المالية المرآة المعاكسة لصورة أي مؤسسة اقتصادية ومن خلالها يتمكن كل من المساهمين والمقترضين وكل الأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة الاقتصادية من تقييم أدائها، ومن خلال هذا الفرع سنحاول عرض أهم القوائم المالية للمؤسسة والمتمثلة في الميزانية المحاسبية وجدول حسابات النتائج.

## 1-تحليل جانب الأصول:

الجدول رقم (2-10): يوضح الميزانيات المختصرة للسنوات (2016-2020)

2018	2017	2016	البيان
10112298278.82	6769602754.61	7848885721.45	مجموع الأصول غير الجارية
6725060006.40	9430946933.09	7247297510.44	مجموع الأصول الجارية
16837358285.22	16200549689.70	15096183231.89	المجموع العام للأصول

2020	2019	البيان
9892709103.12	9892709103.12	مجموع الأصول الغير جارية
8556722697.28	85567222697.28	مجموع الأصول الجارية
18449431800.40	18449431800.40	المجموع العام للأصول

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

من خلال الجدول الميزانية والرسم البياني التوضيحي أعلاه لسنوات الخمسة نلاحظ أن الأصول الغير جارية للمؤسسة في تزايد خلال سنتي 2016،2017 بقيمة معتبرة تقدر ب 1079282967 دج كما نلاحظ أنها في زيادة مستمرة سنة 2018 قدرت بنسبة 49.3% مقارنة بالسنة الماضية 13.75% وهذه حالة جيدة للمؤسسة وترجع هذه الزيادة التي حققت ربحا للارتفاع في قيمة التثبيات العينية والتثبيات المعنوية ثم تنخفض سنتي 2019،2020 انخفاضا طفيفا قدر ب 2.17%.

أما الأصول الجارية فقدت سنة 2016 ب 7247297510.44 أما سنة 2017 فحققت نتيجة موجبة أعلى من السنة الماضية حيث قدرت ب 9430946933.09 أي بنسبة 30% وهذا الارتفاع راجع لارتفاع قيمة المخزونات والموجودات، ثم نلاحظ انخفاض سنة 2018 بنسبة 28.6%.

كما أن المؤسسة في حالة نمو سنة 2019،2020 حيث قدرت نسبة التطور مقارنة بالسنة الماضية ب 27% ويعود سبب هذا الارتفاع راجع الى زيادة الموجودات وما يمثلها التي تتمثل 3310446656.09 من قيمة مجموع الأصول.

2-تحليل جانب الخصوم:

الجدول رقم (2-11): يوضح الميزانيات المختصرة لسنوات (2020/2016)

2018	2017	2016	البيان
14580457527.95	13745356495.86	12536712569.43	رؤوس الأموال الخاصة
581096148.99	609281500.65	667391820.58	الخصوم غير الجارية
16758004608.28	1845911691.19	1892078841.88	الخصوم الجارية
16837358285.22	16200549687.70	15096183231.89	المجموع

2020	2019	البيان
15831729445.87	15243741057.64	رؤوس الأموال الخاصة
954835396.07	789343791.12	الخصوم غير الجارية
1685410831.05	2416346951.64	الخصوم الجارية
18471975672.99	18449431800.40	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن رؤوس الأموال الخاصة في زيادة مستمرة خلال طيلة السنوات وهذه حالة جيدة للمؤسسة أي أن رأس مال المؤسسة في حالة نمو حيث من 12536712569.43 سنة 2016 الى 13745356495.86 سنة 2017 أي بنسبة 6%، ثم ترتفع بنسبة 4.5، 3.8، 3.7، خلال السنوات 2018، 2019، 2020 على التوالي.

كما نلاحظ أن قيمة الخصوم الغير جارية في تزايد ولكن بنسبة طفيفة لم تتجاوز 1% خلال سنتي 2017،2016 وهذا مقارنة بسنة 2018 التي نلاحظ فيها انخفاض الذي قدر قيمته ب 28185351.7 ثم تعيد الارتفاع سنة 2019 بنسبة 35.83% وسنة 2020 بنسبة 20.96% أي المؤسسة في حالة استقرار مالي.

كما تبين لنا أن الخصوم الجارية في حالة جيدة مقارنة بالخصوم الغير جارية كما أنها ثابتة خلال سنة 2016،2017،2018 حيث حققت ارتفاعا سنة 2019 قدر ب 730936120 وهذا يدل على الوضعية المالية الجيدة للمؤسسة أي أن رأس مال المؤسسة في حالة جيدة مما يؤدي الى التأثير الإيجابي في قيمة الخصوم الجارية.

3- تحليل جانب حسابات النتائج:

الجدول رقم (2-12): يوضح الميزانيات المختصرة لسنوات (2020/2016)

البيان	2016	2017	2018
رقم الأعمال	6353333428.85	64585882714.06	5864910740.91
النتيجة العملية	1894331336.12	1747065903.94	1997391405.36
النتيجة الصافية	1500301046.74	1681210276.59	1407053259.95

البيان	2019	2020
رقم الأعمال	6488787273.82	5073610781.71
النتيجة العملية	1289341719.87	1387658526.95
النتيجة الصافية	1238195486.30	1082363388.23

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

نلاحظ من خلال جدول حسابات النتائج أن:

-رقم الأعمال: في حالة مالية جيدة بالنسبة للمؤسسة ففي 2017 قدر ب 6458582714.06 ثم انخفض بنسبة 9% لتعيد الارتفاع سنة 2019 بقيمة 623876533 أي بنسبة 10.63% وسنة 2020 بقيمة 1415176492 أي بنسبة 21.80%.

-النتيجة العملية: نلاحظ أن النتيجة العملية كانت في حالة مالية موجبة وثابتة في كل السنوات فكانت نتائجها مقاربة لا تتجاوز 10% بين كل سنة والأخرى لذلك يمكن القول أن المؤسسة في حالة استقرار مالي.

-النتيجة الصافية: من 150301046.74 ارتفعت الى 1681210276.59 سنة 2017 أي بنسبة 12.05% ثم تنخفض انخفاضاً بقيمة 274157017 سنة 2018 أي بنسبة 16.30% ونسبة 12% و 12.58% لسنتي 2019، 2020.

الفرع الثالث: دراسة المؤشرات المالية لمؤسسة حجر السود

بهدف الحصول على الميزانية المالية لمؤسسة حجر السود (2020/2016)، ننتقل من الميزانية المحاسبية

1- نسبة هيكل الخصوم:

سنعرض من خلال الجدول الموالي لأهم نسب الهيكلية المالية للمؤسسة (2020/2016) والتي تأتي على النحو التالي:

جدول رقم (2-13): بعض النسب الهيكلية لمؤسسة حجر السود للفترة (2020/2016)

2018	2017	2016	العلاقة	البيان
2.73	2.90	2.48	الأموال الدائمة/ الأصول الثابتة	نسبة التمويل الدائم
0.86	0.84	0.83	أموال خاصة/ مجموع الخصوم	نسبة الاستقلالية المالية
0.13	0.15	0.16	مجموع الديون/ مجموع الأصول	نسبة قابلية السداد
0.15	0.17	0.2	مجموع الديون/ الأموال الخاصة	نسبة المديونية العامة
0.11	0.13	0.15	ديون قصيرة الأجل/ الأموال الخاصة	نسبة المديونية قصيرة الأجل الى الأموال الخاصة

2020	2019	العلاقة	البيان
2.73	2.70	الأموال الدائمة/ الأصول الثابتة	نسبة التمويل الدائم
0.85	0.82	أموال خاصة/ مجموع الخصوم	نسبة الاستقلالية المالية
0.142	0.17	مجموع الديون/ مجموع الأصول	نسبة قابلية السداد
0.16	0.21	مجموع الديون/ الأموال الخاصة	نسبة المديونية العامة
0.1	0.15	ديون قصيرة الأجل/ الأموال الخاصة	نسبة المديونية قصيرة الأجل الى الأموال الخاصة

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

-من خلال أعلاه نلاحظ أن نسبة التمويل الدائم أكبر من الواحد خلال فترة الدراسة (2020/2016)، ما يدل على أن الأصول الثابتة التي تمتلكها المؤسسة تقوم بتمويلها كلها عن طريق الأموال الدائمة مع وجود هامش أمان يعبر عن فائض تغطية الأصول الثابتة التي تقوم بتمويل الأصول المتداولة.

-بالنسبة للاستقلالية المالية للمؤسسة خلال الفترة المدروسة نجد أن نسبتها أكبر من 80% فهي مرتفعة مقارنة بالنسبة المعيارية 50% ما يدل أن المؤسسة ليست بحاجة الى مصادر تمويل لتمويل استثماراتها.

-نسبة قابلية السداد تعبر عن الضمان الذي تمنحه المؤسسة لدائنيها بما يزيد من ثقتهم التي يمنحوا فكلما كانت هذه النسبة صغيرة زاد من ارتفاع الدائنين اتجاه المؤسسة حيث أن مؤسسة حجر السود خلال الفترة المدروسة نلاحظ أن نسبة قابلية السداد منخفضة على النسبة المعيارية التي تقدر ب 50%.

-فيما يخص المديونية العامة التي تعبر عن مقارنة أموال الاستدانة مع الأموال الخاصة نلاحظها بنسب ليست كبيرة تراوحت بين 0.15% و 0.1%.

-نسبة المديونية قصيرة الأجل الى الأموال الخاصة تستعمل هذه النسبة للتفصيل أكثر في المديونية العامة للمؤسسة، وفي حالة مؤسسة حجر السود نجدها خلال الفترة المدروسة 0.1، لذلك يمكن القول أن الديون قصيرة الأجل ليست السبب الرئيسي في ارتفاع الديون.

## 2-نسب السيولة:

من أجل توضيح صورة الوضعية المالية للمؤسسة خلال فترة الدراسة نقوم بدراسة نسبة سيولة أصولها المتداولة خلال هذه الفترة والجدول التالي يوضح ثلاثة أنواع لنسب السيولة: نسبة السيولة العامة، نسبة السيولة المختصرة، ونسبة السيولة الفورية.

جدول رقم(2-14): نسب السيولة لمؤسسة حجر السود للفترة (2016/2020)

2018	2017	2016	العلاقة	البيان
4.01	5.1	3.83	الأصول المتداولة/ الديون قصيرة الأجل	نسبة السيولة العامة
2.29	3.72	2.57	(الأصول المتداولة- المخزونات) / الديون قصيرة الأجل	نسبة السيولة المختصرة
1.97	3.38	2.23	القيم الجاهزة/ الديون قصيرة الأجل	نسبة السيولة الفورية

2020	2019	العلاقة	البيان
6.31	3.54	الأصول المتداولة/ الديون قصيرة الأجل	نسبة السيولة العامة
4.25	2.23	(الأصول المتداولة-المخزونات) / الديون قصيرة الأجل	نسبة السيولة المختصرة
3.64	1.91	القيم الجاهزة/ الديون قصيرة الأجل	نسبة السيولة الفورية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

-نلاحظ من الجدول أعلاه أن نسبة السيولة العامة خلال الفترة المدروسة (2020/2016) أكبر من الواحد هذا يعني أن الأصول المتداولة تمويل الأموال الدائمة مع وجود فائض.

-أما فيما يتعلق بنسبة السيولة المختصرة فهي 2.57، 3.72، 2.29، 2.23، 4.25، وهي مرتفعة مقارنة بالنسب المعيارية التي تتراوح بين 0.3 و0.5.

-ويهدف معرفة جاهزية السيولة (نسبة السيولة الفورية) لتسديد الالتزامات قصيرة الأجل للمؤسسة وجدناه، شهدت النسب التالية: 2.23، 3.38، 1.97، 1.91، 3.64 على الترتيب أي مرتفع مقارنة بالنسب المعيارية التي تتراوح بين 20% و 30%.

### 3-نسب المردودية ومركباتها:

سنقوم بحساب نسب المردودية ومركباتها.

#### 1-حساب نسب المردودية:

تمثل المردودية قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح من خلال نشاطاتها المختلفة، وتظهر في المؤسسة بنوعيتها: المردودية المالية والمردودية الاقتصادية، وتحسبان بالعلاقتين التاليتين:

(المردودية المالية= النتيجة الصافية/ الأموال الخاصة)؛

(المردودية الاقتصادية= النتيجة الصافية/ مجموع الأصول)؛

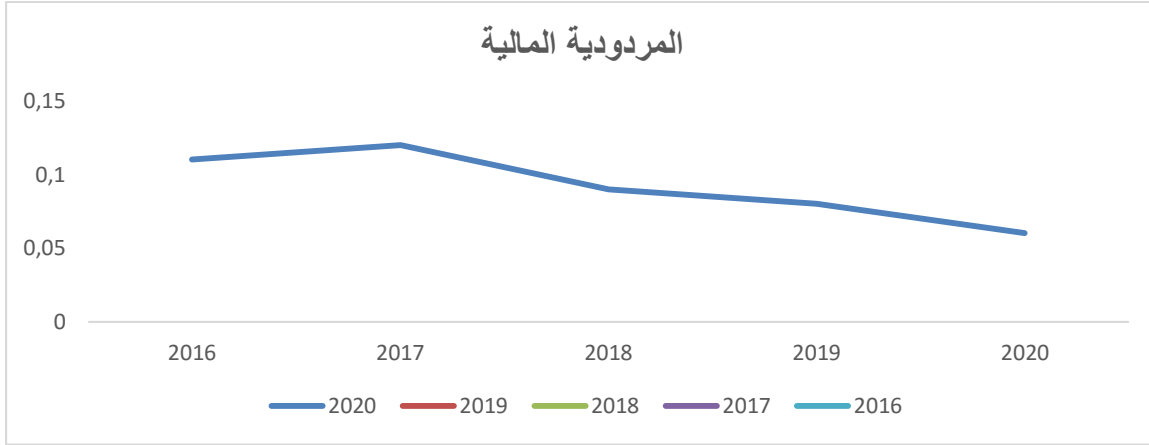
والجدول التالي يوضح ذلك:

#### جدول رقم (2-15): تطور نسب المردودية للمؤسسة محل الدراسة للفترة (2016/2020)

البيان	2016	2017	2018	2019	2020
المردودية المالية	0.11	0.12	0.09	0.08	0.06
المردودية الاقتصادية	0.09	0.1	0.08	0.06	0.05

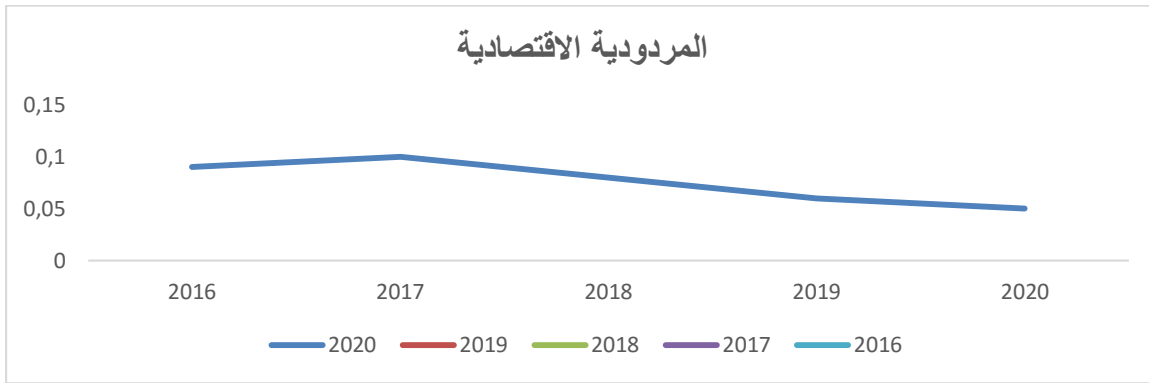
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

الشكل (2-9): تطور نسب المردودية المالية خلال الفترة المدروسة



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج Excel.

الشكل (2-10): تطور نسب المردودية الاقتصادية خلال الفترة المدروسة



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج Excel.

من خلال النتائج المتوصل اليها نجد أن المردودية الاقتصادية للمؤسسة محل الدراسة في سنة 2016 كانت نسبتها 0.09 ثم في سنة 2017 ارتفعت الى 0.1 ثم انخفضت في السنوات الموالية ثم حققت ثباتا في سنتي 2020 و2021 حيث تراوحت بين الضعيفة جدا الى الضعيفة نسبيا وهذا ما يدل على أن نشاط المؤسسة ضعيف وكذلك عدم الاستغلال الجيد للأصول من طرف المؤسسة أي أن الأرباح التي حققتها المؤسسة في عملياتها غير كافية ولا تسمح بالحصول على معدل عائد مناسب على الأصول.

أما فيما يخص المردودية المالية فقد كانت في سنة 2016 بنسبة 11% وارتفعت في سنة 2017 الى 12% وشهدت انخفاض خلال سنة 2018 حيث كانت نسبة 0.009 واستمرت بالانخفاض في سنة 2019 و2020 وكانت النسب 0.08، 0.06 على الترتيب.

بالرغم من الانخفاض الذي شهدته على مر السنوات الثلاثة الأخيرة إلا أن هذا لا يمنعنا من قول أن المؤسسة لديها مردودية مالية جيدة.

## 2-نسب مركبات المردودية:

تتركب المردودية من الربحية الاجمالية، ومعدل دوران الأصول والنسبة الهيكلية، فالربحية الاجمالية تعبر عن كفاءة المؤسسة في استعمال الأموال بغية الحصول على الأرباح الناجمة عن تعظيم المبيعات، ومعدل دوران الأصول يوضح إنتاجية الأصول خلال الفترة أو عدد المرات التي تتحول فيها الأصول الى مبيعات، أما فيما يتعلق بالنسبة الهيكلية فهي نسبة تصف الوضعية المالية للمؤسسة في وقت معين، وتتمثل في الأصول الاقتصادية على الأموال الخاصة، وتحسب هذه النسب بالعلاقات التالية:

(الربحية الاجمالية= النتيجة الصافية/ رقم الأعمال)؛

(دوران الأصول= رقم الأعمال/ الأصول الاقتصادية)؛

(النسبة الهيكلية= الأصول الاقتصادية/ الأموال الخاصة)؛

والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (2-16): تطور مركبات المردودية خلال الفترة المدروسة

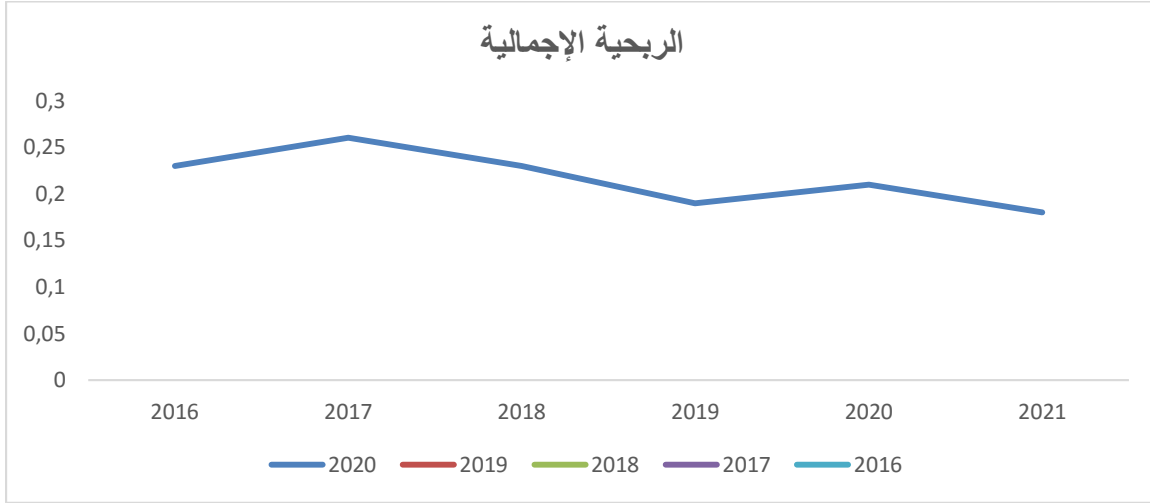
البيان	2016	2017	2018	2019	2020
الربحية الاجمالية	0.23	0.26	0.23	0.19	0.21
معدل دوران الأصول	0.42	0.39	0.34	0.35	0.27
النسبة الهيكلية	1.2	1.32	1.15	1.21	1.16

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

ويمكن تمثيل معطيات الجدول في الأشكال التالية:

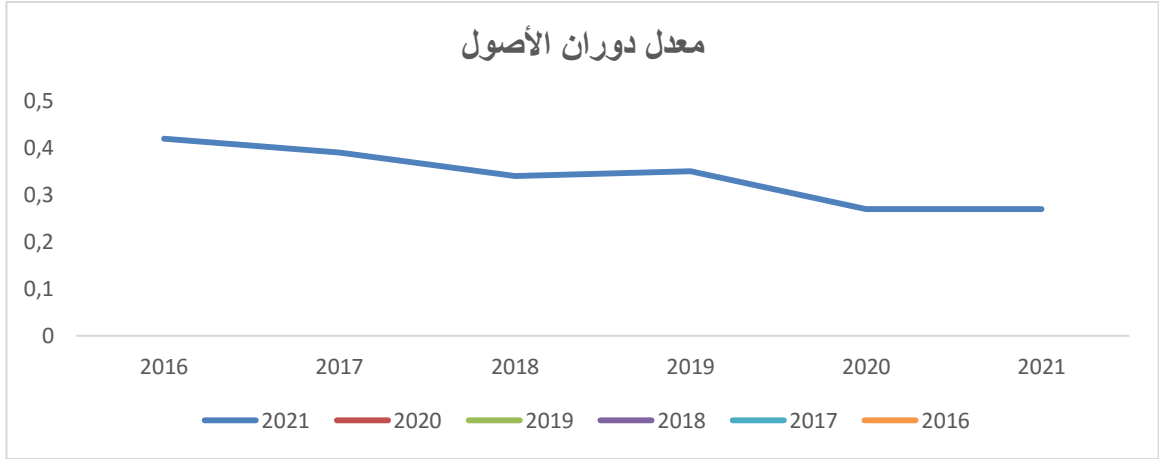
تطور المركبات للمؤسسة خلال الفترة (2020/2016)

الشكل (2-11): تطور نسب الربحية الإجمالية خلال الفترة المدروسة



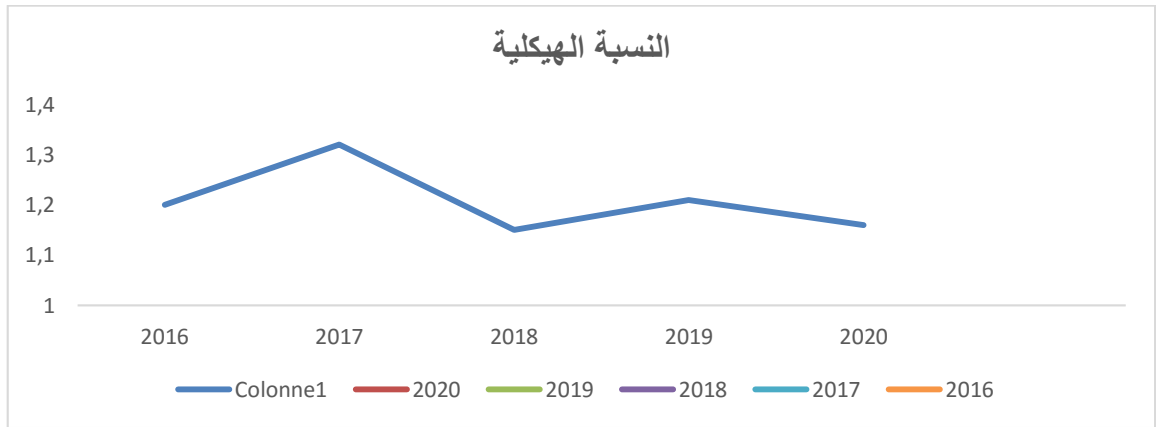
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج Excel.

الشكل (2-12): تطورنسب معدل دوران الأصول خلال الفترة المدروسة



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج Excel.

الشكل (2-13): تطور نسب النسبة الهيكلية الإجمالية خلال الفترة المدروسة



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج Excel.

من خلال الجدول والأشكال أعلاه يمكن أن نستنتج أن الأداء العام للمؤسسة محل الدراسة متذبذب على مستوى الربحية الاجمالية، يقابله تراجع طفيف في نسبة دوران الأصول خلال سنة 2020 ، حيث تعتبر هذه النسب من نسب النشاط، حيث أظهر هذان المؤشران أن هذه المؤسسة لديها نوعا من الكفاءة في استخدام مواردها وفي إدارة ممتلكاتها، كما أنها تعمل بمستوى لا بأس به من الطاقة الإنتاجية، وبالتالي يمكنها الزيادة من حجم أرباحها ورقم أعمالها، أما النسبة الهيكلية فهي تدل على اعتماد المؤسسة على الاستدانة في تمويلها، حيث شهدت هذه النسب تذبذب خلال السنوات المدروسة.

-كما أن متوسط الربحية الاجمالية المسجل سنة 2016 ب 0.23 ارتفع ارتفاع طفيف خلال 2017 الى 0.22 وانخفض الى 0.23 ويستمر في الانخفاض في 2019 ثم ليرتفع في سنة 2020 الى 0.21.

### 3-4-نسب الرفع المالي في مؤسسة حجار السود خلال السنوات (2020/2016):

ويتم حسابه بالعلاقة التالية:

(الرفع المالي = الديون الاجمالية/ الأموال الخاصة).

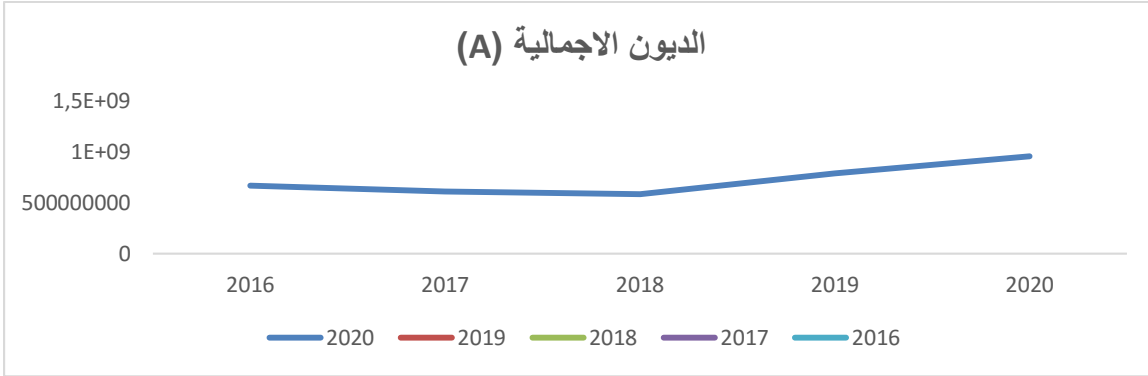
### جدول رقم (2-17): نسب الرفع المالي للمؤسسة خلال الفترة (2020/2016)

2020	2019	2018	2017	2016	البيان
954835396. 07	789343791. 12	581096148. 99	609281500. 65	667391820. 58	الديون الاجمالية (A)
1583172944 5.87	1524374105 7.64	1458045752 7.95	1374535649 5.86	1253671256 9.43	الأموال الخاصة (B)
0.06	0.05	0.03	0.04	0.05	الرفع المالي (A/ (B)

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

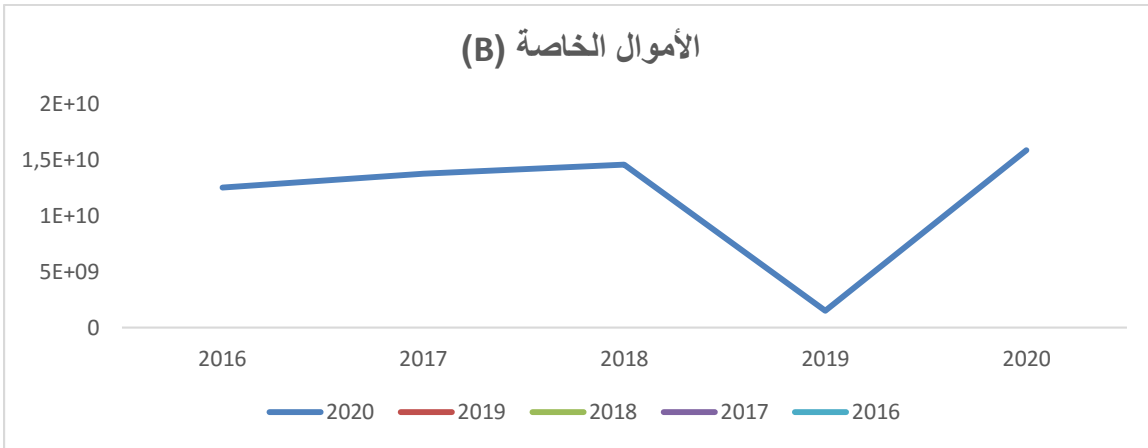
ويمكن تمثيل معطيات الجدول في الشكل التالي:

الشكل رقم (2-14): تطور الديون الاجمالية للمؤسسة محل الدراسة



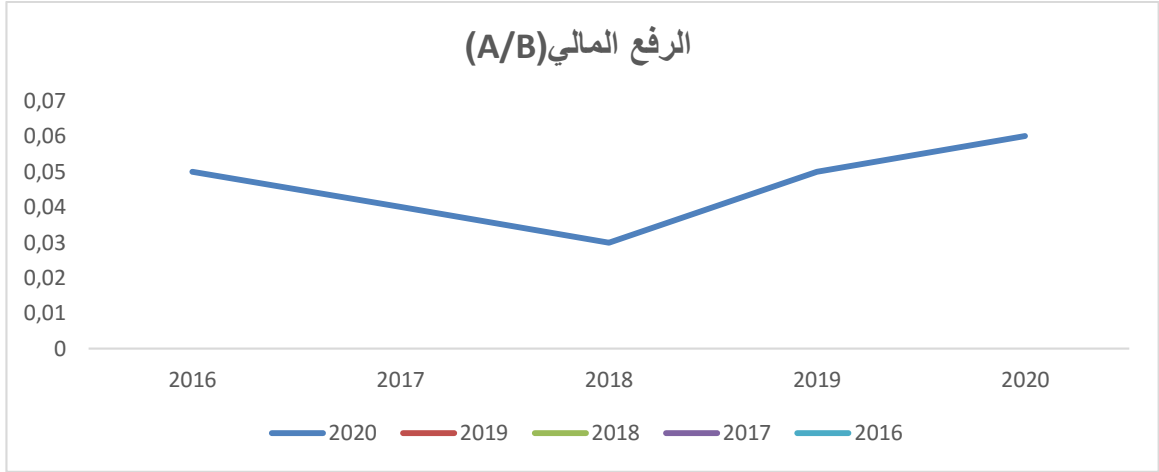
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج Excel.

الشكل رقم (2-15): تطور الأموال الخاصة للمؤسسة محل الدراسة



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج Excel.

الشكل رقم (2-16): تطور الرفع المالي للمؤسسة محل الدراسة



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج Excel.

من خلال الشكل المبين أعلاه نلاحظ بالنسبة للأموال الخاصة أنها في حالة انخفاض خلال سنوات 2016-2017 ثم ترتفع خلال سنتي 2019-2020 ويقابلها ارتفاع خلال سنوات 2016، 2017، 2018 ثم تنخفض خلال سنتي 2019-2020 أي كلما زادت واحدة انخفضت الأخرى أي أن هناك علاقة عكسية بين تكلفة الديون والأموال الخاصة، وهنا نلاحظ أن الأموال الخاصة للمؤسسة تغطي ديونها خلال سنوات الدراسة.

-ونلاحظ نسبة الرفع المالي التي تحسب بالعلاقة التالية: الديون الاجمالية على الأموال الخاصة أنها في حالة تذبذب خلال سنوات الدراسة حيث في سنة 2016 كانت نسبتها تقدر ب 0.05 لتسجل انخفاض سنة 2017 تقدر ب 0.04 وتستمر بالانخفاض خلال سنة 2018 والتي تقدر ب 0.03 لترتفع في سنة 2019 والتي تقدر ب 0.05 لتصبح في سنة تقدر ب 0.06.

كما يقيس أثر الاستدانة مردودية الأموال الخاصة، إذن فهو يوضح الشروط التي تستطيع المؤسسة من خلالها تحسين الأموال الخاصة بواسطة الاستدانة داخل الهيكل المالي، كما تفسر الرافعة المالية بدلالة المردودية وتكلفة الديون، أي أن أثر الاستدانة على الأموال الخاصة وتتوقف على الهيكل المالي للمؤسسة يعني مدى نسبة الأرباح ناتجة عن استخدام أموال الغير في عمليات المؤسسة من أجل تمويل الاحتياجات المالية.

## المبحث الثاني: تحليل نتائج الدراسة ومناقشتها

سيتم في هذا المبحث تحليل النتائج وتفسيرها وانطلاقاً من مخرجات نموذج الانحدار الخطي البسيط (SPSS) سيتم اختبار صحة الفرضيات الموضوعية سابقاً، وهذا قصد الوصول الى نتائج نهائية.

## المطلب الأول: تحليل ومقارنة نتائج الدراسة:

بعد دراسة كل من مؤسسة إنتاج الرخام وحجر السود كل على حدى توصلنا الى أن مؤسسة إنتاج الرخام في حالة عجز وفي طريق الإفلاس فمعظم نتائجها بالسالب كما أن نسبتها تزيد وترتفع بطريقة غير طبيعية كما يسمح لنا القول أنها تحتوي على الكثير من التلاعبات، أما بالنسبة لمؤسسة حجر السود فهي في حالة جيدة ومستقرة مالياً.

## المطلب الثاني: اختبار الفرضيات

لقد تم نزع سنة 2020 من الدراسة لأن بعض المعطيات غير منطقية ولا تتلاءم مع التحليل المالي المنطقي أي لها تفسير مالي.

ولقد تم استخدام قاعدة القرار التالية في اختبار:

$$H_0 : B_0=0$$

$$H_1 : B_0 \neq 0$$

-تقبل الفرضية  $H_1$  إذا كانت القيمة المعنوية  $(SIG: T) \geq 0.05$ .

والمعلمة المقدرة  $B_0$  تختلف معنوياً عن الصفر.

-ترفض الفرضية  $H_0$  العدمية إذا كانت القيمة المعنوية  $(SIG-T) \leq 0.05$ .

والمعلمة المقدرة  $B_0$  تساوي الصفر.

## الفرع الأول: اختبار الفرضيات الفرعية

قد تم استخدام اختبار الانحدار البسيط لاختبار الفرضيات، والنتائج كما يوضحها الجدول التالي:

الجدول رقم (2-18): نتائج اختبار الفرضيات الفرعية انظر إلى الملحق رقم (3)

adjusted	R2	(Coefficient A)	...(Sig-t)	porb.(T)	نتائج الفرضيات الفرعية
0.536	0.594	-0.771	0.015	-3.199	الفرضية الفرعية الأولى
0.546	0.619	0.787	0.012	-3.371	الفرضية الفرعية الثانية
0.997	0.997	0.999	0.000	48.960	الفرضية الفرعية الثالثة

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على نتائج برنامج spps.

### الفرضية الأولى:

" يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على الربحية الاجمالية لمؤسستي لإنتاج الرخام وحجر السود".

$$H_0 : B_0=0$$

$$H_1 : B_0 \neq 0$$

من الجدول رقم (2-18) نلاحظ أن القيمة المعنوية (sig T) تساوي  $0.015 < 0.05$  ، كما نلاحظ أن قيمة معامل التحديد R2 لقياس القدرة التفسيرية قد بلغت 0.536 أي أن الرفع المالي يفسر لنا 53.6% من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع Y2 (نسبة الربحية الاجمالية) وهي نسبة معنوية ودالة احصائيا أما النسبة المتبقية 46.4% فنفسرها متغيرات أخرى غير مقدرة في النموذج. ومنه ترفض فرضية العدم H0 ونقبل الفرضية البديلة H1 أي أن المعلمة المقدرة B0 تختلف معنويا عن الصفر أي يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% للرفع المالي على الربحية الاجمالية في مؤسستي إنتاج الرخام وحجر السود.

### الفرضية الثانية:

" يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على معدل دوران الأصول لمؤسستي إنتاج الرخام وحجر السود".

$$H_0 : B_0=0$$

$$H_1 : B_0 \neq 0$$

من الجدول (2-18) نلاحظ أن القيمة المعنوية (sig-t) تساوي  $0.012 < 0.05$  ، كما نلاحظ قيمة معامل التحديد R2 لقياس القدرة التفسيرية قد بلغت 0.564، أي الرفع المالي يفسر لنا 56.4% من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع Y3 (معدل دوران الأصول) وهي نسبة مقبولة ودالة احصائيا أما النسبة المتبقية 43.6% فنفسرها

متغيرات أخرى غير مقدرة في النموذج ومنه ترفض فرضية العدم  $H_0$  وتقبل الفرضية البديلة  $H_1$  أي أن المعلمة المقدرة  $B_0$  تختلف معنوياً عن الصفر أي يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% للرفع المالي على معدل دوران الأصول لمؤسستي إنتاج الرخام وحجر السود.

### الفرضية الثالثة:

"يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على النسبة الهيكلية لمؤسستي إنتاج الرخام وحجر السود".

$$H_0 : B_0=0$$

$$H_1 : B_0 \neq 0$$

من الجدول رقم (٤)، نلاحظ أن القيمة المعنوية (sig-t) تساوي  $0.05 < 0.000$  ، كما نلاحظ أن قيمة معامل التحديد  $R^2$  لقياس القدرة التفسيرية قد بلغت 0.997 أي أن الرفع المالي يفسر لنا 99.7% من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع  $Y_4$  (معدل النسبة الهيكلية) وهي نسبة قوية جداً ودالة إحصائياً، أما النسبة المتبقية 0.3% فتفسرها متغيرات أخرى غير مقدرة في النموذج ومنه ترفض فرضية العدم  $H_0$  وتقبل الفرضية البديلة  $H_1$  أي أن المعلمة المقدرة معنوياً عن الصفر أي يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عن مستوى معنوية 5% للرفع المالي على النسبة الهيكلية في مؤسستي إنتاج الرخام وحجر السود.

### الفرع الثاني: اختبار الفرضية الرئيسية

"يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على المردودية المالية لمؤسستي إنتاج الرخام وحجر السود".

قد تم استخدام اختبار الانحدار البسيط لاختبار الفرضية الرئيسية، والنتائج كما يوضحها الجدول التالي:

الجدول رقم (2-19): نتائج اختبار الفرضية الرئيسية نظر إلى الملحق رقم (3):

Adjusted R2	R2	Coefficient (B)	(sig-t)	Porb (t)
0.390	0.466	0.19	0.043	-2.472

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على نتائج برنامج spss.

$$H_0 : B_0=0$$

$$H_1 : B_0 \neq 0$$

من الجدول رقم (2-19) نلاحظ أن القيمة المعنوية (sig-t) تساوي  $0.043 < 0.05$  ، كما نلاحظ أن قيمة معامل التحديد R2 لقياس القدرة التفسيرية قد بلغت 0.564، أي أن الرفع المالي يفسر لنا 44.6% عن التغيرات الحاصلة في المتغير التابع Y1 (المردودية المالية) وهي نسبة مقبولة ودالة احصائيا أما النسبة المتبقية 55.4% فتفسرها متغيرات أخرى غير مقدرة في النموذج.

ومنه ترفض فرضية العدم H0 ونقبل الفرضية البديلة H1 أي أن المعلمة المقدرة B0 تختلف معنويا عن الصفر أي يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% للرفع المالي على المردودية المالية لمؤسستي إنتاج الرخام وحجر السود.

## خلاصة الفصل:

لقد خصص هذا الفصل للجانب التطبيقي في الدراسة، وكان الهدف منه اختبار مدى تطابق الجانب النظري مع الواقع واختبار صحة فرضيات الدراسة التي تم وضعها من قبل.

وعليه تم البدء بوضع منهجية الدراسة أي عينة الدراسة ومتغيراتها وبعد هذه الخطوة قمنا بدراسة الوضعية المالية لكل من مؤسسة إنتاج الرخام وحجر السود بسكيدة ومقارنة وضعيتها المالية ومن تم اختبار فرضيات الدراسة اعتمادا على نموذج الانحدار الخطي البسيط للتأكد من مدى وجود تأثير معنوي إحصائيا للرفع المالي (LF) على المردودية المالية (RF) ومركباتها المتمثلة في (الربحية الاجمالية (ROE)، معدل دوران الأصول (ROA) والنسبة الهيكلية (ROS).

الخاتمة

درسنا في هذه المذكرة موضوع أثر الرفع المالي على المردودية المالية ويحكم أن للمردودية عدة استخدامات من كونها أداة لقياس الفعالية الاقتصادية للنشاط الى معيار اتخاذ بعض القرارات الهامة، إلى وسيلة في يد متخذ القرار المالي في قياس أثر الاستدانة على الربحية فحاولنا مناقشة للإجابة على الإشكالية الرئيسية للدراسة التي تمحورت حول مدى تأثير الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسة الوطنية للرخام ومؤسسة حجر السود.

ومن أجل الإجابة على مختلف الأسئلة الفرعية المرتبطة بها فقد حاولنا تقسيم هذه المذكرة الى فصلين اثنين أحدهما نظري تطرقنا فيه لمختلف الجوانب المفاهيمية للرافعة المالية والمردودية كما حاولنا إبراز خصائص المردودية المالية وأهميتها وأهدافها والصياغة الرياضية لأثر الرفع المالي وحالاته.

بينما الجانب الثاني من الدراسة هو الجانب التطبيقي فقد ارتكز على تطبيق عملي لأثر الرفع المالي على المردودية المالية وذلك من خلال دراسة تطبيقية على مؤسستين اقتصاديتين المؤسسة الوطنية لرخام بولاية سكيكدة للفترة الزمنية الممتدة بين عامي 2016-2020 ومؤسسة حجر السود بولاية سكيكدة للفترة الزمنية الممتدة بين عامي 2016-2020 حيث تم الحصول على التقارير المالية السنوية للمؤسستين وتم تحليلها والاعتماد على نتائجها بتوظيف نموذج الانحدار الخطي البسيط، وبالنظر لخصوصية هذه المؤسستين فقد توصلت هذه الدراسة لعدة نتائج متطابقة مع بعض الدراسات السابقة في كثير الجزئيات أحيانا ففي أحيان أخرى لم تكن النتائج مطابقة بهذا القدر المتوقع.

### أولاً: نتائج الدراسة:

يمكن تلخيص أهم النتائج التي تم التوصل إليها في الدراسة النظرية والتطبيقية كما يلي:

-تقسم المؤسسات الاقتصادية بشكل دقيق المردودية بمختلف أشكالها حيث تحظى المردودية المالية باهتمام خاص، فمردودية مالية جيدة ومتطورة باستمرار تعني الوصول الى الأهداف الموجودة وبالتالي قدرة المؤسسة على تحقيق معدلات نمو مرتفعة تسمح لها بمواجهة مختلف الصعوبات والمخاطر السوقية، التجارية، المالية.....الخ. وبالتالي تحقيق البقاء والاستمرارية في سوق تنافسية.

-تعتبر مهمة البحث عن مصادر التمويل الخارجية من أصعب المهام التي تواجهها المؤسسات الاقتصادية وتحتاج الى قرارات دقيقة وصحيحة دون أخطاء وسوء تقدير هذا الأمر يجعل المؤسسات في كثير من الأحيان تتخلى عن الالتزام بمبدأ الاستقلالية المالية وتبني منطق جديد يسمح لها بتوسيع نطاق الاستدانة لتحسين مردوديتها خصوصا المالية.

-يمكن للاستدانة من مصادر تمويلية من خارج المؤسسة أن تساهم بشكل إيجابي وفعال في تحسين المردودية المالية وبالتالي يؤدي الرفع المالي الى زيادة المردودية المالية في مجملها أو على الأقل في إحدى مركباتها (الربحية، النسبة الهيكلية، معدل دوران الأصول).

-يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على المردودية المالية بجميع مركباتها مجمعة، ويعود السبب في ذلك الى الهدف الأساسي هو تعظيم أرباح المساهمين للقيام بعملية الاستدانة أو الاقتراض لأن تكلفتها أقل من العائد على الأصول حيث يتم ترحيل الهامش المحقق لحقوق المالكين للمؤسستين.

-يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على الربحية كمركبة من مركبات المردودية المالية وهذا يعود الى زيادة مستوى المطلوبات قصيرة ومتوسطة الأجل حفاظا على العوائد المترتبة في عمليات الاستثمار.

-يوجد هناك أثر معنوي ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على معدل دوران الأصول كمركبة من مركبات المردودية المالية، وهذا يعود بالأساس الى اعتماد المؤسستين محل الدراسة على سياسة زيادة درجة الرافعة المالية بهدف تغطية العجز في السيولة الموجهة لتمويل المطلوبات التشغيلية المترتبة عن زيادة المطلوبات قصيرة ومتوسطة الأجل، وهنا غالبا ما يتطلب تصحيح الأوضاع واللجوء الى مصادر التمويل الخارجية للرفع من القدرة الإنتاجية واقتناص الفرص التسويقية وبالتالي زيادة المبيعات ولاحقا زيادة الربحية والعوائد المحققة من الأصول.

-يوجد هناك أثر معنوي ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على النسبة الهيكلية حيث توصلت الدراسة الى أن أقوى أثر بين الرفع المالي والمردودية المالية ومركباتها هو أثر الرفع المالي على النسبة الهيكلية.

### ثانيا: نتائج اختبار فرضيات الدراسة

بالنسبة للفرضية الرئيسية المتمثلة في " يوجد أثر للرفع المالي على المردودية المالية في مؤسستي إنتاج الرخام وحجار السود"

قد تم اثبات صحتها بعد استعمال نموذج الانحدار الخطي البسيط حيث تبين وجود أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على المردودية المالية لمؤسستي الرخام وحجار السود.

بالنسبة للفرضية الفرعية الأولى المتمثلة في " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على الربحية الاجمالية لمؤسستي إنتاج الرخام وحجار السود.

قد تم اثبات صحتها بعد استعمال نموذج الانحدار الخطي البسيط، حيث تبين وجود أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على الربحية الاجمالية لمؤسستي إنتاج الرخام وحجار السود.

بالنسبة للفرضية الفرعية الثانية المتمثلة في " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على معدل دوران الأصول لمؤسستي إنتاج الرخام وحجار السود.

قد تم اثبات صحتها بعد استعمال نموذج الانحدار الخطي البسيط، حيث تبين وجود أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على المردودية المالية لمؤسستي إنتاج الرخام وحجار السود.

بالنسبة للفرضية الفرعية الثالثة المتمثلة في " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على النسبة الهيكلية لمؤسستي إنتاج الرخام وحجار السود.

قد تم إثبات صحتها بعد استعمال نموذج الانحدار الخطي البسيط حيث تبين وجود أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على النسبة الهيكلية لمؤسستي إنتاج الرخام وحجار السود.

### ثالثا: توصيات الدراسة

بناء على النتائج النظرية والتطبيقية بما فيها القياسية لهذه الدراسة، يمكن تقديم جملة من الاقتراحات والتي يمكن أن يكون لها الأثر الإيجابي في تحسين المردودية المالية أكثر فأكثر، للمؤسسة الاقتصادية محل الدراسة عند استخدامها للرافعة المالية وبالتالي اللجوء الى الاستدانة الخارجية بمصادرها المختلفة، هذه المقترحات يمكن اختصارها في الآتي:

- على إدارة المؤسستين أن تعمل على التوازن في الرفع المالي أي عدم اللجوء المبالغ فيه للاستدانة وأثر ذلك على المردودية المالية للمؤسسة، أي أن تنظر الى كل جوانب الرفع المالي إيجابيا وسلبيا؛

-نوصي مسيري المؤسسة بضرورة موازنة الهيكل التمويلي بين مصادر داخلية وخارجية ومن الأحسن استخدام مصادر ذات تكلفة أقل؛

-يكون الرفع المالي ذو أثر إيجابي على المردودية المالية للمؤسسة، اذا استطاعت هذه المؤسسة استخدام الأموال المقترضة لتحقيق عائد على هذه الأموال يفوق الأعباء المدفوعة عليها؛

- التعمق أكثر في تحليل نسب المردودية المختلفة بغرض كشف العوامل التي تؤثر فيها بالإيجاب أو بالسلب وبالتالي معرفة كيفية التعامل معها في الوقت المناسب وبالطريقة الأمثل التي تخدم مستقبل ومكانة المؤسسة في السوق؛
- على الدولة الجزائرية تفعيل سوقها المالي والبورصة حتى تتيح لهذه المؤسسات التنويع من مصادر التمويل فيما يخدم أدائها المالي، ويرفع مردوديتها، ويزيد نموها.

### رابعا: آفاق الدراسة

من خلال دراستنا لأثر الرفع المالي على المردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية، وبعد هذا البحث المكثف في هذا الموضوع وجدنا أنه هناك عدة موضوعات بحثية قد تكون مجالا خصبا لدراسات مستقبلية، واجمالا يمكن وضعها في إطار آفاق بحثية مستقبلا للطلبة والباحثين المتخصصين، ومن بينها التالي:

- دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية في المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر؛
- دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية لمؤسسات كدراسة مقارنة بين القطاع الإنتاجي والخدماتي.
- دراسة المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسة الاقتصادية جراء لجوئها للإستدانة كدراسة مقارنة بين مؤسسة عامة و أخرى خاصة .

المراجع

المراجع باللغة العربية:

الكتب:

- 1- السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال والتحديات الراهنة، بدون طبعة، دار المريخ للنشر والتوزيع، الرياض، السعودية.
- 2- الياسين بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي الإدارة المالية دروس وتطبيقات، الجزء الأول، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2011.
- 3- زغيب مليكة، بوشنقير ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعيين.
- 4- زكريا لشهب، دور عتبة المردودية في تحليل خطر الاستغلال المالي، الطبعة الأولى، مكتبة الوفاء القانوني، الإسكندرية، مصر، 2014.
- 5- علي حنفي، مدخل الى الإدارة الحديثة (التحليل المالي واقتصاديات الاستثمار والتمويل)، بدون طبعة، دار الكتاب الحديث، مصر، 2008.
- 6- يوسف ما مش، ناصر دادي عدون، أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي، دار المحمدية للنشر والتوزيع.

المقالات:

- 1- جميل حسن النجار، مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، مجلة جامعة الأزهر، المجلد 15، العدد 1، غزة، فلسطين.
- 2- وليد أحمد الصافي، شقيري نوري موسى، الرفاعة المالية وأثرها في نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة ودرجة المخاطرة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 21، العراق، 2009.

3-مداني بن بلغيث وعبد القادر دشاش، ملتقى دولي حول "النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية للمحاسبة"، مداخلة بعنوان "انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على التشخيص المالي للمؤسسة"، دراسة حالة مطاحن الواحات، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011.

### المذكرات:

- 1-أسماء محمد عبد الله الشهيري، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية ابن رشد للعلوم الإدارية، المملكة العربية السعودية، 2020.
- 2-الجوزي غنية، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، 2012.
- 3-بن عزوف جلييلة، دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ قرارات، مذكرة ماجستير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2009.
- 4-بوطغان حنان، تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، جامعة 20 اوت 1955، سكيكدة، الجزائر، 2007.
- 5-سماح بن دومة، أثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، رسالة ماستر، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015.
- 6-محمد الصالح فروم، النمو والأداء المالي والاستراتيجي للمؤسسة، مذكرة ماجستير، جامعة 20 اوت 1955، سكيكدة، الجزائر، 2007.
- 7-ميلودة ميلي، أثر الرفع المالي على مردودية الأموال الخاصة ودرجة المخاطرة، رسالة ماستر، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2013.

### المراجع باللغة الأجنبية:

1-Béatrice, Francis, Grand, Guillot, **analyse financière**, 2003, Edition, alma, paris.

2-B. collasse, **la rentabilité de l'entreprise**, 3ème édition, DUNOD, 1999.

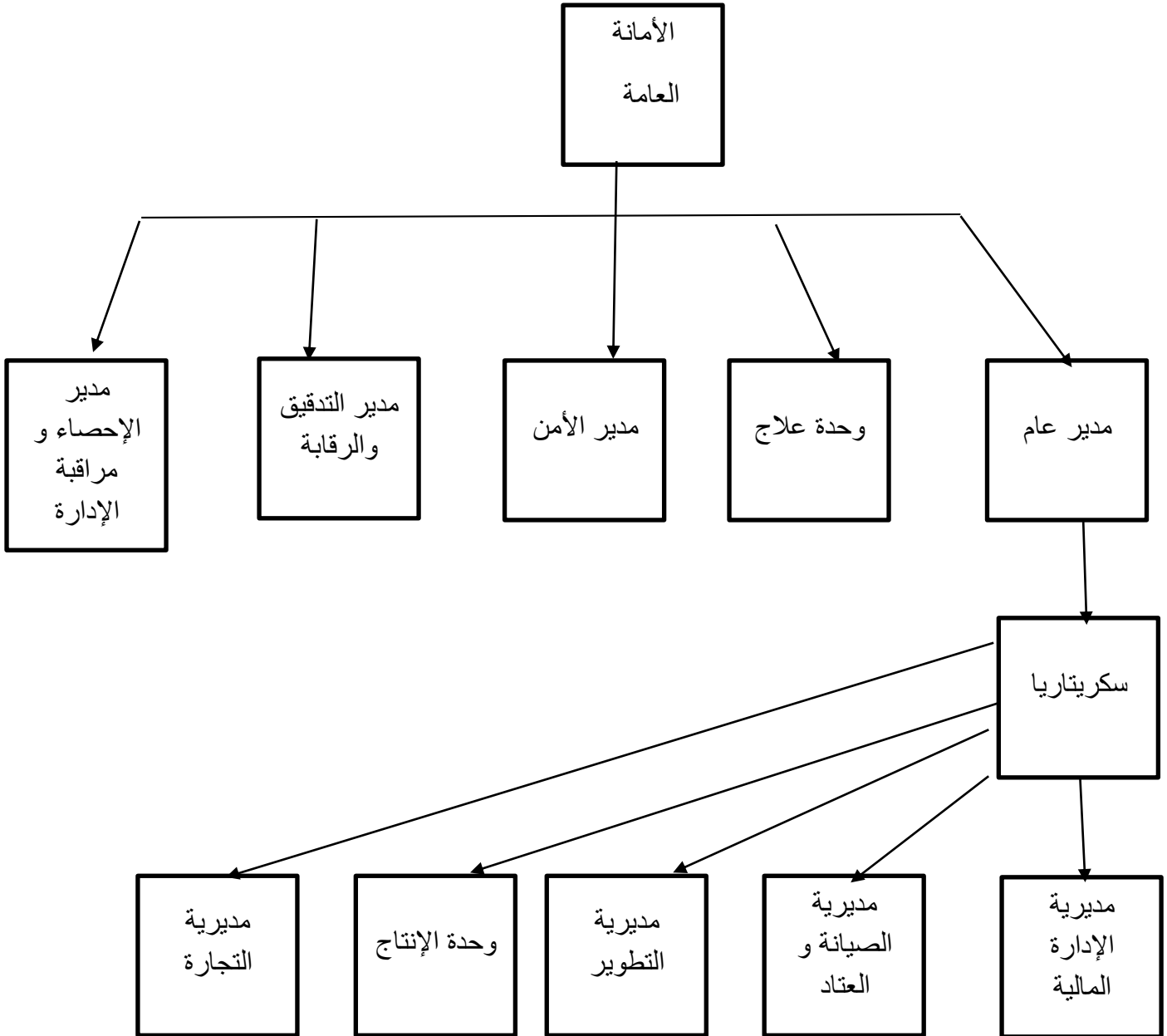
3-Mohamed Ali, **Relationship between Financial leverage and Financial performance, Evidence of listed chemical companies of Pakistan**, Research journal of Finance and Accounting ISSN- 1697, Vol 5, No 23, 2014.

4-Ramadan, **leverage and the Jordanian Firms' value Empirical**, Evidence 2015.

5-Ur. Rahman, **Relation between Financial leverage and Financial performance, Empirical of listed sugar companies of Pakistan**, cas mémoire de magistr, univete d'ouargla, 2013

الملاحق

الملحق رقم (1): الهيكل التنظيمي لمؤسسة إنتاج الرخام



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق المؤسسة



نتائج نموذج الانحدار الخطي البسيط (SPSS):

ملحق رقم(3): نتائج اختبار الأثر بين الرفع المالي والمردودية المالية ومركباتها

أولاً: نتائج اختبار الأثر بين الرفع المالي والمردودية المالية:

```
REGRESSION
/MISSING LISTWISE
/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA
/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)
/NOORIGIN
/DEPENDENT Y1
/METHOD=ENTER X
/RESIDUALS DURBIN NORMPROB(ZRESID)
/SAVE PRED ZRESID.
```

### Régression

### Remarques

Résultat obtenu		31-MAY-2023 16:21:15
Commentaires		
Entrée	Ensemble de données actif	Ensemble_de_données0
	Filtrer	<aucune>
	Poids	<aucune>
	Scinder fichier	<aucune>
Gestion des valeurs manquantes	N de lignes dans le fichier de travail	9
	Définition des valeurs manquantes	Les valeurs manquantes définies par l'utilisateur sont traitées comme manquantes.
	Observations prises en compte	Les statistiques sont basées sur des observations ne contenant aucune valeur manquante pour toute variable utilisée.
	Syntaxe	REGRESSION /MISSING LISTWISE /STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA /CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10) /NOORIGIN /DEPENDENT Y1 /METHOD=ENTER X /RESIDUALS DURBIN NORMPROB(ZRESID) /SAVE PRED ZRESID.
Ressources	Temps de processeur	00:00:01,50
	Temps écoulé	00:00:01,91
	Mémoire requise	1420 octets
	Mémoire supplémentaire requise pour les diagrammes résiduels	312 octets
	PRE_1	Unstandardized Predicted Value

Variables créées ou modifiées	ZRE_1	Standardized Residual
-------------------------------	-------	-----------------------

[Ensemble\_de\_données0]

**Variables introduites/supprimées<sup>a</sup>**

Modèle	Variables introduites	Variables supprimées	Méthode
1	X <sup>b</sup>	.	Entrée

a. Variable dépendante : Y1

b. Toutes variables requises saisies.

**Récapitulatif des modèles<sup>b</sup>**

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Durbin-Watson
1	,683 <sup>a</sup>	,466	,390	,48313	2,264

a. Valeurs prédites : (constantes), X

b. Variable dépendante : Y1

**ANOVA<sup>a</sup>**

Modèle	Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	D	Sig.	
1	Régression	1,426	1	1,426	6,111	,043 <sup>b</sup>
	Résidu	1,634	7	,233		
	Total	3,060	8			

a. Variable dépendante : Y1

b. Valeurs prédites : (constantes), X

**Coefficients<sup>a</sup>**

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.	
	A	Erreur standard	Bêta			
1	(Constante)	,255	,204		1,248	,252
	X	-,047	,019	-,683	-2,472	,043

a. Variable dépendante : Y1

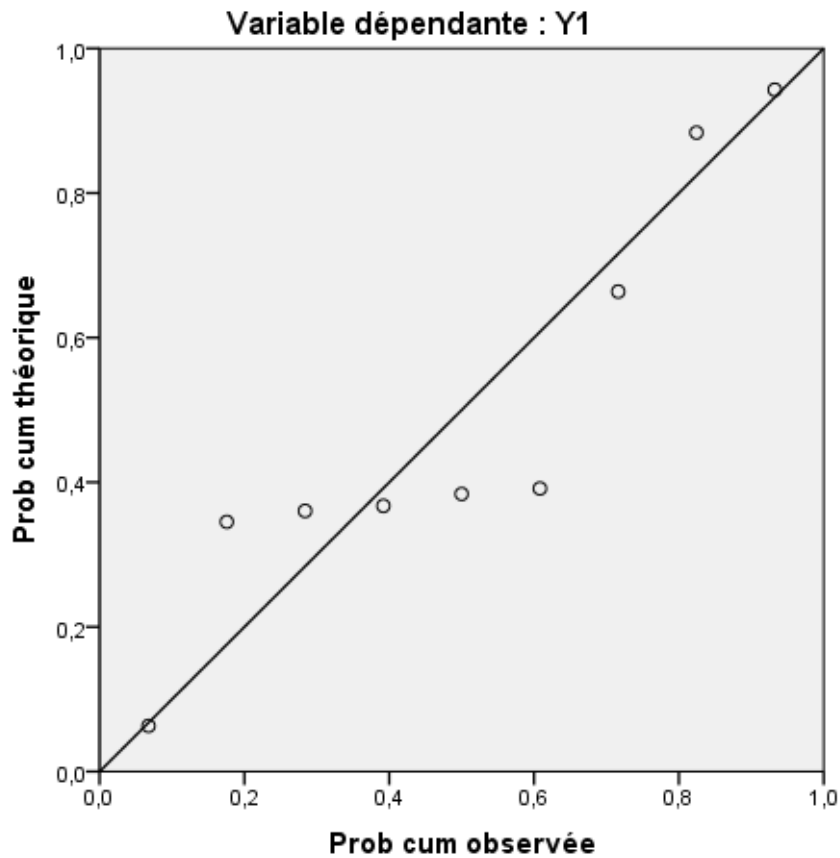
**Statistiques des résidus<sup>a</sup>**

	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart-type	N
Prévision	-,8911	,2537	-,0559	,42225	9
Résidu	-,73891	,76298	,00000	,45193	9
Erreur Prévision	-1,978	,733	,000	1,000	9
Erreur Résidu	-1,529	1,579	,000	,935	9

a. Variable dépendante : Y1

**Diagrammes**

**Diagramme gaussien P-P de régression de Résidu standardisé**



ثانيا: نتائج اختبار الأثر بين الرفع المالي والربحية الاجمالية:

```
REGRESSION
/MISSING LISTWISE
/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA COLLIN TOL
/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)
/NOORIGIN
/DEPENDENT Y2
/METHOD=ENTER X
/RESIDUALS DURBIN NORMPROB(ZRESID)
/SAVE PRED ZRESID.
```

### Régression

	نتيجة	03-JUN-2023 08:44:12
	ملاحظات	
	مجموعة البيانات النشطة	Ensemble_de_données0
المدخل	تصفية	<aucune>
	الوزن	<aucune>
	ملف الحذف	<aucune>
	عدد السجلات في ملف العمل	9
إدارة القيم المفقودة	تعريف القيم المفقودة	Les valeurs manquantes définies par l'utilisateur sont traitées comme manquantes.
	ملاحظات قيد الاستخدام	Les statistiques sont basées sur des observations ne contenant aucune valeur manquante pour toute variable utilisée.
	التعليق	REGRESSION /MISSING LISTWISE /STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA COLLIN TOL /CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10) /NOORIGIN /DEPENDENT Y2 /METHOD=ENTER X /RESIDUALS DURBIN NORMPROB(ZRESID) /SAVE PRED ZRESID.
	وقت المعالج	00:00:01,75
	وقت استمر	00:00:02,86
الموارد	الذاكرة المطلوبة	1356 octets
	الذاكرة الإضافية المطلوبة للرسوم البيانية المتبقية	312 octets
المتغيرات المُنشأة أو المُعدّلة	PRE_1	Unstandardized Predicted Value
	ZRE_1	Standardized Residual

[Ensemble\_de\_données0]

**Variables introduites/supprimées<sup>a</sup>**

Modèle	Variables introduites	Variables supprimées	Méthode
1	X <sup>b</sup>	.	Entrée

a. Variable dépendante : Y2

b. Toutes variables requises saisies.

**Récapitulatif des modèles<sup>b</sup>**

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Durbin-Watson
1	,771 <sup>a</sup>	,594	,536	,16938	2,482

a. Valeurs prédites : (constantes), X

b. Variable dépendante : Y2

**ANOVA<sup>a</sup>**

Modèle	Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	D	Sig.	
1	Régression	,294	1	,294	10,236	,015 <sup>b</sup>
	Résidu	,201	7	,029		
	Total	,494	8			

a. Variable dépendante : Y2

b. Valeurs prédites : (constantes), X

**Coefficients<sup>a</sup>**

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.	Statistiques de colinéarité	
	A	Erreur standard	Bêta			Tolérance	VIF
1 (Constante)	,265	,072		3,705	,008	1,000	1,000
	X	-,021	,007	-,771	,015		

Variable dépendante : Y2

.a

.b

**Diagnostics de colinéarité<sup>a</sup>**

Modèle	Dimension	Valeur propre	Index de conditionnement	Proportions de la variance	
				(Constante)	X
1	1	1,616	1,000	,19	,19
	2	,384	2,050	,81	,81

a. Variable dépendante : Y2

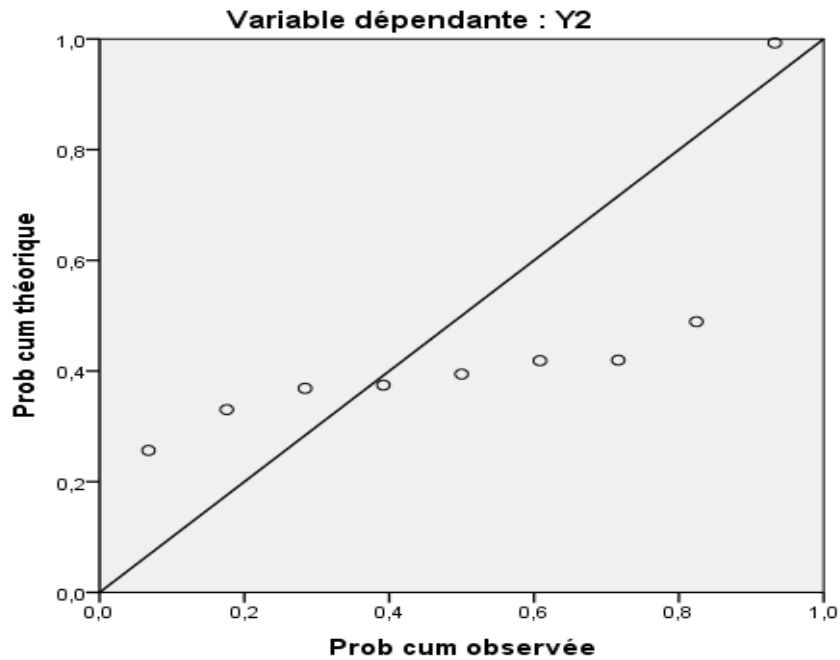
**Statistiques des résidus<sup>a</sup>**

	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart-type	N
Prévision	-,2547	,2648	,1243	,19160	9
Résidu	-,11079	,41520	,00000	,15844	9
Erreur Prévision	-1,978	,733	,000	1,000	9
Erreur Résidu	-,654	2,451	,000	,935	9

a. Variable dépendante : Y2

## Diagrammes

**Diagramme gaussien P-P de régression de Résidu standardisé**



ثالثا: نتائج اختبار الأثر بين الرفع المالي ومعدل دوران الأصول

```
REGRESSION
/MISSING LISTWISE
/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA
/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)
/NOORIGIN
/DEPENDENT Y3
/METHOD=ENTER X
/RESIDUALS DURBIN NORMPROB(ZRESID)
/SAVE PRED ZRESID.
```

Régression

Remarques

		Résultat obtenu	31-MAY-2023 16:22:57
Commentaires			
Entrée	Ensemble de données actif		Ensemble_de_données0
	Filtrer		<aucune>
	Poids		<aucune>
Gestion des valeurs manquantes	Scinder fichier		<aucune>
	N de lignes dans le fichier de travail		9
Syntaxe	Définition des valeurs manquantes		Les valeurs manquantes définies par l'utilisateur sont traitées comme manquantes.
	Observations prises en compte		Les statistiques sont basées sur des observations ne contenant aucune valeur manquante pour toute variable utilisée.
Ressources			REGRESSION /MISSING LISTWISE /STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA /CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10) /NOORIGIN /DEPENDENT Y3 /METHOD=ENTER X /RESIDUALS DURBIN NORMPROB(ZRESID) /SAVE PRED ZRESID.
	Temps de processeur		00:00:00,30
	Temps écoulé		00:00:00,27
	Mémoire requise		1500 octets

Variables créées ou modifiées	Mémoire supplémentaire requise pour les diagrammes résiduels	312 octets
	PRE_3	Unstandardized Predicted Value
	ZRE_3	Standardized Residual

[Ensemble\_de\_données0]

**Variables introduites/supprimées<sup>a</sup>**

Modèle	Variables introduites	Variables supprimées	Méthode
1	X <sup>b</sup>	.	Entrée

a. Variable dépendante : Y3

b. Toutes variables requises saisies.

**Récapitulatif des modèles<sup>b</sup>**

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Durbin-Watson
1	,787 <sup>a</sup>	,619	,564	,08311	2,288

a. Valeurs prédites : (constantes), X

b. Variable dépendante : Y3

**ANOVA<sup>a</sup>**

Modèle		Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	D	Sig.
1	Régression	,078	1	,078	11,362	,012 <sup>b</sup>
	Résidu	,048	7	,007		
	Total	,127	8			

a. Variable dépendante : Y3

b. Valeurs prédites : (constantes), X

**Coefficients<sup>a</sup>**

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	A	Erreur standard	Bêta		
1	(Constante)	,329	,035	9,345	,000
	X	-,011	,003		

a. Variable dépendante : Y3

**Statistiques des résidus<sup>a</sup>**

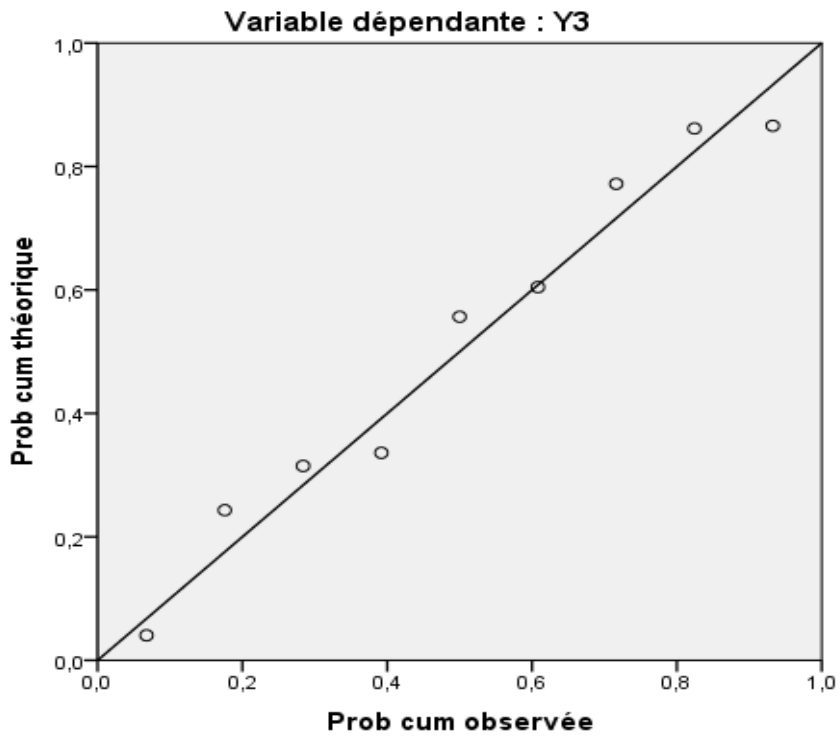
	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart-type	N
--	---------	---------	---------	------------	---

Prévision	,0597	,3282	,2556	,09904	9
Résidu	-,14512	,09205	,00000	,07774	9
Erreur Prévision	-1,978	,733	,000	1,000	9
Erreur Résidu	-1,746	1,108	,000	,935	9

a. Variable dépendante : Y3

**Diagrammes**

**Diagramme gaussien P-P de régression de Résidu standardisé**



## رابعاً: نتائج اختبار الأثر بين الرفع المالي والنسبة الهيكلية

```

REGRESSION
/MISSING LISTWISE
/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA
/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)
/NOORIGIN
/DEPENDENT Y4
/METHOD=ENTER X
/RESIDUALS DURBIN NORMPROB(ZRESID)
/SAVE PRED ZRESID.

```

Régression

## Remarques

		Résultat obtenu	31-MAY-2023 16:23:35
Commentaires			
Entrée	Ensemble de données actif		Ensemble_de_données0
	Filtrer		<aucune>
	Poids		<aucune>
Gestion des valeurs manquantes	Scinder fichier		<aucune>
	N de lignes dans le fichier de travail		9
Syntaxe	Définition des valeurs manquantes		Les valeurs manquantes définies par l'utilisateur sont traitées comme manquantes.
	Observations prises en compte		Les statistiques sont basées sur des observations ne contenant aucune valeur manquante pour toute variable utilisée.
Ressources			REGRESSION
			/MISSING LISTWISE
			/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA
			/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)
			/NOORIGIN
			/DEPENDENT Y4
			/METHOD=ENTER X
			/RESIDUALS DURBIN
			NORMPROB(ZRESID)
			/SAVE PRED ZRESID.
	Temps de processeur		00:00:00,25
	Temps écoulé		00:00:00,22
	Mémoire requise		1540 octets

Variables créées ou modifiées	Mémoire supplémentaire requise pour les diagrammes résiduels PRE_4 ZRE_4	312 octets Unstandardized Predicted Value Standardized Residual
-------------------------------	--	---

[Ensemble\_de\_données0]

**Variables introduites/supprimées<sup>a</sup>**

Modèle	Variables introduites	Variables supprimées	Méthode
1	X <sup>b</sup>	.	Entrée

a. Variable dépendante : Y4

b. Toutes variables requises saisies.

**Récapitulatif des modèles<sup>b</sup>**

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Durbin-Watson
1	,999 <sup>a</sup>	,997	,997	,69696	2,400

a. Valeurs prédites : (constantes), X

b. Variable dépendante : Y4

**ANOVA<sup>a</sup>**

Modèle	Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	D	Sig.
1 Régression	1164,380	1	1164,380	2397,093	,000 <sup>b</sup>
1 Résidu	3,400	7	,486		
Total	1167,780	8			

a. Variable dépendante : Y4

b. Valeurs prédites : (constantes), X

**Coefficients<sup>a</sup>**

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	A	Erreur standard	Bêta		
1 (Constante)	1,073	,295		3,640	,008
1 X	1,348	,028	,999	48,960	,000

a. Variable dépendante : Y4

**Statistiques des résidus<sup>a</sup>**

	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart-type	N
Prévision	1,1136	33,8218	9,9589	12,06431	9
Résidu	-1,23427	,88815	,00000	,65194	9
Erreur Prévision	-,733	1,978	,000	1,000	9
Erreur Résidu	-1,771	1,274	,000	,935	9

a. Variable dépendante : Y4

**Diagrammes**

**Diagramme gaussien P-P de régression de Résidu standardisé**

