

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة  
كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم علوم التسيير



مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي

الميدان: علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية

الشعبة: علوم التسيير

التخصص: مالية مؤسسة

من إعداد الطالبة: زهرة معمري

بعنوان:

# أثر الرفع المالي على مردودية الأموال الخاصة ودرجة المخاطرة

"دراسة حالة مؤسسة الإسمنت عين التوتة (2011-2015)"

نوقشت و أجزيت بتاريخ:

أمام اللجنة المكونة من السادة:

(رئيسا)	جامعة قاصدي مرباح	..... الأستاذ:
(مشرفا)	جامعة قاصدي مرباح	الأستاذ: قريشي محمد الأخضر
(مناقشا)	جامعة قاصدي مرباح	..... الأستاذة:

السنة الجامعية: 2017/2016



جامعة قاصدي مباح - ورقلة  
كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم علوم التسيير



مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي  
الميدان: علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية  
الشعبة: علوم التسيير  
التخصص: مالية مؤسسة

من إعداد الطالبة: زهرة معمري  
بعنوان:

# أثر الرفع المالي على مردودية الأموال الخاصة ودرجة المخاطرة

"دراسة حالة مؤسسة الإسمنت عين التوتة (2011-2015)"

نوقشت و وأجيزت بتاريخ:

أمام اللجنة المكونة من السادة:

(رئيسا)	جامعة قاصدي مباح	..... الأستاذ:
(مشرفا)	جامعة قاصدي مباح	الأستاذ: قريشي محمد الأخضر
(مناقشا)	جامعة قاصدي مباح	..... الأستاذة:

السنة الجامعية: 2016 / 2017

# الإهداء

الحمد لله وبالله نستعين و الصلاة والسلام على أشرف الأنبياء و المرسلين سيدنا محمد

احترت إلى من أهدي عملي هذا، والكل يستحق الإهداء ولكن أختصر وأقول

إلى روح أبي وللقدر المحتوم لم يكن بجانبني في هذا اليوم رحمه الله وأسكنه فسيح الجنان

إلى أعلى من في الوجود أُمي وجدي الكريمين

إلى سندي في الحياة إخوتي هشام وخلود وجميع أفراد عائلتي

إلى رفيقة دربي وصاحبة القلب الطيب خالتي فاطمة

إلى من أفرح لرأيهم إلى من زرع الأمل في حياتي صديقاتي

إلى كل طالب للعلم

زهرة

# الشكر

الحمد لله الذي أنار لي درب العلم والمعرفة وأعانني ووفقني على إنجاز هذا العمل  
أتوجه بجزيل شكري الحامل لكل معاني الامتنان والعرفان بالجميل إلى الأستاذ المشرف "قريشي  
محمد الاخضر" حفظه الله لقبوله الاشراف على هذا العمل، وحسن التوجيه والمتابعة  
كذلك أتوجه بعظيم الامتنان والشكر لمعلمي "عمار رحمه الله" على كل ما قدمه لي  
و أنار لي طريقي لمواصلة مشواري الدراسي  
كما لا أنسى أن أتقدم بالشكر الجزيل إلى من قدم لي يد المساعدة الأستاذ "بوزيد عصام"  
كما أتقدم بخالص الشكر والتقدير إلى جميع عمال مؤسسة الاسمنت عين توتة على المعلومات القيمة  
وحسن المعاملة طيلة فترة التربص  
الشكر لكل من ساعدني من قريب أو من بعيد ولو بالكلمة الطيبة  
طالبة من المولى عز وجل أن ينفع به غيرنا

## الملخص:

يعتبر الرفع المالي من تقنيات وآليات المالية الهامة خاصة في علاقته وتأثره بالمروددية المالية، وقد هدفت الدراسة لتقييم هذه العلاقة ومعرفة نوعية العلاقة المؤثرة على المروددية المالية. وذلك من خلال تطبيق الدراسة على مؤسسة الاسمنت عين التوتة خلال الفترة (2011-2015).

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي في تحليل القوائم المالية للمؤسسة، وتم استخدام Microsoft Excel 2007. وقد خلصت الدراسة إلى أنه عند لجوء المؤسسة للاستدانة بشكل كبير تحقق مروددية كبيرة و بالمقابل يؤدي هذا إلى إضعاف استقلاليتها المالية، كما استخلصنا أن نسبة الاستدانة على علاقة طردية مع المروددية، في حين كانت علاقتها عكسية مع كل من الاستقلالية المالية وتكلفة الاستدانة وتأثير سلبي على درجة المخاطرة. الكلمات المفتاحية: رفع مالي، مروددية مالية، مروددية اقتصادية، مخاطرة مالية.

## Résumé:

Le levier financier est considéré comme une technique important, surtout avec la rentabilité financière.

Cette étude vise a analysé cette relation de l'entreprise ciment Ain touta pour la période (2011-2015).

Pour traiter le problématique du sujet et tester ses hypothèses nous nous sommes basé sur méthode descriptive, en utilisant Microsoft Excel 2007. A servi à listes financier du l'entreprise.

Cette étude a abouti à une conclusion que l'endettement est favorable pour l'entreprise dans le cas où le service de la dette est inférieur au rendement de la dette, en tenant compte des paramètre de gestion rassurant l'efficacité des agents contribuant dans la rentabilité escompté aussi avoir un impact négatif sur le degré de risque.

**Mots clés:** levier financier, rentabilité finance, rentabilité économique, risque financier.

# قائمة المحتويات

الصفحة	قائمة المحتويات
III	الإهداء .....
IV	الشكر .....
V	الملخص .....
VI	قائمة المحتويات .....
VII	قائمة الجداول .....
VIII	قائمة الأشكال البيانية .....
IX	قائمة الملاحق .....
X	قائمة الاختصارات والرموز .....
أ	المقدمة .....
1	الفصل الأول: الإطار النظري لعلاقة الرفع المالي بمردودية الأموال الخاصة .....
3	المبحث الأول: الأدبيات النظرية - الإطار المفاهيمي للدراسة - .....
15	المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية - الدراسات السابقة للموضوع - .....
21	الفصل الثاني: دراسة الميدانية في مؤسسة الاسمنت عين التوتة .....
23	المبحث الأول: الطريقة والأدوات .....
26	المبحث الثاني: نتائج ومناقشة الدراسة .....
40	الخاتمة .....
43	قائمة المصادر و المراجع .....
46	الملاحق .....
60	الفهرس .....

# قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
26	الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة الإسمنت لسنوات الدراسة	(1.2)
27	نسب الهيكلية	(2.2)
28	نسب المديونية	(3.2)
29	تطور المردودية المالية خلال سنوات الدراسة	(4.2)
30	تطور المردودية الاقتصادية خلال سنوات الدراسة	(5.2)
31	تغيرات أثر الرفع	(6.2)
32	الرفع المالي	(7.2)
33	أثر الرفع المالي على مردودية الاموال الخاصة	(8.2)
34	حساب تشتت النتيجة	(9.2)
34	أثر الرفع المالي على درجة المخاطرة	(10.2)



# قائمة الأشكال

رقم الصفحة	العنوان	رقم الشكل
4	أثر الاستدانة على المردودية المالية	(1.1)
6	المردودية وتكوين الثروة	(2.1)
9	الهيكل المالي الأمثل حسب المنظور الكلاسيكي	(3.1)
27	نسب الهيكلية	(1 .2)
28	نسب المديونية	(2 .2)
29	تطور المردودية المالية	(3 .2)
30	تطور المردودية الاقتصادية	(4 .2)
31	أثر الرافعة المالية	(5 .2)
32	الرفع المالي	(6 .2)
33	أثر الرفع المالي على مردودية الاموال الخاصة	(7 .2)
35	أثر الرفع المالي على درجة المخاطرة	(8 .2)

# قائمة الملاحق

رقم الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
47	الميزانية (جانب الأصول) لسنة 2012	01
48	الميزانية (جانب الخصوم) لسنة 2012	02
49	جدول حسابات النتائج لسنة 2012	03
50	الميزانية (جانب الأصول) لسنة 2013	04
51	الميزانية (جانب الخصوم) لسنة 2013	05
52	جدول حسابات النتائج لسنة 2013	06
53	الميزانية (جانب الأصول) لسنة 2014	07
54	الميزانية (جانب الخصوم) لسنة 2014	08
55	جدول حسابات النتائج لسنة 2014	09
56	الميزانية (جانب الأصول) لسنة 2015	10
57	الميزانية (جانب الخصوم) لسنة 2015	11
58	جدول حسابات النتائج لسنة 2015	12

# قائمة المختصرات

الرمز	التسمية بالفرنسية	التسمية بالعربية
<b>D</b>	Dettes	الديون
<b>Cp</b>	Capitaux propres	الأموال الخاصة
<b>RE</b>	Résultat d'exploitation	نتيجة الاستغلال
<b>Rnet</b>	Résultat net	نتيجة الصافية
<b>Lf</b>	Levier financière	الرفع المالي
<b>Rf</b>	Rentabilité financière	المردودية المالية
<b>Re</b>	Rentabilité économique	المردودية الاقتصادية

# مقدمة

أ- توطئة:

تعتبر مهمة توفير الأموال اللازمة للمنشأة من المهام الصعبة، خاصة في ظل ندرة هذه الأموال، وتفاوت درجة تكلفتها وكذلك تفاوت درجة المخاطرة المصحوبة بكل مصدر من مصادر التمويل، كما يعد الافتراض أحد أساليب التمويل المعتادة في معظم الشركات وفقا لعدد من المتغيرات ومنها حجم الشركة وطبيعة النشاط الذي تمارسه، فلا يمكن لأي مؤسسة أن تقوم بنشاطها دون توفر الأموال لتمويل أنشطتها المختلفة، فضلا عن إمكانية وفائها بالتزاماتها في المواعيد المحددة. فضلا عن ذلك فإن زيادة حالات الافتراض في الشركات يؤدي إلى زيادة الرفع المالي وزيادة المخاطرة المصاحبة له إلا أنه يؤثر تأثيرا مباشرا على حق الملكية عن طريق ارتفاع عائد السهم في الشركة. فبرغم من تعدد مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة واختلاف أشكالها، لا يزال الاهتمام بالطريقة التي يتم من خلالها تشكيل الهيكل التمويلي بين أموال الملكية وأموال الاستدانة.

ب- الإشكالية:

على ضوء ما سبق تتضح معالم إشكالية الدراسة والتي يمكن طرحها على النحو التالي:

الى اي مدى يمكن ان يؤثر الرفع المالي على مردودية الاموال الخاصة ودرجة المخاطرة في مؤسسة الاسمنت عين توتة؟

تقودنا هذه الإشكالية الرئيسية إلى طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- هل يحظى الرفع المالي بتأثير على مردودية الاموال الخاصة؟
- هل يحظى الرفع المالي بتأثير على درجة المخاطرة؟
- هل تحظى مؤسسة الاسمنت عين توتة بحجم الاستدانة الامثل بالهيكل المالي يحقق مردودية مالية أعلى؟

ت- فرضيات الدراسة:

وللإلمام ببيثبات الموضوع ومحاولة الإجابة على التساؤلات المطروحة وضعنا الفرضيات التالية:

- لا يوجد اثر للرفع المالي على مردودية الاموال الخاصة.
  - يوجد اثر للرفع المالي على درجة المخاطرة.
  - تحضي مؤسسة الاسمنت عين توتة بحجم استدانة أمثل يمكن المؤسسة من تحقيق أفضل مردودية.
- ث- مبررات اختيار الموضوع: هذا الموضوع ذو أهمية بالغة وذلك لعدة اعتبارات موضوعية وذاتية، ويمكن حصر الاعتبارات الموضوعية في ما يلي:

- ارتباط هذا الموضوع بالهدف الحديث للإدارة المالية بتطبيق أدوات التسيير المالي في المؤسسات الاقتصادية.

أما الاعتبارات الذاتية فهي:

- الميل الشخصي للمواضيع ذات الصلة بمالية المؤسسة.
- الرغبة في تجسيد أدوات التسيير المالي في مؤسسة الاسمنت عين توتة.

### ج- أهداف الدراسة وأهميتها:

تهدف هذه الدراسة إلى مجموعة من الأهداف من بينها:

التعرف على المفاهيم الأساسية للرفع المالي ودرجة قياسه وتأثيره على مردودية الاموال الخاصة ودرجة المخاطرة.

في الجانب التطبيقي اختبار العلاقة بين الرفع المالي ومردودية الاموال الخاصة واختبار العلاقة بين الرفع المالي درجة المخاطرة في المؤسسة الاقتصادية.

وتعتبر أهمية هذه الدراسة في أنها تساعد على التعرف على طبيعة العلاقة بين الرفع المالي ومردودية الأموال الخاصة في مؤسسة الاسمنت عين توتة، لكونها تتناول موضوع يرتبط بما يمكن أن يوفره الرفع المالي من تقليل في تكلفة التمويل والاستفادة من المزايا الضريبية، وكذلك تخفيض المصاريف المالية وتحسين من هيكلها التمويلي.

### ح- حدود الدراسة :

الحدود الموضوعية: سوف نتطرق إلى موضوع "اثر الرفع المالي على مردودية الأموال الخاصة ودرجة المخاطرة" من خلال إلقاء الضوء على مردودية الاموال الخاصة واهم المفاهيم الخاصة بها والتركيز على الية الرفع المالي ، ودرجة المخاطرة وطريقة قياسها.

الحدود المكانية والزمنية:

الحدود المكانية: تمت هذه الدراسة في مؤسسة الاسمنت عين التوتة.

الحدود الزمنية: حددت فترة الدراسة من خلال الفترة الممتدة من سنة 2011 إلى غاية 2015 بغرض استخدام البيانات المالية المستخرجة من التقارير المالية للمؤسسة.

### خ- منهج البحث والأدوات المستخدمة:

للإجابة على إشكالية البحث و محاولة اختبار الفرضيات تم الاعتماد على المنهج الوصفي فيما يخص الجانب النظري للفصل الأول لأنه ملائم لسرد الحقائق و فهم مكونات الموضوع، بينما تم الاعتماد على منهج التجريبي فيما يخص الجانب الميداني للفصل الثاني، من أجل إسقاط الدراسة على المؤسسة بوجود ارتباط بين الجانب التطبيقي والواقعي للموضوع.

د- مرجعية الدراسة:

تم الاعتماد في إنجاز هذا العمل على مجموعة من الكتب باللغة العربية والأجنبية، بالإضافة إلى مذكرات الماجستير والمقالات والمجلات العلمية، أما في ما يخص الجانب التطبيقي فقد تم فيه الاعتماد على القوائم المالية لمؤسسة الاسمنت عين التوتة.

ذ- صعوبات الدراسة:

صعوبة الحصول على بعض المعلومات المالية للمؤسسة وذلك لسريتها، وعدم التصريح بها حتى بغرض استخدامها في البحوث العلمية.

ر- هيكل الدراسة:

الفصل الاول: والذي يشمل الإطار النظري والتطبيقي للدراسة المتعلقة بالمفاهيم الأساسية للرفع المالي، ومن خلال ذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين، خصص المبحث الأول للإطار النظري للدراسة والذي يتعلق بالرفع المالي ومردودية المالية، أما في ما يخص المبحث الثاني فيتعلق بالدراسات السابقة المتعلقة بالموضوع، وإبراز ما يميز هذه الدراسة عن سابقتها.

اما الفصل الثاني فيتعلق بدراسة الحالة بتقديم عام عن المؤسسة الاسمنت عين توتة واسقاط دراسة النظرية على المؤسسة بتشخيص الوضعية المالية للمؤسسة، فقسم هذا الفصل إلى مبحثين الأول يحتوي على الطريقة والأدوات والثاني تحليل ومناقشة النتائج الدراسة.

## الفصل الأول:

الإطار النظري لعلاقة الرفع المالي

بمردودية الأموال الخاصة



## الفصل الأول: الإطار النظري لعلاقة الرفع المالي بمردودية الأموال الخاصة

### تمهيد:

من بين أهداف التي تسع لها المؤسسة هي تحقيقها لمردودية، بحيث تعد المردودية فعالة لأنها مقياس فعال لوضعية المؤسسة، ومراقبة ومتابعة نشاطها. ومن أجل وصول المؤسسة لمردودية المطلوبة فيجب معرفة أثر الرفع المالي لها من خلال تقديم تحليل يسمح بإعطاء مقارنة، التي تحقق المردودية التي تسعى لها المؤسسة. ومن أجل ذلك سيتم معالجة ذلك في الفصل للتطرق إلى أثر الرفع المالي على مردودية الأموال الخاصة للمؤسسة الاقتصادية.

ومن خلال هذا الفصل تم تقسيمه إلى مبحثين، فالأول يتعلق بالمفاهيم الخاصة بالرفع المالي ومردودية الأموال الخاصة والثاني يتعلق بالدراسات السابقة الخاصة بالموضوع.

## الفصل الأول: الإطار النظري لعلاقة الرفع المالي بمردودية الأموال الخاصة

### المبحث الأول: الأدبيات النظرية حول علاقة الرفع المالي بمردودية الأموال الخاصة

تعد الاستدانة أهم مصادر التمويل، كما أنها تساهم في تحسين مستويات المردودية المالية فهي مرتبطة بهيكل تمويل المنشأة، فكلما ازداد اعتماد المنشأة على المصادر الخارجية في التمويل تزداد درجة الرفع المالي، لكن من الضروري مراقبة مستويات الاستدانة، و هذا ما نحاول تحقيقه من خلال دراسة أثر الرافعة المالية.

### المطلب الأول: مفاهيم حول الرفع المالي

نحاول في هذا المطلب عرض مختلف المفاهيم حول الرفع المالي و التركيز على أهم مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة، سواء تمثلت في الاموال الخاصة أو الاستدانة، فالمزيج بينهما يتمثل في الهيكل المالي وهو ما سنتطرق له.

### الرفع الأول: مفهوم وحالات وصيغة الرفع المالي

يطلق مصطلح الرفع المالي على أي اقتراض أو استخدام لأدوات مالية ينتج عنه تعظيم لأثر الأرباح أو الخسائر على المستثمر، وفي الغالب يستخدم لوصف نسب المديونية، فكلما زادت نسبة المديونية زاد تأثير الرفع المالي على أرباح.<sup>1</sup> يعرف أيضاً بأنه الاستعانة بأموال الآخرين، لتحقيق أرباح إضافية يستفيد منها ملاك الشركة، لذا فهو يعتمد على الاقتراض لتمويل عمليات الشركة بغية تحقيق عائد يترتب عليه زيادة أرباح الملاك، وتزداد درجة الرفع المالي بازدياد استخدام مصادر التمويل الخارجي ويمكن للرفع المالي أن يزداد بأدوات مالية غير تقليدية مثل استخدام الخيارات المالية والعقود الآجلة.<sup>2</sup> يعتبر تمويل عن طريق الديون بدلا من الأسهم. لذلك كلما ارتفع ضغط، وارتفاع حجم الديون في هيكل رأس مال الشركة.<sup>3</sup> كما تعرف "بأنها درجة اعتماد المنشأة 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>4</sup>

<sup>1</sup> فهني مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الاولى، فلسطين، 2008، ص52.

<sup>2</sup> جميل حسن النجار، مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين -دراسة اختيارية، مجلة جامعة الأزهر بغزة، سلسلة العلوم الإنسانية، المجلد 15، العدد 1، 2013، ص 286.

<sup>3</sup> Kuben Rayan، 'Financial leverage and firm value'، University of Pretori ، 2008،p6.

<sup>4</sup> منير ابراهيم الهندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، طبعة الثانية، الإسكندرية، 2003، ص614.

## الفصل الأول: الإطار النظري لعلاقة الرفع المالي بمرودية الأموال الخاصة

ومنه نستخلص أن الرفع المالي هو مدى استخدام أموال الغير فتعد الاستدانة أهم مصادر التمويل سواء كانت قروض أو سندات في التمويل المنشأة بهدف زيادة أرباح الملاك ولكن من الضروري مراقبة مستويات الاستدانة، فقد تؤثر على درجة المخاطر التي يتعرضون لها.

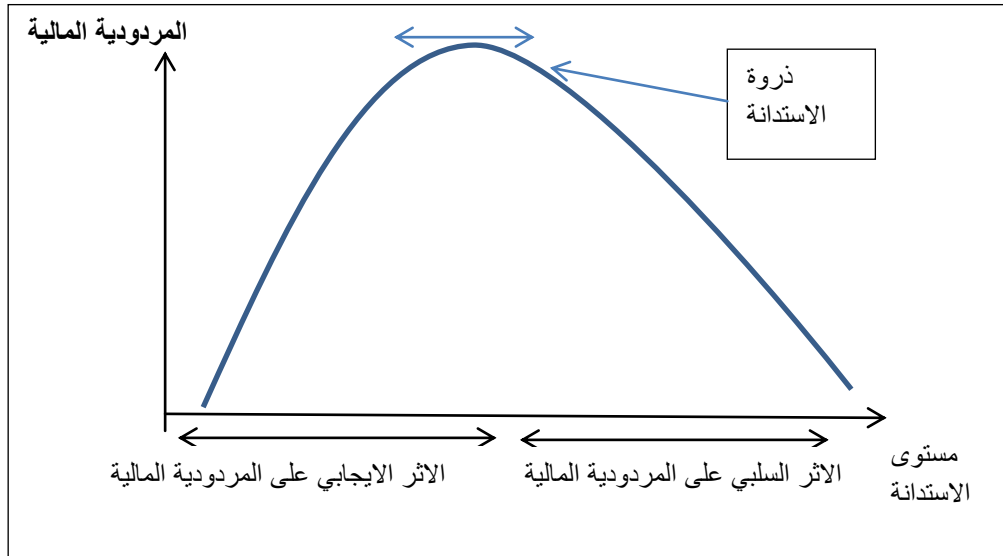
**حالات الرفع المالي:** و تكون الاستدانة ذات أثر إيجابي أو ذات أثر سلبي في حالات معينة:<sup>1</sup>

أ - حالة الاولى - الاثر الايجابي للرافعة المالية: ( $Re > i$ ) عندما تكون المرودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة (بمجال الاستدانة)

ب - الحالة الثانية - الأثر الحيادي للرافعة المالية ( $Re = i$ ) هذه الوضعية تؤدي إلى تحييد أثر الرافعة المالية، و عندها تتساوى كل من تكلفة الاستدانة و المرودية الاقتصادية (ذروة الاستدانة)

ج - الحالة الثالثة - الأثر السلبي للرافعة المالية ( $Re < i$ ) يتحقق هذه الحالة، يكون أثر الرافعة المالية سالب و عندها المرودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة (التقليل من الاستدانة)  
والشكل التالي يوضح طبيعة العلاقة بين التغير في مستوى الاستدانة والمرودية المالية:

الشكل (1-1): أثر الاستدانة على المرودية المالية



المصدر: الياس بن ساسي ويوسف قريشي التسيير المالي (الادارة المالية)، الجزء الاول، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، الاردن، 2011،

ص320

<sup>1</sup> الياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الادارة المالية)، الجزء الاول، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع الاردن، 2011، ص/ 319

## الفصل الأول: الإطار النظري لعلاقة الرفع المالي بمردودية الأموال الخاصة

صيغة الرفع المالي: وتعطى علاقة المردودية المالية (RF) بالصيغة التالية<sup>1</sup>

$$RF = \left\{ (RE - i) \frac{D}{CP} + RF \right\} \times (1 - T)$$

حيث:

RF: معدل المردودية المالية .

RE: المردودية الاقتصادية

i : معدل الفائدة على القروض

D: الديون

CP: الأموال الخاصة

T : معدل الضريبة على الأرباح

وتترجم هذه العلاقة بأن المردودية المالية تساوي إلى المردودية الاقتصادية بعد الضريبة (1-T) RE مضافا إليها أثر الرفع المالي.

$$\left\{ (RE - i) \frac{D}{CP} (1 - T) \right\}$$

ومنه يمكن استنتاج أن أثر الرفع المالي يتكون من عنصرين:<sup>2</sup>

(RE-i)x(1-T): يمثل الفرق بين المردودية الاقتصادية ومعدل الفائدة بعد الضريبة على الأرباح ويسمى بفارق أثر الرافعة.

$\frac{D}{CP}$ : يمثل معامل المديونية ويدعى ذراع الرافعة.

ويحدث الرفع المالي كلما قامت المؤسسة بتمويل نشاطها بواسطة قروض. ويهدف تحليل الرفع المالي إلى التأكد مما إذا كانت المؤسسة قادرة على تحقيق أرباح تغطي تكاليف الاقتراض، فتعتبر النتيجة الاقتصادية المبلغ الذي سوف يوزع بين كل من الفوائد والضرائب و الأرباح الصافية، كما هو موضح في الشكل الموالي<sup>3</sup>:

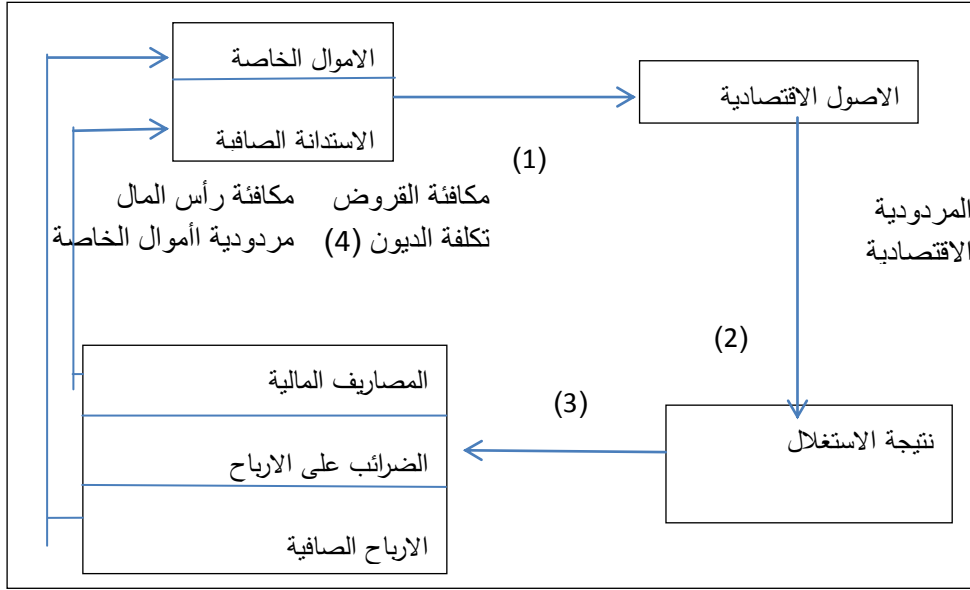
<sup>1</sup> ناصر دادي عدون ويوسف مامش، أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي، الطبعة الأولى، دار الخمدية، الجزائر، 2008، ص 27.

<sup>2</sup> ناصر دادي عدون ويوسف مامش، مرجع سابق، ص 28

<sup>3</sup> دادن عبد الغاني، و آخرون، مداخلة بعنوان دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة و الرفع المالي كإستراتيجية للنمو الداخلي، الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة و تطويرها في الاقتصاديات المغاربية، الجزائر 2003، ص 9

## الفصل الأول: الإطار النظري لعلاقة الرفع المالي بمرودية الأموال الخاصة

الشكل (1-2): المردودية وتكوين الثروة



المصدر: إلياس بن ساسي، تمويل إحتياجات النمو الداخلي للمؤسسة، حالة المؤسسة الوطنية للتنقيب ENAFOR، مذكرة مقدمة ضمن

متطلبات نيل شهادة الماجستير غير منشورة، جامعة ورقلة، 2003، ص 49

ويتضح من هذا بأن المردودية المالية للمؤسسة ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالمردودية الاقتصادية، تكلفة الأموال المقترضة وبمستوى الإستدانة، من خلال هذا يمكن القول بأن أثر الرافعة المالية هام بحيث يقيس ويبين درجة المخاطرة وحدود استخدام الديون وأثرها على مردودية الأموال الخاصة.

### الفرع الثاني: مصادر التمويل بالاستدانة

هناك أنواع متعددة من مصادر التمويل ويمكن التمييز بين القروض على أساس موعد سداد القرض وهي كما يلي<sup>1</sup>:

#### 1) القروض قصيرة الأجل:

يقصد بالقروض قصيرة الأجل تلك الأموال التي تحصل عليها الشركة من الغير وتلتزم بإرجاعها في فترة ما إدارة الشركة، فلا تزيد عن عام، وهناك مسألتان مهمتان في هذا الشأن والتي بالمدى الذي يمكن أن تذهب إليه الشركة في الاعتماد على هذا النوع من القروض وهذا الأمر يتوقف على هيكل الموجودات للشركة كما يتوقف على ميل الإدارة في تحمل المخاطر، أما المسألة الأخرى و الخاصة بكيفية المفاضلة بين مصادر التمويل قصيرة احتياجات الشركة التمويلية قصيرة الأجل لتمويل الاستثمارات في رأس المال العامل، التي لا بد منها لاستمرارية الإنتاج والمبيعات. وتكون على النحو التالي:

<sup>1</sup> Abdallah Barakat and Hussein Samha· **The Effect of Financial Structure, Financial Leverage and Profitability on Industrial Companies Shares Value: Applied Study on a Sample of Saudi Industrial Companies**· 2012· p3

## الفصل الأول: الإطار النظري لعلاقة الرفع المالي بمردودية الأموال الخاصة

- الائتمان التجاري، هو على المدى القصير في تمويل شركة و يتم الحصول عليه من الدائنين، ويتمثل في المشتريات الآجلة، وأنه قد يكون دون تكلفة (مجاناً) أو مع التكلفة؛
- الائتمان المصرفي؛
- المستحقات التي هي الأجور المتأخرة أو الضرائب... الخ، حيث يمكن للشركة الاستفادة من أموال هذه الحسابات في تمويل الاستثمارات قصيرة الأجل.

### (2) قروض متوسطة الأجل:

و هو مصدر تمويل جزئاً دائماً من تمويل الاستثمارات في رأس المال وتمويل إضافي يعمل على الأصول الثابتة، بما في ذلك القروض، والآلات والمعدات والقروض الأمد (3-7 سنوات).<sup>1</sup>

### (3) القروض طويلة الأجل:

تعد القروض طويلة الأجل من أهم مصادر التمويل للشركات ولا سيما الكبيرة منها، وذلك لإمكانية الحصول عليها بمبالغ كبيرة، وإمكانية ترتيب وفائها بشكل يتناسب والنقد المتوقع الذي تحققه من الموجود الذي سيمول، وتحصل الشركة على القروض الطويلة الأجل من المؤسسات المالية كالمصارف وشركات التأمين، وقد يمتد تاريخ استحقاقها إلى فترة طويلة قد تصل إلى ثلاثين عاماً ومن هذه المصادر.<sup>2</sup>

### (4) السندات:

يتمثل هذا النوع من الديون بسندات الدين غير المضمونة أو العادية بالإضافة إلى سندات الدين المضمونة أو سند الدين نظير الرهن أو سندات الدين القابلة للتحويل. وعادة ما تحصل هذه السندات على نسبة فائدة محددة، كما أنها تمثل عبئاً مالياً يستوجب السداد في تاريخ محدد، لكن طول الفترة التي تستحق فيها الديون طويلة الأمد تساعد على استخدام هذه الأموال في أصول ثابتة.<sup>3</sup>

والسبب الرئيسي للاقتراض طويل الأجل هو تأمين الشركة للتمويل اللازم لها، وهناك أسباب تجعل الشركة تلجأ إلى الاقتراض منها:<sup>4</sup>

- عدم القدرة على طرح أسهم جديدة أو التمويل عن طريق الأرباح المحتجزة وهو أقل كلفة من إصدار السهم؛
- يعطي مرونة أكثر من القروض قصيرة الأجل؛
- ضعف الطلب في السوق المالي واحتمالات عدم تغطية الإصدار؛

<sup>1</sup> Abdallah Barakat and Hussein Samha، OP CIT، p3

<sup>2</sup> الياس حضير الحمدوني وفانز هليل سريح الصبيحي، العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الاسهم، دراسة عينة من الشركات الاردنية، مجلة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 4 العدد 8، سنة 2012، ص 152.

<sup>3</sup> بسام محمد الآغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار دراسة تطبيقية على شركات المساهمة، رسالة ماجستير غير منشورة في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية - غزة، 2005، ص 49.

<sup>4</sup> Abdallah Barakat and Hussein Samha، OP CIT، p3

## الفصل الأول: الإطار النظري لعلاقة الرفع المالي بمرادودية الأموال الخاصة

- يوفر للشركة الاقتراض قصير الأجل.
- ومن العيوب الدين كمصدر تمويل ما يلي:
- عدم دفع الفائدة أو الدين الأصلي قد يؤدي إلى إفلاس الشركة؛
- المديونية تشكل أعباء مالية على الشركة لأنه لديه تاريخ الاستحقاق ويزيد المخاطر المالية الشركة؛
- بعض القروض تسمح بفرض قيود على المؤسسة وفي عملية إصدار سندات على وجه الخصوص؛
- قد تجد بعض الشركات صعوبة في الحصول على قروض طويلة الأجل.

### الفرع الثالث: النظريات المفسر للهيكل المالي

هيكل التمويل عبارة عن مزيج من أموال الملكية والمديونية، وترتبط علاقة الرفع المالي بالهيكل التمويلي من حيث نسبة المديونية في هيكل رأس المال فعل الشركة تحديد المزيج التمويلي الأمثل.

#### 1) مفهوم الهيكل المالي

يقصد بالهيكل المالي تشكيلة المصادر التي تحصل عليها المؤسسة من أموال بهدف تمويل استثماراتها فهو يتضمن كافة عناصر المكونة لجانب الخصوم، سواء كانت طويلة الأجل أو قصيرة الأجل.<sup>1</sup>

يعد الهيكل المالي للمؤسسة الصورة التي تعكس المصادر التمويلية لمختلف أصولها، فإذا كان مصدر التمويل هو الاستدانة فإن المؤسسة في وضع مخاطرة، باعتبارها ملزمة بتحمل تكلفة الأموال التي تحصلت عليها عن طريق الاستدانة، بينما إذا كان مصدر التمويل هو الأموال الخاصة فإنها في ما يعرف بتكلفة الأموال الخاصة، وعليه تتحمل المؤسسة النوعين من التكلفة (تكلفة الاستدانة وتكلفة الأموال الخاصة)<sup>2</sup>

#### 2) أمثلية الهيكل المالي

إن العلاقة التي تسعى معظم مداخل الهيكل المالي إلى توضيحها هي الرابطة بين درجة الرفع المالي (الاستدانة) القيمة السوقية للمؤسسة وتكلفة الأموال. وللتفصيل في هذه العلاقة نركز على بعض النظريات التي عاجلت الهيكل المالي.

وقبل هذا نطرح السؤال التالي: هل يوجد هيكل مالي أمثل؟

<sup>1</sup> علي بن الضب، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة في سوق المالي للكويت، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2009، ص 75.

<sup>2</sup> دادن عبد الوهاب، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 4، 2006، ص 107.

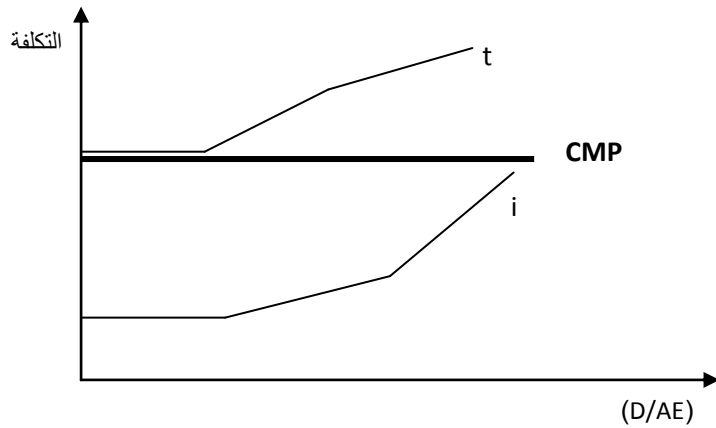
## الفصل الأول: الإطار النظري لعلاقة الرفع المالي بمردودية الأموال الخاصة

### أولاً: النظرية التقليدية للهيكل المالي

يجيب الكلاسيكيون على السؤال السابق بـ: "نعم"، باعتبار أن تكلفة الأموال الخاصة أعلى من تكلفة الاقتراض فالمخاطرة المتأتية من التمويل الذاتي أعلى من المخاطرة الناجمة عن الاستدانة. ومن جهة أخرى تكلفة الاقتراض والتي تندرج ضمن المصاريف المالية لها خاصية الاقتصاد في الضريبة، ويبرز ذلك في تخفيض الوعاء الضريبي لحساب الضريبة على الأرباح، بينما عوائد رأس المال الناجمة عن التمويل الذاتي لا تتميز بتلك الخاصية لكونها تأتي بعد حساب النتيجة، وبالتالي فإن الديون تعمل على تخفيض تكلفة رأس المال.<sup>1</sup>

ويمكن توضيح المنظور الكلاسيكي بياناً كما يلي :

### الشكل (1-3): الهيكل المالي الأمثل حسب المنظور الكلاسيكي



الديون إلى الأصل الاقتصادي

المصدر: دادن عبد الوهاب، مرجع سبق ذكره، ص109.

و ما يلاحظ من الشكل أن تكلفة رأس المال (CMP) تتناقص بتزايد تكلفة الاستدانة (i) و التي تمثل سعر الفائدة منخفضة، بعدها تميل إلى الثبات إلى حد ما، ثم تتزايد.

### ثانياً: النظرية الحديثة لهيكل رأس المال

تم تطويرها من قبل الاقتصاديان موديليان وميلر (1958)، وحسب هذه النظرية لا وجود لهيكل المالي الأمثل للشركة وليس له أي تأثير على قيمتها. وتوصلوا بأن قيمة الشركة تحدد على أساس الجانب النشط من الميزانية. يتم توليد القيمة من خلال القدرة

<sup>1</sup> أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة بسكرة، 2012، ص.21



## الفصل الأول: الإطار النظري لعلاقة الرفع المالي بمردودية الأموال الخاصة

على الكسب ومخاطر الأصل. وبعبارة أخرى، فإن الحصول على رأس المال من نسبة العائد التقليدي، وإصدار أسهم جديدة أو الاقتراض له نفس التأثير على قيمة الشركة.

ففي ظل تواجد سوق مالية كفؤ، وغياب الضرائب يكون هناك تكافؤ بين مختلف أنواع التمويل، وقد بينت نظريتهما على ما يعرف بالتحكيم. ونميز في هذه النظرية بين حالتين: حالة وجود الضرائب وحالة عدم وجودها.

### أ. حالة عدم وجود الضرائب:<sup>1</sup>

ويقوم هذا المقترح على مجموعة من الافتراضات النظرية:

- عدم وجود ضرائب، أي تكاليف المعاملات، وعدم وجود لتكاليف الإفلاس، لا معلومات غير المتماثلة؛
- توقعات متجانسة لدى المستثمرين؛
- جميع المستثمرين هم من يتحملون الأسعار؛
- برنامج الاستثمار في الشركة ثابت ومعروف؛
- تمويلات الشركة ثابتة.

ومن هنا يمكن القول بأن المؤسسات المتماثلة في نشاطها وتختلف في هياكل تمويلها، تتساوى في القيمة السوقية، وبالتالي لن يؤثر الرفع المالي على القيمة السوقية للمؤسسة.

تكتب في هذه الحالة الصيغة العامة لأثر الرافعة كما يلي:<sup>2</sup>

$$R_f = R_e + (R_e - i) \cdot D/CP \dots\dots\dots(1)$$

حيث:

$R_f$ : معدل مردودية الأموال الخاصة المفروض من طرف المساهمين، وبالتالي فهي عبارة عن تكلفة الأموال الخاصة؛

فعلما أن:

$$CMP = R_f [CP/(CP+D)] + i[D/(CP+D)] \dots\dots(2)$$

وبما أن  $CMP$  هي تكلفة رأس المال، فإنه يمكننا تعويض  $R_f$  بقيمتها حسب العلاقة (1) في العلاقة (2)، فنحصل على المعادلة:  $CMP = R_e$ .

<sup>1</sup> Roshanak Hashemi، 'The Impact of Capital Structure Determinants on Small and Medium size Enterprise Leverage' Master Thesis Södertörn University Iran 2013 p 14 .

<sup>2</sup> ددان عبد الوهاب، مرجع سبق ذكره، ص 109.

## الفصل الأول: الإطار النظري لعلاقة الرفع المالي بمردودية الأموال الخاصة

وعليه، فإن تكلفة رأس المال عبارة معدل المردودية الاقتصادية الأدنى المفروض، فهي إذن مستقلة عن الهيكل المالي .

فتوصل الباحثان إلى أن زيادة الديون في هيكل التمويل يؤدي إلى:

-انخفاض تكلفة الأموال المرجحة بسبب رخص تكلفة القروض؛

-زيادة تكلفة الملكية (الأموال الخاصة) تكون بالقدر الذي تتلاشى معه ميزة رخص تكلفة القروض بحيث تظل تكلفة الأموال المرجحة في التحليل النهائي ثابتة. ومن ثم لا تتأثر قيمة المنشأة بتغير حجم الديون في ظل افتراضات السوق التام.

وهذا ما أدى بهما فعلا إلى استخلاص النتيجة" لا يؤثر الهيكل المالي للمؤسسة في قيمتها، كما أن التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال ثابتة مهما كانت طبيعة الهيكل المالي."

### ب. حالة وجود الضرائب

وفقا لرأي موديليان وميلر، بإجراء دراسة على شركتين مماثلتين من جميع النواحي باستثناء فإن هيكل رأسمالها لا يمكن أن يكون له قيم سوقية مختلفة بسبب عملية المراجعة. وفي حالة وجود شركتين مماثلتين باستثناء هيكل رأس المال لهما قيم سوقية مختلفة، سيتم إجراء المراجعة.<sup>1</sup>

بمعنى إحداهما تستدين والأخرى لا تستدين، كما أنهما تختلفان من حيث قيمة الأموال الخاصة، لكنهما على حد سواء فيما يتعلق بمجموع كل من الديون والأموال الخاصة، أي لهما نفس الحجم من الأصول الاقتصادية. ويضيفان في هذا المرة فكرة حساب التدفقات السنوية التي سيستفيد منها الأشخاص الممولون أو المقرضون لكلتا المؤسستين.

و بالتالي فإن قيمة المؤسسة المعتمدة على الاقتراض تفوق قيمة المؤسسة التي لا تعتمد على الاقتراض، إثر وجود عنصر الضريبة، مما يؤدي إلى وجود تفاوت في كل من قيمتهما في سوق الأموال الخاصة، أي في مردوديتهما المالية و بالتالي الاختلاف في تكلفة رأس المال. حيث أن تدنئه هذه الأخيرة تعني تعظيم قيمة المؤسسة و نموها، غير أنه في الواقع لا يوجد حد أدنى لتكلفة رأس المال، فعلى عكس هذه الأخيرة فإنه يمكن وضع حد أدنى معين لحجم القروض<sup>2</sup>

<sup>1</sup> paramasiva and subramanian· **Financial Management**· vivekananda periyar university, salem tamil nadu p60  
<sup>2</sup> دادن عبد الوهاب، مرجع سابق، ص111

## الفصل الأول: الإطار النظري لعلاقة الرفع المالي بمروددية الأموال الخاصة

### المطلب الثاني: المروددية المالية ودرجة المخاطرة

تتعدد استخدامات المروددية فهي أداة لقياس فعالية الاقتصادية للنشاط إلى معيار لاتخاذ بعض القرارات الهامة ، إلى وسيلة في يد متخذ القرار المالي تستخدم لقياس أثر الاستدانة والاقتراض على الربحية.

#### الفرع الأول: مفاهيم حول المروددية

##### 1. مفهوم المروددية:

يعد مصطلح المروددية من المصطلحات الأكثر استعمالا في الميدان المالي، ولقد تباينت وجهات النظر في تفسير مدلوله، وذلك لاختلاف الأنظمة الاقتصادية من جهة واختلاف العناصر المأخوذة بعين الاعتبار في حساب المروددية من جهة أخرى، لهذا سنحاول سرد أهم التعاريف الواردة عن المروددية.

المروددية بشكل عام تعني "مؤشرا يقيس مدى ارتباط هوامش ربح الشركة مع المبيعات من جهة، ومتوسط رأس المال الخاص من جهة أخرى".<sup>1</sup>

فحسب "بيار كنسو Pierre Canso" تعرف المروددية بأنها مفهوم يطبق على كل نشاط اقتصادي عند استخدام الإمكانات المادية والبشرية والمالية والتي يعبر عنها بالعلاقة التالية: المروددية = النتيجة / الوسائل

أما "بنشور P.Pancher" فقد اعتبر بأن المروددية هي العلاقة بين النتائج ورأس المال اللازم من أجل الحصول على النتائج " وقد عبر عنها على النحو التالي: المروددية = النتيجة / الأموال الخاصة

وعرفت المروددية من طرف "برنار كولاس Bernard Collasse" بأنها قدرة المؤسسة على تحقيق الوفرة النقدية بمعنى تحقيق وفرة في الأرباح.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Lect. Monica Violeta Achim Phd، Business performances: between profitability, return and Growth، Babes-Bolyai University, Romania، p4

<sup>2</sup> غنية الجزوي، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مروددية المؤسسة وتمويل تطورها، مذكرّة الماجستير في علوم التسيير غير منشورة، جامعة الجزائر، 2012، ص 108.

## الفصل الأول: الإطار النظري لعلاقة الرفع المالي بمردودية الأموال الخاصة

### 2. أنواع المردودية:

أ. **المردودية الاقتصادية:** تهتم بالنشاط الرئيسي، حيث تتمثل في عناصر دورة الاستغلال ممثلة بنتيجة الاستغلال المتحصل عليها من جدول حسابات النتائج والأصول الاقتصادية من الميزانية تقاس المردودية الاقتصادية بمعدل المردودية الاقتصادية.<sup>1</sup>

**معدل المردودية الاقتصادية (RE) = نتيجة الاستغلال بعد الضريبة / الأصول الاقتصادية**

ب. **المردودية المالية:** وتسمى أيضا بعائد أو مردودية الأموال الخاصة، وهي العلاقة بين النتيجة التي حققتها المؤسسة والأموال الخاصة، فهي تقيس العائد المالي المتحقق من استثمار أموال أصحاب المؤسسة.

**مردودية الأموال الخاصة (RCP) = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة**

النتيجة قد تكون النتيجة الصافية بعد دفع ضرائب الأرباح وهذا المعرفة المكافأة الحقيقية لأصحاب المؤسسة وقد تكون النتيجة الجارية مطروحا منها ضرائب الأرباح، بمعنى أن تأثير العناصر الاستثنائية قد أهمل، وهذا يساعد على تحديد العلاقة الفعلية بين المردودية الاقتصادية والمردودية المالية.<sup>2</sup>

وتهتم المردودية المالية بإجمالي أنشطة المؤسسة، وتدخل في مكوناتها كافة عناصر والحركات المالية، إذ أنها تعبر عن قدرة المؤسسة على توليد الأرباح حيث تأخذ النتيجة الصافية من جدول الحسابات والأموال الخاصة من الميزانية.<sup>3</sup>

### الفرع الثاني: مفهوم المخاطر والأدوات الإحصائية لقياسها

1. **مفهوم المخاطر:** وهي حالة عدم التأكد من حتمية الحصول على العائد أو من زمنه أو من انتظامه أو من جميع

هذه الأمور مجتمعة، وتنشأ في الاستثمار لأن احتمال تحقيق العائد مرهون بعوامل خارج سيطرة المستثمر.

**معنى النفسي للمخاطر:** هو حالة من عدم اليقين أو شك في مواجهة الوضع مع نتائج مفيدة وضارة (المكاسب وخسائر).

تعريف بسيط من المخاطر يتضمن معاني هو: فرصة (أو احتمال) من الانحراف عن النتيجة المتوقعة.<sup>4</sup>

**إدارة المخاطر:** تعني استخدام الأدوات المناسبة لتدنيه الخسائر المحتملة، من خلال تنويع استثمارات لتشمل العديد من الأصول

المختلفة. كما يمكن الاستثمار في أصول محددة مخاطر ونهج إدارة المخاطر تختلف من شركة واحدة إلى أخرى. وهذا يعكس جزئيا

حقيقة أن أهداف إدارة المخاطر تختلف عبر الشركات.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> الياس بن الساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي دروس وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان 2006، ص. 267.

<sup>2</sup> عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقييم، مذكرة الماجستير في علوم التسيير غير منشورة، جامعة بسكرة، سنة 2002، ص 85.

<sup>3</sup> إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي دروس وتطبيقات، مرجع سابق، ص. 268.

<sup>4</sup> Peter Moles، **Financial Risk Management Sources of Financial Risk and Risk Assessment**، United Kingdom، FK-A3-engb 1/2013، P16 .

<sup>5</sup> Peter F. Christoffersen، **Elements of Financial Risk Management**، USA، 2012، P6

## الفصل الأول: الإطار النظري لعلاقة الرفع المالي بمردودية الأموال الخاصة

الأدوات الإحصائية لقياس المخاطر المالية: إن قياس حجم المخاطر يعتمد على قياس درجة التشتت في قيم المتغير المالي، أو قياس درجة حساسيته تجاه التغيرات التي تحدث في متغير آخر، ومن أهم هذه الأدوات:<sup>1</sup>

**1- المدى: Range** والذي يتمثل في الفرق بين أعلى قيمة وأدنى قيمة للمتغير المالي موضع الاهتمام، ويمكن استخدام المدى كمؤشر للحكم على المستوي النسبي للخطر. وكلما زادت قيمة المدى كان ذلك مؤشراً على ارتفاع مستوى الخطر المصاحب للمتغير المالي موضع الاهتمام.

### 2- الانحراف المعياري : Standard deviation

يعتبر أكثر المقاييس الإحصائية استخداماً كمؤشر للخطر الكلي المصاحب للمتغير المالي، وهو يقيس درجة تشتت قيم المتغير موضوع الدراسة حول القيمة المتوقعة له، وكلما زادت قيمة الانحراف المعياري دل ذلك على ارتفاع مستوى الخطر.<sup>2</sup>

$$\delta = \sqrt{\delta^2} = \sqrt{\sum_{i=1}^n (x - \bar{x})^2 / n}$$

حيث أن :<sup>3</sup>

$\delta$ : الانحراف المعياري.

$X_i$ : العائد التاريخي للشركة  $i$  خلال فترة الدراسة

$\bar{X}$ : الوسط الحسابي للعوائد خلال الفترة  $n$ .

$n$ : عدد المشاهدات .

### 4- معامل الاختلاف: Coefficient of variation

هو مقياس نسبي (أو معياري) لدرجة التشتت، حيث يربط بين الخطر (مقاساً بالانحراف المعياري)، وبين العائد (مقاساً بالقيمة المتوقعة)، ولذلك يصبح معامل الاختلاف أكثر دقة وتفضيلاً عن الانحراف المعياري، عند المقارنة بين عدة أصول مستقلة ومختلفة فيما بينها من حيث العائد والخطر. إن معامل الاختلاف يعبر عن درجة الخطر لكل وحدة من العائد، وكلما ارتفعت قيمته دل ذلك على ارتفاع مستوى الخطر.

<sup>1</sup> عبد القادر شلاي و علا ل قاشي، مدخل استراتيجي لإدارة المخاطر المالية، مداخلة مقدمة لفعاليات الملتقى الدولي الأول حول: إدارة المخاطر المالية وأثرها على اقتصاديات دول العالم، جامعة أكلي المحند أولحاج بالبوية، 2013، ص 3.

<sup>2</sup> المرجع السابق، ص 4.

<sup>3</sup> وليد أحمد صاني وشقيري نوري موسى، الرافعة المالية وأثرها في نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة و درجة المخاطرة دراسة ميدانية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، جامعة الاسراء الخاصة، الأردن، 2006، ص 8.

## الفصل الأول: الإطار النظري لعلاقة الرفع المالي بمرادودية الأموال الخاصة

### مبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية - دراسات السابقة حول الموضوع

سنسلط في هذا المبحث على بعض الدراسات العربية ودراسات الأجنبية المهمة بأثر الرفع المالي وسنتطرق لكل منها بنوع من التفصيل.

#### المطلب الأول: دراسات السابقة باللغة العربية والأجنبية

من أجل الإلمام أكثر بموضوع بحثنا، وبعد الاطلاع على مجموعة من البحوث العلمية السابقة والتي هي ذات صلة بالموضوع تم اختيار عدد من المذكرات والمقالات التي قمنا بتلخيصها بذكر أهم النقاط المتوصل إليها وقسمنا هذا المبحث إلى ما يلي:

#### الفرع الأول: دراسات باللغة العربية

##### دراسة 1: بسام محمد الاغا (2005)

وهي بعنوان (اثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على العائد على الاستثمار في شركات المساهمة العامة العاملة في فلسطين)

هدفت الدراسة لتقييم العلاقة بين الرافعة المالية وتكلفة التمويل وتأثيرها على العائد على الاستثمار في الشركات العامة العاملة في فلسطين تسهيل مهمة اتخاذ قرار التمويل وتحديد الهيكل التمويلي الأمثل باستخدام معايير ومحددات، حيث طبق الباحث الدراسة على 15 شركة مساهمة عامة متنوعة النشاط (تجاري، صناعي، خدمي).

تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي بدراسة و تحليل القوائم المالية للشركات كما تم استخدام برنامج SPSS للتحليل الإحصائي، والأساليب التحليلية ومعادلة الانحدار البسيط، معامل الارتباط بيرسون.

كما تم التوصل الى وجود علاقة عكسية بين تكلفة التمويل والعائد على الاستثمار في تلك الشركات كما توصل الى عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين الرافعة المالية والعائد على الاستثمار و غياب الرؤية الواضحة لدى متخذي القرار التمويلي في تحديد معايير اختيار مصادر التمويل<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> بسام محمد الاغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار دراسة تطبيقية على شركات المساهمة، رسالة ماجستير غير منشورة في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية - غزة، (2005).

## الفصل الأول: الإطار النظري لعلاقة الرفع المالي بمردودية الأموال الخاصة

دراسة 2: وليد أحمد صافي

(الرافعة المالية وأثرها في نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة ودرجة المخاطرة دراسة ميدانية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية)

يهدف هذا البحث الى قياس أثر الرفع المالي بدلالة (درجة الرفع المالي، ونسبة الدين الى حقوق الملكية D/E) في كل من مخاطر الكلية والمخاطر النظامية، والربحية معبرا عنها بنصيب السهم العادي من الأرباح المحققة، وذلك بالتطبيق على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، وقد امتدت فترة الراسة من 1999-2006، وكان حجم العينة 31 شركة صناعية.

وأشارت نتائج البحث الى أن درجة الرفع المالي ذات دلالة معنوية، ونسبة الدين الى حقوق الملكية ليست ذات دلالة معنوية، إلا أن درجة الرفع المالي ونسبة الدين الى حقوق الملكية لهما أثر ذو دلالة معنوية في المخاطر النظامية للشركات.<sup>1</sup>

دراسة 3 : قريدة السايح 2014

وهي بعنوان (محاولة قياس أثر الرفع المالي على عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق دبي المالي)

هدفت هذه الدراسة إلى إمكانية وجود أثر للرفع المالي مقاس بنسبة المديونية على عائد السهم في عينة من الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية مع محاولة إعطاء الصورة المثالية لهيكل راس المال وصولا إلى المخاطر المالية التي لها علاقة رأس المال، بالتطبيق هذه الدراسة على عينة متكونة من 31 شركة من الشركات العامة المساهمة في سوق دبي للأوراق المالية للفترة (2010-2012).

ومن أجل التوصل إلى نتائج الدراسة تم استخدام المنهج الاستقرائي والمنهج الوصفي التحليلي الأساليب الاحصائية بالاستعانة SPSS والانحدار الخطي البسيط لإجراء اختبار فرضيات الدراسة.

حيث أشارت نتائج البحث إلى أن إن الرفع المالي مقاس بنسبة المديونية له أثر على ربحية السهم في الشركات عينة الدراسة كما أن العلاقة بين المخاطر المالية للسهم والرفع المالي علاقة عكسية أي أن المبالغة في استخدام الديون يؤدي إلى الانخفاض في ربحية السهم وكون الرفع المالي سلاح ذو حدين قد يؤدي في زيادة في ربحية السهم العادي وقد يؤدي إلى الأضرار في ربحية السهم العادي.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> وليد أحمد صافي وشقيري نوري موسى، الرافعة المالية وأثرها في نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة ودرجة المخاطرة، دراسة ميدانية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، جامعة الاسراء الخاصة، عمان الاردن، سنة غير مذكورة.  
<sup>2</sup> قريدة السايح، محاولة قياس أثر الرفع المالي على عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق دبي المالي، مذكرة لنيل شهادة الماستر غير منشورة في علوم التسيير، جامعة ورقلة، (2014).

## الفصل الأول: الإطار النظري لعلاقة الرفع المالي بمردودية الأموال الخاصة

دراسة 4: حسين محمد حسين سمحان

وهي بعنوان (أثر هيكل رأس المال والرفع المالي والربحية على قيمة شركات التعليم والاستثمار الاردنية)

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر كل من هيكل رأس المال والرفع المالي والربحية على قيمة شركات التعليم والاستثمار الاردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، مما يساعد المحلل المالي في التعرف على أهم المتغيرات المؤثرة في قيمة هذا النوع من الشركات والتنبؤ بقيمة الشركة مستقبلاً في ضوء المتغيرات المذكورة ويتكون مجتمع الدراسة من جميع شركات التعليم والاستثمار الاردنية المدرجة في بورصة عمان لأوراق المالية وعددها 6 شركات وذلك للفترة (2006-2011).

وقد استخدم الباحث المنهج الوصفي في تحليل العلاقات بين متغيرات الدراسة حيث تم دراسة وتحليل القوائم المالية للشركات واستعان بالبرامج الاحصائية المحوسبة في هذا المجال برنامج SPSS للتوصل إلى نتائج الدراسة.

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين درجة الرفع المالي وقيمة سهم الشركة حيث ان التغير الحاصل في قيمة سهم الشركة ناتج عن التغير في درجة الرفع المالي. ووجود علاقة طردية بين هيكل راس المال وقيمة سهم الشركة وجود علاقة عكسية بين العائد على حق الملكية وقيمة سهم الشركة، وهذا يعني ان التغير في قيمة سهم شركات يمكن تفسيره من خلال التغير في العائد على حقوق مالكيها إضافة إلى عدم تأثير مستوى العائد الذي حققه المساهمون على استثمار أموالهم في شركات التعليم والاستثمار الاردنية في القيمة السوقية لهذه الشركات.<sup>1</sup>

الفرع الثاني: دراسات بالغة الأجنبية

دراسة 1: Abdallah Barakat

### **THE Effect OF Financial Structure, Financial Leverage and Profitability on Industrial Companies Shares Value: Applied Study on a Sample of Saudi Industrial Companies**

إن الغرض من هذه الدراسة هو معرفة مدى تأثير الهيكل المالي، الرافعة المالية والربحية على قيمة الشركة الصناعية باعتبارها التحليل الاستراتيجي طويل المدى الذي يساعد المحلل في التنبؤ قيمة الشركة في المستقبل على ضوء المتغيرات المذكورة بالإضافة إلى بيئة خارجية.

<sup>1</sup> حسين محمد حسين سمحان، أثر هيكل رأس المال والرفع المالي والربحية على قيمة شركات التعليم والاستثمار الاردنية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد السابع عشر، جامعة الزرقاء، الأردن، (2015).



## الفصل الأول: الإطار النظري لعلاقة الرفع المالي بمردودية الأموال الخاصة

تم اختيار عينة من الشركات الصناعية السعودية المدرجة في سوق الأسهم السعودية التي تبلغ ستة وأربعون الشركات. واستخدمت الدراسة الكتيبات الصادرة عن السوق المالية السعودية لمدة أربع سنوات خلال الفترة من 2009 - 2012.

النتائج تؤكد أن هناك علاقة مباشرة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة: العائد على حقوق المساهمين وهيكل رأس المال والمتغير التابع الذي يمثلته السعر في سوق الأسهم. ومع ذلك، هناك علاقة ضعيفة وعكسية بين الرفع المالي والقيمة الاسمية للسهم، وهذه العلاقة ليست كبيرة، لذلك ليس هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرافعة المالية وقيمة الشركة.<sup>1</sup>

دراسة 2: Charles Ikechukwu (2014)

### The Effect of Financial Leverage on Financial Performance: Evidence of Quoted Pharmaceutical Companies in Nigeria.

الهدف الرئيسي من هذه الدراسة هو تحديد تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات الأدوية نيجيريا للفترة (2001-2012) لثلاث شركات المحدد. يعمل هذا العمل ثلاثة (3) الرفع المالي للمتغيرات المستقلة مثل: نسبة الدين (DR)؛ نسبة الديون إلى رأس المال (DER) ونسبة تغطية الفائدة في تحديد تأثيرها على الأداء المالي للعائد على الأصول (ROA) كمتغير تابع.

وقد تم الحصول على البيانات من البيان المالي (بيان الدخل الشامل وبيان المركز المالي) من شركات الأدوية المختارة ونقلت عن البورصة النيجيرية (NSE). وتستخدم لهذه الدراسة الإحصاء الوصفي، ارتباط بيرسون وانحدارات.

وأظهرت نتائج التحليل أن نسبة الديون (DR) ونسبة الديون إلى رأس المال (DER) لها علاقة سلبية مع العائد على الأصول (ROA)، في حين بلغت نسبة تغطية الفائدة لديه علاقة إيجابية مع العائد على الأصول (ROA) في نيجيريا صناعة الادوية. وكشفت الدراسة أيضا أن جميع المتغيرات المستقلة ليس لها تأثير كبير على الأداء المالي للشركات العينة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Abdallah Barakat, **THE Effect OF Financial Structure, Financial Leverage and Profitability on Industrial Companies Shares Value: Applied Study on a Sample of Saudi Industrial Companies**, Shaqra University.

<sup>2</sup> Charles Ikechukwu ,**The Effect of Financial Leverage on Financial Performance: Evidence of Quoted Pharmaceutical Companies in Nigeria.** Department of Business Administration, University Amorji-Nike, Enugu State, Nigeria.2014

## الفصل الأول: الإطار النظري لعلاقة الرفع المالي بمردودية الأموال الخاصة

### المطلب الثاني مناقشة الدراسات السابقة وما يميزها عن الدراسة الحالية

#### نقاط التشابه:

تناولت هذه الدراسة مع الدراسات الأخرى حول هدف رئيسي وهو موضوع أثر الرفع المالي (إيجابي أو سلبي) على مردودية الأموال الخاصة في المؤسسات الاقتصادية.

اعتمدت أغلب الدراسات بما فيها هذه الدراسة مناهج التحليل الوصفي لإبراز طبيعة العلاقة بين المتغيرات.

#### نقاط الاختلاف:

تعالج هذه الدراسة محاولة قياس أثر الرفع المالي على المردودية الأموال الخاصة مع إبراز العلاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية والمخاطر الكلية المتمثلة في  $\delta$ .

أما بخصوص فترة الدراسة لا توجد أي دراسة شملت الفترة 2011-2015 .

ما يميز دراستنا على الدراسات السابقة أن أغلب هذه الدراسات تدرس الرفع المالي في الشركات المدرجة في البورصة.

بغية لتحكم بمتغيرات الدراسة حاولنا اسقاط الدراسة الحالية على مؤسسة واحدة وتنشط في القطاع الصناعي بغية التحكم في متغيرات الدراسة وهذا بحكم ان دراستنا تستهدف الرفع المالي في المؤسسة.

## الفصل الأول: الإطار النظري لعلاقة الرفع المالي بمرودودية الأموال الخاصة

### خلاصة الفصل

تناولنا في هذا الفصل الأدبيات النظرية والتطبيقية، حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى مجموعة من المفاهيم المتعلقة بالموضوع محل الدراسة الذي تم فيه التطرق إلى الرفع المالي وعلاقته بالمرودودية المالية وتناول أيضا المرودودية المالية وتعرفها، أنواعها وكيفية قياسها.

كما تطرقنا إلى الرافعة المالية و نسب قياسها من خلال النظريات المفسرة للهيكل المالي الأمثل، لأن الرفع المالي مرتبط بهيكل تمويل الشركة فكلما زاد الاعتماد على المصادر الخارجية للتمويل تزداد درجة الرفع المالي، إذ تعتبر مهمة البحث عن مصادر التمويل من القرارات الصعبة التي تواجهها المؤسسة الأمر الذي يجعلها في بعض الأحيان تتخلى عن مبدأ الاستقلالية المالية و توسيع نطاق الاستدانة لتحسين مرودوديتها. ويصبح الرفع المالي فعالا إذا استطاعت الشركة استثمار الأموال المقترضة بمعدل يزيد عن تكلفة أموال الاقتراض، وإذا لم تنجح ستتعرض لخطر أكبر وتحقق خسارة أكبر مما يعني فقدان ميزة استخدام الرفع المالي، فالمرودودية هي سياسة للوصول إلى الأهداف، إذا تسعى المؤسسة إلى تحقيق معدلات نمو مرتفعة، إذا تواجه المؤسسة عدة صعوبات ومخاطر تجارية ومالية، وذلك لتحقيق البقاء والاستمرارية.

ولمعرفة أكثر بالموضوع ركزنا في المبحث الثاني لهذا الفصل على مجموعة من الدراسات السابقة العربية منها والأجنبية التي لها علاقة بموضوع دراستنا، والذي تم من خلالها استعراض لأهم جوانب هذه الدراسات والمتمثلة في الهدف من الدراسة، عينتها، طريقة المعالجة وكذا ذكر أهم النتائج المتوصل لها، ومن ثم إبراز مساهمة البحث (ما يميز هذه الدراسة عن سابقتها) فيما يتعلق بعينة، فترة ومتغيرات الدراسة وهذا ما سنتناوله في الفصل الثاني.

## الفصل الثاني:

دراسة تطبيقية للمؤسسة الإسمنت عين  
التوتة-باتنة-

## الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لمؤسسة الإسمنت عين التوتة

### تمهيد:

بعدها تطرقنا في الفصل الاول الى الجانب النظري وتوضيح أهم العناصر التي يجب مراعاتها في هذه الدراسة، ومن خلال هذا الفصل نسعى إلى تطبيق ما قمنا بإعداده في الجانب النظري على مؤسسة الإسمنت عين التوتة وهي محل دراستنا و ذلك من خلال إبراز الجوانب الخاصة بالموضوع.

إن بحثنا المتعلق بموضوع أثر الرفع المالي على مردودية الأموال الخاصة، مثله مثل أي بحث علمي، يتطلب تحديد الإطار المنهجي للدراسة الميدانية، طالما أن هذا الإطار يعتبر أساس تنظيم الأفكار والمعلومات من أجل الوصول الى النتائج كما أنه يسمح بدراسة الموضوع بطريقة سهلة وواضحة.

وبغية تحقيق ذلك واختبار مدى صحة فرضيات الدراسة سنقوم بتقسيم فصل الدراسة التطبيقية إلى مبحثين، حيث سنقدم في المبحث الأول مجتمع الدراسة وكذا الأدوات المستخدمة في التحليل، أما المبحث الثاني سنعرض فيه النتائج المتوصل إليها ومناقشتها.

## الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لمؤسسة الإسمنت عين التوتة

### المبحث الأول: الطريقة والادوات المستخدمة في الدراسة

قبل الشروع في دراسة طبيعة العلاقة بين المتغيرات، ومدى تأثير المتغير المستقلة على المتغيرات التابعة، لابد من توضيح بعض جوانب الدراسة والمثلة في مجتمع الدراسة وعينتها، وتحديد متغيراتها وكيفية قياسها، وكذا الأدوات الإحصائية المعتمد عليها كل هذا سيتم التطرق له من خلال المطلبين التاليين.

### المطلب الأول: الجانب المنهجي للدراسة

لقد وقع اختيارنا في إجراء هذه الدراسة على مؤسسة الاسمنت عين التوتة الوحدة التجارية - تقرت- ، وذلك من خلال تطبيقها لنظام المحاسبي المالي متمثلة في القوائم المالية (الميزانية وجدول الحسابات النتائج ) لسنوات الدراسة 2011 إلى 2015.

#### الفرع الأول: عينة الدراسة

#### 1- نبذة تاريخية عن المؤسسة:

نشأت شركة الاسمنت منذ الاستعمار كملك خاص لصنع وبيع مواد البناء، وتمت هيكلتها بعد الاستقلال فأصبحت تابعة لقطاع العام سميت بالشركة الوطنية لبيع مواد البناء ذات طابع صناعي وتجاري.

حيث تعتبر الشركة الوطنية لمواد البناء (SCNMCE) من أهم وأنشط المؤسسات التابعة للقطاع الاقتصادي بالجزائر تأسست بموجب الأمر رقم 67/280 المؤرخ في 20/12/1967، وتنشط في مجال تصنيع وتسويق مواد البناء وهذا راجع للاندماج المتزايد للأسواق الوطنية في إطار عولمة الاقتصاد وتسارع التجديد التكنولوجي، ومن ثم إعادة هيكلة (SCNMCE) بالمرسوم رقم 322/82 المؤرخ في 1982/10/30 وقسمت إلى ثلاث شركات جهوية متمثلة في:

ERCE: المؤسسة الجهوية للإسمنت ومشتقاته بالشرق (قسنطينة) .

ERCC: المؤسسة الجهوية للإسمنت ومشتقاته بالوسط (الجزائر العاصمة).

ERCO: المؤسسة الجهوية للإسمنت ومشتقاته بالغرب (وهران).

ثم تم تجميعها في 2010 في مجمع سمي بالمجمع الصناعي لا سمنت الجزائري "GICA".

#### 2 - التعريف بالمؤسسة:

هي شركة انتاجية وطنية ذات أسهم برأسمال قدره 2250000000 دج. تسعى من خلال نشاطها لتلبية مختلف حاجات قطاع البناء من الاسمنت. ظهرت للوجود بإبرام الدائمية F.L.S عقد بين مؤسسة الاسمنت ومشتقاته للشرق سنة 1983 مع شركة لانجاز وحدة الاسمنت عين توتة بالتعاون حسب الاختصاص بالشركات التالية:

## الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لمؤسسة الإسمنت عين التوتة

- الشركة البلجيكية المختصة في شؤون الهندسة المدنية.

- شركة خاصة بأعمال التركيب الميكانيكي والكهرباء.

وكانت أول تجربة للإنتاج في 3 سبتمبر 1986 بطاقة إنتاجية قدرها 1000000 طن سنويا أي ما يعادل 84000 طن في الإنتاج شهريا.

### نشاط وأهداف المؤسسة

#### 1- نشاط المؤسسة:

أ - يتمثل نشاط الوحدة في استقبال مادة الاسمنت من: مصنع عين التوتة (باتنة)، مصنع عين لكبيرة (سطيف)، حجر السود (عنابة)، حامة بو زيان (قسنطينة)، تبسة، كذلك تخزين البضائع للتوزيع، مع توفير جميع لوازم العتاد واللوازم المكتبية لمراقبة حركة دخول وخروج البضائع، ومن ثم توزيعها الى مراكز البيع التابعة لها والتي تقع في كل من: ورقلة، جانت، ايليزي. كذلك تقوم المؤسسة بإعداد تقارير حول قيم وكميات المخزون ولسيرورة هذه العملية يقوم عليها قسمين: قسم التموين (المكلف بالشراء): مهمته تموين الوحدة بمختلف احتياجاتها أي تزويدها بالمواد الأولية. قسم تسيير المخزون: مهمته تخزين المواد، متابعة حركة المخزون، إعداد التقارير حول قيم المدخلات والمخرجات والرصيد المتبقي في المخزن شهريا، ثلاثيا، سداسيا وسنوويا.

ب - تتمثل السوق السوداء من أهم وأكبر المنافسين للوحدة، وهي سوق يقوم فيها التجار بشراء أكبر كمية من السلع بأقل سعر وإعادة بيعها، وكذلك من المنافسين لها تجار التجزئة.

#### 2- أهداف المؤسسة:

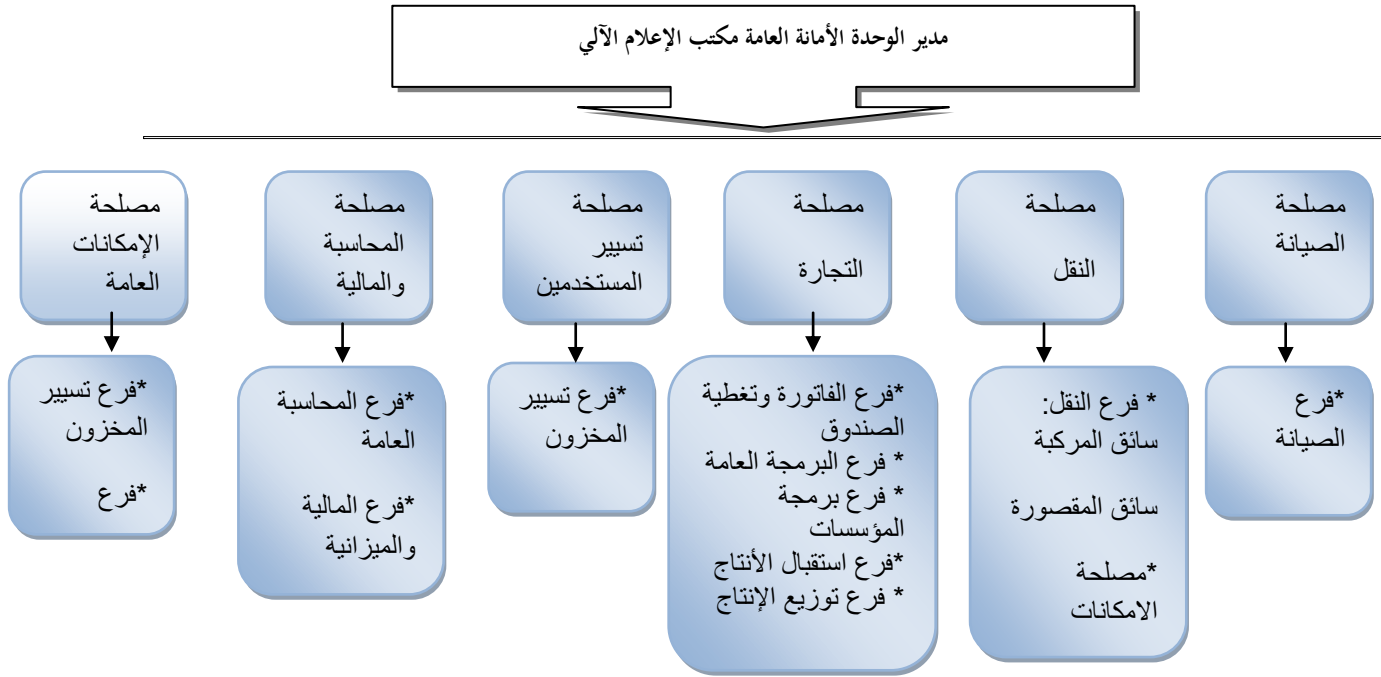
- تحقيق الأهداف المسطرة مسبقا بأقل تكلفة ممكنة؛
- المساهمة في تنمية الاقتصاد الوطني؛
- توفير احتياجات المستهلكين وتقريب المسافات؛
- كسب ثقة العملاء من خلال تلبية رغباتهم.

#### 3\_ الهيكل التنظيمي للمؤسسة

يعتبر الهيكل التنظيمي بصورة عامة عبارة عن تحديد وتوزيع المسؤوليات، والتي من خلالها يتم توزيع نشاط المؤسسة على الأفراد بناء على هذه المسؤوليات.

إن الهيكل التنظيمي للمؤسسة يبين لنا أهم المسؤوليات تبعا للمصالح، وكذا الواجب إتباعه في تسيير العمل، وهذا ماستطرق له في ذكر المصالح الموجودة في المؤسسة ومهام كل مصلحة.

## الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لمؤسسة الإسمنت عين التوتة



### الفرع الثاني: المنهج المتبع في الدراسة

لفحص نموذج وفرضيات الدراسة يستلزم إجراء تحليلات مالية وإحصائية، وترتيبها على شكل جداول لتسهيل عملية ملاحظة البيانات والتعليق عليها في إطار تحديد العلاقة بين متغيرات الدراسة، فاعتمدنا على القوائم المالية للمؤسسة وقمنا باستخدام منهج دراسة الحالة لجمع المعلومات وتحديد النتائج المتوصل إليها بالإضافة إلى البرامج المستخدمة في معالجة المعطيات.

### الفرع الثالث: تحديد متغيرات الدراسة

المتغير التابع الرئيسي: المردودية المالية، وهي كمتغير كمي يتطلب لقياسها معلومات ذات طابع مالية ومحاسبية، متمثلة في مخرجات القوائم المالية بغرض دراسة أثر الرفح المالي على مردودية الاموال الخاصة لمؤسسة الاسمنت عين توتة.

المتغير التابع الفرعي: درجة المخاطرة وهي كمتغير تابع فرعي لتدعيم الدراسة أكثر.

المتغير المستقل: الرفح المالي الذي يدرس أثر لجوء المؤسسة إلى الاستدانة، الذي تم قياسه بالنسبة إجمالي الديون على الأموال الخاصة.



## الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لمؤسسة الإسمنت عين التوتة

### المبحث الثاني: نتائج وتحليل الدراسة

نظرا لطبيعة الدراسة التي قمنا بها، ويقصد الإمام بجوانب الموضوع والوصول إلى الأهداف واستخلاص النتائج وسعيا منا للإجابة على الإشكالية المطروحة قمنا باستخدام منهج دراسة الحالة لجمع المعلومات وتحديد النتائج المتوصل إليها بالإضافة إلى البرامج المستخدمة في معالجة المعطيات.

### المطلب الأول: تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة

من أجل حساب وتقدير ما سبق تم الاستعانة بالبرنامج برامج المحدول الإلكتروني Microsoft Excel 2007

#### التشخيص انطلاقا من الميزانية المالية

الفرع الأول: التحليل العمودي النسب الهيكلية مهمة ، لأنها تمثل للمقرضين دلالة قوية على مقدار المؤسسة على تسديد ديونها في الآجال المحددة، و تقيس درجة اعتماد المؤسسة على اموال الغير في تمويل انشطتها، ومن أجل هذا يجب إعداد الميزانية المالية المختصرة.

أ- إعداد الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة الإسمنت لسنوات الدراسة:

الجدول (1-2): الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة الإسمنت لسنوات الدراسة

2015	2014	2013	2012	2011	البيان
9248352867, 7	9148352867, 5	6767882783,0	7812144895,3	7720529746, 4	الأصول ثابتة
8572430853, 7	7572430853, 7	8574101172,2	5855730053,3	4962408698, 0	أصول متداولة
1772078372 1,44	1672078372 1,30	15341983955, 30	13667874948, 68	12111838444 ,50	المجموع
1640378519 5,29	1540378519 5,99	13355761320, 20	11986357735, 19	10462595237 ,07	موارد دائمة
1316998526, 09	1316998525, 31	1986222635,1 0	1683517213,4 9	2220343207, 43	ديون قصيرة الأجل
1772078372 1,38	1672078372 1,30	15341983955, 30	13667874948, 68	12111838444 ,50	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية

## الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لمؤسسة الإسمنت عين التوتة

ب- إعداد نسب الهيكلية

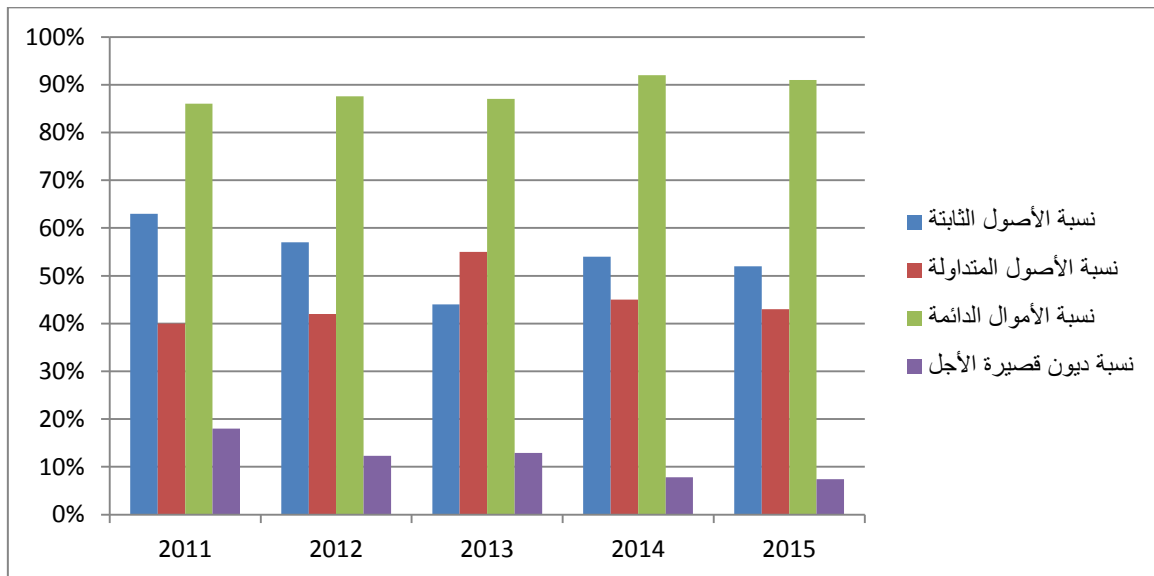
الوحدة %

الجدول (2-2): نسب الهيكلية

2015	2014	2013	2012	2011	الصيغة	نسب هيكلية الأصول
52	54	44	57	63	الأصول الثابتة / إجمالي الأصول	نسبة الأصول الثابتة
43	45	55	42	40	الأصول المتداولة / إجمالي الأصول	نسبة الأصول المتداولة
2015	2014	2013	2012	2011	الصيغة	نسب هيكلية الخصوم
91	92	87	87,6	86	الأموال الدائمة / إجمالي الخصوم	نسبة الأموال الدائمة
7,4	7,8	12,9	12,3	18	الديون قصيرة الأجل / إجمالي الخصوم	نسبة الديون قصيرة الأجل

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على جدول رقم (1-2)

الشكل (1-2): يوضح نسب الهيكلية



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول (2-2)

## الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لمؤسسة الإسمنت عين التوتة

شهدت نسبة هيكله الأصول ونسبة هيكله الخصوم للمؤسسة تذبذب خلال سنوات الدراسة ، بحث بلغت نسبة الأصول الثابتة أعلى نسبة في سنة 2011 بـ 63% وأدنى نسبة 44% في سنة 2013، وبلغت نسبة الأصول المتداولة نسبة 55% في سنة 2013 كأعلى نسبة و 40% في سنة 2011، وأما نسبة الأموال الدائمة بلغت أعلى نسبة في سنة 2014 بـ 92% وأدنى نسبة 86% في سنة 2011، وبلغت نسبة ديون قصيرة الأجل نسبة 18% في سنة 2011 كأعلى نسبة و 7,4% في سنة 2015، وهذا ما يدل على أن اعتماد المؤسسة على الاستدانة في تمويلها في حالة تذبذب.

### الفرع الثاني: التحليل الأفقي

تعتبر النسب المالية الأداة الأساسية للحكم على ربحية المؤسسة وكفاءتها التشغيلية وسيولتها وقدرتها على المساهمة في تحقيق هدف المؤسسة الرئيسي وهو تعظيم قيمتها في السوق.

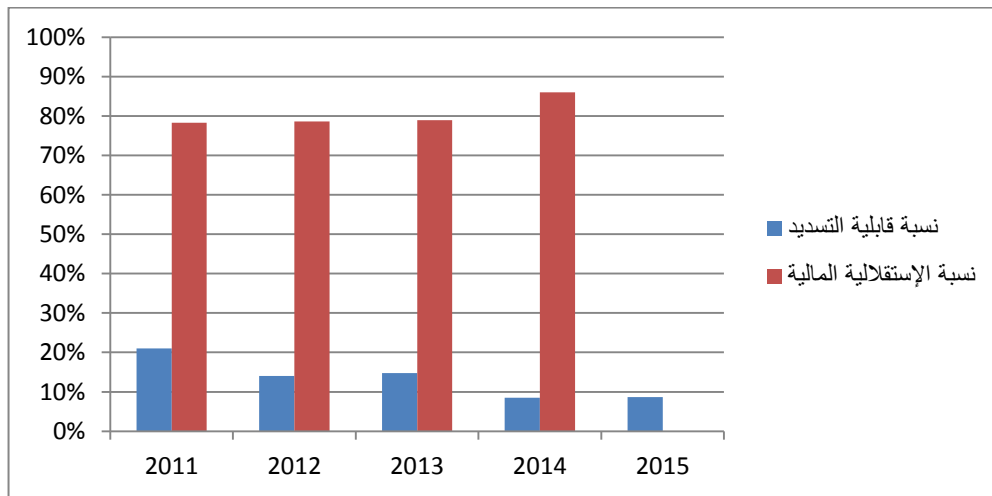
#### أ- إعداد جدول نسب المديونية:

الجدول (2-3): جدول نسب المديونية الوحدة %

النسب	الصيغة	2011	2012	2013	2014	2015
نسبة قابلية التسديد	مجموع الديون / إجمالي الأصول	21	14	14,8	8,5	8,7
نسبة الاستقلالية المالية	الأموال الخاصة / الأموال الدائمة	78,3	78,6	78,9	86	87

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الجدول (2-1)

#### الشكل (2-2): يوضح نسب المديونية



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الجدول (2-3)

## الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لمؤسسة الإسمنت عين التوتة

شهدت نسبة قابلية التسديد خلال سنوات سنوات الدراسة انخفاضا ملحوظا، فقدرت في سنة 2011 النسبة بـ 21% ثم انخفضت إلى 14% في سنة 2012 و 2013 لتواصل الانخفاض إلى 8% في سنة 2014 و 2015 ، وهذا راجع ارتفاع مجموع الأصول و تراجع مجموع الديون. وبالنسبة للاستقلالية المالية سجلت المؤسسة خلال فترة الدراسة نسب تراوحت ما بين 78% و 87% وذلك نتيجة للسياسة المتبعة بتقليص الديون الى ادنى مستوى.

### المطلب الثاني: عرض النتائج ومناقشتها

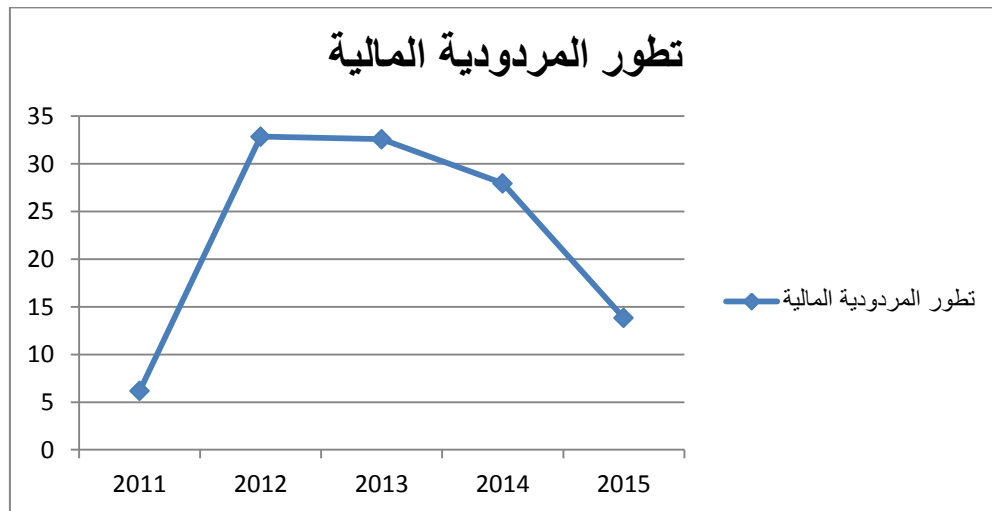
#### الفرع الأول: عرض النتائج

الجدول (2-4): تطور المردودية المالية خلال سنوات الدراسة الوحدة%

البيان	2011	2012	2013	2014	2015
النتيجة الصافية	720716258, 2	2031683025	2433877113	243743821 6	2787140124
الأموال الخاصة	1167361187 7	6184414097	7471275272	872028686 7	20152927954
المردودية المالية	06 ,17	32,85	32,57	27,95	13,82

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية

#### المنحنى (2-3): يبين اتجاه المردودية المالية



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول (2-4)

## الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لمؤسسة الإسمنت عين التوتة

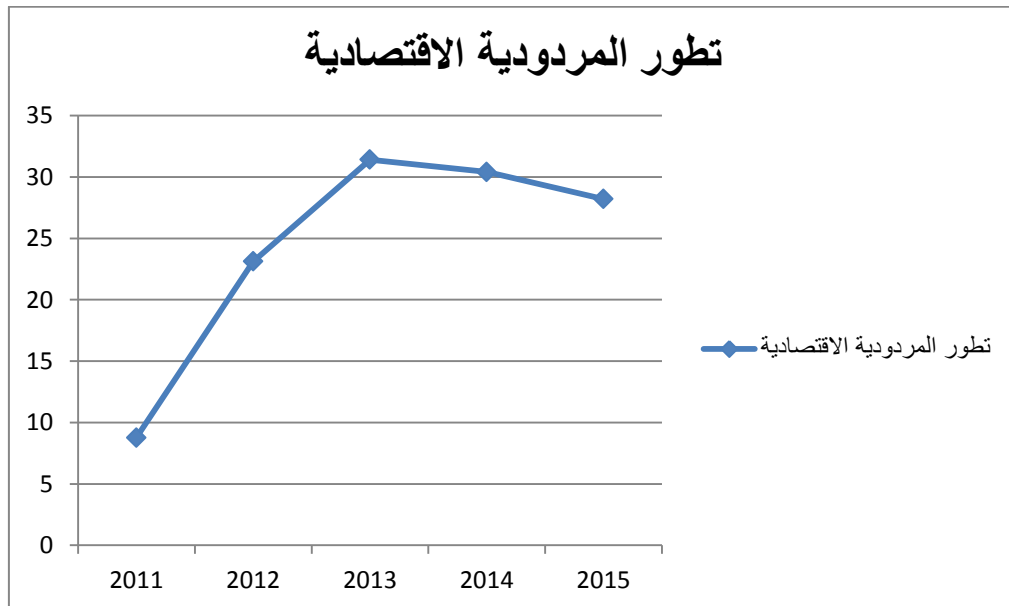
شاهدت المردودية المالية انخفاضا واضحا خلال سنوات الدراسة، حيث بلغت سنة 2011 نسبة 6%، ثم ارتفعت إلى 32,85% في سنة 2012، لتتخف بعدها إلى 32,57% في سنة 2013 لتواصل الانخفاض إلى 27% ثم إلى 13% في سنتي 2014 و2015 على التوالي، فعلى المؤسسة إعادة النظر في استثماراتها.

الجدول (2-5): تطور المردودية الاقتصادية خلال سنوات الدراسة الوحدة%

البيان	2011	2012	2013	2014	2015
نتيجة الاستغلال	720716258	2031683025	2433877113	3184089077	2917896119
الأصل الاقتصادي	8221991041	8785986427	7748284116	10523705190	<b>10344789339</b>
المردودية الاقتصادية	8,76	23,12	31,41	30,25	28,20

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية

المنحنى (2-4): يبين اتجاه المردودية الاقتصادية



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول (2-4)

## الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لمؤسسة الإسمنت عين التوتة

شهدت المردودية الاقتصادية للمؤسسة تذبذب خلال سنوات الدراسة، حيث بلغت نسبتها في سنة 2011 بـ 8% لترتفع إلى نسبة 23% ثم إلى 31% في سنة 2012 و 2013 لتواصل الانخفاض بعدها في سنة 2014 و 2015 بنسبة 30% ثم إلى 28% على التوالي، وهذا راجع إلى تراجع نشاط المؤسسة إلا أنها خلال سنوات الدراسة تعتبر المردودية الاقتصادية مقبولة نسبيا.

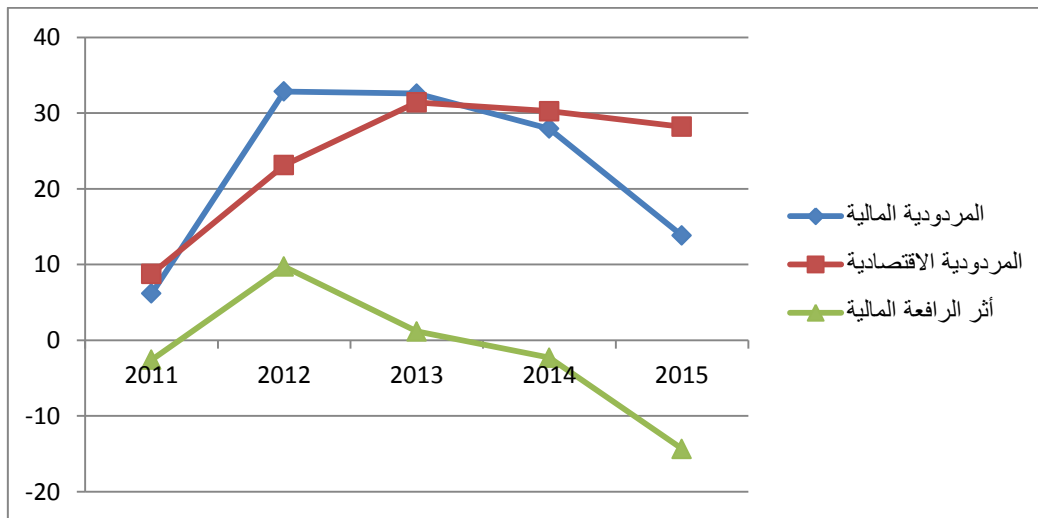
### 1- اعداد جدول تغيرات أثر الرافعة المالية

الجدول (2-6): تغيرات أثر الرافعة

البيان	2011	2012	2013	2014	2015
المردودية المالية	06,17	32,85	32,57	27,95	13,82
المردودية الاقتصادية	8,76	23,12	31,41	30,25	28,20
أثر الرافعة المالية	-2,59	09,72	01,16	-02,30	-14,37

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول (2-3) و(2-4)

### المنحنى (2-5): أثر الرافعة المالية



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول (2-3)

## الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لمؤسسة الإسمنت عين التوتة

اثر الرافعة المالية للمؤسسة عرف تذبذب ففي سنة 2011 كان الاثر سلبي وهذا نتيجة لتراجع المردودية المالية عن المردودية الاقتصادية لترتفع بعدها في سنتي 2012,2013، فقد ارتفعت من  $-2,59\%$  إلى  $9,75\%$  سنة 2012، لتتراجع بعدها إلى  $1,16\%$  سنة 2013 وذلك راجع إلى ارتفاع المردودية الاقتصادية لتتخفض في سنة 2014، 2015 إلى  $-2,3\%$  ثم  $-14\%$  على التوالي نتيجة لتراجع المردودية المالية.

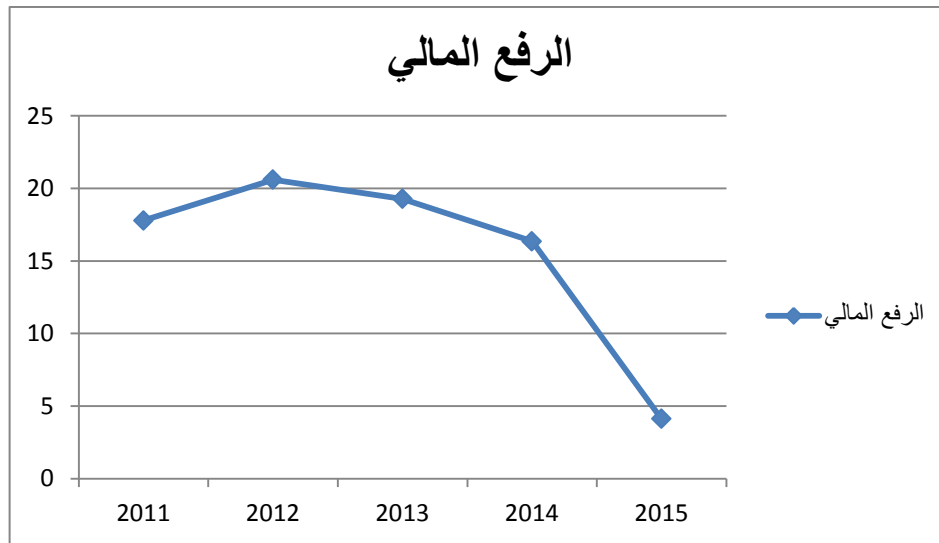
### 2- الرفع المالي

الجدول (2-7): الرفع المالي

البيان	2011	2012	2013	2014	2015
الديون	207644176 7	127436707 8	144003163 4	142632398 8	831951440,9
الأموال الخاصة	116736118 77	618441409 7	747127527 2	872028686 7	201529279 54
الرفع المالي	17,78	20,60	19,27	16,35	4,12

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول (2-1)

المنحنى (2-6): الرفع المالي



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول (2-5)

## الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لمؤسسة الإسمنت عين التوتة

### 3- أثر الرفع المالي على مردودية الاموال الخاصة ودرجة المخاطرة

أ. اعداد جدول أثر الرفع المالي على مردودية الاموال الخاصة

$$R_{cp} = (RE-i) \frac{D}{CP} + Re$$

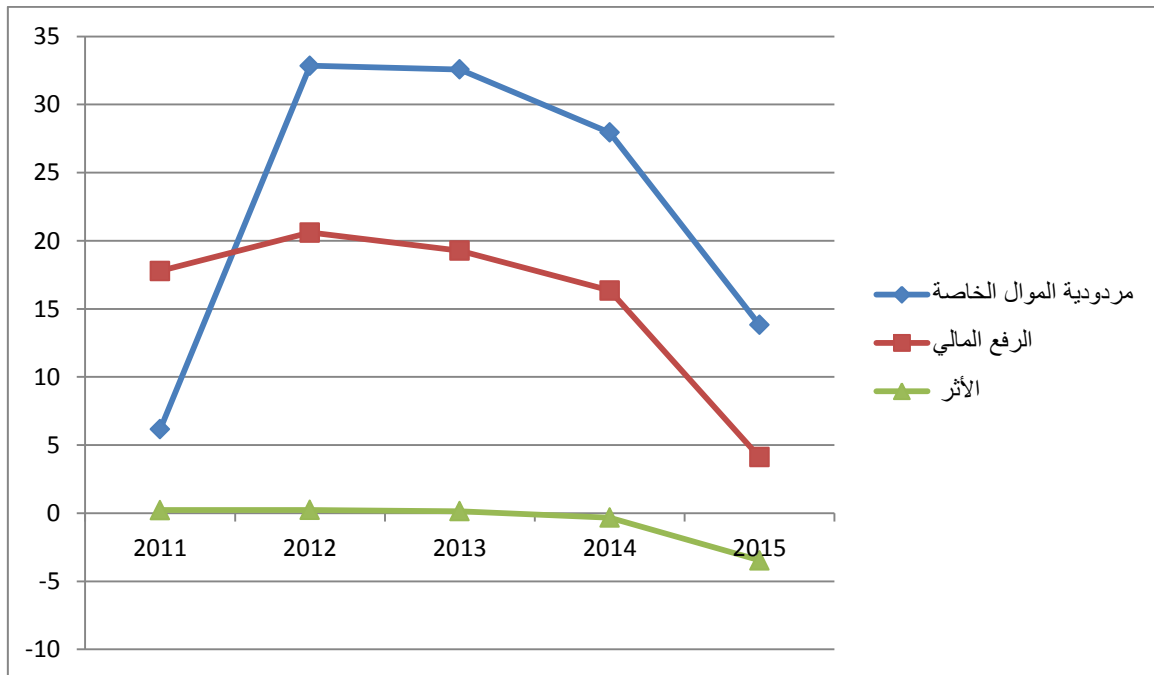
وتحسب وفق المعادلة :

الجدول (2-8): أثر الرفع المالي على مردودية الاموال الخاصة  
الوحدة %

البيان	2011	2012	2013	2014	2015
الرفع المالي (D / cp)	17,78	20,60	19,27	16,35	4,12
المردودية المالية Rcp	06,17	32,85	32,57	27,95	13,82
الأثر $(RE-i) \frac{D}{CP}$	00,23	00,24	00,14	-00,32	-3,46

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول (2-4) (2-7)

### المنحنى (2-7): أثر الرفع المالي على مردودية الاموال الخاصة



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول (2-8)

يلاحظ أن الرفع المالي تأثير ايجابي على مردودية الأموال الخاصة خلال السنوات الدراسة فكلما زادت نسبة الاستدانة كلما زادت مردودية الاموال الخاصة أي هناك علاقة طردية، فقد ارتفعت نسبة الاستدانة من 6% في سنة 2011 إلى 32% في سنة



## الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لمؤسسة الإسمنت عين التوتة

2013 وعلى العكس في سنة 2014,2015 يلاحظ أن للرفع المالي أثر سلبي على مردودية الاموال الخاصة، و انخفاض المردودية المالية بنسبة 0,32% في سنة 2014 ثم انخفاض بنسبة 3% في سنة 2015.

الوحدة % جدول (9-2): حساب تشتت النتيجة

البيان	2011	2012	2013	2014	2015
نتيجة الصافة	7207	20316	24338	24374	27871
الوسط الحسابي	20821,2	20821,2	20821,2	20821,2	20821,2
الانحراف المعياري	6807,09	6807,09	6807,09	6807,09	6807,09
معامل الاختلاف	45,94	5,33	96,27	92,27	42,24

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية

أثر الرفع المالي على درجة المخاطرة:

$$\sigma_{Rcp} = \sigma \left( Re \cdot \frac{D}{CP} \right) + \sigma(Re) \quad \text{وتحسب وفق العلاقة:}$$

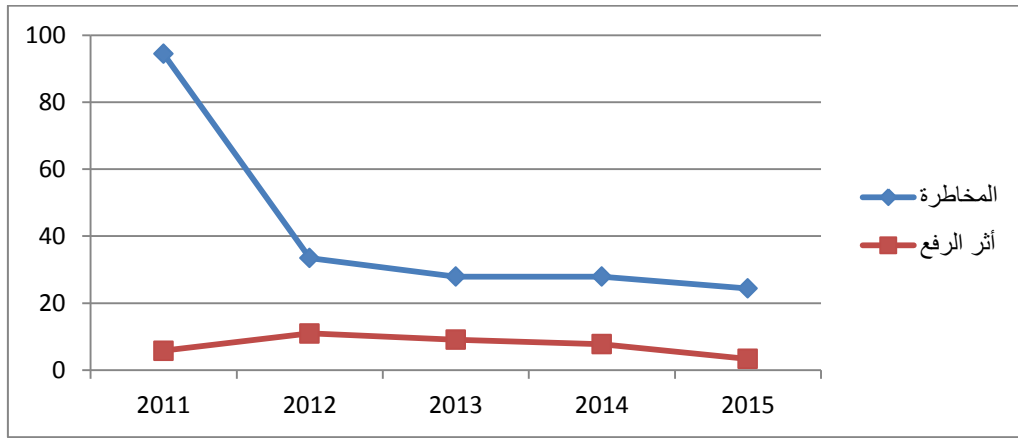
الوحدة % جدول (10-2): أثر الرفع المالي على درجة المخاطرة

البيان	2011	2012	2013	2014	2015
المخاطرة	94,45	33,50	27,96	27,92	24,42
أثر الرفع	05,82	11	09,10	07,80	03,37

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول (8-2) (9-2)

## الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لمؤسسة الإسمنت عين التوتة

المنحنى (2-8): أثر الرفع المالي على درجة المخاطرة



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول (2-10)

يلاحظ أن للرفع المالي تأثير على المخاطرة خلال السنوات الدراسية فكلما زادت نسبة المخاطرة كلما كان الأثر أقل أي هناك علاقة عكسية، والعكس كلما انخفضت المخاطرة زاد أثر الرفع فقد انخفضت نسبة المخاطرة من 94% في سنة 2011 إلى 33% في سنة 2012 وبالمقابل ارتفع الاثر من 5% في سنة 2011 إلى 11% في سنة 2012 ليستمر في ذلك إلى غاية سنة 2015, 2014.

### الفرع الثاني: مناقشة النتائج

#### 1. تحليل نسبة الهيكلية

نلاحظ من خلال الجدول ورسم البياني أن الأصول الثابتة على مجموع الأصول غير ثابت كما أن نسبة الأصول الثابتة تمثل أكثر من نصف مجموع الأصول ويظهر هذا من خلال الفترة المدروسة 2011-2015 فالنسبة تجاوزت 50% ويرجع هذا لاهتمام المؤسسة بالسياسة الاستثمارية أي أنها تقوم بتجديد استثماراتها وتعتبر هذه الحالة جيدة بالنسبة للمؤسسة ونلاحظ كذلك أن نسبة الأصول المتداولة متزايدة، وهذا يدل على وجود سيولة بكميات جيدة.

أما بالنسبة لمتوسط نسبة الأموال الدائمة فهي في حدود 90% من إجمالي الخصوم في السنوات الدراسية هذا يعني أن المؤسسة تعتمد على الأموال الدائمة بنسبة كبيرة في تمويل أصولها. حيث أن الأموال، الخاصة هي الأخرى تمثل نسبة كبيرة من مجموع الخصوم حيث سجلت ارتفاع مستمر و هذا راجع إلى توظيف الأرباح المحققة تدعيما لاستقلالها المالي .

وبالنسبة لديون قصيرة تمثل نسبة ديون قصيرة الأجل حصة معتبرة في الهيكل التمويلي للمؤسسة، فنلاحظ ارتفاع نسبة ديون قصيرة الأجل في سنة 2011 بـ 18% مقارنة بسنتي 2012, 2013 وهذا يعود الى ارتفاع في ديون الموردين وديون المالية الأخرى. اما

## الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لمؤسسة الإسمنت عين التوتة

سنتي 2012، 2013 شهدت ارتفاع متواضع وسنتي 2014، 2015 شاهدت انخفاض ملحوظ وهذا نتيجة لتراجع في ديون الموردين.

### 2. تحليل نسب المديونية

نلاحظ من خلال الجدول ورسم البياني أن نسبة قابلية التسديد تبين مدى مساهمة المقرضين في تمويل استثمارات المؤسسة، فالنسبة لم تتجاوز 30% خلال الفترة المدروسة، فتعتبر النسبة المحققة في سنة 2014 و 2015 افضل نسبة محققة فهي لم تتجاوز ثلاثة اضعاف وبالتالي تعتبر وضعية المؤسسة جيدة، وذلك لامتلاكها ضمانات لتسديد ديونها خاصة عند وقوعها في حالات الإفلاس، وبذلك يجعلها تستفيد من قروض خارجية.

وبالنسبة للاستقلالية المالية سجلت المؤسسة خلال فترة الدراسة نسب تراوحت ما بين 78% و 87% فهي بذلك تجاوزت 50% كنسبة مرجعية ما يعكس قدرة المؤسسة على رفع استقلاليتها المالية وذلك نتيجة لسياستها المتبعة بتقليص الديون الى ادنى مستوى.

### 3. تحليل المردودية المالية والمردودية الاقتصادية وأثر الرافعة المالية

• تميزت المردودية الاقتصادية للمؤسسة بتغيرات عديدة فقد تحسنت من 8% إلى 23% سنة 2012 لترتفع بعدها إلى 31% في سنة 2013 ويعود هذا إلى التغير الحاصل في نتيجة الاستغلال، وزيادة نمو مجموع الاصول نتيجة لسياسة التوسعية للمؤسسة.

لتنخفض بعدها في سنة 2014 و 2015 على التوالي إلى 30% و 28% بسبب الارتفاع الملحوظ في مجموع الأصول الذي بلغ نسبة 19% بالإضافة إلى انخفاض نتيجة الاستغلال.

فمن أجل تحسين مردودية المؤسسة لابد من ترشيد التكاليف الاستهلاك والانفاق والرفع من الإنتاج وذلك بالتحكم في الاحتياج في راس المال العامل وتخفيض استخدامات الاستغلال (الآجال الممنوحة للعملاء ودوران المخزون) أو زيادة موارد الاستغلال (آجال الموردين).

• وبالنظر إلى المردودية المالية نجدتها تفوق المردودية الاقتصادية خلال الفترة المدروسة، إلا أن عرفت تذبذبات وهذا راجع للتغيرات الحاصلة في المردودية الاقتصادية.

• ومنه يمكن دراسة اثر الرافعة المالية للمؤسسة والتي عرفت هي أيضا تذبذب ففي سنة 2011 كان الاثر سلبي وهذا نتيجة لتراجع المردودية المالية عن المردودية الاقتصادية لترتفع بعدها في سنتي 2012، 2013 وهذا يدل على أن المردودية الاقتصادية أعلى من تكلفة الاستدانة، فقد ارتفعت من 2,59- % إلى 9,75% سنة 2012 وهذا ناتج عن زيادة نسبة الاستدانة والتخفيض من الوفورات الضريبية المحققة بسببي اللجوء للاستدانة، لتتراجع بعدها إلى 1,16%

## الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لمؤسسة الإسمنت عين التوتة

سنة 2013 وذلك راجع إلى ارتفاع المردودية الاقتصادية لتتخفص في سنة 2014، 2015، إلى 2,3% - ثم 14% - على التوالي نتيجة لتراجع المردودية المالية.

### 4. أثر الرفع المالي على مردودية الأموال الخاصة

• يلاحظ من خلال الجدول أن للرفع المالي تأثير ايجابي على مردودية الأموال الخاصة خلال السنوات الثلاث 2011, 2012, 2013 فكلما زادت نسبة الاستدانة كلما زادت مردودية الاموال الخاصة أي هناك علاقة طردية، وعلى العكس في سنة 2014, 2015 يلاحظ أن للرفع المالي أثر سلبي على مردودية الاموال الخاصة، فتغير الرفع المالي بوحدة واحدة يؤدي إلى ارتفاع مردودية الاموال الخاصة بنسبة تفوق 10% خلال سنوات الثلاث الاولى، و انخفاض المردودية المالية بنسبة 0,32% في سنة 2014 ثم انخفاض بنسبة 3% في سنة 2015.

### 5. تحليل أثر الرفع المالي على درجة المخاطرة

• من خلال الجدول الذي يشير إلى أن الانحراف المعياري لنتيجة الصافية يعبر عن متوسط الفروق للنتيجة الصافية، والتي تعكس درجة الخطر المالي الذي تتعرض له المؤسسة خلال الفترة المدروسة والذي يمثل ما بين 24% و 94% فهي تعبر عن مخاطر مالية كبيرة، ومنه نستخلص ان درجة المخاطر عالية للرفع على مردودية الاموال الخاصة، فيجب على ادارة المؤسسة أن تخفض من قيمة الانحراف المعياري لضمان الحصول على أموال الاستدانة.

## الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لمؤسسة الإسمنت عين التوتة

### خلاصة الفصل

بعد دراستنا لهذا الفصل حاولنا ربط الجانب النظري بالجانب التطبيقي لمعرفة تأثير كل من المتغيرات وقمنا بتحليل وضعية المؤسسة للحكم على أدائها، من خلال تقييم آلية الرفع المالي خلال فترة الدراسة (2011-2015) في مؤسسة الاسمنت عين توتة ومعرفة تأثيره على مردودية الأموال الخاصة،

فتوصلنا إلى أنها تعتمد وبشكل كبير في هيكلها المالي على الأموال الخاصة بالمقارنة مع الاستدانة.

ثم قمنا بحساب تشتت النتيجة الصافية من خلال الانحراف المعياري فقد حققت المؤسسة تشتت كبير ما يدل على وجود مخاطرة مرتفعة. فدرجة المخاطر عالية للرفع على مردودية الاموال الخاصة، وهذا راجع لارتفاع من قيمة الانحراف المعياري فعلى المؤسسة أن تخفض فيه لضمان الحصول على أموال الاستدانة.

# خاتمة

بعد معالجتنا لهذا البحث بدراسة العلاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية، حاولنا الإجابة على الإشكالية المطروحة " إلى أي مدى يمكن ان يؤثر الرفع المالي على مردودية الاموال الخاصة ودرجة المخاطرة في مؤسسة الاسمنت عين توتة للفترة (2011-2015)؟"

ومن أجل تحقيق ذلك اعتمدنا في دراستنا على مؤسسة اقتصادية للفترة (2011-2015) ومن خلال ذلك تم تقسيم الدراسة إلى فصلين، الأول نظري تطرقنا فيه إلى المفاهيم المتعلقة بمتغيرات الدراسة، والثاني دراسة ميدانية لمؤسسة الاسمنت عين توتة اعتمدنا فيها على القوائم المالية، وقد أفرزت الدراسة مجموعة من النتائج وبعض التوصيات للمؤسسة.

### نتائج الدراسة واختبار الفرضيات:

بعد معالجتنا لهذا البحث تم التوصل إلى بعض النتائج التي يمكن ايجازها فيما يلي:

- تتأثر المردودية المالية بالرفع المالي بشكل موجب عند زيادة اللجوء إلى الاستدانة، فتتعرض إلى المخاطر المالية.
- تتحدد حالات أثر الرفع المالي سواء إذا كان ذو تأثير إيجابي، أو ذو تأثير سلبي من خلال الفرق بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة.
- يمكن تصنيف مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية، والتي تشكل هيكلها التمويلي إلى صنفين، هما أموال الملكية و أموال الاستدانة، بالإضافة إلى أن هذا البحث أفادنا بالعديد من الخصائص التي تميز كل مصدر تمويلي عن الآخر، والتي تتيح للمؤسسة الاقتصادية فرصة كبيرة للمفاضلة بينها بهدف تمكنها من اختيار مصادر التمويل التي تتماشى وأهدافها وتطلعاتها.
- أظهرت الدراسة إلى أن مؤسسة الاسمنت عين توتة خلال الفترة المدروسة، تعتمد على أموال الملكية بشكل كبير على أموال الاستدانة وهذا نتيجة لبعض التحفظات، فمنها عامل المخاطر المالية التي قد تؤدي إلى احتمال الوقوع في الإفلاس.
- باختبار الفرضية الأولى بأنه لا يوجد اثر للرفع المالي على مردودية الاموال الخاصة في مؤسسة الاسمنت عين توتة فهذا الافتراض خاطئ فمن خلال تحليل أثر الرفع فنجد أنه هناك علاقة طردية فكلما زادت الاستدانة زادت مردودية الاموال الخاصة، فيوجد أثر إيجابي خلال سنوات الثلاث الأولى (2011-2012-2013) وأثر سلبي خلال سنة (2014-2015).
- باختبار الفرضية الثانية بأنه يوجد اثر ذو دلالة احصائية للرفع المالي على درجة المخاطرة فهذا الافتراض صحيح فمن خلال قياس تشتت النتيجة الصافية بالانحراف المعياري ومعامل الاختلاف نجد أن هناك درجة عالية من المخاطر المالية في الرفع المالي على مردودية الاموال الخاصة.

- باختبار الفرضية الثالثة بأنه تحضي مؤسسة الاسمنت عين توتة بحجم استدانة أمثل يمكن المؤسسة من تحقيق أفضل مردودية فهذا الافتراض خاطئ فمن خلال الدراسة تبين بأن المؤسسة لا تلجأ إلى المديونية بشكل كبير لتمويل جزء من نشاطها فهي تعتمد بشكل أكبر على أموالها الخاصة .

### التوصيات:

على ضوء دراستنا لهذا البحث والنتائج المتوصل إليها يمكن اقتراح توصيات الي قد تساهم إلى حد ما في تجاوز بعض الاشكاليات ويمكن اجازها كالآتي:

يمكن للمؤسسة أن تحسن من مردوديتها المالية بالاستدانة، على أن يكون معدل تكلفة الاستدانة أقل من المردودية الاقتصادية. الاهتمام أكثر بالقرارات التمويلية لأنها تلعب دور مهم في الرفع من قيمة المؤسسة، ويتم ذلك من خلال دراسة وتحليل تأثيراته المحتملة على مردودية المؤسسة والمخاطرة.

**آفاق الدراسة:** إن موضوع أثر الرفع المالي على مردودية الاموال الخاصة ودرجة المخاطرة لايزال يحتوي على بعض النقاط المجهولة يمكن أن تكون مواضيع لبحوث أخرى وإشكاليات تنتظر المعالجة، لذلك نتمنى أن يتواصل البحث في هذا الموضوع ليكون حل لإشكاليات البحث في هذا المجال ويمكن ايجازها فيما يلي:

دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية في المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر.

دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كدراسة مقارنة بين الخاصة والعامة.



# قائمة المراجع

### 1) قائمة المصادر والمراجع باللغة العربية:

#### 1 - الكتب:

1. الياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي دروس وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان 2006.
2. الياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الادارة المالية)، الجزء الاول، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع الاردن ، 2011.
3. فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الاولى، فلسطين، 2008.
4. ناصر دادي عدون ويوسف مامش، أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي، الطبعة الأولى، دار المحمدية، الجزائر ، 2008 .
5. منير ابراهيم الهندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، طبعة الثانية، الإسكندرية، 2003.

#### 2 - المذكرات:

1. بسام محمد الآغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار دراسة تطبيقية على شركات المساهمة، رسالة ماجستير غير منشورة في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية - غزة، 2005.
2. غنية الجوزي، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها، مذكرة الماجستير في علوم التسيير غير منشورة، جامعة الجزائر، 2012.
3. أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة بسكرة، 2012.
4. إلياس بن ساسي، تمويل إحتياجات النمو الداخلي للمؤسسة، حالة المؤسسة الوطنية للتنقيب ENAFOR، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير غير منشورة، جامعة ورقلة، 2003.
5. -قريدة السايح، محاولة قياس أثر الرفع المالي على عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق دبي المالي، مذكرة لنيل شهادة الماستر غير منشورة في علوم التسيير، جامعة ورقلة، (2014).

6. وليد أحمد صافي وشقيري نوري موسى، الرافعة المالية وأثرها في نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة ودرجة المخاطرة، دراسة ميدانية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، جامعة الاسراء الخاصة، عمان الاردن، سنة غير مذكورة.
7. علي بن الضب، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة في سوق المالي للكويت، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2009.
8. -عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقييم، مذكرة الماجستير في علوم التسيير غير منشورة، جامعة بسكرة، سنة 2002.
- 3 - مجالات ومدخلات:
1. حسين محمد حسين سمحان، أثر هيكل رأس المال والرفع المالي والربحية على قيمة شركات التعليم والاستثمار الاردنية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد السابع عشر، جامعة الزرقاء، الأردن، (2015).
2. الياس خضير الحمدوني وفائز هليل سريح الصبيحي، العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الاسهم، دراسة عينة من الشركات الاردنية، مجلة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 4 العدد 8، سنة 2012.
3. دادن عبد الغاني، و آخرون، مداخلة بعنوان: دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة و الرفع المالي كاستراتيجية للنمو الداخلي، الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة و تطويرها في الاقتصاديات المغاربية، الجزائر 2003 .
4. دادن عبد الوهاب، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 4، 2006.
5. عبد القادر شلاي و علال قاشي، مدخل استراتيجي لإدارة المخاطر المالية، مداخلة مقدمة لفعاليات الملتقى الدولي الأول حول: إدارة المخاطر المالية وأثرها على اقتصاديات دول العالم ، جامعة آكلي امحمد أولحاج بالبويرة، 2013.
6. جميل حسن النجار، مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين -دراسة اختبارية، مجلة جامعة الأزهر بغزة، سلسلة العلوم الإنسانية، المجلد 15 ، العدد1 ، 2013.

(2) المصادر والمراجع باللغة الأجنبية:

1. Abdallah Barakat, **The Effect OF Financial Structure, Financial Leverage and Profitability on Industrial Companies Shares Value**: Applied Study on a Sample of Saudi Industrial Companies, Shaqra University.
2. Charles Ikechukwu ,**The Effect of Financial Leverage on Financial Performance: Evidence of Quoted Pharmaceutical Companies in Nigeria.** Département of Business Administration, *University Amorji-Nike, Enugu State, Nigeria* ,2014 .
3. Kuben Rayan, **Financial leverage and firm value**, University of Pretori , 2008.
4. Peter Moles, **Financial Risk Management Sources of Financial Risk and Risk Assessment** ,United Kingdom , FK-A3-engb 1/2013.
5. *Peter F. Christoffersen*, **Eléments of Financial Risk Management**,USA ,2012.
6. Abdallah Barakat and Hussein Samha, **The Effect of Financial Structure, Financial Leverage and Profitability on Industrial Companies Shares Value**: Applied Study on a Sample of Saudi Industrial Companies, 2012.
7. Roshanak Hashemi, **The Impact of Capital Structure Determinants on Small and Medium size Enterprise Leverage**, Master Thesis Södertörn University Iran 2013 .
8. paramasiva and subramanian, **Financial Management**, vivekananda periyar university, salem tamil nadu.
9. Lect. Monica Violeta Achim Phd, **Business performances: between profitability, return and Growth**, Babes-Bolyai University, Romania.

الملاحق

SCIMAT  
FILIALE  
73 BIS. RUE BENFLIS BP 67 EL BOUSTENE BATNA

N.I.F : 099805022210668  
A.I : 05010212840

Exercice allant du : 01/01/2012 au : 31/12/2012

**Bilan Actif**  
**Exercice clos le 31/12/2012**

Unité:

ACTIF	Note	2012 Brut	2012 Amort-Prov.	2012 Net	2011 Net
<b>ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)</b>					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)		0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Immobilisations incorporelles</b>	<b>02</b>	<b>18 536 774,63</b>	<b>15 968 107,14</b>	<b>2 568 667,49</b>	<b>2 216 189,33</b>
<b>Immobilisations corporelles</b>	<b>03</b>	<b>17 488 778 939,84</b>	<b>14 042 366 913,98</b>	<b>3 446 412 025,86</b>	<b>2 536 961 978,58</b>
Terrains		26 734 418,52	0,00	26 734 418,52	22 524 165,63
Bâtiments		1 532 457 488,05	1 257 720 804,25	274 736 683,80	318 891 165,20
Autres immobilisations corporelles		15 929 587 033,27	12 784 646 109,73	3 144 940 923,54	2 195 546 647,75
Immobilisations en concession		0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Immobilisations encours</b>	<b>04</b>	<b>1 633 302 268,10</b>	<b>0,00</b>	<b>1 633 302 268,10</b>	<b>2 504 598 711,70</b>
<b>Immobilisations financières</b>	<b>05</b>	<b>2 505 400 135,00</b>	<b>0,00</b>	<b>2 505 400 135,00</b>	<b>2 510 149 927,88</b>
Titres mis en équivalence – entreprises associées		0,00	0,00	0,00	0,00
Autres participations et créances rattachées		0,00	0,00	0,00	(0,00)
Autres titres immobilisés		0,00	0,00	0,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants		2 505 400 135,00	0,00	2 505 400 135,00	2 510 149 927,88
<b>Impôts différés actif</b>	<b>06</b>	<b>226 461 798,89</b>	<b>0,00</b>	<b>226 461 798,89</b>	<b>166 602 938,97</b>
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>21 872 479 916,46</b>	<b>14 058 335 021,12</b>	<b>7 814 144 895,34</b>	<b>7 720 529 746,46</b>
<b>ACTIF COURANT</b>					
<b>Stocks et encours</b>	<b>07</b>	<b>2 434 916 867,31</b>	<b>(22 469 210,07)</b>	<b>2 412 447 657,24</b>	<b>2 384 572 825,41</b>
<b>Créances et emplois assimilés</b>	<b>08</b>	<b>297 849 059,47</b>	<b>0,00</b>	<b>297 849 059,47</b>	<b>392 169 648,35</b>
Clients		46 218 696,03	0,00	46 218 696,03	59 400 517,58
Autres débiteurs		179 636 556,28	(0,00)	179 636 556,28	235 958 088,70
Impôts et assimilés		71 993 807,16	(0,00)	71 993 807,16	96 811 042,07
Autres actifs courants		0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Disponibilités et assimilés</b>	<b>09</b>	<b>3 145 433 336,63</b>	<b>0,00</b>	<b>3 145 433 336,63</b>	<b>2 185 666 224,28</b>
Placements et autres actifs financiers courants		0,00	0,00	0,00	0,00
Trésorerie		3 145 433 336,63	0,00	3 145 433 336,63	2 185 666 224,28
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>5 878 199 263,41</b>	<b>(22 469 210,07)</b>	<b>5 855 730 053,34</b>	<b>4 962 408 698,04</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>27 750 679 179,87</b>	<b>(14 080 804 231,19)</b>	<b>13 669 874 948,68</b>	<b>12 682 938 444,50</b>

SCIMAT  
 FILIALE  
 73 BIS. RUE BENFLIS BP 67 EL BOUSTENE BATNA

N.I.F : 099805022210668  
 A.I : 05010212840

Exercice allant du : 01/01/2012 au : 31/12/2012

BILAN PASSIF

Exercice clos le 31/12/2012

Unité:

Passif	Note	2012	2011
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	10		
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		2 250 000 000,00	2 250 000 000,00
Capital non appelé		0,00	0,00
Primes et réserves (Réserves consolidées (1))		6 157 169 080,64	5 881 259 054,51
Ecart de réévaluation		0,00	0,00
Ecart d'équivalence (1)		0,00	0,00
Résultat net (Résultat net part du groupe) (1)		2 031 683 025,04	720 716 258,19
Autres capitaux propres – Report à nouveau		27 245 016,18	-88 906 232,06
Liason inter unite		(0,00)	(0,00)
<b>Part de la société consolidante) (1)</b>		<b>10 466 097 121,86</b>	<b>8 763 069 080,64</b>
<b>Part des minoritaires (1)</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL I</b>		<b>10 466 097 121,86</b>	<b>8 763 069 080,64</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>		0,00	0,00
Emprunts et dettes financières	11	420 531 528,76	634 621 563,35
Impôts (différés et provisionnés)	06	54 937 971,49	54 937 971,49
Autres dettes non courantes		0,00	0,00
Provisions et produits comptabilisés d'avance	12	1 044 791 113,08	1 009 966 621,59
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>		<b>1 520 260 613,33</b>	<b>1 699 526 156,43</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>		0,00	0,00
Fournisseurs et comptes rattachés		624 553 458,23	634 582 746,66
Impôts		205 128 206,34	143 940 257,36
Autres dettes		853 835 548,92	1 441 820 203,41
Trésorerie Passif		0,00	0,00
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS III</b>	13	<b>1 683 517 213,49</b>	<b>2 220 343 207,43</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>13 669 874 948,68</b>	<b>12 682 938 444,50</b>

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

SCIMAT  
FILIALE  
73 BIS. RUE BENFLIS BP 67 EL BOUSTENE BATNA

N.I.F : 099805022210668  
A.I : 05010212840

Exercice allant du : 01/01/2012 au : 31/12/2012

**Compte de resultats  
(Par nature)**

Unité:

	Note	2012	2011
Ventes et produits annexes	14	6 716 022 782,33	4 686 414 953,70
Variation stocks produits finis et en-cours	15	(29 721 974,71)	20 422 535,79
Production immobilisée		0,00	0,00
Subventions d'exploitation	16	52 462 920,00	96 940 200,00
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>6 738 763 727,62</b>	<b>4 803 777 689,49</b>
Achats consommés	17	(1 631 572 655,59)	(1 605 496 096,17)
Services extérieurs et autres consommations	18	(1 023 121 650,95)	(895 443 061,23)
<b>II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>(2 654 694 306,54)</b>	<b>(2 500 939 157,40)</b>
<b>III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>		<b>4 084 069 421,08</b>	<b>2 302 838 532,09</b>
Charges de personnel	19	(965 137 819,47)	(697 499 092,47)
Impôts, taxes et versements assimilés	20	(148 313 405,19)	(112 520 714,33)
<b>IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>2 970 618 196,42</b>	<b>1 492 818 725,29</b>
Autres produits opérationnels	21	74 445 345,91	41 376 789,55
Autres charges opérationnelles	21	(6 558 469,08)	(10 740 593,21)
Dotations aux amortissements et aux provisions		(717 550 371,19)	(789 775 574,68)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		36 108 188,63	107 423 084,83
<b>V- RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>2 357 062 890,69</b>	<b>841 102 431,78</b>
Produits financiers		103 115 242,77	123 971 537,30
Charges financières		(30 998 261,29)	(45 293 402,89)
<b>VI- RESULTAT FINANCIER</b>	22	<b>72 116 981,48</b>	<b>78 678 134,41</b>
<b>VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>		<b>2 429 179 872,17</b>	<b>919 780 566,19</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		(433 100 238,00)	(199 064 308,00)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		35 603 390,87	(0,00)
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>6 952 432 504,93</b>	<b>5 076 549 101,17</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>(4 920 749 479,89)</b>	<b>(4 355 832 842,98)</b>
<b>VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>2 031 683 025,04</b>	<b>720 716 258,19</b>
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		0,00	0,00
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		0,00	0,00
<b>IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		<b>0,00</b>	<b>(0,00)</b>
<b>X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>2 031 683 025,04</b>	<b>720 716 258,19</b>
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)		0,00	0,00
<b>XI- RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Dont part des minoritaires (1)		0,00	0,00
Part du groupe (1)		0,00	0,00

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.



SCIMAT  
 FILIALE  
 73 BIS. RUE BENFLIS BP 67 EL BOUSTENE BATNA

N.I.F : 099805022210668  
 A.I : 05010212840

Exercice allant du : 01/01/2013 au : 31/12/2013

**Bilan Actif**  
**Exercice clos le 31/12/2013**

Unité:

ACTIF	Note	2013 Brut	2013 Amort-Prov.	2013 Net	2012 Net
<b>ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)</b>					
Ecarts d'acquisition (ou goodwill)		0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Immobilisations incorporelles</b>		18 536 774,63	17 158 578,30	1 378 196,33	2 568 667,49
<b>Immobilisations corporelles</b>		17 789 769 296,53	14 457 848 783,30	3 331 920 513,23	3 446 412 025,86
Terrains		26 734 418,52	0,00	26 734 418,52	26 734 418,52
Bâtiments		1 574 010 441,25	1 303 630 978,46	270 379 462,79	274 736 683,80
Autres immobilisations corporelles		16 189 024 436,76	13 154 217 804,84	3 034 806 631,92	3 144 940 923,54
Immobilisations en concession		0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Immobilisations encours</b>		1 762 038 179,28	0,00	1 762 038 179,28	1 633 302 268,10
<b>Immobilisations financières</b>		1 507 310 135,00	0,00	1 507 310 135,00	2 505 400 135,00
Titres mis en équivalence – entreprises associées		0,00	0,00	0,00	0,00
Autres participations et créances rattachées		0,00	0,00	0,00	0,00
Autres titres immobilisés		0,00	0,00	0,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants		1 507 310 135,00	0,00	1 507 310 135,00	2 505 400 135,00
<b>Impôts différés actif</b>		165 235 759,25	0,00	165 235 759,25	226 461 798,89
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>21 242 890 144,69</b>	<b>14 475 007 361,60</b>	<b>6 767 882 783,09</b>	<b>7 814 144 895,34</b>
<b>ACTIF COURANT</b>					
<b>Stocks et encours</b>		2 701 467 017,74	(22 469 210,07)	2 678 997 807,67	2 412 447 657,24
<b>Créances et emplois assimilés</b>		335 574 837,35	0,00	335 574 837,35	297 849 059,47
Clients		56 109 683,02	0,00	56 109 683,02	46 218 696,03
Autres débiteurs		198 750 593,10	0,00	198 750 593,10	179 636 556,28
Impôts et assimilés		80 167 487,16	(0,00)	80 167 487,16	71 993 807,16
Autres actifs courants		547 074,07	0,00	547 074,07	0,00
<b>Disponibilités et assimilés</b>		5 559 528 527,19	0,00	5 559 528 527,19	3 145 433 336,63
Placements et autres actifs financiers courants		0,00	0,00	0,00	0,00
Trésorerie		5 559 528 527,19	0,00	5 559 528 527,19	3 145 433 336,63
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>8 596 570 382,28</b>	<b>(22 469 210,07)</b>	<b>8 574 101 172,21</b>	<b>5 855 730 053,34</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>29 839 460 526,97</b>	<b>(14 497 476 571,67)</b>	<b>15 341 983 955,30</b>	<b>13 669 874 948,68</b>

SCIMAT  
 FILIALE  
 73 BIS. RUE BENFLIS BP 67 EL BOUSTENE BATNA

N.I.F : 099805022210668  
 A.I : 05010212840

Exercice allant du : 01/01/2013 au : 31/12/2013

BILAN PASSIF

Exercice clos le 31/12/2013

Unité:

Passif	Note	2013	2012
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		2 250 000 000,00	2 250 000 000,00
Capital non appelé		0,00	0,00
Primes et réserves (Réserves consolidées (1))		7 502 338 709,49	6 157 169 080,64
Ecart de réévaluation		0,00	0,00
Ecart d'équivalence (1)		0,00	0,00
Résultat net (Résultat net part du groupe) (1)		2 433 877 112,60	2 031 683 025,04
Autres capitaux propres – Report à nouveau		-31 063 437,84	27 245 016,18
Liason inter unite		(0,00)	(0,00)
<b>Part de la société consolidante) (1)</b>		<b>12 155 152 384,25</b>	<b>10 466 097 121,86</b>
<b>Part des minoritaires (1)</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL I</b>		<b>12 155 152 384,25</b>	<b>10 466 097 121,86</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>		0,00	0,00
Emprunts et dettes financières		212 268 009,27	420 531 528,76
Impôts (différés et provisionnés)		47 948 676,66	54 937 971,49
Autres dettes non courantes		0,00	0,00
Provisions et produits comptabilisés d'avance		940 392 250,02	1 044 791 113,08
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>		<b>1 200 608 935,95</b>	<b>1 520 260 613,33</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>		0,00	0,00
Fournisseurs et comptes rattachés		567 622 510,99	624 553 458,23
Impôts		190 836 498,91	205 128 206,34
Autres dettes		1 227 763 625,20	853 835 548,92
Trésorerie Passif		0,00	0,00
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS III</b>		<b>1 986 222 635,10</b>	<b>1 683 517 213,49</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>15 341 983 955,30</b>	<b>13 669 874 948,68</b>

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

SCIMAT  
 FILIALE  
 73 BIS. RUE BENFLIS BP 67 EL BOUSTENE BATNA

N.I.F : 099805022210668  
 A.I : 05010212840

Exercice allant du : 01/01/2013 au : 31/12/2013

**Compte de resultats  
 (Par nature)**

Unité:

	Note	2013	2012
Ventes et produits annexes		7 256 005 053,91	6 716 022 782,33
Variation stocks produits finis et en-cours		116 596 638,58	(29 721 974,71)
Production immobilisée		0,00	0,00
Subventions d'exploitation		244 442 249,40	52 462 920,00
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>7 617 043 941,89</b>	<b>6 738 763 727,62</b>
Achats consommés		(1 486 865 191,09)	(1 631 572 655,59)
Services extérieurs et autres consommations		(1 038 224 900,30)	(1 023 121 650,95)
<b>II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>(2 525 090 091,39)</b>	<b>(2 654 694 306,54)</b>
<b>III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>		<b>5 091 953 850,50</b>	<b>4 084 069 421,08</b>
Charges de personnel		(1 476 056 719,74)	(965 137 819,47)
mpôts, taxes et versements assimilés		(155 659 505,28)	(148 313 405,19)
<b>IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>3 460 237 625,48</b>	<b>2 970 618 196,42</b>
Autres produits opérationnels		46 117 831,33	74 445 345,91
Autres charges opérationnelles		(25 393 759,06)	(6 558 469,08)
Dotations aux amortissements et aux provisions		(726 409 578,10)	(717 550 371,19)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		254 103 137,61	36 108 188,63
<b>V- RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>3 008 655 257,26</b>	<b>2 357 062 890,69</b>
Produits financiers		82 907 153,96	103 115 242,77
Charges financières		(18 737 045,80)	(30 998 261,29)
<b>VI- RESULTAT FINANCIER</b>		<b>64 170 108,16</b>	<b>72 116 981,48</b>
<b>VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>		<b>3 072 825 365,42</b>	<b>2 429 179 872,17</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		(584 711 508,00)	(433 100 238,00)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		(54 236 744,82)	35 603 390,87
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>8 000 172 064,79</b>	<b>6 952 432 504,93</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>(5 566 294 952,19)</b>	<b>(4 920 749 479,89)</b>
<b>VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>2 433 877 112,60</b>	<b>2 031 683 025,04</b>
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		0,00	0,00
Eléments extraordinaires (charges)) (à préciser)		0,00	0,00
<b>IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>2 433 877 112,60</b>	<b>2 031 683 025,04</b>
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)		0,00	0,00
<b>XI- RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Dont part des minoritaires (1)		0,00	0,00
Part du groupe (1)		0,00	0,00

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

SCIMAT  
 FILIALE  
 73 BIS. RUE BENFLIS BP 67 EL BOUSTENE BATNA

N.I.F : 099805022210668  
 A.I : 05010212840

Exercice allant du : 01/01/2014 au : 31/12/2014

**Bilan Actif**  
**Exercice clos le 31/12/2014**

Unité:

ACTIF	Note	2014 Brut	2014 Amort-Prov.	2014 Net	2013 Net
<b>ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)</b>					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)		0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations incorporelles		42 536 774,63	18 004 662,11	24 532 112,52	1 378 196,33
Immobilisations corporelles		18 152 958 599,71	14 833 340 068,44	3 319 618 531,27	3 331 920 513,23
Terrains		26 734 418,52	0,00	26 734 418,52	26 734 418,52
Bâtiments		1 576 393 991,25	1 350 347 357,57	226 046 633,68	270 379 462,79
Autres immobilisations corporelles		16 549 830 189,94	13 482 992 710,87	3 066 837 479,07	3 034 806 631,92
Immobilisations en concession		0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations encours		2 064 007 658,16	0,00	2 064 007 658,16	1 762 038 179,28
Immobilisations financières		3 506 920 660,00	0,00	3 506 920 660,00	1 507 310 135,00
Titres mis en équivalence – entreprises associées		0,00	0,00	0,00	0,00
Autres participations et créances rattachées		0,00	0,00	0,00	0,00
Autres titres immobilisés		0,00	0,00	0,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants		3 506 920 660,00	0,00	3 506 920 660,00	1 507 310 135,00
Impôts différés actif		233 273 905,59	0,00	233 273 905,59	165 235 759,25
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>23 999 697 598,09</b>	<b>14 851 344 730,55</b>	<b>9 148 352 867,54</b>	<b>6 767 882 783,09</b>
<b>ACTIF COURANT</b>					
Stocks et encours		2 555 926 909,21	(22 469 210,07)	2 533 457 699,14	2 678 997 807,67
Créances et emplois assimilés		214 872 026,34	0,00	214 872 026,34	335 574 837,35
Clients		63 200 225,39	0,00	63 200 225,39	56 109 683,02
Autres débiteurs		88 556 123,79	0,00	88 556 123,79	198 750 593,10
Impôts et assimilés		63 115 677,16	(0,00)	63 115 677,16	80 167 487,16
Autres actifs courants		0,00	0,00	0,00	547 074,07
Disponibilités et assimilés		4 824 101 128,28	0,00	4 824 101 128,28	5 559 528 527,19
Placements et autres actifs financiers courants		0,00	0,00	0,00	0,00
Trésorerie		4 824 101 128,28	0,00	4 824 101 128,28	5 559 528 527,19
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>7 594 900 063,83</b>	<b>(22 469 210,07)</b>	<b>7 572 430 853,76</b>	<b>8 574 101 172,21</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>31 594 597 661,92</b>	<b>(14 873 813 940,62)</b>	<b>16 720 783 721,30</b>	<b>15 341 983 955,30</b>

SCIMAT  
 FILIALE  
 73 BIS. RUE BENFLIS BP 67 EL BOUSTENE BATNA

N.I.F : 099805022210668  
 A.I : 05010212840

Exercice allant du : 01/01/2014 au : 31/12/2014

BILAN PASSIF

Exercice clos le 31/12/2014

Unité:

Passif	Note	2014	2013
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		2 250 000 000,00	2 250 000 000,00
Capital non appelé		0,00	0,00
Primes et réserves (Réserves consolidées (1))		8 899 072 384,25	7 502 338 709,49
Ecart de réévaluation		0,00	0,00
Ecart d'équivalence (1)		0,00	0,00
Résultat net (Résultat net part du groupe) (1)		3 184 089 076,64	2 433 877 112,60
Autres capitaux propres – Report à nouveau		-178 785 517,74	-31 063 437,84
Liason inter unite		0,00	(0,00)
<b>Part de la société consolidante) (1)</b>		<b>14 154 375 943,15</b>	<b>12 155 152 384,25</b>
<b>Part des minoritaires (1)</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL I</b>		<b>14 154 375 943,15</b>	<b>12 155 152 384,25</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>		0,00	0,00
Emprunts et dettes financières		70 756 003,11	212 268 009,27
Impôts (différés et provisionnés)		55 978 877,56	47 948 676,66
Autres dettes non courantes		0,00	0,00
Provisions et produits comptabilisés d'avance		1 122 674 372,17	940 392 250,02
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>		<b>1 249 409 252,84</b>	<b>1 200 608 935,95</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>		0,00	0,00
Fournisseurs et comptes rattachés		497 292 551,59	567 622 510,99
Impôts		210 788 849,95	190 836 498,91
Autres dettes		608 917 123,77	1 227 763 625,20
Trésorerie Passif		0,00	0,00
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS III</b>		<b>1 316 998 525,31</b>	<b>1 986 222 635,10</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>16 720 783 721,30</b>	<b>15 341 983 955,30</b>

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

SCIMAT  
 FILIALE  
 73 BIS. RUE BENFLIS BP 67 EL BOUSTENE BATNA

N.I.F : 099805022210668  
 A.I : 05010212840

Exercice allant du : 01/01/2014 au : 31/12/2014

### Compte de resultats (Par nature)

	Note	Unité:	
		2014	2013
Ventes et produits annexes		7 179 659 557,37	7 256 005 053,91
Variation stocks produits finis et en-cours		(36 422 754,36)	116 596 638,58
Production immobilisée		0,00	0,00
Subventions d'exploitation		820 425 040,92	244 442 249,40
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>7 963 661 843,93</b>	<b>7 617 043 941,89</b>
Achats consommés		(1 502 166 983,65)	(1 486 865 191,09)
Services extérieurs et autres consommations		(1 059 128 375,07)	(1 038 224 900,30)
<b>II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>(2 561 295 358,72)</b>	<b>(2 525 090 091,39)</b>
<b>III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>		<b>5 402 366 485,21</b>	<b>5 091 953 850,50</b>
Charges de personnel		(1 165 587 303,29)	(1 476 056 719,74)
mpôts, taxes et versements assimilés		(167 881 605,34)	(155 659 505,28)
<b>IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>4 068 897 576,58</b>	<b>3 460 237 625,48</b>
Autres produits opérationnels		51 907 568,49	46 117 831,33
Autres charges opérationnelles		(7 108 401,97)	(25 393 759,06)
Dotations aux amortissements et aux provisions		(1 067 498 914,10)	(726 409 578,10)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		187 448 386,57	254 103 137,61
<b>V- RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>3 233 646 215,57</b>	<b>3 008 655 257,26</b>
Produits financiers		48 733 323,25	82 907 153,96
Charges financières		(9 591 116,74)	(18 737 045,80)
<b>VI- RESULTAT FINANCIER</b>		<b>39 142 206,51</b>	<b>64 170 108,16</b>
<b>VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>		<b>3 272 788 422,08</b>	<b>3 072 825 365,42</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		(0,00)	(584 711 508,00)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		44 834 073,39	(54 236 744,82)
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>8 251 751 122,24</b>	<b>8 000 172 064,79</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>(5 067 662 045,60)</b>	<b>(5 566 294 952,19)</b>
<b>VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>3 184 089 076,64</b>	<b>2 433 877 112,60</b>
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		0,00	0,00
Eléments extraordinaires (charges)) (à préciser)		0,00	0,00
<b>IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>3 184 089 076,64</b>	<b>2 433 877 112,60</b>
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)		0,00	0,00
<b>XI- RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Dont part des minoritaires (1)		0,00	0,00
Part du groupe (1)		0,00	0,00

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

SCIMAT  
 FILIALE  
 73 BIS. RUE BENFLIS BP 67 EL BOUSTENE BATNA

N.I.F : 099805022210668  
 A.I : 05010212840

Exercice allant du : 01/01/2015 au : 31/12/2015

**Bilan Actif**  
**Exercice clos le 31/12/2015**

Unité:

ACTIF	Note	2015 Brut	2015 Amort-Prov.	2015 Net	2014 Net
<b>ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)</b>					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)		0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Immobilisations incorporelles</b>		42 536 774,63	26 185 941,65	16 350 832,98	24 532 112,52
<b>Immobilisations corporelles</b>		17 345 378 351,94	14 064 617 581,79	3 280 760 770,15	3 319 618 531,27
Terrains		26 734 418,52	0,00	26 734 418,52	26 734 418,52
Bâtiments		1 672 319 104,95	1 376 107 482,76	296 211 622,19	226 046 633,68
Autres immobilisations corporelles		15 646 324 828,47	12 688 510 099,03	2 957 814 729,44	3 066 837 479,07
Immobilisations en concession		0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Immobilisations encours</b>		2 206 922 708,64	0,00	2 206 922 708,64	2 064 007 658,16
<b>Immobilisations financières</b>		3 507 612 660,00	0,00	3 507 612 660,00	3 506 920 660,00
Titres mis en équivalence – entreprises associées		0,00	0,00	0,00	0,00
Autres participations et créances rattachées		0,00	0,00	0,00	0,00
Autres titres immobilisés		0,00	0,00	0,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants		3 507 612 660,00	0,00	3 507 612 660,00	3 506 920 660,00
<b>Impôts différés actif</b>		176 110 486,35	0,00	176 110 486,35	233 273 905,59
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>23 278 560 981,56</b>	<b>14 090 803 523,44</b>	<b>9 187 757 458,12</b>	<b>9 148 352 867,54</b>
<b>ACTIF COURANT</b>					
<b>Stocks et encours</b>		2 734 436 803,71	(0,00)	2 734 436 803,71	2 533 457 699,14
<b>Créances et emplois assimilés</b>		607 552 849,33	0,00	607 552 849,33	214 872 026,34
Clients		46 295 462,49	0,00	46 295 462,49	63 200 225,39
Autres débiteurs		477 533 591,85	0,00	477 533 591,85	88 556 123,79
Impôts et assimilés		75 226 294,99	(0,00)	75 226 294,99	63 115 677,16
Autres actifs courants		8 497 500,00	0,00	8 497 500,00	(0,00)
<b>Disponibilités et assimilés</b>		5 168 272 272,63	0,00	5 168 272 272,63	4 824 101 128,28
Placements et autres actifs financiers courants		0,00	0,00	0,00	0,00
Trésorerie		5 168 272 272,63	0,00	5 168 272 272,63	4 824 101 128,28
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>8 510 261 925,67</b>	<b>0,00</b>	<b>8 510 261 925,67</b>	<b>7 572 430 853,76</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>31 788 822 907,23</b>	<b>(14 090 803 523,44)</b>	<b>17 698 019 383,79</b>	<b>16 720 783 721,30</b>

SCIMAT  
 FILIALE  
 73 BIS. RUE BENFLIS BP 67 EL BOUSTENE BATNA

N.I.F : 099805022210668  
 A.I : 05010212840

Exercice allant du : 01/01/2015 au : 31/12/2015

BILAN PASSIF

Exercice clos le 31/12/2015

Unité:

Passif	Note	2015	2014
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		2 250 000 000,00	2 250 000 000,00
Capital non appelé		0,00	0,00
Primes et réserves (Réserves consolidées (1))		10 131 150 082,15	8 899 072 384,25
Ecart de réévaluation		0,00	0,00
Ecart d'équivalence (1)		0,00	0,00
Résultat net (Résultat net part du groupe) (1)		2 787 140 124,31	2 437 438 215,64
Autres capitaux propres – Report à nouveau		-109 372 210,68	-178 785 517,74
Liason inter unite		0,00	0,00
<b>Part de la société consolidante) (1)</b>		<b>15 058 917 995,78</b>	<b>13 407 725 082,15</b>
<b>Part des minoritaires (1)</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL I</b>		<b>15 058 917 995,78</b>	<b>13 407 725 082,15</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>		0,00	0,00
Emprunts et dettes financières		(0,00)	70 756 003,11
Impôts (différés et provisionnés)		42 613 557,13	55 978 877,56
Autres dettes non courantes		0,00	0,00
Provisions et produits comptabilisés d'avance		1 040 732 967,83	1 122 674 372,17
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>		<b>1 083 346 524,96</b>	<b>1 249 409 252,84</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>		0,00	0,00
Fournisseurs et comptes rattachés		530 125 163,07	497 292 551,59
Impôts		193 678 259,12	210 788 849,95
Autres dettes		831 951 440,86	1 355 567 984,77
Trésorerie Passif		0,00	(0,00)
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS III</b>		<b>1 555 754 863,05</b>	<b>2 063 649 386,31</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>17 698 019 383,79</b>	<b>16 720 783 721,30</b>

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.



SCIMAT  
 FILIALE  
 73 BIS. RUE BENFLIS BP 67 EL BOUSTENE BATNA

N.I.F : 099805022210668  
 A.I : 05010212840

Exercice allant du : 01/01/2015 au : 31/12/2015

**Compte de resultats  
 (Par nature)**

Unité:

	Note	2015	2014
Ventes et produits annexes		7 109 490 452,18	7 179 659 557,37
Variation stocks produits finis et en-cours		(53 444 574,48)	(36 422 754,36)
Production immobilisée		0,00	0,00
Subventions d'exploitation		347 739 369,00	820 425 040,92
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>7 403 785 246,70</b>	<b>7 963 661 843,93</b>
Achats consommés		(1 364 281 671,02)	(1 502 166 983,65)
Services extérieurs et autres consommations		(1 184 999 773,01)	(1 059 128 375,07)
<b>II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>(2 549 281 444,03)</b>	<b>(2 561 295 358,72)</b>
<b>III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>		<b>4 854 503 802,67</b>	<b>5 402 366 485,21</b>
Charges de personnel		(1 221 610 268,42)	(1 165 587 303,29)
mpôts, taxes et versements assimilés		(135 309 560,85)	(167 881 605,34)
<b>IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>3 497 583 973,40</b>	<b>4 068 897 576,58</b>
Autres produits opérationnels		127 336 695,37	51 907 568,49
Autres charges opérationnelles		(16 286 111,50)	(7 108 401,97)
Dotations aux amortissements et aux provisions		(794 032 107,56)	(1 067 498 914,10)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		103 293 668,80	187 448 386,57
<b>V- RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>2 917 896 118,51</b>	<b>3 233 646 215,57</b>
Produits financiers		81 303 887,59	48 733 323,25
Charges financières		(3 598 525,90)	(9 591 116,74)
<b>VI- RESULTAT FINANCIER</b>		<b>77 705 361,69</b>	<b>39 142 206,51</b>
<b>VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>		<b>2 995 601 480,20</b>	<b>3 272 788 422,08</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		(0,00)	(746 650 861,00)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		(54 820 929,95)	44 834 073,39
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>7 715 719 498,46</b>	<b>8 251 751 122,24</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>(4 928 579 374,15)</b>	<b>(5 814 312 906,60)</b>
<b>VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>2 787 140 124,31</b>	<b>2 437 438 215,64</b>
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		0,00	0,00
Eléments extraordinaires (charges)) (à préciser)		0,00	0,00
<b>IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>2 787 140 124,31</b>	<b>2 437 438 215,64</b>
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)		0,00	0,00
<b>XI- RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Dont part des minoritaires (1)		0,00	0,00
Part du groupe (1)		0,00	0,00

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

الفه رس

الصفحة	العنوان
III	الإهداء .....
IV	الشكر .....
V	الملخص .....
VI	قائمة المحتويات .....
VII	قائمة الجداول .....
VIII	قائمة الأشكال .....
IX	قائمة الملاحق .....
X	قائمة الاختصارات والرموز .....
أ	مقدمة .....
<b>الفصل الأول: الإطار النظري لعلاقة الرفع المالي بمردودية الأموال الخاصة</b>	
2	تمهيد : .....
3	المبحث الأول: الأدبيات النظرية حول علاقة الرفع المالي بمردودية الأموال الخاصة
3	المطلب الأول : مفاهيم حول الرفع المالي
3	الفرع الأول: مفهوم وحالات وصيغة الرفع المالي
6	الفرع الثاني: مصادر التمويل بالاستدانة
8	الفرع الثالث: النظريات المفسر للهيكل المالي
12	المطلب الثاني : المردودية المالية ودرجة المخاطرة
12	الفرع الأول: مفاهيم حول المردودية
13	الفرع الثاني: مفهوم المخاطر والأدوات الإحصائية لقياسها
15	المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية -دراسات سابقة حول الموضوع
15	المطلب الأول: الدراسات السابقة العربية والأجنبية
15	الفرع الأول: الدراسات السابقة العربية
17	الفرع الثاني: الدراسات السابقة الأجنبية
19	المطلب الثاني: مناقشة الدراسات السابقة وما يميزها عن الدراسة الحالية
20	خلاصة الفصل .....

الفصل الثاني: دراسة ميدانية لمؤسسة الاسمنت عين توتة	
22	تمهيد : .....
23	المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة
23	المطلب الأول: الجانب المنهجي للدراسة
23	الفرع الأول: عينة الدراسة
25	الفرع الثاني: المنهج المتبع في الدراسة
25	الفرع الثالث: تحديد متغيرات الدراسة
26	المبحث الثاني: نتائج وتحليل الدراسة
26	المطلب الأول: تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة
26	الفرع الأول: التحليل العمودي للميزانية المالية
28	الفرع الثاني: التحليل الأفقي للميزانية المالية
29	المطلب الثاني : عرض النتائج ومناقشتها
29	الفرع الأول: عرض النتائج
35	الفرع الثاني: مناقشة النتائج
38	خلاصة الفصل.....
40	خاتمة .....
43	قائمة المراجع.....
47	الملاحق .....
60	الفهرس .....