



جامعة قاصدي مرباح \_ ورقلة  
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية

الشعبة: العلوم المالية والمحاسبة

التخصص: مالية مؤسسة

بعنوان

# أثر الرفع المالي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية

(دراسة حالة شركة الإسمنت عين التوتة الوحدة التجارية  
- تقرت - SCIMAT) خلال الفترة (2015-2017)

من إعداد الطالبان:

انتصار رتمي

وسام مهاني

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: / 2020

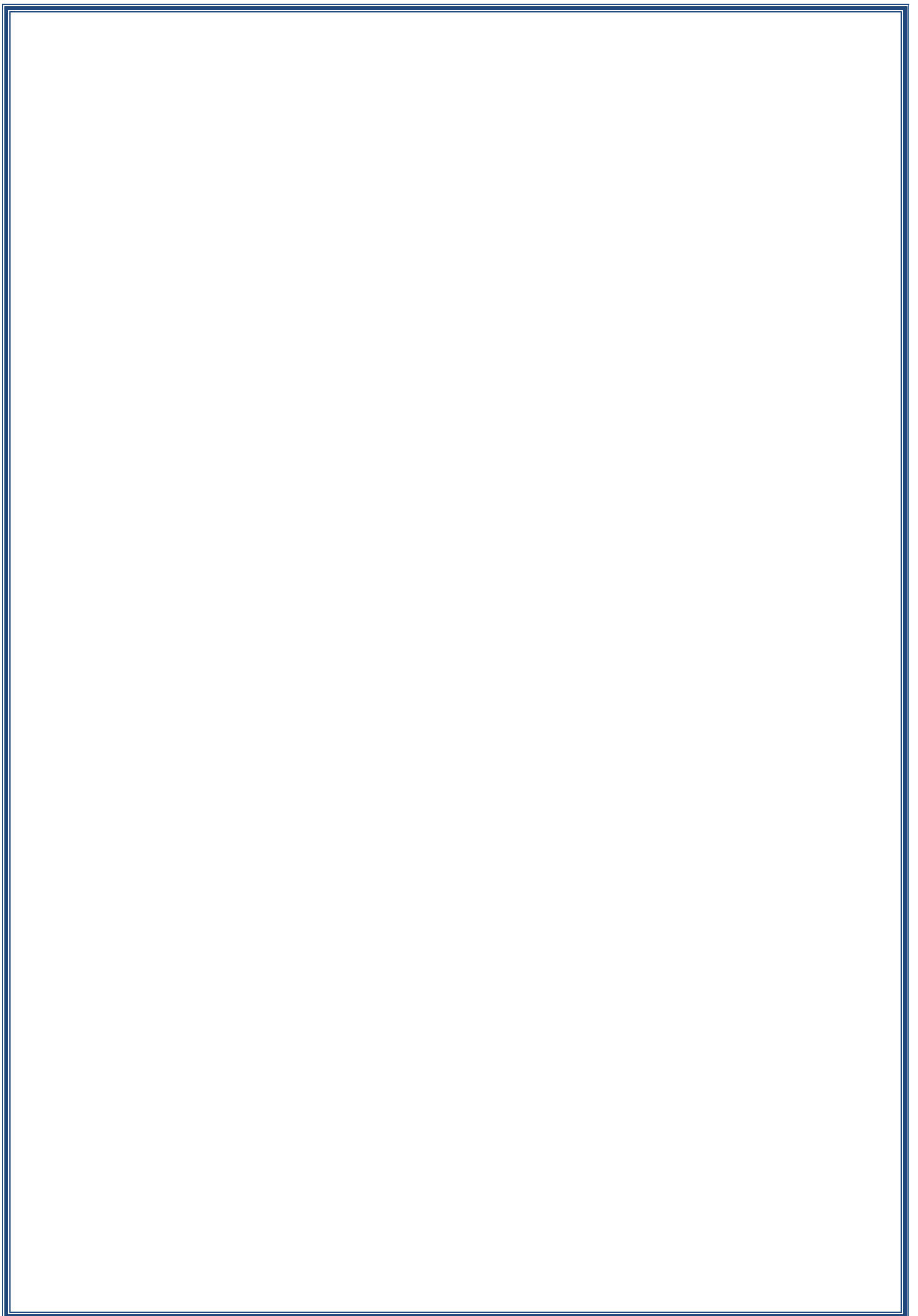
أمام اللجنة المتكونة من السادة:

الأستاذ(ة) / ..... ( - جامعة قاصدي مرباح .ورقلة) رئيسا.

الأستاذ(ة) / صافية صديقي ( أستاذة محاضرة- أ- جامعة قاصدي مرباح .ورقلة) مشرفا ومقررا.

الأستاذ(ة) / ..... ( - جامعة قاصدي مرباح .ورقلة) مناقشا.

السنة الجامعية 2020/2019





جامعة قاصدي مبراح - ورقلة  
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي  
الميدان: علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية  
الشعبة: العلوم المالية والمحاسبة  
التخصص: مالية مؤسسة  
بعنوان

# أثر الرفع المالي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية

(دراسة حالة شركة الإسمنت عين التوتة الوحدة التجارية  
- تقرت - SCIMAT) خلال الفترة (2015-2017)

من إعداد الطالبتان:

انتصار رتمي

وسام مهاني

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: / 2020

أمام اللجنة المتكونة من السادة:

الأستاذ(ة) / ..... ( - جامعة قاصدي مبراح .ورقلة) رئيسا.

الأستاذ(ة) / صفية صديقي ( أستاذة محاضرة - أ - جامعة قاصدي مبراح .ورقلة) مشرفا ومقررا.

الأستاذ(ة) / ..... ( - جامعة قاصدي مبراح .ورقلة) مناقشا.

السنة الجامعية 2020/2019

## الإهداء

أهدي هذا العمل

إلى أحلى كلمتين يرددهما لساني

إلى أجمل كائنين عرفتهما عيوني

إلى والديّ الكريمين تاج راسي حفظهما الله

إلى من هم أغلى من أيامي

إلى من اسمهم غالي وصورهم لا تفارق خيالي

شقيقاتي: منار، صفاء، ريان

إلى من قاسمني أسطورة العمر زوجي الغالي يوسف

إلى اللواتي عشت معهن أجمل الذكريات في الحياة الجامعية و الدراسية

وكل من تحملهم ولم تحملهم ذاكرتي

أهدي ثمرة جهدي.

انتصار

## الإهداء

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف المرسلين سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم خاتم

الأنبياء والمرسلين

أما بعد :

إلى من أضاءت لي دربي المظلم

إلى من كان حبها زادي وعمادي

إلى من كنت أحتمي بدعائها الخالص وحنانها

إلى "أمي" حبيبة عمري

إلى من زرع في قلبي روح التحدي و الاجتهاد وسقاني

بالرعاية والاهتمام وأثار دربي ومنحني الأمان

إلى "أبي" أصدق الناس

أسأل الله أن يحفظهما ويديم لهما الصحة والعافية

إلى القلوب الطاهرة الرقيقة والنفوس البريئة، إلى رياحين حياتي

" أخواتي الغاليين على قلبي "عبد النور، محس، فاروق، أحلام "

إلى رفيق دربي و نور حياتي زوجي الغالي

"الحاج زوهير "

إلى قنديل ذكريات الأخوة البعيدة، إلى الذين أحببتهم وأحبوني، إلى كل الأصدقاء وكافة الزملاء في

الدراسة

إلى كل من لم تسعهم ورقتي ووسعهم قلبي

إلى كل هؤلاء الأعتزاء أهدي ثمرة جهدي

وسام



## الشكر

نشكر الله عز وجل الذي منحنا الصبر والاجتهاد في إنجاز هذا العمل  
بعد فضل الله عز وجل يقتضي الواجب من باب الاعتراف بالجميل أن نتقدم بالشكر الجزيل والثناء  
الخالص لكل من ساهم من بعيد أو قريب في إنجاز هذا العمل  
ونخص بالذكر-والدينا- من كان لهما فضل الخطوات الأولى في تعليمنا حفظهم الله  
كما نتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذة -صفية صديقي- التي لم تبخل علينا بتوجيهاتها طيلة عملية  
الإشراف .

ولا ننسى أن نشكر " شركة الإسمنت عين التوتة الوحدة التجارية -تقرت -SCIMAT"،  
وبالأخص المؤطر حداد نذير وحجاج عبد السميع بكل ما أفادونا به من نصائح وتوجيهاتهم القيمة  
فجزاهم الله كل خير وإلى كل طلبة و أساتذة جامعة قاصدي مرباح ورقلة وإلى كل من كانت له  
بصمة في هذا العمل من قريب أو بعيد  
وإلى كل من قدم لنا يد العون في إنجاز هذا العمل.

انتصار / وسام



## الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين الرفع المالي و الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، وذلك من خلال دراسة قمنا بها على مؤسسة الإسمنت عين التوتة تقرت خلال الفترة (2015/2017)، ومن أجل تحقيق ذلك حاولنا التطرق إلى المفاهيم الخاصة بكل من الرفع المالي والأداء المالي، ولمعرفة طبيعة العلاقة بين المتغيرات التابعة المختارة والمتمثلة في (معدل العائد على الأصول ، معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على المبيعات، هامش صافي الربح) والمستقلة والتي تقيس الرفع المالي (نسبة المديونية ،نسبة تغطية الدين) قمنا باستخدام برنامج EXCEL للحصول على المنحنيات البيانية، وأظهرت نتائج الدراسة التطبيقية أن هناك علاقة عكسية بين الرفع المالي و الأداء المالي خلال فترة الدراسة.

الكلمات المفتاحية: رفع المالي، لأداء المالي، نسبة المديونية، معدل العائد على الأصول، هامش صافي الربح.

## ABSTRACT:

This study aims to choose the relation ship bet ween financial leverage and financial performance of the economic institution.and that is through a study we conducted on the ain tonta ,Touggourt institution,it was decided during the period of (2015/2017) and in order to a chieve this,we dealt with the concepts of both financial performance and financial leverage and know ledge of nature bet ween the selected dependent variab les represented in (Return On Assets, Return on Equity, Return On Sales, Net Profit Margin) and independent measures that measure the financial leverage (Debt ration, Percentage of debt coverage) we used excel program, to obtain the graphic products and the results of the applied study showed that there is an inverse relation ship bet ween financial leverage and financial performance duwing the study period.

Key words: Financial Leverage, Financial performance, Debt Ratio, Return On Assets, Net Profit Margin.

# قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
IIIIVII	الإهداء
V	الشكر
VI	الملخص
VII	قائمة المحتويات
VIII	قائمة الجداول
IX	قائمة الأشكال
X	قائمة الملاحق
XI	قائمة الاختصارات والرموز
ب	مقدمة
الفصل الأول: دراسة العلاقة بين الرفع المالي و الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية	
2	تمهيد
3	المبحث الأول: الخلفية النظرية للرفع المالي والأداء المالي
6	المبحث الثاني: الدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع
14	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر الرفع المالي على الأداء المالي لمؤسسة الإسمنت خلال الفترة الممتدة (2017/2015)	
16	تمهيد
17	المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في دراسة العلاقة بين الرفع المالي و الأداء المالي
20	المبحث الثاني: عرض ومناقشة نتائج الدراسة
28	خلاصة الفصل
31	الخاتمة
33	الفهرس
36	قائمة المراجع
39	قائمة الملاحق



## قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
12	مقارنة الدراسات باللغة العربية	1
13	مقارنة الدراسات باللغة الأجنبية	2
20	نسبة المديونية خلال الفترة الممتدة (2017/2015)	3
21	نسبة تغطية الدين خلال الفترة الممتدة (2017/2015)	4
21	معدل العائد على الأصول خلال الفترة الممتدة (2017/2015)	5
22	معدل العائد على حقوق الملكية خلال الفترة الممتدة (2017/2015)	6
24	معدل العائد على المبيعات خلال الفترة الممتدة (2017/2015)	7
25	هامش صافي الربح خلال الفترة الممتدة (2017/2015)	8

## قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
20	منحني بياني يوضح نسبة المديونية خلال الفترة الممتدة (2017/2015).	1
21	منحني بياني يوضح نسبة تغطية الدين خلال الفترة الممتدة (2017/2015).	2
22	منحني بياني يوضح معد العائد على الأصول خلال الفترة الممتدة (2017/2015).	3
23	منحني بياني يوضح معدل العائد على حقوق الملكية خلال الفترة الممتدة (2017/2015).	4
23	منحني بياني يوضح العلاقة بين الرفع المالي ومعدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية خلال الفترة الممتدة (2017/2015).	5
24	منحني بياني يوضح معدل العائد على المبيعات خلال الفترة الممتدة (2017/2015).	6
25	منحني بياني يوضح هامش صافي الربح خلال الفترة الممتدة (2017/2015).	7
25	منحني بياني يوضح العلاقة بين الرفع المالي ومعدل العائد على المبيعات وهامش صافي الربح خلال الفترة الممتدة (2017/2015).	8

## قائمة الملاحق

الصفحة	العنوان	الرقم
34	جانب الأصول من الميزانية خلال الفترة الممتدة (2016-2015)	01
35	جانب الأصول من الميزانية خلال الفترة الممتدة (2017-2016)	02
36	جانب الخصوم من الميزانية خلال الفترة الممتدة (2016-2015)	03
37	جانب الخصوم من الميزانية خلال الفترة الممتدة (2017/2016)	04
38	جدول حسابات النتائج خلال الفترة الممتدة (2016-2015)	05
39	جدول حسابات النتائج خلال الفترة الممتدة (2017-2016)	06
41	جدول تدفقات الخزينة خلال الفترة الممتدة (2017-2015)	07
43	جدول تدفقات الخزينة خلال الفترة الممتدة (2017-2016)	08

## قائمة الاختصارات و الرموز

الرمز	باللغة الأجنبية	المؤشر
DR	Debt Ratio	نسبة المديونية
PDC	Percentage of debt coverage	نسبة تغطية الدين
ROA	Return On Assets	معدل العائد على الأصول
ROE	Return on Equity	معدل العائد على حقوق الملكية
ROS	Return On Sales	معدل العائد على المبيعات
NPM	Net Profit Margin	هامش صافي الربح



مقدمة

تسعى المؤسسة الاقتصادية لتحقيق أهدافها و غاياتها من خلال وضع خطط و سياسات و برامج توضح و ترسم الطريق الكفيل بتحديد كيفية إدارة مواردها، وذلك عن طريق تحديث طرق التسيير المستخدمة و التحكم فيها، بمعنى أن بقاء أي مؤسسة واستمرارها يقاس بكفاءة أدائها بصفة عامة و أدائها المالي بصفة خاصة .

كما تواجه المؤسسات الاقتصادية العديد من القرارات الإستراتيجية والمالية التي تحدد قيمتها وذلك بما يتوافق مع الأهداف المرسومة، و لعلا من أبرز هذه القرارات التي تهتم بها الإدارة المالية و تقوم باتخاذها هي القرارات المتعلقة بالهيكل المالي من خلال تحديد المزيج الأمثل من مصدري الديون وأموال الملكية .

حيث تسعى المؤسسات للحصول على أموال لتلبية الاحتياجات المالية من أجل تسيير عملياتها و توسيع أنشطتها،و بالتالي عليها أن تختار بين مصدرين هما: اللجوء إلى الاقتراض أو عن طريق التمويل الداخلي، إلا أنه في العقود السابقة كانت مهمة توفير الأموال اللازمة للشركة من المهام الصعبة، خاصة في ظل ندرة هذه الأموال وتفاوت درجة تكلفتها ودرجة المخاطرة المصحوبة بكل مصدر من مصادر التمويل .

### مشكلة الدراسة

ما مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي لمؤسسة الإسمنت عين التوتة-تقرت- خلال الفترة 2015-2017؟

تفقدنا الإشكالية إلى طرح مجموعة من الأسئلة الفرعية على النحو التالي:

- 1- ما مدى اعتماد مؤسسة الإسمنت على الرفع المالي خلال الفترة (2015-2017)؟
- 2- ما هو الدور الذي يلعبه الرفع المالي في تحسين الأداء المالي وبقاء نمو المؤسسة خلال الفترة (2015-2017)؟
- 3- هل اللجوء إلى الاستدانة له تأثير سلبي أم إيجابي على وضعية المؤسسة خلال الفترة (2015-2017)؟

### الفرضيات

- 1- يعتبر الرفع المالي قرار إستراتيجي تعتمد عليه مؤسسة الإسمنت خلال الفترة (2015-2017).
- 2- الدور الذي يلعبه الرفع المالي في تحسين الأداء المالي وبقاء نمو مؤسسة الإسمنت خلال الفترة (2015-2017) هو تحقيق عوائد المساهمين.
- 3- يؤدي اللجوء إلى الاستدانة إلى تحسين الأداء المالي لمؤسسة الإسمنت خلال الفترة (2015-2017).

## أسباب اختيار الموضوع

- 1- الرغبة في التعرف على الموضوع والتعرف أكثر على المفاهيم المتعلقة به في الجانب النظري.
- 2- ميول الباحث للتعرف أكثر على الرفع المالي وتأثيره على الأداء المالي والتعمق في الموضوع وتحديدًا في الجانب التطبيقي.
- 3- الإسهام في إثراء المكتبة وإفادة الطلبة فيما يخص هذا الموضوع.
- 4- معرفة مدى سعي المؤسسات الاقتصادية إلى الاهتمام بالأساليب العلمية والمالية في التنفيذ والدراسة.

## أهداف الدراسة

تهدف الدراسة إلى:

- 1- التعرف على المؤسسة ومصالحها وجميع الأطراف المتعاملة معها فيما يخص الموضوع .
- 2- معرفة إيجابيات وسلبيات لجوء المؤسسة إلى الاستدانة.
- 3- التحقق من الفرضيات الموضوعية ومدى صحتها.

## أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة في:

- 1- دور تحسين الأداء المالي في بقاء ونمو المؤسسة الاقتصادية.
- 2- يعالج جانب مهم من التسيير المالي في المؤسسة الاقتصادية وذلك من خلال دراسة ومناقشة جملة من الأفكار المتعلقة بعملية تقييم الأداء والرافعة المالية.
- 3- إبراز أهم المؤشرات في تقييم الأداء المالي للأنشطة على مستوى هذه المؤسسة.
- 4- معرفة نقاط القوة والضعف وكذا الإجراءات التي على المؤسسة اتخاذها بناء على النتائج المتوصل إليها.

## حدود الدراسة :

اقتصرت دراستنا على حدود مكانية وأخرى زمنية تمثلت فيما يلي:

الحدود المكانية: تم حصر الدراسة التطبيقية في مؤسسة الإسمنت عين التوتة الوحدة التجارية - تقرت - SCIMAT والتي تقع في ولاية ورقلة دائرة تقرت مقابل وحدة الضمان الاجتماعي قرب مؤسسة النقل بالسكة الحديدية.

الحدود الزمنية: تمت دراسة وتحليل النتائج في الشركة محل الدراسة خلال الفترة الممتدة من 2015 إلى 2017 بالنسبة للمعطيات المقدمة من طرف شركة الإسمنت.

منهج الدراسة:

للإجابة على الإشكالية وتبرير وتفسير الفرضيات استدعيا الأمر استخدام المنهج الوصفي في الجانب النظري الذي له علاقة بالمتغير التابع (الأداء المالي) والمتغير المستقل (الرفع المالي) ولإبراز العلاقة بينهما استخدمنا المنهج التحليلي، وعندما تطرقنا إلى الجانب الميداني استعملنا منهج دراسة حالة.

صعوبات الدراسة

- 1- صعوبة الحصول على المعلومات خلال الفترة التي تم اللجوء فيها للمؤسسة بسبب الظروف الوبائية.
- 2- قلة الدراسات السابقة التي تناولت الموضوع.

هيكل الدراسة

لقد تمت دراسة الموضوع من خلال فصلين خصص الفصل الأول للجانب النظري أما الفصل الثاني للجانب التطبيقي:

- الفصل الأول: تطرقنا إلى دراسة العلاقة بين الرفع المالي و الأداء المالي لمؤسسة الإسمنت ويتضمن مبحثين:
- المبحث الأول الأسس النظرية للرفع المالي و الأداء المالي.
- المبحث الثاني سنحاول التطرق فيه إلى عرض الدراسات السابقة والفرق بينها وبين الدراسة الحالية.
- الفصل الثاني: خصص هذا الفصل للجانب التطبيقي لأثر الرفع المالي على الأداء المالي لمؤسسة الإسمنت في الفترة الممتدة (2015/2017) ويتضمن مبحثين:
- المبحث الأول الطريقة و الأدوات المستخدمة في دراسة العلاقة بين الرفع المالي و الأداء المالي
- المبحث الثاني قمنا بعرض ومناقشة نتائج الدراسة.



الفصل الأول: دراسة العلاقة بين الرفع المالي

و الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية

## تمهيد

تسعى المؤسسات الاقتصادية لتحقيق مميزات و خصائص النمو والتوسع والاستمرارية والبقاء ومواجهة المنافسة الشديد، وذلك من خلال تحسين مركزها المالي بناء على تحسين أدائها المال، ولتتمكن من بلوغ أهدافها يجب القيام بعملية تقييم الأداء المالي الذي يعتبر محورا هاما و أساسيا لها وتعديل قراراتها المالية حسب ظروف المؤسسة.

فتقييم الأداء المالي للمؤسسة يكون بعدة طرق لعل أهمها تحليل أثر الرافعة المالية الذي يسمح بإعطاء مقارنة أولية لهذه الإشكالية و من أجل توضيح ذلك فقد خصص الفصل الأول للتحديث عن دراسة العلاقة بين الرفع المالي و الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادي، حيث قسم هذا الفصل إلى مبحثين المبحث الأول نتطرق فيه إلى مفاهيم حول الأداء المالي و كذا الرفع المالي أما المبحث الثاني فسيتم التطرق إلى الدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع.

## المبحث الأول : الخلفية النظرية للرفع المالي والأداء المالي

يعد الأداء المالي جانب مهم في المؤسسة كما أن القيام بعملية الاستدانة (الرفع المالي) في أي شركة هي خطوة بالغة الأهمية، لذلك سنحاول التعرف على المفاهيم الأساسية لكل من الأداء المالي و الرفع المالي.

### المطلب الأول: نظرة عامة حول الرفع المالي

كلما قامت مؤسسة ما بتمويل نشاطها بديون حاملة للفائدة يمكنها الاستفادة من ما يعرف بالرفع المالي، ويهدف تحليل هذا الأخير إلى التأكد مما إذا كانت المؤسسة قادرة على تحقيق أرباح تغطي تكاليف الاقتراض.

### أولاً: الهيكل المالي

تختلف أنواع مصادر التمويل التي يمكن أن تعتمد عليها المؤسسة وهي نوعان داخلية وخارجية.

#### 1- مفهوم الهيكل المالي

- عرف الهيكل التمويلي بأنه تشكيلة المصادر التي حصلت منها الشركة على أموالا بهدف تمويل استثماراتها.<sup>1</sup>

- "نستنتج أن الهيكل المالي هو تشكيلة من المصادر التمويلية (أموال خاصة + ديون) التي تعتمد عليها المؤسسة بغرض تمويل مختلف أصولها".

#### 2- علاقة الهيكل المالي بالرفع المالي

تختلف أنواع مصادر التمويل التي يمكن أن تعتمد عليها المؤسسة، ويتم تصنيفها كمصادر داخلية أو خارجية، كما يمكن تصنيفها قصيرة، متوسطة أو طويلة المدى.

فبعد حصول المؤسسة على مواردها المالية ستقوم بتوظيفها والنتائج المحققة يجب أن تقارن بالأصول المستخدمة من جهة وبالأموال الخاصة الموظفة من جهة أخرى وبالتالي نحصل على معدل العائد على مجموع الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية.<sup>2</sup>

### ثانياً: مفهوم الرفع المالي

وردت عدة تعاريف للرفع المالي نذكر منها ما يلي:

- يعرف (هندي) "الرافعة المالية بأنها درجة اعتماد المنشأة في تمويل أصولها على مصادر التمويل ذات الدخل الثابت (سواء أكانت قروضا، أم سندا ، أم أسهما ممتازة) مما يؤثر على الأرباح التي يحصل عليها الملاك كما يؤثر على درجة المخاطرة التي يتعرضون لها".<sup>3</sup>

<sup>1</sup> محمد عبد الله الطربان، الصادق احمد بلقاسم، أثر الرفع المالي على أداء المصارف التجارية الليبية، مجلة آفاق اقتصادية، طرابلس، المجلد 5، العدد10، 2019، ص.ص91.

<sup>2</sup> مفيدة بجاوي، تحديد الهيكل المالي الأمثل في المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية، مجلة العلوم الإنسانية-جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد الثالث، 200، ص.ص05.

<sup>3</sup> بسام محمد الأغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية-غزة، 2005، ص.ص80.

يقصد كذلك بالرفع المالي 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، إذ أن الرفع المالي يتحقق منه عائد وقد يكون أكبر من تكلفة الاقتراض أو مساويا لها أو أقل منها وهو ما يميز حالات الرفع المالي الأساسية كالتالي:

- الرفع المالي الجيد: هو الحالة التي يتحقق فيها عائد من أموال الاقتراض أكبر من تكلفة الاقتراض.
- الرفع المالي المتوسط: هو الحالة التي يتحقق فيها عائد من أموال الاقتراض مساويا لتكلفة الاقتراض.
- رافعة مالية سالبة: وذلك عندما تكون المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة، وفي هذه الحالة يكون اللجوء إلى الاستدانة ذو تأثير سلبي على المردودية المالية، أي انه كلما زاد حجم الديون كلما تناقصت المردودية.<sup>1</sup>

- يمكن تعريف الرفع المالي على أنه درجة الزيادة في الأرباح نتيجة الاعتماد على الاستدانة بهدف تمويل عمليات المؤسسة".

### ثالثا: أثر الرفع المالي

- ✓ يقيس تأثير الاستدانة على مردودية الأموال الخاصة، إذن هو يوضح الشروط التي تستطيع من خلالها المؤسسة تحسين الأموال الخاصة (المردودية المالية) بواسطة الاستدانة داخل الهيكل المالي.
  - ✓ وهو أيضا "يفسر الرافعة المالية والمردودية المالية بدلالة كلا من المردودية المالية وتكلفة الديون ، أي اثر الاستدانة على الأموال الخاصة و تتوقف على الهيكل المالي للمؤسسة يعني مدى نسبة زيادة الأرباح ناتجة عن استخدام أموال الغير (الاقتراض) في عمليات المؤسسة من أجل تمويل الاحتياجات المالية".
  - ✓ كما أن اثر الرفع المالي يوضح مردودية الأموال الخاصة بدلالة معدل المردودية للأصل الاقتصادي وتكلفة الديون ، فهي مقدار يترجم المردودية الاقتصادية إلى المردودية المالية.
- و من خلال التعاريف السابقة لأثر الرافعة المالية يتجلى أنها عملية الاستدانة التي تقوم بها المؤسسة واستثمار هذه الأموال في مشاريع مربحة تدر أرباح تغطي التكاليف المالية للديون و تفوقها.<sup>2</sup>

### رابعا:نسب الرفع المالي

تعتبر هذه النسب من أكثر أدوات المراقبة أهمية، حيث تساعد في تقييم الهيكل التمويلي للشركة في تاريخ معين، من حيث درجة اعتماده على مصادر التمويل داخلية كانت أم خارجية وبشكل عام ، فإنه كلما قل

<sup>2</sup> محي الدين طرفاوي، عبد الله مايو، محمد زرقون، تأثير سياسة الاستدانة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي ، العدد12، جوان 2017، ص.ص303-304.

<sup>2</sup> سماح بن دومة، أثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة ،جامعة قاصدي مرباح، ورقلة ، 2014-2015، ص.10.

اعتماد الشركة على القروض لتمويل أصولها ، كانت هذه الشركة أقل تعرضاً للمخاطر ، لأن خدمة القروض والفوائد المترتبة عليها يؤدي إلى استنزاف موارد الشركات من سيولة نقدية لازمة لتشغيل مشروعاتها .

**1- نسبة المديونية Debt Ratio:** وهي تلك النسبة التي تقيس إجمالي الديون و الالتزامات المترتبة على المشروع مقارنة بإجمالي الأصول، وتبين لنا هذه النسبة مصادر التمويل الخارجية الممولة بالاقتراض (السندات + القروض المصرفية طويلة الأجل) إلى إجمالي أصول الشركة. وتعد هذه النسبة مؤشر مهم لأنها تحدد هامش الأمان للمقرضين فهي تبين نسبة اعتماد المشروع على أموال الغير في تمويل أصوله. وتحسب كما يلي:<sup>1</sup>

$$DR = \text{مجموع الديون} / \text{مجموع الأصول}$$

**2- نسبة تغطية الدين Coverage Ratio:** تعتبر هذه النسبة مقياس لقدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية سنوية من أنشطتها التشغيلية لخدمة ديونها طويلة الأجل وقصيرة الأجل و، كلما كانت هذه النسبة مرتفعة، فإن المؤسسة تمتلك تدفقات نقدية إضافية لتغطية ديونها . وتحسب كما يلي:<sup>2</sup>

$$\text{نسبة تغطية الدين} = \frac{\text{التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية}}{\text{مجموع الديون}}$$

#### خامساً: عيوب الرفع المالي

- بالرغم من الإيجابيات التي يقدمها مؤشر الرافعة المالية في مساعدة المؤسسة على اختيار مصادر تمويلها واتخاذ قرار التمويل إلا وأن لها من الناحية المالية بعض العيوب والتي من بينها:
- وجود مخاطر مالية تتحملها المنشأة، حيث يؤدي إلى انخفاض العائد على حقوق المساهمين عندما تكون تكلفة الاقتراض أعلى من العائد على الاستثمار.
  - يؤدي الاقتراض إلى فرض قيود على المنشأة مما يؤدي إلى تدخل المقرضين في إدارة المنشأة من أجل ضمان تحصيل أموالهم.
  - تلزم القروض المنشأة على توفير السيولة اللازمة للسداد عند موعد الاستحقاق.
  - في حالة تأخر المنشأة عن تسديد ما بذمتها من التزامات مالية فإن هذا ينعكس على سمعتها الائتمانية ويقلل من فرص الحصول على قروض في المستقبل.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الثانية، عمان، 2009، ص101.

<sup>2</sup> نزيهان مخلوف، استخدام المؤشرات المالية المستحدثة في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، سنة 2018/2019، ص28.

<sup>3</sup> نشأت حكمت عليوي، أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، مذكرة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، عمان، ص35.

## المطلب الثاني: الأداء المالي و محدداته

سوف نتعرف في هذا المطلب على الأداء المالي والذي يعتبر عنصر مهم لدى الباحثين لأهميته في تحقيق الأهداف الرئيسية للمؤسسة.

### أولاً: مفهوم الأداء المالي

- يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء الشركات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى إنجاز الأهداف ، ويعبر الأداء المالي عن أداء الشركات حيث أنه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة ويساهم في إتاحة الموارد المالية و تزويد الشركة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم.<sup>1</sup>

- بمعنى آخر الأداء المالي هو مدى نجاح المؤسسة في استغلال كل الموارد المتاحة لديها من موارد مادية و معنوية أفضل استغلال وتحقيق الأهداف المرسومة من طرف الإدارة.<sup>2</sup>

- "الأداء المالي هو أداة لتشخيص الوضع المالي للمؤسسة بهدف التصدي للصعاب و المخاطر المالية".  
ثانياً: أهداف تقييم الأداء المالي

تستهدف عملية تقييم الأداء تحقيق ما يأتي:

- الوقوف على مستوى إنجاز الوحدة الاقتصادية مقارنة بالأهداف المدرجة في خطتها الإنتاجية.
- الكشف عن مواصلة الخلل والضعف في نشاط الوحدة الاقتصادية وإجراء تحليل شامل لها وبيان مسبباتها وذلك بهدف وضع الحلول اللازمة لها وتصحيحها وإرشاد المنفذين إلى وسائل تلافيتها مستقبلاً.
- الوقوف على مدى كفاءة استخدام الموارد المتاحة بطريقة رشيدة تحقق عائداً أكبر بتكاليف أقل وبنوعية جيدة.
- تسهيل تحقيق تقويم شامل للأداء على مستوى الاقتصاد الوطني وذلك بالاعتماد على نتائج التقويم الأدائي لكل مشروع فصناعة فقطاع وصولاً للتقويم الشامل.<sup>3</sup>

### ثالثاً: أدوات قياس الأداء المالي

<sup>1</sup> محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار الحامد للنشر و التوزيع ، الطبعة الأولى ،الأردن، 2010، ص45

<sup>2</sup> أشرف حسني صالح عوض الله، أثر العائد على الأصول و درجة الرفع المالي على الأداء المالي بتطبيق أسلوب التكلفة وفقاً للنشاط في ظل الأزمة المالية العالمية، مذكرة دكتوراه، جامعة السودان، 201، ص177.

<sup>3</sup> توفيق سميح محمد الأغوات، دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي لشركة البوتاس العربية، مذكرة ماجستير، جامعة الإسراء، عمان-الأردن، 2014-2015، ص41.

للأداء المالي عدة مقاييس نذكر منها ما يلي : التوازن المالي ,نسب السيولة ،نسب الربحية ،نسب النشاط، نسب المديونية ، و الاعتماد في هذه الدراسة على نسب الربحية لأنها تمثل المردودية و هي تسمح بمقارنة النتائج المتوصل إليها بالعناصر التي تم حسابها لتحقيق هذه النتائج.

**1-معدل العائد على الأصول Return on Asset:** تبين هذه النسبة ما استخدم من أصول للحصول على النتيجة، وبالوحدات تمثل ما تعطيه الوحدة النقدية الواحدة من الأصول الثابتة والأصول المتداولة من نتيجة إجمالية، وتحسب بقسمة النتيجة الصافية على مجموع الأصول.<sup>1</sup>

$$\text{ROA} = \text{النتيجة الصافية} / \text{مجموع الأصول}$$

**2-معدل العائد على حقوق الملكية Return on Equity:** يقصد بحقوق الملكية (حقوق المساهمين) هو ذلك الجزء من الميزانية العمومية الذي يمثل مجمل ملكية المساهمين وحقوقهم في الشركة، وتتكون حقوق المساهمين من رأس المال المدفوع بالكامل مضافا إليه جميع الاحتياطات الثانوية والاختيارية المحتجزة وكذلك الأرباح المجمعة من سنوات سابقة وغير موزعة على المساهمين.

$$\text{ROE} = \text{النتيجة الصافية} / \text{الأموال الخاصة}$$

-إذا كان هذا المعدل مرتفعا فهو دليل للمخاطرة العالية الناجمة عن زيادة الرافعة المالية في حين يشير انخفاضه إلى تمويل متحفظ بالقروض.<sup>2</sup>

**3-معدل العائد على المبيعات Return On Sales:** تمثل النسبة مردودية رقم الأعمال، أو ما تقدمه الوحدة النقدية ربح، فضخامة رقم الأعمال في بعض الأحيان قد تكون مضلل، لأن زيادة نشاط المؤسسة في العادة يتزايد مع أعباء المؤسسة، ويمكن حساب هذه النسبة بالصيغة الآتية:<sup>3</sup>

$$\text{ROS} = \text{النتيجة الإجمالية} / \text{رقم الأعمال}$$

<sup>1</sup> شنين عبد النور، زرقون محمد، دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، جامعة ورقلة، عدد2005،1،ص.ص243.

<sup>2</sup> م.م محمود فهد عبد علي، أثر الرافعة المالية في كلفة التمويل ومعدل العائد على حق الملكية، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، جامعة كربلاء، العدد21،ص.ص242.

<sup>3</sup> فاطمة الزهراء شايب، قياس أثر الرفع المالي على الأداء المالي، مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، سنة 2018، ص.6.

4-هامش صافي الربح **Net Profit Margin**: يعكس هامش الربح قدرة الشركة على تقديم المنتجات بكلفة أدنى أو بسعر أعلى، لذلك فهو مؤشر قدرة الدينار من المبيعات على تحقيق الربح. وعليه يمكن استخدام مؤشرات هامش الربح لزيادة فاعلية الرقابة الإدارية على الكلف. ويقاس الهامش وفق الآتي:

$$\text{NPM} = \text{النتيجة الصافية/رقم الأعمال}$$

ويُعد هامش صافي الربح من أكثر النسب استخداماً وله تأثير كبير على النمو المتوقع للشركة وموقفها التنافسي في الأجل الطويل.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> د.عدنان تايه النعمي ود.أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي (اتجاهات معاصرة)، 2007، ص94.



## المبحث الثاني : الدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع

هناك العديد من الدراسات التي تناولت موضوع اختبار العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي بمختلف جوانبه منها العربية والأجنبية.

### المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية والأجنبية

سنتطرق من خلال هذا المطلب إلى بعض الدراسات السابقة باللغة العربية و الأجنبية ذات الصلة بموضوع البحث.

#### أولاً: الدراسات العربية

✓ دراسة نشأت حكمت عليوي بعنوان " أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي"،مذكرة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، عمان.

هدفت هذه الدراسة إلى البحث عن أثر الرفع المالي على الأداء المالي و تطبيقه على الشركات المساهمة العامة الأردنية في سبيل تصور مفاهيمي واضح لأثر الاقتراض ،و تكونت عينة الدراسة من 49 شركة من أصل 196 شركة مدرجة في بورصة عمان بجميع قطاعاته خلال الفترة ما بين 2013-2017. حيث تضمنت الدراسة متغيرين هما الأداء المالي كمتغير تابع و الذي تم قياسه من خلال المؤشرات التالية (العائد على الأصول و العائد على حقوق الملكية)، و الرفع المالي كمتغير مستقل الذي تم قياسه من خلال (نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية) و ذلك من خلال تحليل الانحدار للمؤشرات الإحصائية المتوفرة في برنامج SPSS. وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر للرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول ، كما بينت النتائج وجود فروقات في أثر الرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية، في حين تبين عدم وجود فروقات في أثر الرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول بين القطاعات المختلفة.

✓ دراسة جميل حسن النجار سنة 2013 بعنوان:"مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين-دراسة اختبارية"مجلة جامعة الأزهر بغزة، فلسطين، المجلد 15، العدد 1.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين الرفع المالي و الأداء المالي من جهة، و العوائد المالية لهذه الشركات اعتماداً على المقاييس المحاسبية مثل العائد على الأصول ،و العائد على حقوق الملكية، والعائد على المبيعات، ومعدل نمو المبيعات من جهة أخرى. كذلك اختبار العلاقة بين الرفع المالي و القيمة السوقية للشركات وفقاً لنموذج Tobin's q ،والتحقق من مدى انسجام السلوك التمويلي لدى الشركات مع نصوص نظريات التمويل ، و تقديم الاقتراحات المناسبة حول التطبيق الأفضل للرفع المالي لدى الشركات، حيث اختبرت هذه الدراسة الأثر المتوقع للرفع المالي على العوائد المالية التقليدية و القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، حيث تم اختيار عينة مكونة من 20 شركة خلال الفترة ما بين 2011-2014 تم استخدام

نماذج الانحدارات لتحليلي البيانات و الفرضيات على أساس التباطؤ الزمني، كما أظهرت نتائج الدراسة إلى وجود أثر سلبي للرفع المالي على مقاييس الأداء المحاسبية وأن هذا الأثر يمتد لعدة سنوات لاحقة.

✓ دراسة محي الدين طرفوي وآخرون سنة 2017 بعنوان: "تأثير سياسة الاستدانة على الأداء المالي

للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية"، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، العدد 12.

هدفت هذه الدراسة إلى تفسير ما مدى أثر الاستدانة على الأداء المالي و تحليل طبيعة هذا التأثير حيث شملت عينة الدراسة 3 شركات بترولية بمدينة حاسي مسعود خلال الفترة مابين 2006-2014 وحيث تم الاعتماد على متغير الاستدانة وتمثيله بنسبة الرافعة المالية و متغير الأداء المالي و تم تمثيله بمقاييس الأداء المحاسبية التقليدية (العائد على الأصول ROA ،العائد على حقوق الملكية ROE،العائد على المبيعات ROS ،معدل نمو المبيعات DCA) وتم في هذه الدراسة قياس مؤشرات الأداء المالي و استخدامها كمدخلات لبرنامج القياس الاقتصادي بغرض بيان قوة تفسير الاستدانة للأداء المالي حيث أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة تأثير عكسية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 05% على كل من معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على مبيعات ونمو رقم الأعمال ،في حين لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الرافعة المالية على العائد على حقوق الملكية.

ثانيا: الدراسات الأجنبية

✓ دراسة Mohamed Ali بعنوان:

## "Relationship between Financial Leverage and Financial Performance

تم السعي في هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين الرافعة المالية و الأداء المالي للشركات الكيماوية المدرجة في باكستان، حيث تعتبر الصناعة الكيماوية أهم الصناعات في باكستان ليست لأنها تلي احتياجات محلية فحسب بل تحقق أيضا عائدات مرحة نتيجة الصادرات الدولية ،حيث تكونت عينة الدراسة من 20 شركة مدرجة في قطاع الكيماويات في بورصة كراتشي من بين 34 شركة و اعتمدت على متغيرين متغير مستقل وهو الرافعة المالية التي تم قياسها باستخدام (نسبة الدين إلى حقوق الملكية)، في حين المتغير التابع المستخدم هو الأداء المالي المدرج في قائمة الشركات الكيماوية و الذي تم قياسه باستخدام (نسب العائد على الأصول ، هامش الربح الصافي، العائد على حقوق المساهمين و العائد على رأس مال ،تغير نسبة السهم) حيث تم جمع البيانات المالية للشركات المدرجة في سوق البورصة خلال الفترة مابين 2006- 2013 كما تم جمع البيانات من التقارير السنوية للشركات الكيماوية و تتم العملية باستخدام الإحصاءات الوصفية لوصف و تلخيص سلوك المتغيرات في هذه الدراسة و يبدأ تحليل الانحدار في اكتشاف العلاقة بين الأداء المالي و الرافعة المالية و يتم تحليل البيانات المجمعة باستخدام برنامج SPSS و Eviews حيث أظهرت نتائج الدراسة على وجود علاقة إيجابية بين الرافعة المالية

و الأداء المالي من خلال قبول الفرضية H1 و رفض H0 و بالتالي يمكن لشركات القطاع الكيميائي أن تعزز قدراتها المالية "هوامش الربح و الربحية " من خلال وجود نسبة كبيرة من الرافعة المالية في هياكل رأس المال .

دراسة et

✓

Enekwe, Chinedu Innocent d'autres سنة 2014 بعنوان:

### "The Effect of Financial Leverage on Financial Performance"

الهدف الرئيسي من هذه الدراسة هو دراسة تأثير الرافعة المالية على الأداء المالي للشركات مع الإشارة بشكل خاص إلى شركات الأدوية المقتبسة في نيجيريا حيث شملت عينة الدراسة 3 شركات من أصل 6 شركات خلال الفترة مابين 2001-2012.اعتمد الباحث إعتقادا كبيرا على البيانات التاريخية حيث أن البيانات المستخدمة في التحليل تم إنشاؤها من تقارير مالية سنوية لشركات الأدوية المقتبسة في نيجيريا ، كما تم حساب الرافعة المالية بواسطة(نسبة الدين، نسبة الدين إلى حقوق الملكية ،ونسبة تغطية الفوائد) كمتغير مستقل، و حساب الأداء المالي من خلال(العائد على الأصول) كمتغير تابع، إستخدم الباحث البيانات الثانوية التي تم إستخراجها من التقارير السنوية و بيانات الحساب(بيانات الدخل الشامل و بيانات الوضع المالي) و تم تطبيق نماذج الارتباط و تحليل الانحدار لفحص العلاقة بين المتغيرين و طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) لتحليل الفرضيات و برنامج MS Excel لتحليل البيانات المالية و أخيرا برنامج SPSS المستخدم لتشغيل الانحدار. أظهرت نتائج الدراسة أن نسبة الدين و نسبة الدين إلى حقوق الملكية لها علاقة سلبية مع العائد على الأصول في حين أن نسبة تغطية الفوائد لها علاقة ايجابية مع العائد على الأصول.

✓ دراسة (Moses Ochieng Gweyi, John Karanja) بعنوان:

### Effect of Financial Leverage on Financial Performance of Deposit Taking Savings and Credit Co-operative in Kenya

سعت هذه الدراسة إلى محاولة إستكشاف تأثير الرافعة المالية على الأداء المالي لإيداع الودائع SACCOS في كينيا، تم إستخراج بيانات العينة من 40 جمعية تعاونية للإدخار و الإئتمان مسجلة من قبل هيئة تنظيم مجتمع ساكو خلال الفترة مابين 2010-2012، و لتحقيق أهداف الدراسة قام الباحث بإستخدام المنهج الوصفي التحليلي حيث أظهرت النتائج وجود علاقة ايجابية مثالية بين نسبة حقوق ملكية الدين مع العائد على حقوق الملكية و الأرباح بعد خصم الضرائب، و ترابط إيجابي بين حقوق ملكية الدين مع العائد على الأصول و نمو الدخل.

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

جاءت الدراسات السابقة على شكل علاقة بين متغيرين أو على شكل تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع و المتغيرات تختلف من دراسة لأخرى و لكن تم إختيار هذه الدراسات بما يتناسب مع موضوع دراستنا فكل بحث يتضمن متغيرات موضوع دراستنا، كما أن معظمها هي دراسات إحصائية و جاء هذا البحث ليواصل ما تم في هذه الدراسات ضمن نفس السياق مع إستيعاب مواطن الضعف و تحسينها. حيث أن أغلب الدراسات إتفقت في المتغير المستقل الرفع المالي يُقاس بمتغيرين على غرار المتغير التابع و الذي يُقاس بعدة مؤشرات متغيرات متعلقة بالأداء المالي أي يعني تدرس العلاقة بين الرفع المالي ومؤشرات الأداء المال، كما إشتراك معظم الدراسات بما فيها الدراسة الحالية في أدوات و أساليب معالجة الموضوع، حيث إعتمدت على المنهج الوصفي و التحليل الإحصائي للبيانات و القوائم المالية لشركات العينا، وذلك لإختبار العلاقة بين المتغيرات. أما الدراسة الحالية فتكمن أهميتها عن الدراسات السابقة إلى إيجاد العلاقة بين الرفع المالي مقاسا بنسبة الديون إلى مجموع الأصول و نسبة تغطية الدين على خلاف الدراسات التي أجريت على إحتساب درجة الرفع المالي، و بين مؤشرات الأداء المالي المتمثلة في: معدل العائد على الأصول، معدل العائد على المبيعات،العائد على المبيعات، العائد على حقوق الملكية،وما يميز دراستنا على الدراسات السابقة أن أغلب الدراسات تدرس الرفع المالي في الشركات المدرجة في البورصة، أما بخصوص فترة الدراسة لا توجد دراسة شملت الفترة(2015-2017).

الجدول رقم(01): مقارنة الدراسات السابقة باللغة العربية

الدراسة	حكمت عليوي	جميل حسن النجار	محي الدين طرفاوي، عبد الله مايو، محمد زرقون
الهدف	البحث في اثر الرفع المالي.	-إختبار العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي والعوائد المالية. -إختبار العلاقة بين الرفع المالي و القيمة السوقية.	-تفسير ما مدى اثر الاستدانة على الأداء المالي وتحليل طبيعة هذا التأثير.
الحدود المكانية و الزمنية	49 شركة مدرجة في بورصة عمان (2017-2013)	20 شركة مساهمة عامة مدرجة في بورصة فلسطين (2014-2011)	3 شركات بترولية بمنطقة حاسي مسعود (2014-2006)
المتغير المستقل	الرفع المالي	الرفع المالي	الإستدانة(الرفع المالي)
المتغير التابع	الأداء المالي	الأداء المالي	الأداء المالي
البرنامج الإحصائي	SPSS	Tobin's q	Eviews
النتائج	-وجود أثر للرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول. -وجود فروقات في اثر الرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية. -عدم وجود فروقات في اثر الرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول.	-وجود أثر سلبي للرفع المالي على مقاييس الأداء المحاسبية	-وجود علاقة تأثير عكسية ذات دلالة إحصائية على كل من معدل العائد على الأصول و معدل العائد على المبيعات و نمو رقم الأعمال. -لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الرافعة المالية على العائد على حقوق الملكية.

المصدر: من إعداد الطالبتين إعتقادا على الدراسات السابقة باللغة العربية

جدول رقم(02): مقارنة الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

MOSES OCHIENG GWEYI, John KARANJA	Enekwe, Chinedu .Innocent Agu, Charles Ikechukwu Eziedo Kenneth Nnagbogu	MOHAMED ALI	الدراسة
محاولة إستكشاف تأثير الرافعة المالية على الأداء المالي	دراسة تأثير الرافعة المالية على الأداء المالي	معرفة العلاقة بين الرافعة المالية و الأداء المالي	الهدف
40 جمعية تعاونية للإدخار و الائتمان مسجلة من قبل هيئة تنظيم مجتمع ساكو (2010-2012)	3 من شركات الأدوية المكتسبة في نيجيريا(2001-2012)	20 شركة مدرجة في قطاع الكيماويات في بورصة كراتشي للفترة (2006-2013)	الحدود المكانية و الزمنية
الرفع المالي	الرفع المالي المقاس من خلال (نسبة الدين، نسبة الدين إلى حقوق الملكية، ونسبة تغطية الفوائد)	الرفع المالي المقاس من خلال (نسبة الدين إلى حقوق الملكية)	المتغير المستقل
الأداء المالي	الأداء المالي المقاس من خلال (العائد على الأصول)	الأداء المالي المقاس من خلال (نسبة العائد على الأصول، هامش الربح الصافي، العائد على حقوق المساهمين و العائد على رأس المال، تغير نسبة السهم)	المتغير التابع
/	SPSS ,Excel	Eviews ,SPSS	البرنامج الإحصائي
-وجود علاقة إيجابية مثالية بين نسبة حقوق ملكية الدين مع العائد على حقوق الملكية و الأرباح بعد خصم الضرائب. -ترابط إيجابي بين حقوق ملكية الدين مع العائد على الأصول و نمو الدخل	- نسبة الدين و نسبة الدين إلى حقوق الملكية لها علاقة سلبية مع العائد على الأصول -نسبة تغطية الفوائد لها علاقة إيجابية مع العائد على الأصول	-وجود علاقة إيجابية بين الرافعة المالية و الأداء المالي من خلال قبول الفرضية H1 و رفض H0	النتائج

المصدر: من إعداد الطالبتين إعتقادا على الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

## خلاصة الفصل:

حاولنا من خلال هذا الفصل الإلمام بجميع المفاهيم النظرية للموضوع، حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى مجموعة من المفاهيم المتعلقة بالموضوع محل الدراسة الذي تم فيه التطرق إلى الرفع المالي والأداء المالي ومحدداته. كما تطرقنا إلى الرافعة المالية و نسب قياسها بعد التطرق إلى مفهوم الهيكل المالي، لأن الرفع المالي مرتبط بهيكل تمويل الشركة فكلما زاد الإعتماد 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 الإستدانة لتحسين أدائها المالي. 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 إستعراض لأهم جوانب هذه الدراسات والمتمثلة في الهدف من الدراسة عينته ، وكذا ذكر أهم النتائج المتوصل لها.

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لأثر الرفع

المالي على الأداء المالي لمؤسسة الاسمنت

خلال الفترة (2017/2015)



## تمهيد

بعد التطرق في الفصل السابق للأسس النظرية للرفع المالي و الأداء المالي و التي لها صلة بموضوعنا بصفة مباشرة، سنقوم في هذا الفصل بإسقاط الجانب النظري على الواقع و ذلك بإجراء دراسة ميدانية على مؤسسة الإسمنت SCIMAT -تقرت- محاولين إبراز الجانب المتعلق بموضوع الدراسة المتمثل في أثر الرفع المالي على الأداء المالي لهذه المؤسسة معتمدين على مجموعة من الطرق و الأدوات المستخدمة قصد الوصول إلى هدف الدراسة المرجو، وتحديد المتغيرات وفي الأخير نقوم بعرض النتائج المتوصل إليها و تحليلها و مناقشتها.

## المبحث الأول: الطريقة و الأدوات المستخدمة في دراسة العلاقة بين الرفع المالي و الأداء المالي

قبل الشروع في دراسة طبيعة العلاقة بين المتغيرات ومدى تأثير المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة لابد من توضيح بعض جوانب الدراسة، والمتمثلة في عينة الدراسة وتحديد المتغيرات والأدوات المعتمد عليها.

### المطلب الأول: الطريقة المستخدمة في دراسة العلاقة بين الرفع المالي و الأداء المالي

من خلال هذا المطلب سوف نتطرق إلى منهج الدراسة، بالإضافة إلى وعينة الدراسة.

#### أولاً: منهج الدراسة

يهدف الإمام بجميع الجوانب التي تخص موضوع دراستنا الحالية و الإجابة على الإشكالية و التأكد من صحة الفرضيات أو عدم صحتها فإن طبيعة الموضوع أدت بنا إلى إختيار المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم دراسة وتحليل القوائم المالية الخاصة بالمؤسسة لإيجاد العلاقة بين الرفع المالي و الأداء المالي خلال الفترة (2017/2015).

#### ثانياً: عينة الدراسة

#### 1/نبذة عن مؤسسة الإسمنت عين التوتة تقرت

هي وحدة تجارية تعرف بإسم مؤسسة الإسمنت عين التوتة -تقرت-، تعتبر قديمة النشأة ، فقد كانت تسير منذ الفترة الإستعمارية إلى غاية 1970. إلا أنها عرفت عدة تغيرات وتطورات سواء من ناحية الإنتاج أو التسويق أو التعبئة ، وقد كانت تابعة لمؤسسات أخرى وعرفت بعدة أسماء ثم إنضمت إلى عين التوتة بباتنة سنة 2010و الاسم المتداول والمعروف عند الجميع هو (SCNMCE) أما الاسم الحقيقي لها الآن هو (SCIMAT).

تقع الوحدة التجارية في تراب دائرة تقرت ولاية ورقلة ، يحدها شمالا المنطقة الصناعية وجنوبا مصلحة الضمان الاجتماعي وشرقا مؤسسة النقل للسكة الحديدية وغربا مؤسسة النقل البري للحافلات ، تبلغ مساحتها حوالي 160000 متر مربع<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> رئيس قسم المالية و المحاسبة، مؤسسة الاسمنت، (مقابلة شخصية).

تعهد الوحدة بكل شفافية بتلبية حاجيات السوق وما تقتضيه متطلبات كافة العملاء وبمختلف أصنافهم من زبائن وموردين ومتطلبات المحيط في هذا الميدان والسلطات ومستخدميها التابعين لها عبر كافة وحداتها حيثما وجدت. وذلك من خلال دمج نظام متكامل للتسيير حيث تعمل على :

✓ إحترام كافة التشريعات والقوانين المنظمة لأنشطتها والقيام بكافة المستلزمات ذات الصلة بنشاطها .

✓ الوقاية من التلوث عن طريق :

- تقليص من الإنبعاثات الملوثة للغلاف الجوي والحفاظ على الموارد الطبيعية .

✓ الإستماع بصفة دائمة إلى إنشغالات جميع الأطراف المعنية.

✓ السهر على مدى مطابقة منتجاتها للعلامة الوطنية تاج TEDJ.

✓ الحفاظ على صحة وسلامة الأشخاص والممتلكات .

✓ السعي الدائم إلى التحكم في المخاطر وذلك ب:

السيطرة على الضوضاء والقضاء على الإنبعاثات الملوثة للهواء.<sup>1</sup>

### ثالثا: مصادر جمع البيانات

من أجل الوصول إلى الأهداف المسطرة للدراسة والتأكد من صحة الفرضيات تم جمع المعطيات اللازمة والمتمثلة في:

البيانات الأساسية: تتمثل في المعطيات والبيانات والقوائم المالية من ميزانيات وجداول حسابات النتائج وجدول تدفقات الخزينة لمؤسسة الإسمنت خلال الفترة (2015-2017)، وكذا المعلومات المقدمة من طرف المؤسسة .  
البيانات الثانوية: وتتمثل في الكتب والمجلات بالإضافة إلى الدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع.

### المطلب الثاني: الأدوات المستخدمة وتحديد متغيرات الدراسة

من خلال هذا المطلب سوف نتطرق إلى الأدوات المستخدمة , وتحديد متغيرات الدراسة.

#### أولاً: الأدوات المستخدمة

تم الإعتماد في هذه الدراسة على مجموعة من الأدوات و هي كالأتي:

-تم الإعتماد في جمع المعلومات على المقابلة الشخصية مع رئيس مصلحة المالية و المحاسبة في المؤسسة وهذا للحصول على المعلومات مباشرة.

<sup>1</sup> رئيس قسم المالية و المحاسبة، مرجع سبق ذكره

- وتم الحصول على الوثائق وتقارير المؤسسة والمتمثلة في الميزانية وجدول حساب النتائج وجدول تدفقات الخزينة لثلاث سنوات ، كما تم التحصل على المعلومات المتعلقة بالمؤسسة و تم الإعتماد على الملاحظة.

- برنامج ال excel: إستخدمنا هذا البرنامج للحصول على المنحنيات البيانية للمتغيرات المستقلة (نسبة المديونية، نسبة تغطية الدين) والمتغيرات التابعة (معدل العائد على الأصول، معدل العائد حقوق الملكية، هامش الربح الصافي ،ومعدل العائد على المبيعات).

ثانيا: تحديد متغيرات الدراسة

وتتمثل في المتغير التابع و المتغير المستقل:

-المتغير التابع: ويتمثل في معدل العائد على الأصول،معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على المبيعات ، هامش صافي الربح.

-المتغير المستقل: ويتمثل في نسبة المديونية، نسبة تغطية الدين.

## المبحث الثاني: عرض ومناقشة نتائج الدراسة

بعد ما حددنا الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة سنتناول في ما يلي عرض النتائج المتوصل إليها وتحليلها ومناقشتها من أجل الوصول إلى النتائج النهائية.

### المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة

أولاً:نسب الرفع المالي

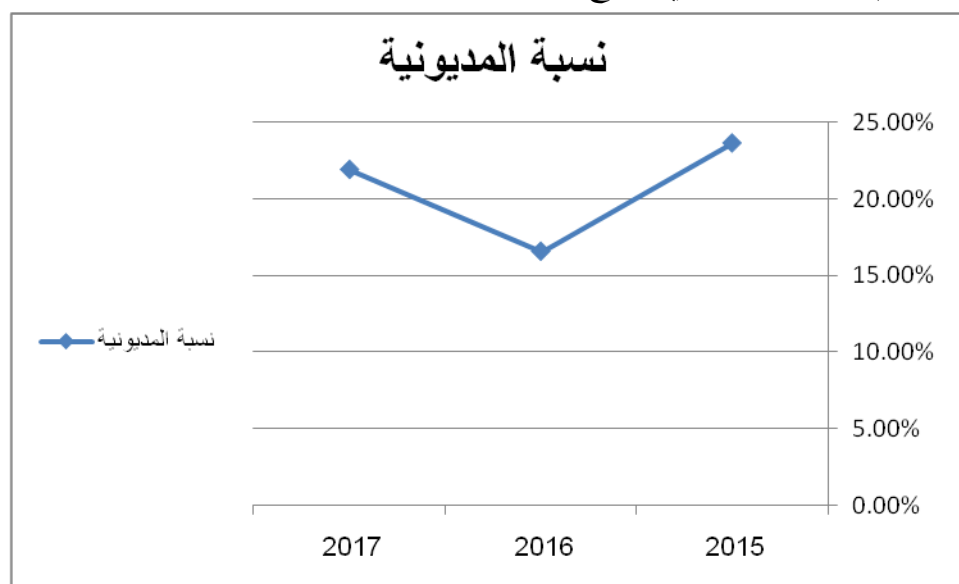
✓ نسبة المديونية DR

جدول رقم (03): يوضح نسبة المديونية خلال الفترة الممتدة (2017/2015)

2017	2016	2015	
192879412.05	232297255.26	199434462.98	إجمالي الديون
880701250.43	1403032665.94	843820255.62	إجمالي الأصول
<b>%21.90</b>	<b>%16.56</b>	<b>%23.63</b>	<b>نسبة المديونية DR</b>

المصدر: من إعداد الطالبتين إعتمادا على وثائق المؤسسة.

الشكل رقم (01): منحني بياني يوضح نسبة المديونية خلال الفترة الممتدة (2017/2015).



المصدر: من إعداد الطالبتين إعتمادا على مخرجات Excel .

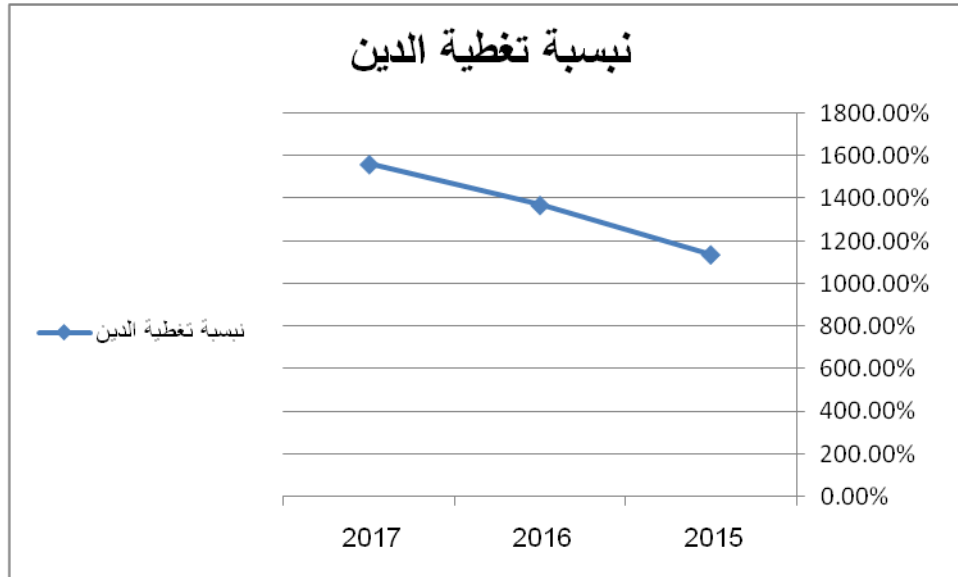
نسبة تغطية الدين CR ✓

جدول رقم (04): يوضح نسبة تغطية الدين خلال الفترة الممتدة (2017/2015)

2017	2016	2015	
3011112681.53	3181213864.45	2269248449.11	التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية
192879412.05	232297255.26	199434462.98	إجمالي الديون
%1561.14	%1369.46	%1137.84	نسبة تغطية الدين CR

المصدر: من إعداد الطالبتين إعتقادا على وثائق المؤسسة.

الشكل رقم (02): منحني بياني يوضح نسبة تغطية الدين خلال الفترة الممتدة (2017/2015).



المصدر: من إعداد الطالبتين إعتقادا على مخرجات Excel.

ثانيا: نسب الأداء المالي

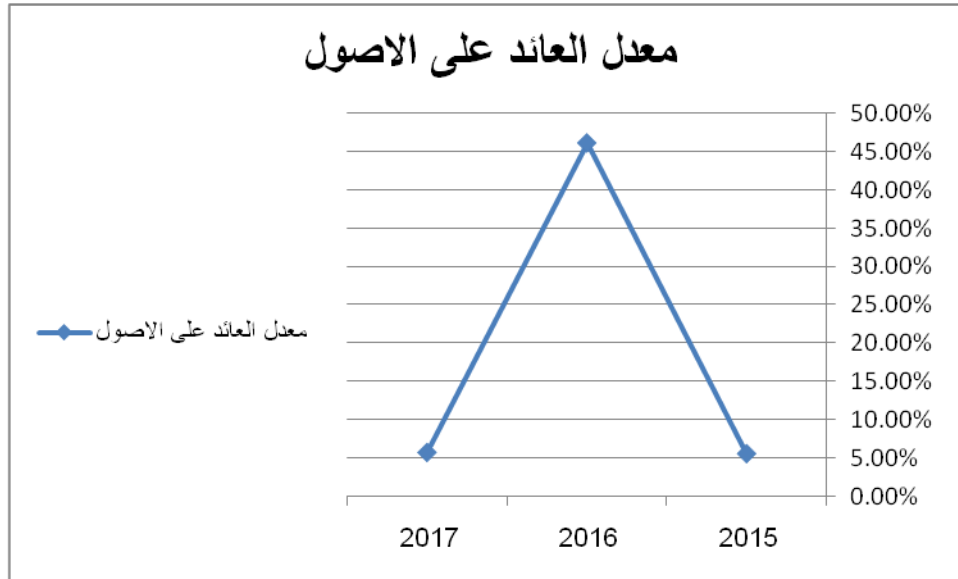
معدل العائد على الأصول ROA ✓

جدول رقم (05): يوضح معدل العائد على الأصول خلال الفترة الممتدة (2017/2015)

2017	2016	2015	
50757420.61	647228222.52	47219552.44	النتيجة الصافية Rnet
880701250.43	1403032665.94	843820255.62	إجمالي الأصول
%5.76	%46.13	%5.60	معدل العائد على الأصول ROA

المصدر: من إعداد الطالبتين إعتقادا على وثائق المؤسسة.

الشكل رقم (03): منحني بياني يوضح معدل العائد على الأصول خلال الفترة الممتدة (2017/2015).



المصدر: من إعداد الطالبتين إعتمادا على مخرجات Excel .

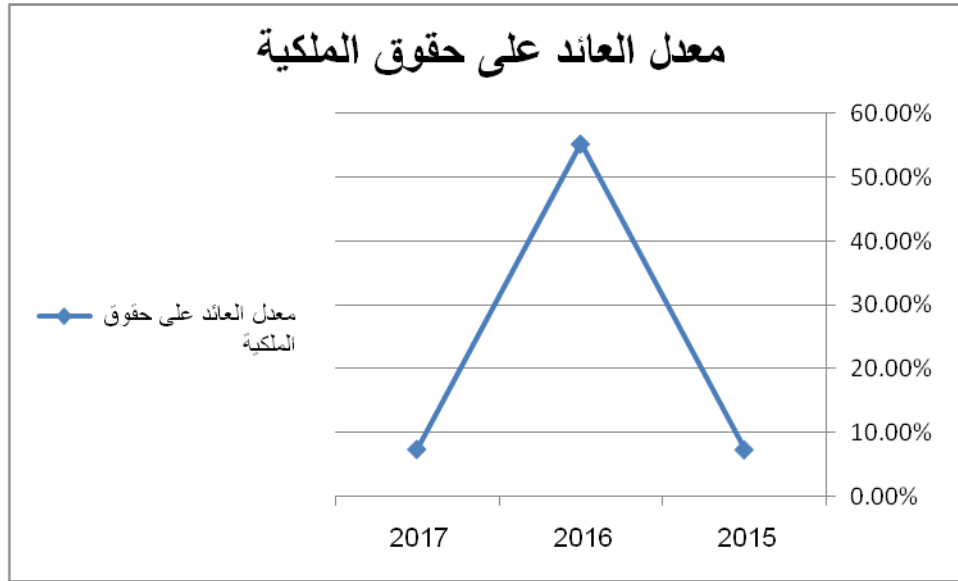
✓ معدل العائد على حقوق الملكية ROE

جدول رقم (06): يوضح معدل العائد على حقوق الملكية خلال الفترة الممتدة (2017/2015)

2017	2016	2015	
50757420.61	647228222.52	47219552.44	النتيجة الصافية Rnet
687821838.38	1170735410.68	644385792.64	الأموال الخاصة CP
<b>%7.40</b>	<b>%55.28</b>	<b>%7.33</b>	معدل العائد على حقوق الملكية ROE

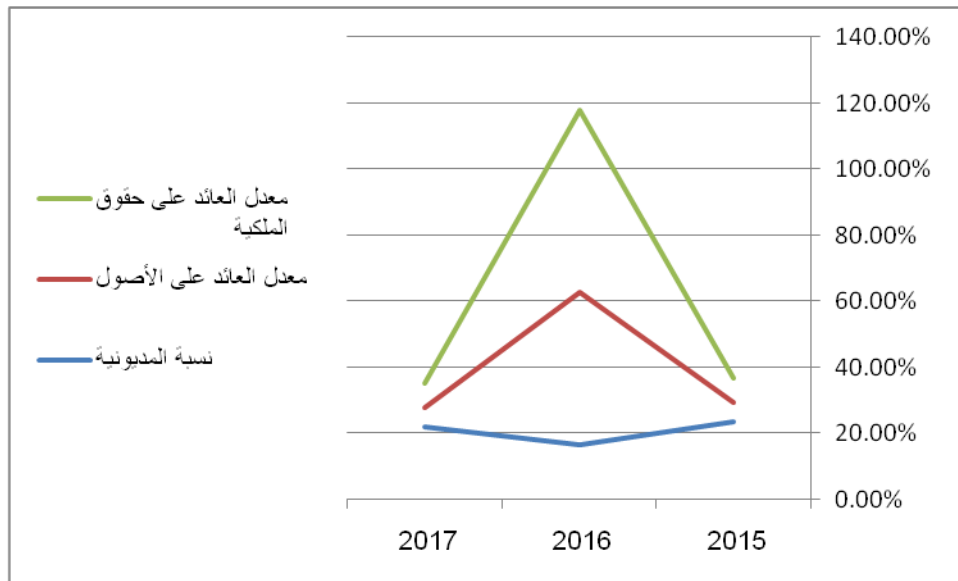
المصدر: من إعداد الطالبتين إعتمادا على وثائق المؤسسة.

الشكل رقم (04): منحني بياني يوضح معدل العائد على حقوق الملكية خلال الفترة الممتدة (2017/2015).



المصدر: من إعداد الطالبتين إعتمادا على مخرجات Excel .

الشكل رقم (05): منحني بياني يوضح العلاقة بين الرفع المالي ومعدل العائد على الأصول و المعدل العائد على حقوق الملكية خلال الفترة الممتدة (2017/2015).



المصدر: من إعداد الطالبتين إعتمادا على مخرجات Excel .



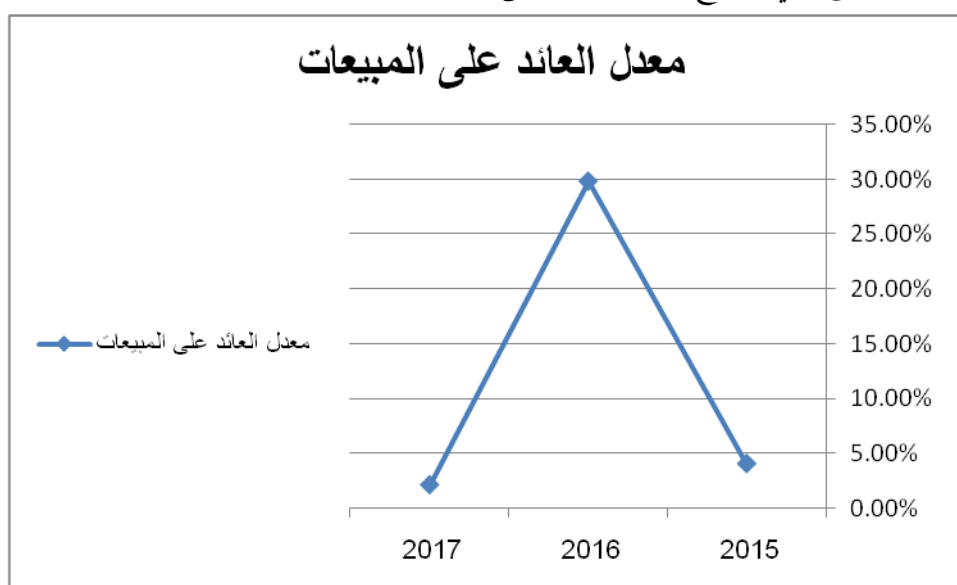
✓ معدل العائد على المبيعات ROS

جدول رقم (07): يوضح معدل العائد على المبيعات خلال الفترة الممتدة (2017/2015)

2017	2016	2015	
52764443.10	660668452.22	75714447.95	النتيجة الإجمالية
2493886074.82	2217020450.17	1867832766.18	رقم الأعمال CA
<b>%2.12</b>	<b>%29.80</b>	<b>%4.05</b>	معدل العائد على المبيعات <b>ROS</b>

المصدر: من إعداد الطالبتين إعتمادا على وثائق المؤسسة.

الشكل رقم (06): منحني بياني يوضح معدل العائد على المبيعات خلال الفترة الممتدة (2017/2015).



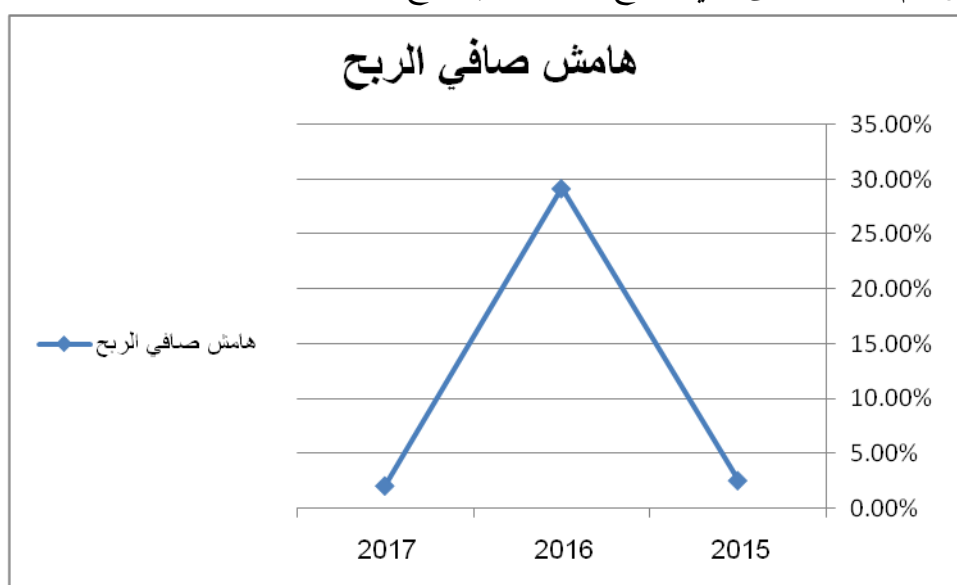
المصدر: من إعداد الطالبتين إعتمادا على مخرجات Excel

جدول رقم (08): يوضح هامش صافي الربح خلال الفترة الممتدة (2017/2015)

2017	2016	2015	
50757420.61	647228222.52	47219552.44	النتيجة الصافية Rnet
2493886074.82	2217020450.17	1867832766.18	رقم الأعمال CA
%2.04	%29.19	%2.53	هامش صافي الربح

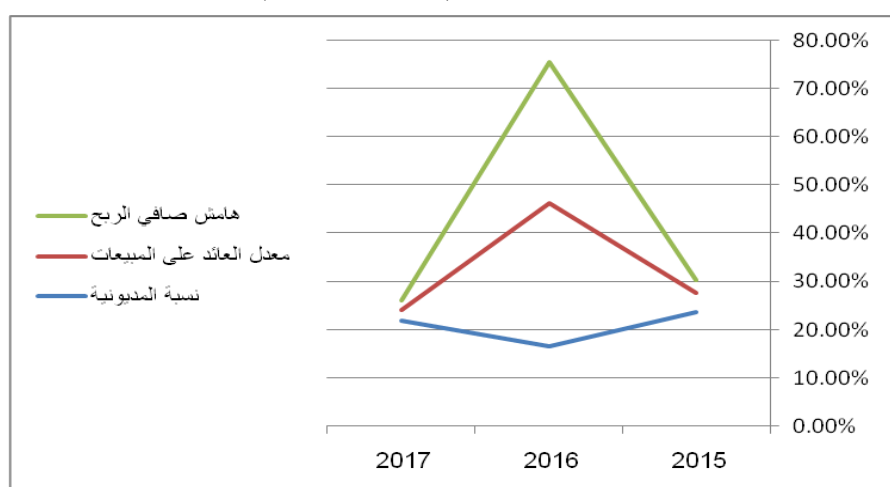
المصدر: من إعداد الطالبتين إعتقادا على وثائق المؤسسة.

الشكل رقم (07): منحني بياني يوضح هامش صافي الربح خلال الفترة الممتدة (2017/2015).



المصدر: من إعداد الطالبتين إعتقادا على مخرجات Excel .

الشكل رقم (08): منحني بياني يوضح العلاقة بين الرفع المالي و معدل العائد على المبيعات وهامش صافي الربح خلال الفترة الممتدة (2017/2015).



المصدر: من إعداد الطالبتين إعتقادا على مخرجات Excel

## المطلب الثاني: مناقشة نتائج الدراسة

### أولاً: نسب الرفع المالي

✓ نسبة المديونية: من خلال الجدول رقم(03) والشكل رقم(01) نلاحظ أن نسبة المديونية كانت مرتفعة سنة 2015 بنسبة 23.63% إنخفاض بنسبة 16.56% سنة 2016، أما سنة 2017 عادت وارتفعت بنسبة 21.90%.

-ومن خلال ما توصلنا إليه فان نسبة الديون معتدلة مقارنة مع إجمالي الأصول لأن هذا الأخير مرتبط بارتفاع و إنخفاض نتيجة الاستغلال، وأن أثر الرافعة المالية لعب دورا إيجابيا في المؤسسة كما أن لديها القدرة المالية في تمويل إستثماراتها والوفاء بالتزاماتها.

✓ نسبة تغطية الدين: نلاحظ من خلال الجدول رقم(04) والشكل رقم(02) أن نسبة تغطية الدين قدرت سنة 2015 بنسبة 1137.84%، وفي سنة 2016 زادت بنسبة 1369.46% ، وواصلت في الإرتفاع خلال سنة 2017 بنسبة 1561.14%.

-نقول أن المؤسسة قادرة على توليد تدفقات نقدية من أنشطتها التشغيلية وذلك لخدمة ديونها وبما أن النسب مرتفعة خلال السنوات الثلاث فان المؤسسة تمتلك تدفقات نقدية إضافية لتغطية ديونها.

### ثانياً: نسب الأداء المالي

✓ معدل العائد على الأصول: من خلال الجدول رقم(05) والشكل رقم(03) نلاحظ أن النسبة في سنة 2015 كانت منخفضة 5.60%، وفي سنة 2016 إرتفعت بنسبة كبيرة قدرت بـ46.13%، أما في سنة 2017 عادت إلى الإنخفاض بشكل كبير بنسبة 5.76%.

-يعود إنخفاض معدل العائد على الأصول خلال سنة 2015 و 2017 إلى إنخفاض نتيجة الإستغلال مما يدل على قدرة المؤسسة على مواجهة جميع المصاريف المالية، أما في سنة 2016 لوحظ إرتفاع كبير في معدل العائد على الأصول ويدل هذا الإرتفاع على مدى مساهمة أصول المؤسسة في تكوين نتيجة الاستغلال.

✓ معدل العائد على حقوق الملكية: من خلال الجدول رقم(06) والشكل رقم(04) نلاحظ في سنة 2015 كان معدل العائد على حقوق الملكية 7.33%ن ثم إرتفعت بشكل جد كبير في سنة 2016 بنسبة 55.28%، أما في سنة 2017 تراجعت النسبة و قدرت بـ7.40%.

-نقول أن إدارة المؤسسة قادرة على توليد أرباح صافية ملاكها خاصة في سنة 2016 كان الإستثمار بالأموال الخاصة ولد أرباحا كبيرة، أي أن نشاط المؤسسة إعتد على الإستثمار برأسمال المؤسسة لتوليد الأرباح.

✓ من خلال الشكل رقم(05) نلاحظ أن هناك علاقة عكسية بين الرفع المالي و معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكي ،فكلما زاد الرفع المالي انخفض معدل العائد على الأصول و معدل العائد على حقوق الملكية بنسبة كبيرة.

✓ معدل العائد على المبيعات: نلاحظ من خلال الجدول رقم(07) والشكل رقم(06) أن معدل العائد على المبيعات في سنة 2015 قدر بنسبة 4.05% ، وفي سنة 2016 إرتفع بشكل كبير بنسبة 29.80%، أما سنة 2017 إنخفضت النسبة بشكل جد كبير بنسبة 2.12% مقارنة بسنة 2016.

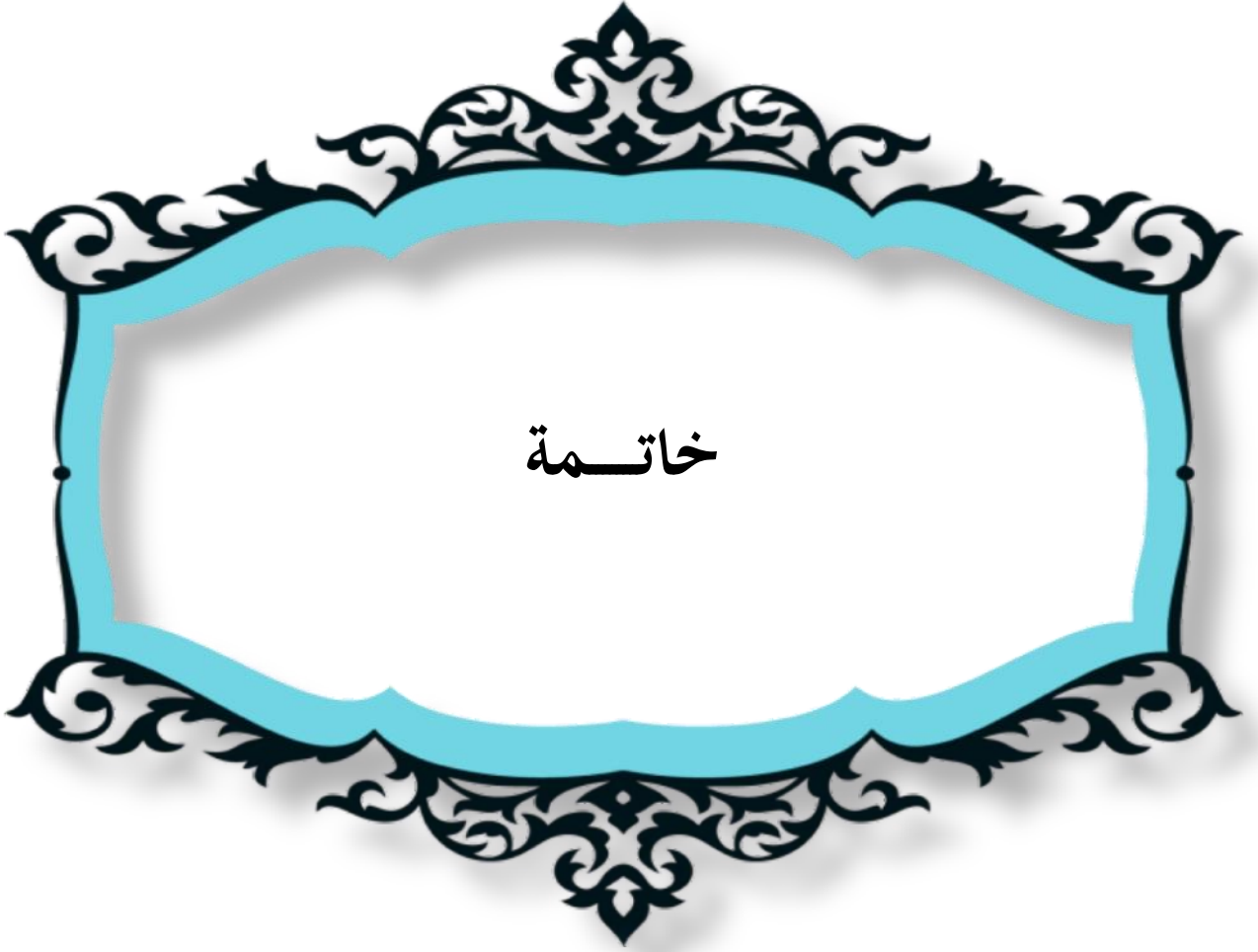
-نقول على أن أداء المؤسسة كان جيد على العموم في سنة 2016 لإرتفاع معدل العائد على المبيعات ، أما في سنة 2015 و 2017 كان جد منخفض وهذا راجع عن وجود تكاليف زائدة أو تكاليف البيع و التوزيع أو أسعار البيع كانت غير مرتفعة، وبالتالي فإن المؤسسة هنا تحقق أقل ربحية.

✓ هامش صافي الربح: نلاحظ من خلال الجدول رقم(08) والشكل رقم(07) أن هامش صافي الربح في سنة 2015 كانت النسبة 2.53%، ثم إرتفعت سنة 2016 بنسبة 29.19%، أما في سنة 2017 رجعت إلى الإنخفاض بنسبة 2.04%.

-من خلال نتائج الجدول نقول أن نشاط المؤسسة يعتمد على المبيعات لتوليد الأرباح خاصة في سنة 2016 كانت ربحية المؤسسة مرتفعة مقارنة بالسنوات الأخرى.

✓ نلاحظ من خلال الشكل رقم(08) كلما زاد الرفع المالي تراجع نسبة معدل العائد على المبيعات وهامش صافي الربح وهذا يدل على أن الرفع المالي له تأثير سلبي على الأداء المالي.

من أجل دراسة علاقة الرافعة المالية بالأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية حاولنا القيام بدراسة تطبيقية في مؤسسة الإسمنت عين التوتة -تقرت- وهي مؤسسة إقتصادية بهدف تقييم أدائها المالي ومعرفة مدى لجوئها للإستدانة وذلك من أجل تحسين مردوديته ، حيث حاولنا في هذا الفصل الإجابة على فرضيات الدراسة. وعليه تم البدء بوضع الجوانب الأساسية للدراسة و المتمثلة في كل من الطريقة و الأدوات المستخدمة وجمع المعلومات التي يمكن من خلالها التوصل إلى المعطيات وتلخيصها ومعالجتها، كذا تحديد عينة الدراسة ومتغيراتها وبعد هذه الخطوة قمنا بعرض وتحليل وتفسير النتائج المتوصل إليها إنطلاقا من المعطيات التي تم تلخيصها ومعالجتها، حيث إعتمدت المؤسسة على الإستدانة خلال سنوات الدراسة مما أدى إلى تراجع الربح الذي حققته. وفي الأخير يمكن القول أن أسباب التأثير السلبي للرفع المالي على الأداء المالي يعود إلى طبيعة التمويل كونه تمويل خارجي أي الإستدانة حيث تكاليفه هي من أهم العوامل التي أدت إلى انخفاض الربحية.



## خاتمة

نسعى من خلال تناول هذا البحث إلى معالجة موضوع اثر الرفع المالي على الأداء المالي في مؤسسة الإسمنت عين التوتة - تقرت - حيث أردنا الإجابة على الإشكالية التالية:

**- ما مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي لمؤسسة عين التوتة - تقرت - خلال الفترة الممتدة 2015-2017 ؟**

وبناء على ذلك تم تقسيم الدراسة إلى فصلين, الأول نظري تضمن كل الجوانب الأدبية لهذه الدراسة من مفهوم الهيكل المالي والرفع المالي, والأداء المالي إلى مؤشرات قياسها. كما تطرقنا للدراسات السابقة العربية منها والأجنبية كل هذا لمحاولة الفهم الجيد للموضوع ولنستهل الدراسة التطبيقية في الفصل الثاني, بعرض نتائج الدراسة ومن ثم تحليل وتفسير هذه النتائج.

ومن خلال دراستنا كذلك, فقد تبين أن هناك علاقة عكسية بين عملية تقييم الأداء المالي والرفع المالي, هذه الأخيرة والتي تعتبر من أهم التقنيات الحديثة لمعرفة وتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

### إثبات صحة الفرضيات

مما سبق يمكن إثبات صحة الفرضيات كما يلي:

- يعتبر الرفع المالي قرار استراتيجي تعتمد عليه مؤسسة الاسمنت خلال الفترة (2015-2017) وهذا من خلال حساب نسبة المديونية و نسبة تغطية الدين فالمؤسسة قادرة على مواجهة ديونها وبالتالي صحة الفرضية الأولى.  
- الدور الذي يلعبه الرفع المالي في تحسين الأداء المالي وبقاء نمو مؤسسة الاسمنت خلال الفترة (2015-2017) هو تحقيق عوائد المساهمين ولكن عند زيادة نسبة المديونية تراجع معدل العائد على حقوق الملكية أي عوائد المساهمين منخفضة وبالتالي الفرضية الثانية غير صحيحة.  
- يؤدي اللجوء إلى الاستدانة إلى تراجع الأداء المالي لمؤسسة الاسمنت خلال الفترة (2015-2017) وبالتالي فان الفرضية الثالثة خاطئة.

### نتائج الدراسة

من خلال الدراسة النظرية و التطبيقية لموضوع أثر الرفع المالي على الأداء المالي لمؤسسة الاسمنت توصلنا إلى جملة من النتائج التالية:

- وجود علاقة عكسية بين نسبة الرفع المالي ومعدل العائد على الأصول لمؤسسة الاسمنت.  
- وجود علاقة ذات تأثير سلبي للرفع المالي على معدل العائد على حقوق الملكية للمؤسسة محل الدراسة.  
- زيادة اللجوء إلى الاستدانة لمؤسسة الاسمنت ذو تأثير سلبي على ربحيتها.  
- توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة عكسية بين الرفع المالي و الأداء المالي لمؤسسة الاسمنت عين التوتة - تقرت - خلال الفترة الممتدة (2015-2017).

## توصيات الدراسة

- على ضوء ما توصلت إليه الدراسة من نتائج يمكن تقديم التوصيات التالية:
- على مؤسسة الاسمنت عين التوتة -تقرت- أن تقوم بوضع معيار لحساب النسبة المثلى للرفع المالي بحيث عند تجاوز هذه النسبة تنخفض الربحية وهذا لضمان التأثير الايجابي على الأداء المالي للمؤسسة.
  - إجراء العديد من الدراسات التي تبين الأسباب الحقيقية للعلاقة العكسية بين الرفع المالي و الأداء المالي, وسبب التأثير السلبي.
  - التعمق أكثر وتحليل نسب الأداء بغرض كشف العوامل التي تؤثر فيه بالإيجاب أو بالسلب.
  - نوصي مسيري المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بضرورة موازنة الهيكل التمويلي بين المصادر الداخلية والخارجية.





فہرس

III	الإهداء
V	الشكر
VI	الملخص
VII	قائمة المحتويات
VIII	قائمة الجداول
XI	قائمة الأشكال
X	قائمة الملاحق
IX	قائمة الاختصارات والرموز
ب	مقدمة
<b>الفصل الأول: دراسة العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية</b>	
3	المبحث الأول: الخلفية النظرية للرفع المالي والأداء المالي
3	المطلب الأول: الرفع المالي
3	أولاً: الهيكل المالي
3	ثانياً: مفهوم الرفع المالي
4	ثالثاً: أثر الرفع المالي
4	رابعاً: نسب الرفع المالي
5	خامساً: عيوب الرفع المالي
6	المطلب الثاني: الأداء المالي ومحدداته
6	أولاً: مفهوم الأداء المالي
6	ثانياً: أهداف تقييم الأداء المالي
7	ثالثاً: أدوات قياس الأداء المالي
9	المبحث الثاني: الدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع
9	المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية والأجنبية
9	أولاً: الدراسات العربية
10	ثانياً: الدراسات الأجنبية
11	المطلب الثاني: مناقشة الدراسات السابقة وما يميزها عن الدراسة الحالية
14	خلاصة الفصل
<b>الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر الرفع المالي على الأداء المالي للمؤسسة الإسمنت خلال الفترة (2015/2017)</b>	

17	المبحث الأول: الأدوات والطريقة المستخدمة في دراسة العلاقة بين الرفع المالي و الأداء المالي
17	المطلب الأول: الطريقة المستخدمة في دراسة العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي
17	أولاً: منهج الدراسة
17	ثانياً: عينة الدراسة
18	ثالثاً: مصادر جمع البيانات
18	المطلب الثاني: الأدوات المستخدمة وتحديد متغيرات الدراسة
18	أولاً: الأدوات المستخدمة
19	ثانياً: تحديد متغيرات الدراسة
20	المبحث الثاني: عرض ومناقشة نتائج الدراسة
20	المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة
20	أولاً: نسب الرفع المالي
20	ثانياً: نسب الأداء المالي
20	المطلب الثاني: مناقشة نتائج الدراسة
20	أولاً: نسب الرفع المالي
25	ثانياً: نسب الأداء المالي
28	خلاصة الفصل
31	الخاتمة
33	الفهرس
36	قائمة المراجع
39	قائمة الملاحق



## قائمة المراجع

- أشرف حسني صالح عوض الله، أثر العائد على الأصول و درجة الرفع المالي على الأداء المالي بتطبيق أسلوب التكلفة وفقا للنشاط في ظل الأزمة المالية العالمية، مذكرة دكتوراه، جامعة السودان ،201.
- توفيق سميح محمد الأعوات، دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي لشركة البوتاس العربية ،مذكرة ماجستير، جامعة الإسراء،عمان-الأردن،2014-2015.
- جميل حسن النجار، مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين-دراسة إختباريه،مجلة جامعة الأزهر بغزة، فلسطين، المجلد 15، العدد1، 2013.
- دريد كامل آل شبيب ،مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة،دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الثانية، عمان،2009.
- سماح بن دومة، أثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة،مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2014-2015.
- عبد النور شنين،زرقون محمد، دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية،جامعة ورقلة، عدد1، 2005.
- عدنان تايه النعيمي ود.أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي(اتجاهات معاصرة)، 2007.
- فاطمة الزهراء شايب، قياس أثر الرفع المالي على الأداء المالي،مذكرة ماستر،جامعة قاصدي مرباح ،ورقلة،سنة 2018.
- محمد محمود الخطيب ، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات ، دار الحامد للنشر و التوزيع ، الطبعة الأولى ،الأردن،2010.
- م.م محمود فهد عبد علي، أثر الرافعة المالية في كلفة التمويل ومعدل العائد على حق الملكية، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، جامعة كربلاء ،العدد21 .
- محى الدين طرفاوي ،عبد الله مايو، محمد زرقون،تأثير سياسة الاستدانة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية،مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي ، العدد12 ،جوان 2017.
- نشأت حكمت عليوي، أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي،مذكرة ماجستير،جامعة الشرق الأوسط،عمان.
- نيمان مخلوف،إستخدام المؤشرات المالية المستحدثة في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية،مذكرة ماستر،جامعة العربي بن مهدي ،أم البواقي ، سنة 2018/2019.

مراجع باللغة الأجنبية

- Enekwe, Chinedu Innocent et d'autres, The Effect of Financial Leverage on Financial Performance, IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF), Volume 5, Issue 3, 2014.
- Mohamed Ali, Relationship between Financial Leverage and Financial Performance, Research Journal of Finance and Accounting , Vol.5, No.23.
- Moses Ochieng Gweyi, John Karanja, Effect of Financial Leverage on Financial Performance of Deposit Taking Savings and Credit Co-operative in Kenya, International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, Vol. 4, No.2, April 2014.



## قائمة الملاحق

## الملاحق رقم (01): يوضح جانب الأصول من الميزانية (2016/2015)

SCIMAT

EXERCICE

2016

DATE

31/12/2016

## BILAN ACTIF

ACTIF	Note	2016	2015
<b>ACTIF IMMOBILISE(NON COURANT)</b>			
<b>Ecart d'acquisition (ou goodwill)</b>		0,00	0,00
<b>Immobilisations incorporelles</b>		350 000,00	350 000,00
<b>Immobilisations corporelles</b>		119 772 845,4	103 214 558,75
Terrains		6 473 931,68	6 473 931,68
Bâtiments		4 656 931,32	5 871 780,20
Autres immobilisations corporelles		108 641 982,22	90 868 846,87
Immobilisation en concession		0,00	0,00
<b>Immobilisations encours</b>		32 072 647,22	28 500 000,00
<b>Immobilisations financiers</b>		0,00	0,00
Titres mises en équivalence - entreprises associées		0,00	0,00
Autres participations et créances rattachées		0,00	0,00
Autres titres immobilisés		0,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants		0,00	0,00
<b>Impôts différés actif</b>		16 884 773,94	13 523 692,84
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		169 080 266,56	145 588 250,84
<b>ACTIF COURANT</b>			
<b>Stocks et encours</b>		103 997 438,01	71 755 285,46
<b>Créances et emplois assimilés</b>		812 398 340,88	339 462 143,69
Clients			
Autres débiteurs		11 653 075,48	8 655 386,96
Impôts et assimilés		800 191 474,95	330 806 756,73
Autres actifs courants		553 790,45	0,00
<b>Disponibilités et assimilés</b>		0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants		317 556 620,49	287 014 575,63
Trésorerie		(0,00)	0,00
		317 556 620,49	287 014 575,63
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		1 233 952 399,38	698 232 004,78
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		1 403 032 665,94	843 820 255,62



## الملحق رقم (02): يوضح جانب الأصول من الميزانية (2017/2016)

SCIMAT

EXERCICE

2017

DATE

31/12/2017

**BILAN ACTIF**

<b>ACTIF</b>	Note	2017 Net	2016 Net
<b>ACTIF IMMOBILISE(NON COURANT)</b>			
<b>Ecart d'acquisition (ou goodwill)</b>		0,00	0,00
<b>Immobilisations incorporelles</b>		350 000,00	350 000,00
<b>Immobilisations corporelles</b>		161 330 586,60	119 772 845,4
Terrains		6 473 931,68	6 473 931,68
Bâtiments		3 442 082,60	4 656 931,32
Autres immobilisations corporelles		151 414 572,32	108 641 982,22
Immobilisation en concession		0,00	0,00
<b>Immobilisations encours</b>		194 654 347,35	32 072 647,22
<b>Immobilisations financiers</b>		0,00	0,00
Titres mises en équivalence - entreprises associées		0,00	0,00
Autres participations et créances rattachées		0,00	0,00
Autres titres immobilisés		0,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants		0,00	0,00
<b>Impôts différés actif</b>		14 877 751,45	16 884 773,94
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		371 212 685,40	169 080 266,56
<b>ACTIF COURANT</b>			
<b>Stocks et encours</b>		154 773 977,48	103 997 438,01
<b>Créances et emplois assimilés</b>		134 486 592,99	812 398 340,88
Clients			
Autres débiteurs		6 152 480,73	11 653 075,48
Impôts et assimilés		128 334 112,26	800 191 474,95
Autres actifs courants		0,00	553 790,45
<b>Disponibilités et assimilés</b>		0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants		220 227 994,56	317 556 620,49
Trésorerie		0,00	(0,00)
		220 227 994,56	317 556 620,49
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		509 488 565,03	1 233 952 399,38
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		880 701 250,43	1 403 032 665,94

## الملحق رقم (03): يوضح جانب الخصوم من الميزانية (2016/2015)

SCIMAT

EXERCICE

2016

DATE

31/12/2016

**BILAN PASSIF**

Passif	Note	2016	2015
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		0,00	0,00
Capital non appelé		0,00	0,00
Primes et réserves (Réserves consolidées (1))		0,00	0,00
Ecart de réévaluation		0,00	0,00
Ecart d'équivalence (1)		0,00	0,00
Résultat net (Résultat net part du du groupe) (1)		647 228 222,52	47 219 552,44
Autres capitaux propres - Report à nouveau		(0,00)	(0,00)
Liason inter unite		523 507 188,16	597 166 240,20
<b>Part de la société consolidante) (1)</b>		<b>1 170 735 410,68</b>	<b>644 385 792,64</b>
<b>Part des minoritaires (1)</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL (A)</b>		<b>1 170 735 410,68</b>	<b>644 385 792,64</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financiers		0,00	0,00
Impôts (différés et provisionnés)		0,00	0,00
Autres dettes non courantes		0,00	0,00
Provisions et produits comptabilisés d'avance		80 889 834,50	64 914 346,85
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS (B)</b>		<b>80 889 834,50</b>	<b>64 914 346,85</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		65 400 957,49	59 747 353,36
Impôts		185 904,00	132 952,00
Autres dettes		85 820 559,27	74 639 810,77
Trésorerie passif		0,00	0,00
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS (C)</b>		<b>151 407 420,76</b>	<b>134 520 116,13</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>1 403 032 665,94</b>	<b>843 820 255,62</b>

## الملحق رقم (04): يوضح جانب الخصوم من الميزانية (2017/2016)

SCIMAT

EXERCICE

2017

DATE

31/12/2017

**BILAN PASSIF**

Passif	Note	2017	2016
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		0,00	0,00
Capital non appelé		0,00	0,00
Primes et réserves (Réserves consolidées (1))		0,00	0,00
Ecart de réévaluation		0,00	0,00
Ecart d'équivalence (1)		0,00	0,00
Résultat net (Résultat net part du du groupe) (1)		50 757 420,61	647 228 222,52
Autres capitaux propres - Report à nouveau		(0,00)	(0,00)
Liason inter unite		637 064 417,77	523 507 188,16
<b>Part de la société consolidante) (1)</b>		<b>687 821 838,38</b>	<b>1 170 735 410,68</b>
<b>Part des minoritaires (1)</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL (A)</b>		<b>687 821 838,38</b>	<b>1 170 735 410,68</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financiers		0,00	0,00
Impôts (différés et provisionnés)		0,00	0,00
Autres dettes non courantes		0,00	0,00
Provisions et produits comptabilisés d'avance		78 303 954,91	80 889 834,50
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS (B)</b>		<b>78 303 954,91</b>	<b>80 889 834,50</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		41 747 814,97	65 400 957,49
Impôts		588 264,00	185 904,00
Autres dettes		72 239 378,17	85 820 559,27
Trésorerie passif		0,00	0,00
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS (C)</b>		<b>114 575 457,14</b>	<b>151 407 420,76</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>880 701 250,43</b>	<b>1 403 032 665,94</b>

## الملحق رقم (05): يوضح جدول حسابات النتائج (2016/2015)

SCIMAT

EXERCICE

2016

DATE

31/12/2016

<b>COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE</b>
--------------------------------------

	Note	2016	2015
Ventes et produits annexes		2 217 020 450,17	1 867 832 766,18
Variations stocks produits finis et en cours		0,00	0,00
Production immobilisée		0,00	0,00
Subvention d'exploitation		967 698 639,95	347 739 369,00
<b>I - Production de l'exercice</b>		<b>3 184 719 090,12</b>	<b>2 215 572 135,18</b>
Achats consommés		(1 892 749 125,08)	(1 595 802 249,75)
Services extérieures et autres consommations		(400 733 386,17)	(359 571 501,01)
<b>II - Consommation de l'exercice</b>		<b>(2 293 482 511,25)</b>	<b>(1 955 373 750,76)</b>
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		<b>891 236 578,87</b>	<b>260 198 384,42</b>
Charges de personnel		(157 759 655,06)	(132 183 517,14)
Impôts, taxes et versements assimilés		(22 610 633,92)	(26 129 465,54)
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>710 866 289,89</b>	<b>101 885 401,74</b>
Autres produits opérationnels		2 467 739,66	3 717 898,38
Autres charges opérationnelles		(1 938 876,73)	(648 675,00)
Dotations aux amortissements et aux provisions		(53 107 480,26)	(29 240 177,17)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		2 380 779,66	0,00
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>660 668 452,22</b>	<b>75 714 447,95</b>
produits financiers		0,00	0,00
Charges financiers		0,00	0,00
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)</b>		<b>660 668 452,22</b>	<b>75 714 447,95</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		(0,00)	(0,00)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		3 361 081,85	(7 753 605,70)
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>3 189 567 609,44</b>	<b>2 219 290 033,56</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>(2 542 339 386,92)</b>	<b>(2 172 070 481,12)</b>
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>647 228 222,52</b>	<b>47 219 552,44</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>647 228 222,52</b>	<b>47 219 552,44</b>
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)		0,00	0,00

<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE CONSOLIDE (1)</b>		0,00	0,00
Dont part des minoritaires (1)		0,00	0,00
Part du groupe (1)		0,00	0,00

## الملحق رقم (06): يوضح جدول حسابات النتائج (2017/2016)

SCIMAT

EXERCICE

2017

DATE

31/12/2017

<b>COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE</b>
--------------------------------------

	Note	2017	2016
Ventes et produits annexes		2 493 886 074,82	2 217 020 450,17
Variations stocks produits finis et en cours		0,00	0,00
Production immobilisée		0,00	0,00
Subvention d'exploitation		342 693 432,00	967 698 639,95
<b>I - Production de l'exercice</b>		<b>2 836 579 506,82</b>	<b>3 184 719 090,12</b>
Achats consommés		(2 127 350 138,27)	(1 892 749 125,08)
Services extérieures et autres consommations		(430 713 506,57)	(400 733 386,17)
<b>II - Consommation de l'exercice</b>		<b>(2 558 063 644,84)</b>	<b>(2 293 482 511,25)</b>
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		<b>278 515 861,98</b>	<b>891 236 578,87</b>
Charges de personnel		(166 575 793,51)	(157 759 655,06)
Impôts, taxes et versements assimilés		(26 022 504,77)	(22 610 633,92)
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>85 917 563,70</b>	<b>710 866 289,89</b>
Autres produits opérationnels		147 372,50	2 467 739,66
Autres charges opérationnelles		(100 138,01)	(1 938 876,73)
Dotations aux amortissements et aux provisions		(43 565 550,20)	(53 107 480,26)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		10 365 195,11	2 380 779,66
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>52 764 443,10</b>	<b>660 668 452,22</b>
produits financiers		0,00	0,00
Charges financiers		0,00	0,00
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)</b>		<b>52 764 443,10</b>	<b>660 668 452,22</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		(0,00)	(0,00)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		(2 007 022,49)	3 361 081,85
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>2 847 092 074,43</b>	<b>3 189 567 609,44</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>(2 796 334 653,82)</b>	<b>(2 542 339 386,92)</b>
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>50 757 420,61</b>	<b>647 228 222,52</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>50 757 420,61</b>	<b>647 228 222,52</b>
<b>Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE 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

## الملحق رقم (07): يوضح جدول تدفقات الخزينة (2016/2015)

SCIMAT

EXERCICE

2016

DATE

31/12/2016

<b>TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE</b>
---

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE	Note	2016	2015
<b>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>			
Encaissement reçus des clients		3 181 213 864,45	2 269 248 449,11
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		3 405 071 441,19	2 951 590 101,67
Intérêts et autres frais financiers payés		(222 749 195,72)	(681 040 402,08)
Impôts sur les résultats payés		(1 068 381,02)	(898 890,48)
		(40 000,00)	(402 360,00)
<b>Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires</b>		<b>(3 143 423 896,24)</b>	<b>(2 117 771 977,05)</b>
Autres Encaissements		(3 143 423 869,24)	(2 117 771 977,05)
Autres Décaissements		0,00	0,00
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)</b>		<b>37 789 968,21</b>	<b>151 476 472,06</b>
<b>Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement</b>			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles		(29 480,00)	(6 800,00)
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles		0,00	0,00
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières		0,00	0,00
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières		0,00	0,00
Intérêts encaissés sur placements financiers dividendes et quote-part de résultats reçus		0,00	0,00
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)</b>		<b>(29 480,00)</b>	<b>(6 800,00)</b>
<b>Flux de trésorerie provenant des activités de financement</b>			
Encaissements suite à l'émission		0,00	0,00
D'actions Dividendes et autres distributions Effectués		0,00	0,00
Encaissements provenant d'emprunts		0,00	0,00
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilés		0,00	0,00
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi – Liquidités.		0,00	0,00
<b>Variation de trésorerie de la période (A+B+C)</b>		<b>37 760 488,21</b>	<b>151 469 672,06</b>

Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		279 796 132,28	128 326 460,22
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		317 556 620,49	279 796 132,28
<b>Variation de trésorerie de la période</b>		<b>37 760 488,21</b>	<b>151 469 672,06</b>

<b>Rapprochement avec le résultat comptable</b>		<b>0,00</b>	<b>(0,00)</b>
---	--	-------------	---------------



## الملحق رقم (08): يوضح جدول تدفقات الخزينة (2017/2016)

SCIMAT

EXERCICE

2017

DATE

31/12/2017

<b>TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE</b>
---

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE	Note	2017	2016
<b>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>			
Encaissement reçus des clients		3 011 112 681,53	3 181 213 864,45
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		4 046 460 145,81	3 405 071 441,19
Intérêts et autres frais financiers payés		(1 034 151 411,56)	(222 749 195,72)
Impôts sur les résultats payés		(954 872,72)	(1 068 381,02)
		(241 180,00)	(40 000,00)
<b>Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires</b>		<b>(3 109 375 636,09)</b>	<b>(3 143 423 896,24)</b>
Autres Encaissements		(3 109 375 636,09)	(3 143 423 869,24)
Autres Décaissements		0,00	0,00
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)</b>		<b>(98 262 954,56)</b>	<b>37 789 968,21</b>
<b>Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement</b>			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles		(71 880,00)	(29 480,00)
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles		0,00	0,00
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières		0,00	0,00
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières		0,00	0,00
Intérêts encaissés sur placements financiers dividendes et quote-part de résultats reçus		0,00	0,00
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)</b>		<b>(71 880,00)</b>	<b>(29 480,00)</b>
<b>Flux de trésorerie provenant des activités de financement</b>			
Encaissements suite à l'émission D'actions Dividendes et autres distributions Effectués		0,00	0,00
Encaissements provenant d'emprunts		0,00	0,00
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilés		0,00	0,00
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi – Liquidités.		0,00	0,00
<b>Variation de trésorerie de la période (A+B+C)</b>		<b>(98 334 834,56)</b>	<b>37 760 488,21</b>

Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		317 556 620,49	279 796 132,28
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		220 227 994,56	317 556 620,49
<b>Variation de trésorerie de la période</b>		<b>(97 328 625,93)</b>	<b>37 760 488,21</b>
<b>Rapprochement avec le résultat comptable</b>		<b>(1 006 208,63)</b>	<b>0,00</b>

