

جامعة قاصدي مرباح-ورقلة  
كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير  
قسم علوم التسيير



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي  
الميدان : علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية  
الشعبة : علوم التسيير  
التخصص : مالية مؤسسة.

من إعداد الطالبة : للماص دامية

بعنوان :

أثر الرفع المالي على الأداء المالي  
للمؤسسات البترولية الجزائرية  
"دراسة حالة عينة من المؤسسات البترولية لمدينة  
حاسي مسعود خلال الفترة (2009-2014) "

نوقشت و أجزت علنا بتاريخ : 2016/05/26

أمام اللجنة المكونة من السادة :

(الدرجة العلمية-جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا  
(أستاذ محاضر أ-جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا  
(الدرجة العلمية-جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

الدكتور/ قوجيل محمد  
الدكتور/ زرقون محمد  
الدكتور/ بزقاري حياة

السنة الجامعية 2016/2015

# الإهداء

أهدي هذا العمل المتواضع إلى من كانا سندي في السراء و  
الضراء، و من كان دعائهما سر نجاحي، و من تكبدوا من أجلي  
مصاعب الحياة، أهديه إلى والديّ الأعزاء، إلى إخوتي و أختي،  
إلى صديقتي و زملائي، إلى كل من علمني حرفاً طيلة حياتي،  
إلى أساتذتي الكرام وإلى كل طلاب العلم.

## الشكر

الحمد لله الذي أعانني على إتمام هذه الدراسة المتواضعة فليس ثمة تعبير أقوى

تأثيراً من كلمة شكر نقولها اعترافاً للجميل.

أتقدم بخالص الشكر الجزيل إلى الأستاذين الفاضلين "زرقون محمد" و "سعيد

هتهات" على توجيهاتهما و نصائحهما القيمة و إشرافهما على متابعة هذا البحث في

كل المراحل.

كما أشكر كل الأساتذة الذين ساعدوني بمعلومات و لو بسيطة ساهمت في بناء

هذه الدراسة، و لا يفوتني أن أذكر فضل عمال المؤسسة الوطنية للأشغال الكبرى

بما فيهم عمال و رئيس قسم المحاسبة العامة و عمال قسم المالية و في تخصيص

وقت لي من أجل إعطائي المعلومات اللازمة لإتمام بحثي هذا .

ولكل من ساهم من قريب أو من بعيد في إتمام هذا العمل.

## المخلص :

إن الهدف من خلال هذه الدراسة هو اختبار أثر الرفع المالي (مقاسا بنسبة الرفع المالي) على الأداء المالي (و الممثل بأربعة نسب للربحية ) ، حيث أن نسب الربحية ممثلة بالعائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، العائد على المبيعات و هامش صافي الربح، و معرفة طبيعة تأثير الرفع المالي على الأداء المالي، حيث تمت دراسة الحالة على خمسة مؤسسات بتزولية وطنية في مدينة حاسي مسعود خلال الفترة (2009-2014) ، باستخدام نموذج panel لبرنامج eviews.

تم التوصل الى أن علاقة الرفع المالي بالأداء المالي هي علاقة عكسية أي أنها تؤثر بشكل سلبي على نسب الربحية التالية : العائد على الأصول و على العائد على حقوق الملكية بينما لا توجد دلالة احصائية لتأثير الرفع المالي على العائد على الملكية و هامش صافي الربح.

## الكلمات المفتاحية :

رفع المالي، أداء المالي، نسب الربحية، نسبة الرفع المالي، مؤسسات البترولية.

## Résumé :

L'objectif de cette étude est d'estimer l'effet de levier financier (mesuré avec le taux de levier financier) sur la performance financière (représentée par quatre ratios de rentabilité), dont les ratios de rentabilité sont : le rendement de l'actif (ROA), le rendement des fonds propres (ROE), le rendement sur les ventes (ROS) et la marge bénéficiaire nette (NPM). Cette thèse a pour but principal l'appréciation de la nature de l'effet de levier financier sur la performance financière, si c'est négative ou positive, l'étude de cas a été faite dans cinq entreprises pétrolières dans la région de Hassi Messaoud entre 2009 et 2014, le logiciel utilisé est EVIEWS panel data. Cette recherche m'a permis de comprendre que l'effet financier influence de manière importante sur la performance financière donc l'effet de levier financier sur les deux ratios de rentabilité "le rendement de l'actif (ROA), le rendement des fonds propres (ROE)" est négatif. Par contre, aucune donnée statistique considérable ne mentionne l'effet du levier financier sur le rendement des ventes et sur la marge bénéficiaire nette.

## Les mots clés :

levier financier, performance financière, ratios de la rentabilité, taux de levier financier, entreprises pétrolières.

الصفحة	العنوان
III	الإهداء
IV	الشكر
V	الملخص
VI	قائمة المحتويات
VI	قائمة الجداول
VI	قائمة الأشكال البيانية
IX	قائمة الملاحق
أ	المقدمة
1	الفصل الأول : الأداء المالي و الرفع المالي (الأسس النظرية و الدراسات السابقة)
3	المبحث الأول : الأدبيات النظرية للأداء المالي و الرفع المالي
3	المطلب الأول : الأداء المالي المفهوم، الأهمية، ومؤشرات القياس
5	المطلب الثاني : المفاهيم النظرية للرفع المالي
9	المبحث الثاني : الدراسات السابقة
9	المطلب الأول : الدراسات السابقة باللغة العربية
12	المطلب الثاني : الدراسات السابقة باللغة الأجنبية
14	المطلب الثالث : تقييم الدراسات السابقة
14	الفصل الثاني : دراسة تطبيقية لأثر الرفع المالي على الأداء المالي لعينة من الشركات البترولية
16	المبحث الأول : الطريقة و الأدوات المستخدمة في الدراسة
1	المطلب الأول : الطريقة المستخدمة في الدراسة
19	المطلب الثاني : الأدوات المستخدمة في الدراسة
20	المبحث الثاني : عرض و مناقشة النتائج
21	المطلب الأول : عرض نتائج الدراسة
26	المطلب الثاني : مناقشة نتائج الدراسة
35	الخاتمة
38	قائمة المراجع
42	الملاحق
56	الفهرس

## قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
05	جدول أدوات قياس الأداء المالي و الرفع المالي	(1-1)
21	جدول متوسط نسب الرفع المالي و الأداء المالي للمؤسسات البترولية خلال الفترة (2009-2014)	(1-2)
22	نتائج نماذج أثر الرفع المالي على العائد على الأصول للفترة 2009-2014	(2-2)
23	نتائج نماذج أثر الرفع المالي على العائد على حقوق الملكية للفترة 2009-2014	(3-2)
24	نتائج نماذج أثر الرفع المالي على العائد على المبيعات للفترة 2009-2014	(4-2)
25	نتائج نماذج أثر الرفع المالي على هامش صافي الربح للفترة ( 2009-2014)	(5-2)
26	معامل الارتباط لمتغيرات الدراسة ROA ، ROE ، ROS ، NPM ، EFFL	(6-2)

## قائمة الأشكال البيانية

رقم الشكل	عنوان الشكل	رقم الصفحة
(1-2)	متوسط مؤشرات الأداء المالي و الرفع المالي للمؤسسات البترولية خلال الفترة (2009-2014)	21
(2-2)	التمثيل النقطي لمعدل العائد على الأصول بدلالة الرفع المالي	22
(3-2)	التمثيل النقطي لمعدل العائد على حقوق الملكية بدلالة الرفع المالي	23
(4-2)	التمثيل النقطي لمعدل العائد على المبيعات بدلالة الرفع المالي	24
(5-2)	التمثيل النقطي لهامش صافي الربح بدلالة الرفع المالي	25

الصفحة	العنوان	الرقم
43	مخرجات البرنامج Eviews لتمثيل العلاقة بين الرفع المالي و العائد على الأصول ROA	الملح 1
45	مخرجات البرنامج Eviews لتمثيل العلاقة بين الرفع المالي و العائد على حقوق الملكية ROE	الملح 2
47	مخرجات البرنامج Eviews لتمثيل العلاقة بين الرفع المالي و العائد على المبيعات ROS	الملح 3
49	مخرجات البرنامج Eviews لتمثيل العلاقة بين الرفع المالي و هامش صافي الربح ROS	الملح 4
51	البيانات المالية للمؤسسات البترولية لسنة 2009-2014	الملح 5
54	المؤشرات المالية للمؤسسات البترولية للسنوات 2009-2014	الملح 6



المعلم

## أ. توطئة :

يعتبر الأداء المالي بالنسبة للشركات والمؤسسات الاقتصادية من المرئيات العاكسة لنتائج نشاطها وازالة و مدى استغلالها و اردادها و امكانياتها المتاحة، و عنصر حاسم في الاداء المالي إذ أنه يبيّن نقاط القوة والضعف للمؤسسة من خلال المعلومات التي توفرها مختلف مخرجاته.

المؤسسة الاقتصادية تسعى الى زيادة نموها و تطورها و ذلك بتحليل معدلات مردودها المالي و كذلك المؤسسات البترولية، فالنمو أمام ما بلغته المؤسسات البترولية الجزائرية من انجازات و نتائج ايجابية لا يمكن أن يتم إلا بالادارة الرشيد للموارد المالية حيث تظهر هنا جهود المديرين الماليين في طريقة تقييم الأداء المالي، لذلك فالأداء المالي هو الوسيلة التي من خلالها تقيس المؤسسة نشاطاتها و امكانياتها.

و لكي تحقق المؤسسة مساعيها و اهدافها في التطور و النمو تحتاج الى عدة عوامل من بينها تحديد مصادر تمويلها لاستكمال مشاريعها، فقيامها بأي نشاط اقتصادي سيؤدي حتما الى زيادة احتياجاتها التمويلية لذلك فهي ملزمة بسد تلك الاحتياجات، و هنا تظهر اشكالية التمويل في المؤسسة الاقتصادية في الاعتماد على التمويل الذاتي أم في الاستعانة بالتمويل الخارجي. إلا أن معظم المؤسسات تقوم بالاستدانة و ذلك لقصور الموارد الذاتية وانفتاح البنوك في تقديم القروض و توسعها.

## ب. طرح الاشكالية :

و منه يمكن طرح الاشكالية التالية :

هل كان للرفع المالي أثر على الأداء المالي للمؤسسات البترولية الجزائرية خلال الفترة 2009-2014 ؟

الاشكاليات الفرعية :

1. هل توجد دلالة احصائية لتأثير الرفع المالي على العائد على الأصول للمؤسسات البترولية الجزائرية ؟
2. هل توجد دلالة احصائية لتأثير الرفع المالي على العائد على حقوق الملكية للمؤسسات البترولية الجزائرية؟
3. هل توجد دلالة احصائية لتأثير الرفع المالي على العائد على المبيعات للمؤسسات البترولية الجزائرية ؟
4. هل توجد دلالة احصائية لتأثير الرفع المالي على العائد على هامش صافي الربح للمؤسسات البترولية الجزائرية ؟

- ج. الفرضيات : من أجل الاجابة على اشكالية الدراسة يمكن وضع الفرضيات التالية :
1. توجد دلالة احصائية لتأثير الرفع المالي على العائد على الأصول للمؤسسات البترولية الجزائرية ؛
  2. توجد دلالة احصائية لتأثير الرفع المالي على حقوق الملكية للمؤسسات البترولية الجزائرية؛
  3. لا توجد دلالة احصائية لتأثير الرفع المالي على المبيعات للمؤسسات البترولية الجزائرية؛
  4. لا توجد دلالة احصائية لتأثير الرفع المالي على هامش صافي الربح للمؤسسات البترولية الجزائرية.

#### د. مبررات اختيار الموضوع :

تشتمل الأسباب التي أدت إلى اختيار هذا الموضوع إلى :

- الميول الشخصي للمواضيع التي يتناولها التسيير المالي؛
- الموضوع ضمن تخصصي الدراسي (مالية المؤسسة)؛
- الرغبة في تطبيق دراسة الحالة في المؤسسات البترولية الجزائرية.

#### هـ. أهداف الدراسة : تشتمل أهداف الدراسة فيما يلي :

- الهدف الأساسي هو بيان مدى استخدام المؤسسة لمؤشرات الربحية في قياس أدائها المالي؛
- كما تهدف هذه الدراسة الى ايجاد أثر ذو دلالة احصائية للرفع المالي على الأداء المالي و تطبيق هذه الدراسة على مجموعة من المؤسسات البترولية بمدينة حاسي مسعود.

#### و. أهمية الدراسة :

هذا الموضوع الذي يتم دراسته له أهمية بالغة لدى المديرين الماليين و كذا المسيرين، فهذه الدراسة تبين أهم المؤشرات التي يتم استخدامها لقياس الرفع المالي و الأداء المالي لدى المؤسسة و النتائج المتوصل إليها تبين وضعية المؤسسة من أدائها المالي ونقاط ضعفها ونقاط قوتها وكذا الاجراءات التي على المؤسسة اتخاذها بناء على هذه النتائج.

#### ز. حدود الدراسة :

- الحدود المكانية : تمت الدراسة على مستوى عينة من المؤسسات البترولية التابعة لشركة سوناطراك بحاسي مسعود.
- الحدود الزمانية : تمت الدراسة خلال الفترة الممتدة من 2009 إلى 2014.

### ح. منهج البحث و الأدوات المستخدمة :

من أجل تحديد المشكلة بشكل دقيق و وضع توقعات مبدئية تساعد على حل الإشكالية تم الإعتماد على المنهج الوصفي في الجانب النظري لغرض الشمولية و لأنه مناسب لتقرير الحقائق و تحليل الدراسة.

أما في الجانب التطبيقي قمنا بدراسة حالة من أجل اسقاط الدراسة على واقع المؤسسات الجزائرية البترولية إذ أنه يمكننا من اختبار الفرضيات و الوصول الى حل للمشكلات كما يمكننا من تطبيق جانب المعلومات المتوفر لدينا في الجانب العملي بالإعتماد على الوثائق اللازمة.

بينما الأدوات المستخدمة في الإحصاء فهي برنامج Excel لإنشاء الجداول و حساب مختلف المؤشرات المالية، و تم استخدام برنامج الاقتصاد القياسي Eviews 8 للحصول على النتائج و تفسيرها و إيجاد أثر احصائي.

كما تم الاعتماد في جمع المعلومات على أسلوب المقابلة و كذا القوائم المالية التي تم الحصول عليها من المؤسسات البترولية بمدينة حاسي مسعود.

### ط. صعوبات البحث :

تمثل صعوبات البحث في صعوبة التنقل الى المؤسسات محل الدراسة نظرا لتباعدها.

### ي. هيكل البحث :

تم تقسيم هذا البحث حسب منهجية IMRAD الى فصلين بعد المقدمة، حيث الفصل الأول يتناول الأدبيات النظرية للبحث و هو بدوره ينقسم الى مبحثين المبحث الأول يشمل الأساس النظري من مفاهيم و تعاريف لهذا الموضوع، بينما المبحث الثاني فيشتمل على مراجعة الأبحاث و الدراسات السابقة التي تناولت الموضوع بشكل مباشر.

بينما الفصل الثاني يتناول الدراسة الميدانية و يتكون من مبحثين أساسيين الأول يتعلق بمجتمع و عينة الدراسة و التعريف بالمؤسسة الأم سوناطراك و الطريقة و الأدوات المستخدمة في الدراسة أما المبحث الثاني فيتطرق الى عرض نتائج الدراسة في المطلب الأول و ذلك بعرض مؤشرات الأداء المالي و كذا مؤشر الرفع المالي و عرض نتائج التحليل الاحصائي و يتم في المطلب الثاني تفسير و مناقشة النتائج المتوصل اليها سابقا و التوصل الى استنتاجات تؤكد أو تنفي الفرضيات السابقة، و في الأخير تطرقنا الى خاتمة تضمنت مجموعة من النتائج و التوصيات.

## الفصل الأول

الأداء المالي و الرفع المالي

الأسس النظرية و الدراسات السابقة

**تمهيد :**

يعتبر الأداء المالي معيار يسمح بمعرفة الوضعية المالية للمؤسسة حيث بقياس الأداء المالي لأي مؤسسة يتم تقييم مستوى نشاطها و مدى تحقيقها لأهدافها المسطرة.

تحتاج أي مؤسسة عند بداية نشأتها أو عند دخولها لمشروع جديد أو عند قيامها بنشاطاتها المتعددة إلى تحديد مصادر تمويلها، إذ يجب عليها اتخاذ القرار التمويلي من أجل تحديد المزيج التمويلي للمؤسسة و لهذا يستوجب على المؤسسة وضع خطط و سياسات للإدارة المثلى لمواردها، فنجاح التسيير و الإدارة الحسنة يؤدي إلى الرفع من الأداء المالي لها، و هذا ما نسعى الى توضيحه في هذا الفصل.

سيتم التطرق في هذا الفصل الى مبحثين :

✓ **المبحث الأول :** الأدبيات النظرية للأداء المالي و الرفع المالي

✓ **المبحث الثاني :** الدراسات السابقة

## المبحث الأول : الأدبيات النظرية للأداء المالي و الرفع المالي

يعد الأداء المالي جانب مهم من 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 بالتطرق الى المطالب التالية :

### المطلب الأول : المفاهيم النظرية للأداء المالي

في هذا المطلب سنتطرق الى مفهوم الأداء المالي، أهميته، أدوات قياسه على شكل فروع.

#### الفرع الأول : مفهوم الأداء المالي

لقد وردت عدة تعاريف للأداء المالي و ذلك لعدم الاتفاق على مفهوم واحد له و من تلك التعاريف نذكر ما يلي :

- ❖ الأداء المالي يمثل المفهوم الضيق لأداء الشركات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى إنجاز الأهداف.<sup>1</sup>
  - ❖ ويعرف الأداء المالي بتسليط الضوء على العوامل التالية : العوامل المؤثرة في المردودية المالية، أثر السياسات المالية المتبناة من طرف المسيرين على مردودية الأموال الخاصة.<sup>2</sup>
  - ❖ الأداء المالي يتجسد في قدرة المؤسسة على تحقيق التوازن المالي وتوفير السيولة اللازمة لتسديد ما عليها، وتحقيق معدل مردودية جيد وتكاليف منخفضة.<sup>3</sup>
  - ❖ هو مقدرة المؤسسة على الاستغلال الأمثل للموارد في الاستخدامات قصيرة و طويلة الأجل، من أجل تكوين الثروة و تحقيق الأهداف المرجوة.<sup>4</sup>
  - ❖ الأداء المالي هو أداة للتعرف على الوضع المالي القائم في المؤسسة، يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى إنجاز الأهداف، ويساهم في إتاحة الموارد المالية وتزويد المؤسسة بالفرص الاستثمارية.<sup>5</sup>
- من خلال هاته التعاريف يمكن أن نستنتج أن الأداء المالي هو تشخيص المركز المالي للمؤسسة من خلال التعامل بالقوائم المالية و اجراء عمليات التحليل باستخدام المؤشرات المالية و مقارنة نتائجها مع غاياتها و أهدافها في التصدي للمخاطر و الصعاب المالية.

<sup>1</sup> محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، ط 1، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 47.

<sup>2</sup> دادن عبد الغاني، قراءة في الأداء المالي و القيمة في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 4، 2006، ص 41-42.

<sup>3</sup> Marcel Laflame Le management: approche systémique, gaetan Morin éditeur, 3eme edition, canada, 1981, P 356.

<sup>4</sup> شهزاد قاسمي، الرفع المالي كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012، ص 12.

<sup>5</sup> بوزار السعيد أسماء، أثر تسيير الخزينة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012، ص 53.

الفرع الثاني : أهمية الأداء المالي

تكمن أهمية الأداء المالي فيما يلي<sup>1</sup> :

- متابعة نشاط المؤسسة و معرفة طبيعة هذا النشاط؛
- يساعد في الكشف على درجة الموائمة والانسجام بين الأهداف والاستراتيجيات المتبعة وعلاقتها بالبيئة التنافسية؛
- الكشف عن مدى قدرة المؤسسة على تحقيق فائض من أنشطتها من أجل مكافأة عوامل الإنتاج<sup>2</sup>؛
- يؤدي إلى الكشف عن العناصر ذات الكفاءة و تحديد العناصر ذات الاحتياج من أجل النهوض بأدائها؛
- يساعد نظام تقييم الأداء المالي من التأكد من توفر السيولة وقياس مستوى الربحية في ظل قرارات الاستثمار والتمويل.

الفرع الثالث : العوامل المؤثرة على الأداء المالي

هناك عدة عوامل تؤثر على الأداء المالي و هي<sup>3</sup> :

- أ\_ **الهيكل التنظيمي** : و هي عبارة عن اطار تتفاعل فيه جميع المتغيرات المتعلقة بالمؤسسة، حيث يساعد في تنفيذ الخطط بنجاح و تحديد أدوار الأفراد من أجل اتخاذ القرارات بأكثر فاعلية؛
- ب\_ **المناخ التنظيمي** : يقوم المناخ التنظيمي على ضمان الأداء بصورة ايجابية و كفاءته من الناحية الادارية و المالية، و اعطاء معلومات لمتخذي القرارات لرسم صورة للأداء و التعرف على مدى تطبيق معايير الأداء؛
- ج\_ **التكنولوجيا** : و هي عبارة عن المهارات المعتمدة في المؤسسة لتحقيق الأهداف المسطرة، لذلك لابد على المؤسسة تحديد نوعها المناسب لطبيعة أعمالها، و أهدافها لأنها من أبرز التحديات التي تواجه المؤسسة؛
- ت\_ **الحجم** : هناك علاقة طردية بين حجم المؤسسة و الأداء، حيث كل ما زاد حجمها يزداد عدد المحللين الماليين المهنيين بها.

<sup>1</sup> -حجي الدين طرفاوي، دراسة تأثير سياسة الاستدانة على الأداء المالي للشركات البترولية الجزائرية، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015، ص19.

<sup>2</sup> -بوراس ياسمين، تقييم الأداء المالي للمؤسسات الفندقية للجنوب، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2014، ص04.

<sup>3</sup> -محمد محمود الخطيب، مرجع سبق ذكره، ص42.



الفرع الرابع : مؤشرات قياس الأداء المالي

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

**الجدول رقم (1-1) : أدوات قياس الأداء المالي**

اسم المؤشر	الغرض منه	نسبته
معدل العائد على الأصول (ROA) <sup>1</sup>	يقيس مدى ربحية الشركة نسبة الى مجموع أصولها.	النتيجة الصافية/ مجموع الأصول
معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)	يقيس مدى ربحية الشركة في كل فترة معبرا عنه بنسبة مؤوية هذا المعدل هو مؤشر مهم لصحة الشركة و القدرة على الحفاظ على أعمالها.	النتيجة الصافية/ الأموال الخاصة
معدل العائد على المبيعات (ROS) <sup>2</sup>	يقيس مقدار ربح المؤسسة الذي تحققه بعد دفع التكاليف المتغيرة للإنتاج و لكن قبل دفع الفوائد و الضريبة.	النتيجة الاجمالية/رقم الأعمال
هامش صافي الربح <sup>3</sup>	هو ذلك المقدار من الربح الصافي الذي حققته المؤسسة من مجموع مداخيلها و مبيعاتها.	النتيجة الصافية / رقم الأعمال

المصدر : من اعداد الطالبة بالاعتماد على الكتب الجامعية

المطلب الثاني : المفاهيم النظرية للرفع المالي

سنتطرق في هذا المطلب إلى مفهوم الرفع المالي، مفهوم الاستدانة، مصادر الاستدانة و مفهوم تكلفة الأموال و الهيكل المالي.

الفرع الأول : مفهوم الرفع المالي<sup>4</sup>

❖ هو استخدام أموال الغير بتكاليف ثابتة، قد تكون قروض أو أسهم ممتازة، إذ أن كلاهما له تكلفة ثابتة و التي يتوجب على المؤسسة الالتزام بدفعها، حيث كلما زاد اعتماد المؤسسة على المصادر الخارجية للتمويل كلما زادت درجة الرفع المالي.

<sup>1</sup> حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، دار الوراق للنشر، الأردن، 2008، ص133.

<sup>2</sup> مبارك لسوس، التسيير المالي، ط 1، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون الجزائر، 2010، ص.ص51-52.

<sup>3</sup> حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره ص137.

<sup>4</sup> عبد الحلیم كراجه و آخرون، الإدارة و التحليل المالي، ط2، دار الصفاء، الأردن، 2006، ص251.

❖ الرفع المالي هو نسبة الزيادة في الأرباح نتيجة استخدام أموال الغير (الاقتراض) في عمليات الشركة من أجل تمويل الاحتياجات.<sup>1</sup> و الزيادة في الرفع ينتج عنه الزيادة في العائد و المخاطرة.<sup>2</sup>

نسبة الرافعة المالية<sup>3</sup> (FLR) = الدين/الأموال الخاصة ، هذه النسبة تقيس قدرة المؤسسة على تسديد ديونها و الفترة اللازمة لذلك معبرا عنها بعدد السنوات.

### الفرع الثاني : مفهوم الاستدانة

يمكن تعريف الاستدانة بأنها :

- هي الديون المالية التي تجمع كل من الديون قصيرة الأجل، متوسطة الأجل وطويلة الأجل المقدمة من طرف المؤسسات المقرضة.
- تعتبر الاستدانة من الموارد المالية الضرورية إذ عادة ما تلجأ المؤسسة إليها بالرغم من ارتفاع مستوى القدرة على التمويل، حيث يتوقف حجم الاستدانة تبعاً لمعدل نمو النشاط و قيد تكلفة الاقتراض وهدف الاستقلالية المالية.

### الفرع الثالث : مصادر الاستدانة

و تتمثل مصادر الاستدانة فيما يلي<sup>4</sup> :

- الائتمان المصرفي : ويتمثل في القروض والتسهيلات التي تقدمها البنوك خلال مدة لا تزيد عن السنة الواحدة وهي توجه غالباً لتمويل نشاط الاستغلال.
- الائتمان التجاري : وهو ذلك النوع من التمويل قصير الأجل الذي تحصل عليه المؤسسة من الموردين، ويتمثل في قيمة المشتريات الآجلة للسلع.
- التمويل بالاستئجار : هو عقد يلتزم بموجبه المستأجر بدفع مبالغ محددة بمواعيد متفق عليها لمالك أصل من الأصول لقاء انتفاع الأول بالخدمات التي يقدمها الأصل للمستأجر لفترة معينة.
- السندات : مستند مديونية تصدره الشركة أو أية هيئة أخرى، وهو بمثابة عقد بين المستثمر أو المدخر (المقرض) والشركة (المقترض) وبمقتضى هذا الاتفاق يقترض الطرف الأول مبلغاً محدداً للطرف الثاني الذي يتعهد بدوره برد أصل القرض والفوائد المترتبة عليه في تواريخ المستحقات المحددة سلفاً وتمتد فترة استحقاق السندات عادة من 20 إلى 30 سنة.

<sup>1</sup> \_ الياس خضير الحمدوني و آخرون، العلاقة بين الرفع المالي و عوائد الأسهم-دراسة في عينة من الشركات الأردنية المساهمة، جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية و الادارية، الأردن، العدد الثامن، 2012، ص.ص 147-169.

<sup>2</sup> \_ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره ص 262.

<sup>3</sup> \_ zonebourse, levier financier, 15 mars 2016, <http://www.zonebourse.com/formation/Lever-financier-459/>

<sup>4</sup> \_ أسامة عزمي سلام و آخرون، الادارة المالية (النظرية والتطبيق)، ط2، دار المسيرة، الأردن، 2008 ، ص 345.

القروض طويلة الأجل<sup>1</sup>: هي قروض تحصل عليها المؤسسة من المؤسسات المالية كالبنوك وشركات التأمين، وقد يصل تاريخ الاستحقاق ثلاثين عام.

### الفرع الرابع : الهيكل المالي، المفهوم والنظريات المفسرة

#### أولاً : مفهوم الهيكل المالي

للهيكل المالي عدة تعاريف غير أنها تصب كلها في مفهوم واحد حيث يعرف على أنه<sup>2</sup>:

- هو تشكيلة المصادر التي تحصلت المؤسسة عليها لغرض تمويل استثماراتها، و هو يتكون من جميع الفقرات المكونة لجانب الخصوم و حقوق الملكية.
- يعرف الهيكل المالي بأنه الجزء الخاص بالأموال الخاصة والاستدانة المالية والتي تتمثل في الموارد الدائمة.<sup>3</sup>

#### ثانياً : مفهوم تكلفة الأموال<sup>4</sup>

هي الحد الأدنى للمعدل الذي ينبغي تحقيقه على الاستثمارات الرأسمالية المقترحة حيث أن تحقيق معدل عائد أقل من هذا المعدل يؤدي إلى سوء الحالة المالية لأصحاب المؤسسة مما يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للمؤسسة.

#### ثالثاً : نظريات الهيكل المالي

##### ❖ النظرية التقليدية للهيكل المالي :

ان مشكلة اختيار هيكل رأس المال قد أثار جدلاً بين الماليين منذ قرابة الأربعين عاماً، فيعتقد التقليديون بوجود مستوى أمثل للإستدانة، و هو المنظور الذي سنتعرض الى أهم خصائصه.

نظرية الربح الصافي : قبل سنة 1958 ، حسب المنظور التقليدي يوجد معدل أمثل للإستدانة في هيكل تمويل المؤسسة، فللاستدانة حسب وجهة نظر المساهمين خاصيتين متضادتين، من جهة فهي تمثل إلزامية سداد فوائد القروض بشكل منتظم، ومن جهة أخرى فإن الفرق بين ما يمكن أن يدره استثمار ممول بواسطة قرض وتكلفة رأس مال المقترض يكون في صالح المساهمين.

نظرية الربح الصافي كمفسر للهيكل المالية : تحدد هذه النظرية العلاقات المتباينة بين التكلفة الاجمالية للتمويل و الهيكل المالي حسب معدل المردودية التي وصلت اليه المؤسسة.

<sup>1</sup> محمد صالح الحناوي وآخرون، أساسيات الإدارة المالية، ط1 ، الدار الجامعية لنشر التوزيع، الإسكندرية، 2001 ، ص45.

<sup>2</sup> عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التيمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار البازوري، الأردن، 2009، ص349.

<sup>3</sup> \_ F. Delahaye, J. Delahaye, **finance d'entreprise manuel et application**, 2 eme edition Dunod, Paris , 2009, p121.

<sup>4</sup> \_ عبد الغفار حنفي، رسمية ركي قرياقص، أساسيات التمويل و الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004، ص158.

❖ نظرية انعدام الهيكل المالي الأمثل<sup>1</sup> :

تقوم هذه النظرية على ما يسمى بنظرية أرباح الاستغلال التي تولد عنها أعمال كل من موديجلياني و ميلر، و تميز مرحلتين :  
**المرحلة الأولى (1958)** : الهيكل المالي في ظل غياب الضرائب، أثر معدوم لأثر رافعة الإستدانة (امتصاص للأثر الايجابي لأمل مردودية الأموال الخاصة بواسطة الأثر السلبي للمخاطرة المالية)، وفي هذه الحالة يكون الهيكل المالي حيادي في تحديد قيمة المؤسسة؛

**المرحلة الثانية (1963)** : الهيكل المالي في ظل وجود الضرائب، أعاد ميلر و موديجلياني صياغة نموذجهما السابق مع الاخذ في عين الاعتبار الضريبة على أرباح الشركات، فتوصلا إلى أن الأخذ في الاعتبار الضريبة على أرباح الشركات يقود إلى تفضيل الاستدانة مقارنة بالأموال الخاصة، فمن بين الميزات التي تتيحها الاستدانة أنها تعتبر من بين التكاليف التي يمكن تخفيضها عند حساب الضريبة على الربح.

## ❖ نظرية التوازن : وجود هيكل مالي أمثل

تنطلق هذه النظرية من أعمال (Myers 1984) وقد عرفت هي الأخرى مرحلتين في إعدادها:<sup>2</sup>

-**المرحلة الأولى** : تم إدخال أثر تكلفة الإفلاس على نموذج ميلر و موديجلياني و توصلت إلى تحديد معدل استدانة أمثل، في هذه الحالة ارتفاع الاستدانة يؤدي إلى ارتفاع أثر الرافعة وظهور تكلفة الإفلاس التي لها انعكاس سلبي على قيمة المؤسسة؛

-**المرحلة الثانية** : والتي عرفت تعديلا في هذا النموذج مع الأخذ في عين الاعتبار تكلفة الوكالة، وهذا كاستجابة إلى الانتقادات الشهيرة التي وجهت للمرحلة السابقة، فعلاقة الوكالة تقود إلى صنفين من التكاليف، تكاليف وكالة الأموال الخاصة أي النفقات التي يقوم بها المساهمون من أجل تأمين الانحرافات التي قد يقع فيها المسيرين، وتكاليف وكالة الديون أو النفقات التي يقوم بها المدينون من أجل ردع المساهمين (بما فيهم المدراء).

## ❖ النظرية المتعددة الأشكال :

ظهرت في منتصف السبعينات حيث أهم التيارات التي تنطوي تحت هذا المنظور هي :

- **نظرية الإشارة** : يتمثل مضمونها في أن مستوى الاستدانة يعتبر كإشارة من قبل المسيرين في المؤسسة و يدل على وضعية المؤسسة و قيمة مشاريعهم المستقبلية؛
- **نظرية الالتقاط التدريجي للتمويل** : حسب هذه النظرية فإن المؤسسات تفضل تمويل استثماراتها عن طريق التمويل الذاتي، ثم بعد ذلك تلجأ للاستدانة ولا تستعمل الرفع من رأس المال إلا بشكل استثنائي.

<sup>1</sup> \_ الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس و تطبيقات، الجزء الأول، ط2، دار وائل للنشر، الأردن، 2011، ص385-390.

<sup>2</sup> \_ نفس المرجع السابق، ص390-401.

**المبحث الثاني : الدراسات السابقة****المطلب الأول : الدراسات السابقة باللغة العربية**

أولاً : الياس بن ساسي، تمويل احتياجات النمو الداخلي للمؤسسة دراسة حالة : المؤسسة الوطنية للتنقيب

(ENAFOR) خلال الفترة (1995-2002)، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة ورقلة، 2003.

- **هدف الدراسة :** تهدف هذه الدراسة الى تخفيض حجم العقبات التي تواجه المدير المالي و متخذي القرارات في المؤسسة و تطوير عمليات اتخاذ القرارات بشأن تحديد مصادر تمويل احتياجات المؤسسة من خلال تبني التكنولوجيا الحديثة و استغلالها في تسيير و تقييم أداء الشركات خلال السنوات 2008-2010.
- **نتائج الدراسة :** توصلت هذه الدراسة الى النتائج التالية :

- تعتمد المؤسسة الوطنية للتنقيب على الفائض الاجمالي للاستغلال لأنه يسهل عملية تحديد الفوائض المالية المحققة من نشاط المؤسسة ؛

- تعتمد المؤسسة الوطنية للتنقيب على معدل التمويل الذاتي للنمو.

- **أوجه شبه هذه الدراسة مع دراستنا :** تمثلت أوجه تشابه هذه الدراسة مع دراستنا في دراسة الحالة حيث تمت في المؤسسة الوطنية للتنقيب و هي مؤسسة بتزولية و هي احدى المؤسسات الخمسة التي تم فيها اجراء دراسة حالة لدراستنا، بينما يكمن الاختلاف في أن هذه الدراسة استخدمت عدة مؤشرات اقتصادية و مالية بينما في دراستنا هذه اعتمدنا على نسبة الرافعة المالية و نسب الربحية.

ثانياً : عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية : قياس و تقييم، دراسة حالة مؤسسة صناعة الكوابل

بسكرة، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة بسكرة، 2002.

- **هدف الدراسة :** تهدف هذه الدراسة الى دراسة الأسباب المؤثرة في أداء العوامل التي تتحكم فيها المؤسسة و العوامل التي لا تستطيع التحكم فيها مؤسسة صناعة الكوابل بسكرة من خلال دراسة مؤشرات و معايير التقييم.
- **نتائج الدراسة :** توصلت هذه الدراسة الى النتائج التالية :

- كان أثر الرفع المالي موجب و هذا دليل على الدور الذي تلعبه المديونية على مردودية المؤسسة فالاقتراض كان له تأثير موجب على مردودية الأموال الخاصة؛

- تحسن معدل دوران الأصول من عام إلى آخر يبين تحسن كفاءة الأصول في تحقيق المبيعات.

- أوجه شبه هذه الدراسة مع دراستنا : تمثلت أوجه التشابه في قياس الأداء المالي و استخدام بعض مؤشرات الأداء المالي بينما تتمثل أوجه الاختلاف في أن هذه الدراسة لها متغير واحد فقط هو الأداء المالي بينما في دراستنا الأداء المالي هو متغير تابع يتأثر بالرفع المالي كما يكمن الاختلاف في أن هذه الدراسة لم تعتمد على برامج احصائية عكس دراستنا.

**ثالثا : بسام محمد الآغا، أثر الرافعة المالية و تكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار دراسة حالة :**

شركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين خلال الفترة (1999-2003)، مذكرة ماجستير غير منشورة ،  
الجامعة الاسلامية بغزة، فلسطين، 2005.

- هدف الدراسة : تهدف هذه الدراسة الى التعرف على أهم المعايير و المحددات التي تؤثر في اختيار مصدر تمويل الاستثمارات، التوصل الى نتائج علمية و عملية من شأنها أن تساعد متخذ القرار المالي في فلسطين للمفاضلة بين قرارات التمويل، كما تهدف هذه الدراسة الى اختبار مدى تأثير الرفع المالي على معدل العائد على الاستثمار و تقييم هذه العلاقة خلال الفترة 1999-2003 لعينة مكونة من 15 شركة مساهمة عامة بفلسطين.
- نتائج الدراسة : توصلت هذه الدراسة الى النتائج التالية :

- وجود علاقة عكسية بين تكلفة التمويل المقترض و معدل العائد على الاستثمار؛

- وجود علاقة عكسية بين الاعتماد على مصادر التمويل و تكلفة تمويل هذه المصادر؛


- أثبتت الدراسة الاحصائية عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين الرفع المالية و العائد على الاستثمار.

- أوجه شبه هذه الدراسة مع دراستنا : تمثلت أوجه تشابه هذه الدراسة مع دراستنا في تطبيق برامج احصائية لقياس العلاقة بين المتغيرين و أساليب التحليل الاحصائي و التحليل المالي، بينما يكمن الاختلاف في دراسة الحالة حيث كانت في هذه الدراسة الشركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين و التي بلغ عددها 44 شركة بينما في دراستنا تمت دراسة الحاة في 5 مؤسسات بتولية.


**رابعا : زغود التبر، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي**  
**مرباح، ورقلة، 2009.**

- هدف الدراسة : تهدف هذه الدراسة الى تفسير السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية للقطاع العام و الخاص حيث طبقت الدراسة على عينة من المؤسسات الاقتصادية خلال الفترة 2003-2007.
- نتائج الدراسة : توصلت هذه الدراسة الى أن معدل المدروية الاقتصادية و تكلفة الاستدانة يلعبان دورا مهما في تفسير سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية.

- أوجه شبه هذه الدراسة مع دراستنا : تمثلت أوجه تشابه هذه الدراسة مع دراستنا في استخدام برامج احصائية و محاولة بناء نماذج لتفسير السلوك التمويلي ، بينما يكمن الاختلاف في أن هذه الدراسة شملت التمويل الخارجي و التمويل الداخلي أي جميع سياسات التمويل عكس دراستنا التي شملت التمويل الخارجي فقط.

 خامسا : مدحت ابراهيم الطراونة، تأثير الرفع المالي في ربحية الشركات المساهمة، مجلة البحوث الاقتصادية، ليبيا، العدد الأول، 2004، ص.ص 60-82.

- هدف الدراسة : تهدف هذه الدراسة الى تحديد العلاقة بين الرفع المالي و الربحية في الشركات المساهمة و محاولة معرفة أسباب تأثير الرفع المالي على الأداء المالي.
- نتائج الدراسة : توصلت هذه الدراسة الى أن حملة الأسهم العادية يتعرضون الى المخاطرة المالية بدرجة أكبر إذا كانت الديون تشكل الجزء الأكبر في الهيكل التمويلي ففي هذه الشركات العائد على حقوق الملكية يتأثر بالزيادة أو النقصان و بشكل أكبر اذا حدث تذبذب في صافي أرباحها.
- أوجه شبه هذه الدراسة مع دراستنا : تمثلت أوجه تشابه هذه الدراسة مع دراستنا في ان هذه الدراسة شملت عينة من المؤسسات و لهما نفس متغيرات الدراسة بينما تختلف هاته الدراسات في أن هذه الدراسة لم يتم استعمال فيها برامج احصائية عكس دراستنا بل تم الاكتفاء فقط بالتحليل المالي.

 سادسا : جميل حسن النجار، مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين - دراسة إختبارية، مجلة جامعة الأزهر بغزة، سلسلة العلوم الإنساني 2013.

- هدف الدراسة : هدفت هذه الدراسة إلى دراسة اختبار مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين باستخدام المؤشرات : ROS العائد على المبيعات ، ROE العائد على حقوق الملكية و ROA العائد على الأصول ونمو المبيعات والقيمة السوقية للشركة.
- نتائج الدراسة : توصلت الدراسة إلى وجود أثر سلبي للرفع المالي على الأداء المالي مقاسا بمختلف مؤشرات التقليدية المحاسبية والمتمثلة في ROS العائد على المبيعات ، ROE العائد على حقوق الملكية و ROA العائد على الأصول ونمو المبيعات والقيمة السوقية للشركة.
- أوجه شبه و اختلاف هذه الدراسة مع دراستنا : تمثلت أوجه تشابه هذه الدراسة مع دراستنا في ان هذه الدراسة مطابقة لدراستنا من حيث المتغيرات و من حيث الهدف المتمثل في دراسة الأثر ، و تختلف هاته الدراسات في أن هذه الدراسة طبقت مؤشر القيمة السوقية في دراسة الحالة بينما دراستنا اكتفت باستخدام المؤشرات المحاسبية التقليدية.

### سابعاً : بداح محسن السبيعي، العلاقة بين الرفع المالي و العائد على الاستثمار في الشركات المساهمة العامة الكويتية 2012.

**هدف الدراسة :** هدفت هذه الدراسة إلى تقييم طبيعة العلاقة بين عناصر الهيكل المالي ممثلاً بنسبة الرفع المالي و العائد على الاستثمار و ذلك على مستوى القطاعات الرئيسية الثلاثة للاقتصاد الكويتي (المالي والصناعي و الخدمي).

**نتائج الدراسة :** توصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة موجبة ذات دلالة احصائية بين نسبة الرفع المالي و نسبة العائد على الاستثمار في شركات المساهمة الكويتية المدرجة ضمن القطاعات الثلاثة، فكانت العلاقة الأقوى بين المتغيرين للقطاع الصناعي يليه القطاع الخدمي ثم يليه القطاع المالي.

**أوجه شبه و اختلاف هذه الدراسة مع دراستنا :** تمثلت أوجه تشابه هذه الدراسة مع دراستنا في ان هذه الدراسة مطابقة لدراستنا من حيث الهدف و دراسة الحالة المطبقة على عينة من المؤسسات، و تختلف هاته الدراسات في أن هذه الدراسة تم تحليل البيانات باستخدام الحزمة الاحصائية للعلوم الاجتماعية (spss).

### المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

**أولاً :** دراسة (Agu, Charles Ikechukwu and Ezio Kenneth Nagbogu) بعنوان : أثر الرافعة المالية على الأداء المالي : دراسة حالة المؤسسات الصيدلانية في نيجيريا، مجلة الاقتصاد و المالية، نيجيريا، العدد 3 ، 2014، ص.ص 17-25.

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

- **هدف الدراسة :** هدفت هذه الدراسة إلى دراسة اختبار مدى تأثير مؤشر المديونية على معدل العائد على الأصول ROA ، مدى تأثير مؤشر تغطية الفوائد على معدل العائد على الأصول ROA و مدى تأثير مديونية الأسهم على معدل العائد على الأصول ROA .
- **نتائج الدراسة :** توصلت الدراسة و الإحصائيات إلى وجود أثر موجب للرفع المالي المقاس بمؤشر تغطية الفوائد، المديونية و مديونية الأسهم، حيث مؤشر تغطية الفوائد و مديونية الأسهم هما أعلى انحراف عشوائي و مؤشر المديونية لها أدنى انحراف عشوائي.
- كما أظهرت نتائج الدراسة أن مؤشر مديونية الأسهم و مؤشر المديونية هما علاقة سلبية مع معدل العائد على الأصول في حين مؤشر تغطية الفوائد له علاقة موجبة بمعدل العائد على الأصول.
- **أوجه شبه و اختلاف هذه الدراسة مع دراستنا :** تمثلت أوجه تشابه هذه الدراسة مع دراستنا في ان هذه الدراسة مطابقة لدراستنا من حيث المتغيرات و من حيث الهدف المتمثل في دراسة الأثر، و تختلف هاته الدراسات في أن هذه



الدراسة استخدمت مؤشر معدل العائد على الأصول كمتغير تابع يتأثر بعدة متغيرات مستقلة بينما دراستنا استخدمت معدل الرفع المالية كمتغير مستقل يؤثر على عدة متغيرات تابعة له.

ثانيا : دراسة طارق ميلود، بعنوان : الهيكل المالي و الأداء الاقتصادي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة : تجربة على المؤسسات البلجيكية، جامعة كاتوليك لوفان، بلجيكا.

### structure financière et performance économique des PME etude empirique : sur les entreprises belges.

- هدف الدراسة : هدفت هذه الدراسة إلى مقارنة الأداء المالي بين المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في بلجيكا و هذا باستخدام تقنيات احصائية (ACP,AFD).
- نتائج الدراسة : توصلت الدراسة و الإحصائيات إلى وجود علاقة قوية بين الهيكل المالي و الأداء . كما تم التوصل الى أنه كلما قام المستثمرون بالتمويل عن طريق رأس المال الخاص كلما تحسن أداء المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.
- أوجه شبه و اختلاف هذه الدراسة مع دراستنا : تمثلت أوجه تشابه هذه الدراسة مع دراستنا في متغير الأداء المالي و قياسه بالمؤشرين العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية و دراسة الحالة شملت عينة من المؤسسات، و تختلف هاته الدراسات في الدراسة الاحصائية حيث أن هذه الدراسة استخدمت فيها التقنيتين (ACP,AFD) .

ثالثا : دراسة هاجر تبيني، بعنوان : العلاقة بين الأداء المالي الأداء الاجتماعي/البيئي : تحليل نقدي، جامعة كندا، أطروحة دكتوراه، 2013.

### relation entre la performance financière et la performance sociale/environnementale : une analyse critique.

- هدف الدراسة : هدفت هذه الدراسة إلى اختبار مختلف جوانب العلاقة بين الأداء الاجتماعي أو الأداء البيئي بالأداء المالي للمؤسسات الأمريكية مقاسا بمؤشر كيندر للسنوات (1991 إلى 2007).
- نتائج الدراسة : توصلت الدراسة إلى أن طبيعة العلاقة تختلف حسب نوع قياس الأداء المالي و النتائج المتحصل عليها من خلال المقاييس المحاسبية (العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية ) تدل على أن العلاقة ايجابية عندما يكون الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول و هي مستقرة في السنوات السابقة.
- أوجه شبه و اختلاف هذه الدراسة مع دراستنا : تمثلت أوجه تشابه هذه الدراسة مع دراستنا في أنها دراسة قياسية، احصائية و لها نفس الهدف و هو دراسة العلاقة بين متغيرين، و يكمن الاختلاف في أن هذه الدراسة استخدمت الأداء المالي كمتغير تابع للأداء البيئي من جهة و كمتغير تابع للأداء الاجتماعي من جهة أخرى.

رابعاً : دراسة Moses Ochieng Gweyi, John Karanja ، تأثير الرفع المالي على الأداء المالي لتعاونية إيداع، أخذ، إدخار و الإئتمان في كينيا، ، المجلة الدولية للبحوث الأكاديمية في مجال المحاسبة والمالية والعلوم الإدارية، جامعة كينيا أفريل 2014.

Effect of financial leverage on financial performance of deposit taking saving and credit cooperative in Kenya, International journal of academic research in accounting, finance and management science.

- هدف الدراسة : هدفت هذه الدراسة إلى محاولة دراسة أثر الرفع المالي على الأداء المالي لعينة من المؤسسات الاقتصادية لتعاونية إيداع، أخذ، ادخار و الإئتمان ( ساكوس ) في كينيا في الفترة 2010-2012.
- نتائج الدراسة : - أظهرت النتائج أن هناك علاقة قوية بين الرفع المالي و الأداء المالي و هذا ما يثبت صحة الفرضيتين؛ - أظهرت النتائج وجود ارتباط ايجابي مثالي بين مؤشر الرفع المالي و مؤشر العائد على حقوق الملكية، و علاقة طردية ضعيفة بين مؤشر الرفع المالي و مؤشر العائد على الأصول و مؤشر نمو الدخل.
- أوجه شبه و اختلاف هذه الدراسة مع دراستنا : تمثلت أوجه تشابه هذه الدراسة مع دراستنا في ان كلا الدراستين استخدمتا نفس متغيرات الدراسة و كلاهما عبارة عن دراسة تحليلية وصفية و احصائية، و تختلف هاته الدراستان في دراسة الحالة من حيث نشاط المؤسسات المدروسة و من حيث عدد المؤسسات.

### المطلب الثالث : تقييم الدراسات السابقة

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 اختيار هذه الدراسات بما يتناسب مع موضوع دراستنا فكل بحث يتضمن على الأقل متغير ضمن مجال هذا الموضوع أو نفس متغير موضوع دراستنا، كما أن معظمها هي دراسات احصائية أو تم فيها دراسة الحالة، و جاء هذا البحث ليواصل ما تم في هذه الدراسات ضمن نفس السياق مع استيعاب مواطن الضعف و تحسينها.

## خلاصة الفصل :

في هذا الفصل حاولنا التطرق الى كل النواحي الأدبية من الجانب النظري للأداء المالي و الرفع المالي حيث تم تقسيم الفصل إلى مبحثين حيث المبحث الأول يتناول مطلبين هما : المطلب الأول، تطرقنا فيه الى عدة جوانب للأداء المالي، مفهومه، أهميته، مؤشرات قياسه. المطلب الثاني، تم فيه تناول كل من مفهوم و أهمية و مصادر الاستدانة هذا من جانب، و من جانب آخر للمطلب تطرقنا الى كل من المفاهيم التالية : الهيكل المالي، الرفع المالي، تكلفة الأموال بالاضافة الى النظريات المفسرة للهيكل المالي.

المبحث الثاني تم فيه عرض الدراسات السابقة التي تناولت مختلف المواضيع منها من كانت حول الأداء المالي و منها من كانت حول الرفع المالي أو الاستدانة و منها من كانت حول الهيكل المال و هناك من جمعت بين متغيرين، كما أن الدراسة التطبيقية تختلف من موضوع لآخر، فكل موضوع يحمل لمسة خاصة بصاحبها، كما حاولنا مقارنة هذه الدراسة مع مختلف الدراسات السابقة من خلال التطرق لأوجه التشابه و الاختلاف بينهما.

نستخلص من هذا الفصل بأن الأداء المالي هو تحليل لوضعية الشركة في فترة زمنية معينة باستخدام المؤشرات و النسب المختلفة لها، و يعتبر الأداء المالي متغير تابع للاستدانة أي يتأثر بتغيره.

الفصل الثاني : دراسة تطبيقية لأثر  
الرفع المالي على الأداء المالي لعينة  
من الشركات البترولية

**تمهيد :**

في هذا الفصل سنتطرق الى الجانب التطبيقي بعد أن تم الاحاطة بالجانب النظري لكل من الأداء المالي و الرفع المالي في الفصل السابق، سنحاول في هذا الفصل اسقاط الجانب النظري على الجانب التطبيقي حيث سيتم استخدام النسب المالية التي تطرقنا اليها سابقا و تطبيقها على المؤسسات محل الدراسة و هذا باستخراج المؤشرات بالاعتماد على عناصر الميزانيات و جداول حسابات النتائج للمؤسسات و ادخالها في برنامج ال Eviews.

سيتم تقسيم الفصل الى مبحثين نتطرق في المبحث الأول الى الطريقة و الأدوات المستخدمة في الدراسة أما المبحث الثاني فخصص لعرض نتائج الدراسة و مناقشتها كالتالي :

✓ المبحث الأول : الطريقة و الأدوات المستخدمة في الدراسة

✓ المبحث الثاني : عرض و مناقشة النتائج

## المبحث الأول : الطريقة و الأدوات المستخدمة في الدراسة

في هذا المبحث سيتم التبيين بوضوح كيفية إنجاز الدراسة و ذلك بالتطرق إلى الطريقة و الأدوات المستخدمة في جمع البيانات.

### المطلب الأول : الطريقة المستخدمة في الدراسة

سيتم في هذا المطلب التركيز على اختيار مجتمع الدراسة و العينة، تحديد المتغيرات و كيفية قياسها و طريقة جمعها، و تلخيص المعطيات المجمعة.

### الفرع الأول : مجتمع و عينة الدراسة

أ/- مجتمع الدراسة :

تعتبر المؤسسات البترولية الجزائرية التالية : شركة الأشغال البترولية الكبرى ENGTP ، المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار ENTP ، المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار ENSP ، المؤسسة الوطنية للجيوفيزياء ENAGEO و المؤسسة الوطنية للتنقيب ENAFOR من أهم فروع شركة سوناطراك بالإضافة إلى شركات بترولية جزائرية أخرى، هذه المؤسسات المتواجدة في كل من حاسي مسعود، الجزائر العاصمة، سكيكدة، أرزيو و إن أميناس، تختلف نشاطاتها الأساسية إلى كل من بحث و إنتاج و تحويل المحروقات بالإضافة إلى الاستكشاف و التطوير و استغلال الحقول، تم دراسة الحالة في مدينة حاسي مسعود حيث تتمثل خصائص كل مؤسسة بترولية محل دراستنا فيما يلي :

المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار ENSP : مؤسسة اقتصادية ذات طابع خدمي.

المؤسسة الوطنية للتنقيب ENAFOR : مؤسسة اقتصادية ذات طابع صناعي أي نشاطها يختص في عمليات التنقيب و صيانة الآبار.

المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار ENTP : مؤسسة اقتصادية ذات طابع صناعي أي نشاطها يختص في عمليات حفر الآبار.

المؤسسة الوطنية للجيوفيزياء ENAGEO : مؤسسة اقتصادية ذات طابع صناعي متخصصة في نشاط الاستكشاف و الانتاج.

شركة الأشغال البترولية الكبرى ENGTP : مؤسسة اقتصادية ذات طابع صناعي متخصصة في صناعة خطوط و أنابيب الغاز و النفط.

## ب/ عينة الدراسة :

تتكون عينة الدراسة من 5 مؤسسات بترولية والمتمثلة في المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار، المؤسسة الوطنية للتنقيب والمؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار و المؤسسة الوطنية للأشغال الكبرى و المؤسسة الوطنية للجيوفيزياء .

الفرع الثاني : متغيرات الدراسة :

يتضمن موضوع الدراسة و المتمثل في أثر الرفع المالي على الأداء المالي متغيرين أحدهما مستقل و هو الرفع المالي و الآخر تابع و هو الأداء المالي و كلاهما متغيرين كميّين إذ تم قياس الرفع المالي بنسبة الرفع المالي و تم قياس الأداء المالي بمؤشرات المردودية (الربحية).

المطلب الثاني : الأدوات المستخدمة في الدراسة

## أ/ الأدوات المستخدمة في الجمع :

تم الإعتماد في جمع المعلومات على المقابلة الشخصية مع رئيس مصلحة المحاسبة و نائبه في كل مؤسسة و هذا للحصول على المعلومات مباشرة.

وتم التحصل على وثائق و تقارير المؤسسة و المتمثلة في ميزانيات و جداول حسابات النتائج لست سنوات ، كما تم التحصل على المعلومات المتعلقة بالمؤسسات (الميكمل، النشأة) و تم الإعتماد على الملاحظة و كيفية العمل.

## ب/ تلخيص المعطيات المجمعة :

بعد الحصول على الميزانيات و جداول حسابات النتائج نستخرج العناصر التي نحتاجها لحساب المؤشرات : معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على المبيعات، نسبة الرافعة المالية و هامش صافي الربح لكل السنوات المطلوبة في اكسيل Excel ثم ادخال تلك المؤشرات في برنامج Eviews و هنا يتطلب معالجة البيانات قياسيا بواسطة بانل التي أخذت حيزا هاما في الدراسات القياسية، فنتحصل على نتائج التي سنعمد عليها في التحليل المالي و التحليل الاحصائي.

و لتحليل النتائج التي نتحصل عليها من برنامج Eviews و باستخدام طريقة الانحدار الخطي المتعدد سنحتاج إلى تطبيق ثلاث نماذج معروفة حسب منهجية بانل هي : نموذج الانحدار التجميعي، نموذج الآثار الثابتة، نموذج الآثار العشوائية، و من ثم سنقوم بالمفاضلة بين هاته النماذج بإجراء اختبارين كما يلي :

أولا : إختبار LM

$$\begin{cases} H_0 : \text{النموذج التجميعي هو الملائم لتمثيل العلاقة} \\ H_1 : \text{النموذج العشوائي أو الثابت هو الملائم لتمثيل العلاقة} \end{cases}$$

إذا كان  $Prob > 0.05$  ، نقبل  $H_1$ ؛

إذا كان  $Prob < 0.05$  ، نقبل  $H_0$ .

في حالة قبولنا للفرضية  $H_1$  نفاضل بين النموذج الثابت و النموذج العشوائي بإجراء اختبار هوسمان (HAUSMAN).

ثانيا : إختبار HAUSMAN

$$\begin{cases} H_0 : \text{النموذج العشوائي هو الملائم لتمثيل العلاقة} \\ H_1 : \text{النموذج الثابت هو الملائم لتمثيل العلاقة} \end{cases}$$

إذا كان  $Prob > 0.05$  ، نقبل  $H_1$ ؛

إذا كان  $Prob < 0.05$  ، نقبل  $H_0$ .

بعد المفاضلة و اختيار النموذج الملائم ندرس القوة الاحصائية للنموذج من خلال اتباع الخطوات التالية :

- تقدير المعنوية الاحصائية للمعالم المقدرة (Std. Error)؛
- اختبار القوة التفسيرية للنموذج (R-squared) جودة التوفيق؛
- الارتباط الخطي بين المتغيرات (Adjusted R-squared)؛
- اختبار الدلالة الاحصائية لتأثير المتغير المستقل على المتغير التابع (Prob(F-statistic))
- اختبار دارين واتسون (DW) : لمعرفة وجود من عدم وجود مشكل الارتباط الذاتي للأخطاء بين حدود الخطأ.

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X \quad \text{أما بالنسبة لمعادلات الانحدار الخطي المتعدد ستكون من الشكل التالي :}$$

حيث :

$Y$ : المتغير التابع ،  $X$  المتغير المستقل ،  $\beta_0$  : معامل الحد الثابت ،  $\beta_1$  : معامل المتغير المستقل.



## المبحث الثاني : عرض و مناقشة النتائج

في هذا المبحث سنتطرق في المطلب الأول الى عرض نتائج الدراسة دون الخوض في التفسير و التحليل لأن المطلب الثاني سيتناول مناقشة النتائج حيث سيتم تقديم تفسير للنتائج المعروضة و تحليلها بغرض الإجابة على الإشكالية المطروحة و تأكيد صحة الفرضيات أو نفيها.

### المطلب الأول : عرض نتائج الدراسة

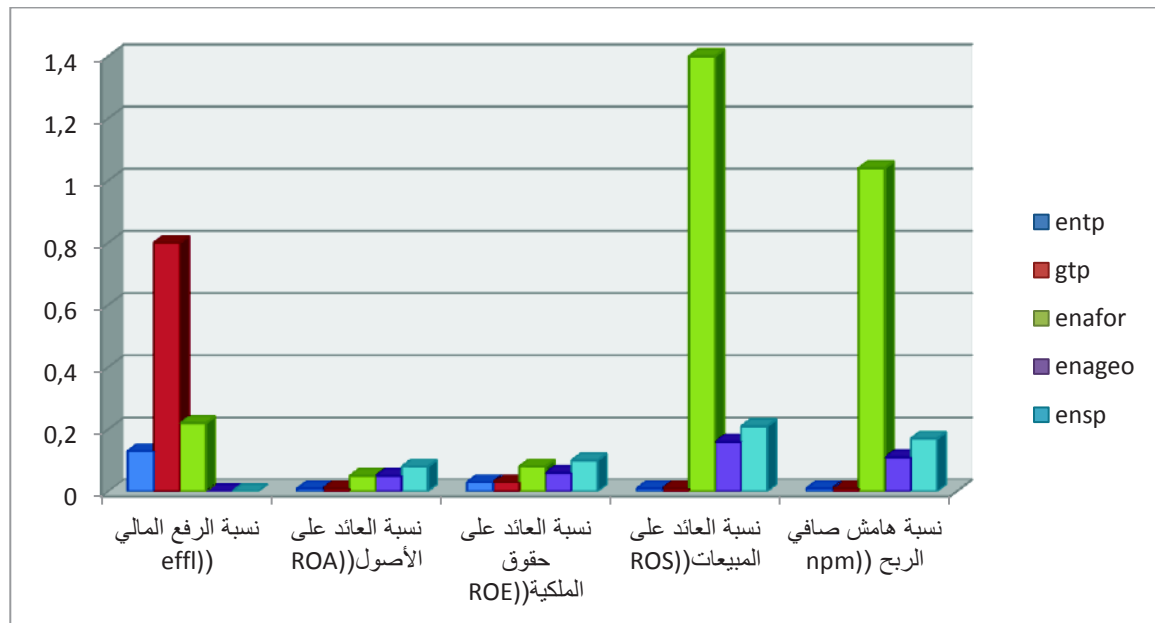
الفرع الأول : عرض نتائج متوسط الحساب لمؤشرات الأداء المالي و مؤشر الرفع المالي لكل المؤسسات خلال الفترة 2009-2014 التي تم حسابها في برنامج Excel :

الجدول رقم (2-1) : متوسط نسب الرفع المالي و الأداء المالي للمؤسسات البترولية خلال الفترة (2009-2014):

2014-2009	المؤشرات	entp	gtp	enafor	enageo	ensp
المتغير المستقل	نسبة الرفع المالي (effl)	0,13	0,80	0,22	0,00	0,00
المتغيرات التابعة	نسبة العائد على الأصول (ROA)	0,01	0,01	0,05	0,05	0,08
	نسبة العائد على حقوق الملكية (ROE)	0,03	0,03	0,08	0,06	0,10
	نسبة العائد على المبيعات (ROS)	0,01	0,01	1,40	0,16	0,21
	نسبة هامش صافي الربح (npm)	0,01	0,01	1,04	0,11	0,17

المصدر : من إعداد الطالبة بالإعتماد على الملحق رقم 6.

الشكل رقم (2-1): متوسط مؤشرات الأداء المالي و الرفع المالي للمؤسسات البترولية خلال الفترة (2009-2014):

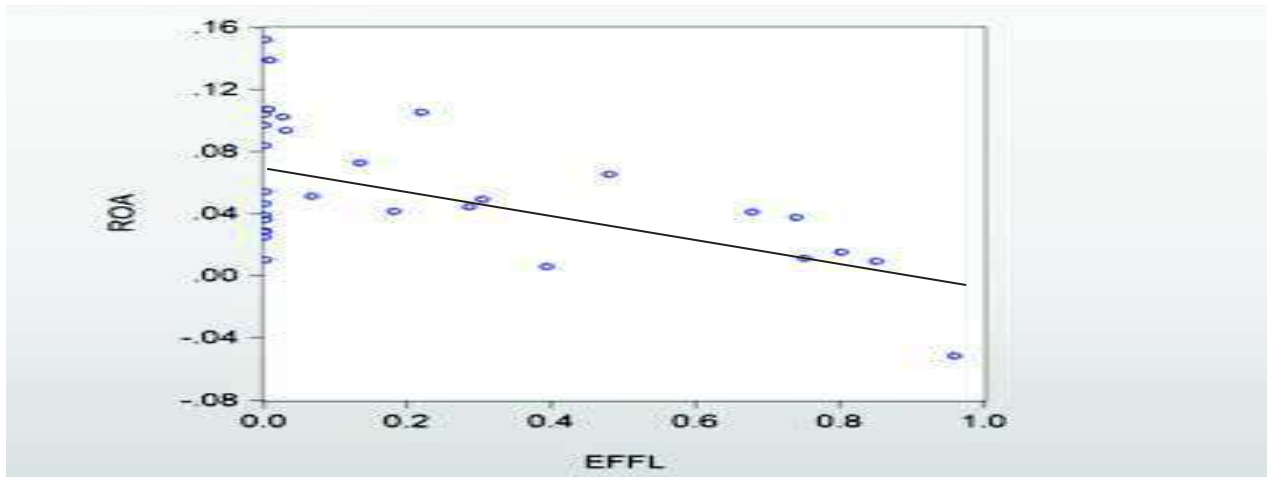


المصدر : من اعداد الطالبة بالإعتماد على الجدول رقم (1-1).

الفرع الثاني : عرض نتائج مخرجات برنامج Eviews لحساب أثر الرفع المالي على الأداء المالي لكل المؤسسات خلال الفترة 2014-2009 :

أولا : عرض نتائج أثر الرفع المالي EFFL على العائد على الأصول (ROA) من panel data eviws للفترة 2014-2009 :

الشكل رقم (2-2) : التمثيل النقطي لمعدل العائد على الأصول بدلالة الرفع المالي :



المصدر : من اعداد الطالبة بالإعتماد على الملحق رقم 1.

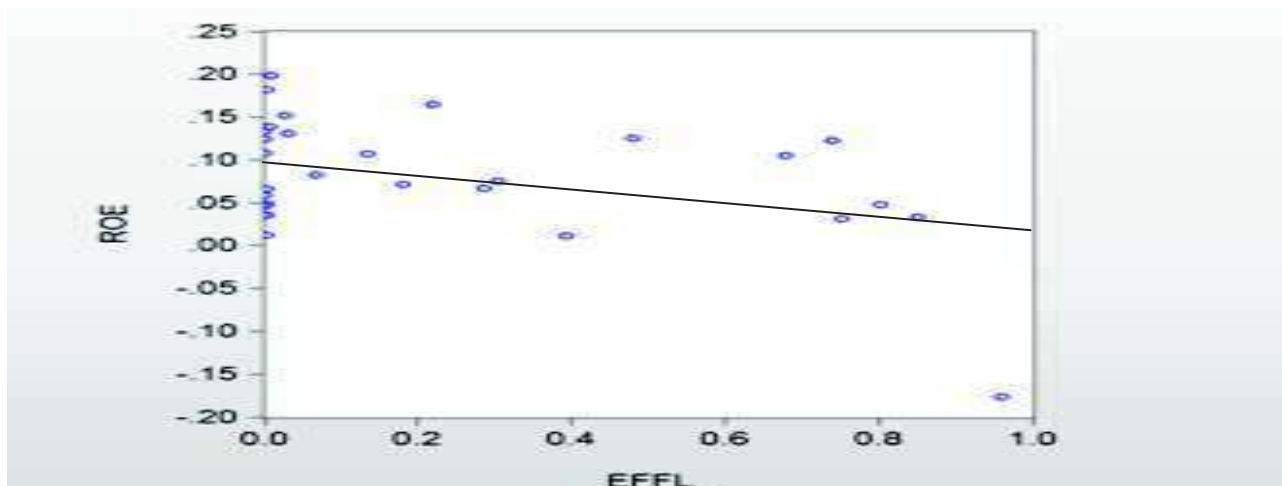
الجدول رقم (2-2) : نتائج نماذج أثر الرفع المالي على العائد على الأصول للفترة 2014-2009 :

مخرجات نموذج Lagrange multiplier	مخرجات نموذج الآثار العشوائية	مخرجات نموذج الآثار الثابتة	مخرجات نموذج الانحدار التجميعي	
0.9111	0.073602	0.081465	0.073197	المعامل (coefficient)
	-0.081067	-0.115035	-0.079318	معامل effl
	0.0000	0.0000	0.0000	الاحتمال Prob(c)
	0.0032	0.0889	0.0009	الاحتمال Prob(effl)
	0.275790	0.439971	0.328135	R-squared
	0.249926	0.323298	0.304140	Adjusted R-squared
	0.002884	0.011617	0.000939	Prob(F-statistic)
	1.108377	1.270050	1.052129	Durbin-Watson stat

المصدر : من اعداد الطالبة بالإعتماد على الملاحق رقم 1.

ثانيا : عرض نتائج أثر الرفع المالي EFFL على العائد على حقوق الملكية (ROE) من panel data views للفترة 2014-2009 :

الشكل رقم (2-3) : التمثيل النقطي لمعدل العائد على حقوق الملكية بدلالة الرفع المالي :



المصدر : من اعداد الطالبة بالإعتماد على الملحق رقم 2.

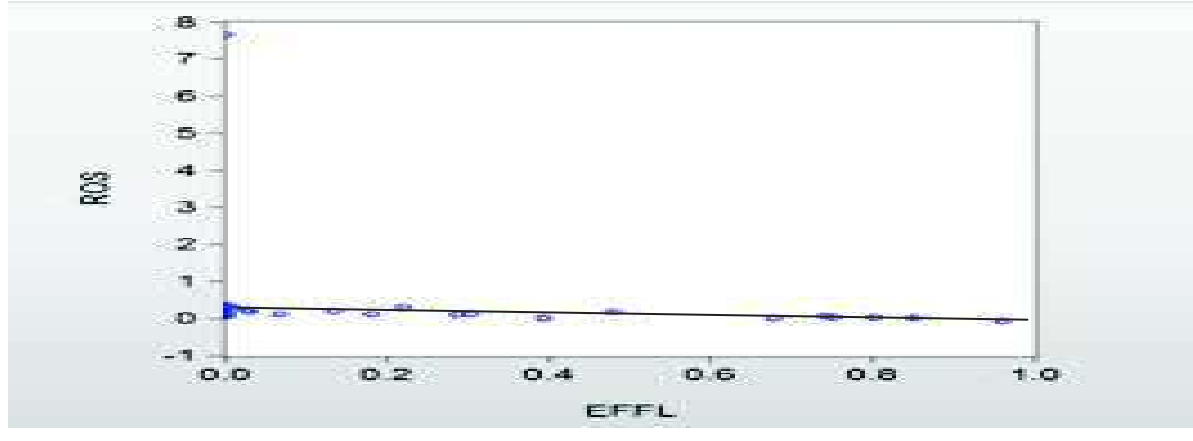
الجدول رقم (2-3) : نتائج نماذج أثر الرفع المالي على العائد على حقوق الملكية للفترة 2014-2009 :

مخرجات نموذج Lagrange multiplier	مخرجات نموذج الآثار العشوائية	مخرجات نموذج الآثار الثابتة	مخرجات نموذج الانحدار التجميعي	
0.9029	0.103493	0.130231	0.102094	المعامل (coefficient)
	-0.102628	-0.218137	-0.096584	معامل effl
	0.0000	0.0001	0.0000	الاحتمال Prob(c)
	0.0250	0.0624	0.0157	الاحتمال Prob(efl)
	0.165607	0.348679	0.191174	R-squared
	0.135807	0.212987	0.162288	Adjusted R-squared
	0.025626	0.053491	0.015688	Prob(F-statistic)
	1.401349	1.573487	1.334735	Durbin-Watson stat

المصدر : من اعداد الطالبة بالإعتماد على الملاحق رقم 2.

ثالثا : عرض نتائج أثر الرفع المالي EFFL على العائد على المبيعات (ROS) من panel data eviws للفترة 2014-2009 :

الشكل رقم (2-4) : التمثيل النقطي لمعدل العائد على المبيعات بدلالة الرفع المالي :



المصدر : من اعداد الطالبة بالإعتماد على الملحق رقم 3.

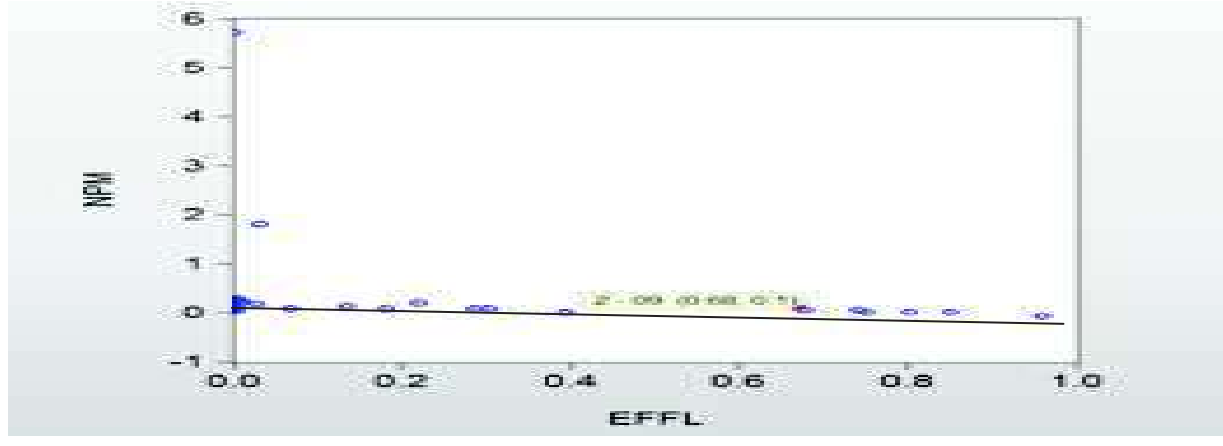
الجدول رقم (2-4) : نتائج نماذج أثر الرفع المالي على العائد على المبيعات للفترة 2014-2009 :

مخرجات نموذج Lagrange multiplier	مخرجات نموذج الآثار العشوائية	مخرجات نموذج الآثار الثابتة	مخرجات نموذج الانحدار التجميعي	
0.9327	0.652900	1.695589	0.584918	المعامل (coefficient)
	-1.114816	-5.619362	-0.821127	معامل effl
	0.0781	0.0064	0.0721	الاحتمال Prob(c)
	0.2258	0.0194	0.3168	الاحتمال Prob(effl)
	0.046003	0.318549	0.035782	R-squared
	0.011932	0.176579	0.001345	Adjusted R-squared
	0.255051	0.082683	0.316765	Prob(F-statistic)
	1.216633	1.108972	1.173853	Durbin-Watson stat

المصدر : من اعداد الطالبة بالإعتماد على الملاحق رقم 3.

رابعا : عرض نتائج أثر الرفع المالي EFFL على هامش صافي الربح (NPM) من panel data eviws للفترة 2014-2009 :

الشكل رقم (2-5) : التمثيل النقطي لهامش صافي الربح بدلالة الرفع المالي :



المصدر : من اعداد الطالبة بالإعتماد على الملحق رقم 4.

الجدول رقم (2-5) : نتائج نماذج أثر الرفع المالي على هامش صافي الربح للفترة (2014-2009) :

مخرجات نموذج Lagrange multiplier	مخرجات نموذج الآثار العشوائية	مخرجات نموذج الآثار الثابتة	مخرجات نموذج الانحدار التجميعي	
0.8270	0.561088	1.453216	0.517451	المعامل (coefficient)
	-0.911434	-4.765537	-0.722919	معامل effl
	0.0389	0.0025	0.0401	الاحتمال Prob(c)
	0.1757	0.0101	0.2525	الاحتمال Prob(efl)
	0.055255	0.339867	0.046480	R-squared
	0.021514	0.202340	0.012426	Adjusted R-squared
	0.211155	0.060959	0.252546	Prob(F-statistic)
	1.331306	1.297958	1.295297	Durbin-Watson stat

المصدر : من اعداد الطالبة بالإعتماد على الملاحق رقم 4.

✓ نتائج معامل الارتباط لمتغيرات الدراسة لسنة (2009-2014) :

الجدول رقم (2-6) : معامل الارتباط لمتغيرات الدراسة EFFL ،NPM ،ROS ،ROE ،ROA

Covariance Analysis: Ordinary  
Date: 04/12/16 Time: 00:44  
Sample: 2009 2014  
Included observations: 30

Correlation Probability	EFFL	ROA	ROE	ROS	NPM
EFFL	1.000000 -----				
ROA	-0.572831 0.0009	1.000000 -----			
ROE	-0.437235 0.0157	0.916747 0.0000	1.000000 -----		
ROS	-0.189161 0.3168	-0.058050 0.7606	-0.029841 0.8756	1.000000 -----	
NPM	-0.215592 0.2525	-0.004402 0.9816	0.015873 0.9337	0.958675 0.0000	1.000000 -----

المصدر : من اعداد الطالبة بالاعتماد على panel data eviws.

### المطلب الثاني : مناقشة نتائج الدراسة

الفرع الأول : مناقشة نتائج متوسط الحساب لمؤشرات الرفع المالي و الأداء المالي التي تم عرضها في الجدول و الشكل رقم (1-2) :

- متوسط العائد على الأصول (ROA) : من خلال الشكل رقم (1-2) نلاحظ أن نسبة متوسط العائد على الأصول متقاربة بالنسبة لكل الشركات حيث نلاحظ من الجدول رقم (1-2) أن أعلى معدل متوسط العائد على الأصول بين المؤسسات يعود لشركة ENSP و لا يتجاوز نسبة 8% فقط و هو معدل ضعيف و دون المستوى.

التحليل : تشير نسبة العائد على الأصول الى نسبة الأرباح و التي هي 1% ، 1% ، 5% ، 5% ، 8% ل ENTP ، ENGTP ، ENAFOR ، ENAGEO ، ENSP على التوالي، المتولدة من استخدام الشركة لمجموع أصولها في مشاريع استثمارية.

التفسير : تعود هذه النسب المنخفضة الى أن أصول هذه المؤسسات لا تولد أرباحا أي أن نشاط المؤسسة لا يعتمد على استخدامه للأصول للحصول على أرباح.

● **متوسط العائد على حقوق الملكية (ROE) :** من خلال الشكل رقم (1-2) نلاحظ أن متوسط العائد على حقوق الملكية متقارب بين جميع الشركات إلا أن شركة ENSP لها أعلى معدل و ENTP و ENGTP هي التي لها أدنى معدل ، و من الجدول رقم (1-2) نلاحظ أن متوسط المعدلات المحققة للعائد على حقوق الملكية كانت ضعيفة إذ انها تتراوح ما بين 3% و 10% كأعلى عائد و نسب غير كافية.

التحليل : تدل نسب العائد على حقوق الملكية الى مقدار ربح المؤسسة و هو 3%، 3%، 8%، 6%، 10% ل ENTP ، ENGTP ، ENAFOR ، ENAGEO ، ENSP على التوالي، المتولد عن الأموال الخاصة المستثمرة.

التفسير : تعود هذه النسب المنخفضة الى أن الاستثمارات بالأموال الخاصة لهذه المؤسسات لا تولد أرباحاً أي أن نشاط المؤسسة لا يعتمد على الاستثمار برأسمال الشركة لتوليد الأرباح.

● **متوسط العائد على المبيعات (ROS) :** من خلال الشكل رقم (1-2) و الجدول رقم (1-2) نلاحظ أن متوسط العائد على المبيعات حقق نسباً مقبولة و نلاحظ أن هناك تفاوتاً بين المعدلات المحققة في المؤسسات الخمسة، فأعلى عائد كان لمؤسسة ENAFOR بنسبة 140% ثم تليها ENSP بنسبة 21% و الأدنى كان للمؤسستين ENTP و ENGTP بنسبة 1%.

التحليل : تدل نسب العائد على المبيعات الى الدخل قبل الضريبة (0.01)، (0.01)، (1.40)، (0.16)، (0.21) ل ENTP ، ENGTP ، ENAFOR ، ENAGEO ، ENSP على التوالي، المتحصل عليه مقابل كل دينار من المبيعات.

التفسير : تعود هذه النسب المتفاوتة الى اختلاف سياسة كل مؤسسة في الطريقة التي تعتمد عليها للحصول على أرباح فترى أن المؤسستين ENTP و ENGTP لا تعتمدان على الانتاج لتوليد الأرباح بينما عكسها ENAFOR ، ENAGEO ، ENSP نشاطها يعتمد على الانتاج و التسويق لتوليد الأرباح.

● **هامش صافي الربح (npm) :** من خلال الشكل رقم (1-2) و الجدول رقم (1-2) نلاحظ أن مؤسسة ENAFOR هي التي احتلت المرتبة الأولى من حيث أعلى معدل لمتوسط هامش صافي الربح بنسبة 104% و هي نسبة عالية جداً بينما باقي المؤسسات فكانت معدلاتها متوسطة.

التحليل : تدل نسب هامش صافي الربح الى ربح صافي مقداره (0.01)، (0.01)، (1.04)، (0.11)، (0.17) ل ENTP ، ENGTP ، ENAFOR ، ENAGEO ، ENSP على التوالي، المتولد عن رقم أعمال المؤسسات.

التفسير : تعود هذه النسب المتفاوتة الى اختلاف سياسة كل مؤسسة في الطريقة التي تعتمد عليها للحصول على أرباح فترى أن المؤسستين ENTP و ENGTP لا تعتمدان على المبيعات لتوليد الأرباح بينما عكسها ENAFOR ، ENAGEO ، ENSP نشاطها يعتمد على المبيعات لتوليد الأرباح.

## • الرفع المالي (effl) :

التحليل : من خلال الشكل رقم (2-1) و الجدول رقم (2-1) نلاحظ أن أعلى نسبة للرفع المالي حققتها شركة ENGTP بنسبة 80% و هي نسبة عالية جدا تدل على أن هذه الشركة 80% من أموالها يتم تمويلها عن طريق الاستدانة، ثم شركتي ENAFOR و ENTP بنسب 22%، 13% على التوالي و هي نسب مقبولة بينما ENAGEO و ENSP فنسبة الرفع المالي فيها هي 0% أي أن أموال هاتين الشركتين هي 100% أموال خاصة.

التفسير : تعود هذه النسب المتفاوتة الى مدى اختلاف كل مؤسسة في احتياجها لتمويل خارجي لاستكمال نشاطها و مشاريعها منها من هي تتوفر على رأس مال كاف لتمويل نشاطها فلا تحتاج الى تمويل خارجي أو تمويل بنسب ضعيفة مثل ENAGEO و ENSP و منها من هي بحاجة للرفع المالي لاستكمال أشغالها و هذا لعدم كفاية أموالها الخاصة ككل من ENAFOR و ENTP فنسب تمويلها معقولة بينما ENGTP فنسبة تمويلها مرتفعة جدا هذا دلالة على عدم التسيير الجيد لمواردها و غياب الرقابة على التكاليف هذا قد يعرضها لمخاطر مالية.

الفرع الثاني : مناقشة نتائج مخرجات برنامج Eviews لحساب أثر الرفع المالي على الأداء المالي لكل المؤسسات خلال الفترة 2009-2014 :

أولا : بالنسبة لأثر الرفع المالي على العائد على الأصول

من خلال الشكل رقم (2-2) نلاحظ أن المستقيم الذي يمثل العلاقة بين الرفع المالي و العائد على الأصول و الذي يمر على سحابة النقاط يأخذ شكل مستقيم و النقاط تقريبا على استقامة واحدة لذلك يتبين أن العلاقة بين المتغير المستقل و المتغير التابع هي علاقة خطية.

1/ اختيار النموذج الأفضل : سنقوم في هذه الخطوة باختيار أفضل نموذج من بين النماذج المقدره في السابق لتمثيل علاقة الرفع المالي بالعائد على الأصول و ذلك باستخدام اختبار (LM) و إذا لم يكن ملائم نجري اختبار (Hausman) :

اختبار (LM) :

$$\begin{cases} H_0 : \text{النموذج التجميعي هو الملائم لتمثيل العلاقة} \\ H_1 : \text{النموذج العشوائي أو الثابت هو الملائم لتمثيل العلاقة} \end{cases}$$

من الجدول رقم (2-2) نلاحظ أن :  $LM = 0.9111 < 0.05$  ، إذن نرفض الفرضية  $H_1$  و نقبل الفرضية  $H_0$  ، و النموذج الملائم هو النموذج التجميعي.



2/ مناقشة نتائج نموذج الانحدار التجميعي :

1. تقدير المعادلة :  $ROA = 0.073197 - 0.079318 \text{ EFFL}$

عند زيادة الرفع المالي بوحدة واحدة فإن العائد على الأصول ينخفض ب 0.079318 وحدة أي العلاقة بينهما عكسية، عند  $O=\beta$  أي عند عدم استعانة المؤسسة بالرفع المالي فإن العائد على الأصول يساوي 0.073197 .

2. تقدير المعنوية الاحصائية للمعالم المقدرة :

ب- المعنوية الاحصائية ل  $\beta_0, \beta_1$  :

$$\begin{cases} H_0 : \beta_0 = 0 \\ H_1 : \beta_0 \neq 0 \end{cases} \quad \begin{cases} H_0 : \beta_1 = 0 \\ H_1 : \beta_1 \neq 0 \end{cases}$$

أ- المعنوية الاحصائية ل  $\beta_1$  : من خلال الجدول رقم (2-2) نلاحظ أن  $\text{Prob}(\text{effl}) = 0.0009 > 0.05$  ، نرفض الفرضية  $H_0$  و نقبل الفرضية  $H_1$  أي أن  $\beta_1$  يختلف معنويا عن 0 و لها دلالة احصائية بمستوى معنوية 5%.

ب- المعنوية الاحصائية ل  $\beta_0$  : من خلال الجدول رقم (2-2) نلاحظ أن  $\text{Prob}(c) = 0.0000 > 0.05$  ، نرفض الفرضية  $H_0$  و نقبل الفرضية  $H_1$  أي أن  $\beta_0$  يختلف معنويا عن 0 و لها دلالة احصائية بمستوى معنوية 5%.

3. جودة التوفيق :  $R\text{-squared} = 0.328135$  أي 33% من التغيرات الاجمالية للعائد على الأصول و النسبة المتبقية هي راجعة لتأثير عوامل أخرى من غير الرفع المالي.

4. الارتباط الخطي :  $\text{Adjusted R-squared} = 0.304140$  ، اشارة (+) ليست من اشارة  $\beta_1$  ، اذن يوجد ارتباط خطي سالب (عكسي) بين الرفع المالي و العائد على الأصول.

5. اختبار المعنوية الكلية للنموذج :

$$\begin{cases} H_0 : \beta_0 = \beta_1 = 0 \\ H_1 : \text{au moins } (\beta_j \neq 0) \end{cases}$$

من خلال الجدول رقم (2-2) نلاحظ أن  $\text{Prob}(F\text{-statistic}) = 0.000939 > 0.05$  ، و منه نرفض  $H_0$  و نقبل  $H_1$  أي يوجد على الأقل معامل يختلف معنويا عن الصفر.

6. اختبار Durbin – Watson :



القيمة الجدولية عند :  $k = 1$  و  $n = 30$  هي  $dL = 1.35$  و  $du = 1.49$  أما القيمة المحسوبة ل  $ROA = 1.052129$  بالنسبة ل  $ROA$ : يوجد ارتباط ذاتي موجب للأخطاء من الدرجة الأولى لأن القيمة المحسوبة تقع في المجال  $[0; 1.35]$ .

$$n \text{ (عدد المشاهدات)} = 30, k \text{ (عدد المتغيرات)} = 1$$

### ثانياً : بالنسبة لأثر الرفع المالي على العائد على حقوق الملكية

من خلال الشكل رقم (2-3) نلاحظ أن المستقيم الذي يمثل العلاقة بين الرفع المالي و العائد على حقوق الملكية و الذي يمر على سحابة النقاط يأخذ شكل مستقيم و ليس على شكل قطع متكافأة و النقاط تقريبا على استقامة واحدة لذلك يتبين أن العلاقة بين المتغير المستقل و المتغير التابع هي علاقة خطية.

1/ اختيار النموذج الأفضل : سنقوم في هذه الخطوة باختيار أفضل نموذج من بين النماذج المقدره في السابق لتمثيل علاقة الرفع المالي بالعائد على حقوق الملكية و ذلك باستخدام اختبار (LM) و إذا لم يكن ملائم نجري اختبار (Hausman) :

#### اختبار (LM) :

$$\begin{cases} H_0 : \text{النموذج التجميعي هو الملائم لتمثيل العلاقة} \\ H_1 : \text{النموذج العشوائي أو الثابت هو الملائم لتمثيل العلاقة} \end{cases}$$

من الجدول رقم (2-3) نلاحظ أن :  $LM = 0.9029 < 0.05$  ، إذن نرفض الفرضية  $H_1$  و نقبل الفرضية  $H_0$ ، و النموذج الملائم هو النموذج التجميعي.

#### 2/ مناقشة نتائج نموذج الانحدار التجميعي :

$$ROE = 0.102094 - 0.096584EFL \quad 1. \text{ تقدير المعادلة :}$$

عند زيادة الرفع المالي بوحدة واحدة فإن العائد على حقوق الملكية ينخفض ب  $0.096584$  وحدة أي العلاقة بينهما عكسية، عند  $\beta = 0$  أي عند عدم استعانة المؤسسة بالرفع المالي فإن العائد على حقوق الملكية يساوي  $0.102094$ .

#### 2. تقدير المعنوية الاحصائية للمعالم المقدرة :

$$\begin{cases} H_0 : \beta_0 = 0 \\ H_1 : \beta_0 \neq 0 \end{cases} \quad \begin{cases} H_0 : \beta_1 = 0 \\ H_1 : \beta_1 \neq 0 \end{cases} \quad \beta_1, \beta_0 \text{ : المعنوية الاحصائية ل}$$

أ- المعنوية الاحصائية ل  $\beta_1$  : من خلال الجدول رقم (2-3) نلاحظ أن  $\text{Prob}(effl) = 0.0157 > 0.05$  ، نرفض الفرضية  $H_0$  و نقبل الفرضية  $H_1$  أي أن  $\beta_1$  يختلف معنوياً عن 0 و لها دلالة احصائية بمستوى معنوية 5%.

ب- المعنوية الاحصائية ل  $\beta_0$  : من خلال الجدول رقم (2-3) نلاحظ أن  $\text{Prob}(c) = 0.0000 > 0.05$  ، نرفض الفرضية  $H_0$  و نقبل الفرضية  $H_1$  أي أن  $\beta_0$  يختلف معنويا عن 0 و لها دلالة احصائية بمستوى معنوية 5%.

3. جودة التوفيق :  $R\text{-squared} = 0.191174$  أي 19% من التغيرات الاجمالية للعائد على حقوق الملكية و النسبة المتبقية هي راجعة لتأثير عوامل أخرى من غير الرفع المالي.

4. الارتباط الخطي :  $\text{Adjusted R-squared} = 0.162288$  ، اشارة (+) ليست من اشارة  $\beta_1$  ، اذن يوجد ارتباط خطي سالب (عكسي) بين الرفع المالي و العائد على حقوق الملكية.

5. اختبار المعنوية الكلية للنموذج :

$$\begin{cases} H_0 : \beta_0 = \beta_1 = 0 \\ H_1 : \text{au moins } (\beta_j \neq 0) \end{cases}$$

من خلال الجدول رقم (2-3) نلاحظ أن  $\text{Prob}(F\text{-statistic}) = 0.015688 > 0.05$  ، و منه نرفض  $H_0$  و نقبل  $H_1$  أي يوجد على الأقل معامل يختلف معنويا عن الصفر.

6. إختبار Durbin – Watson :



القيمة الجدولية عند :  $k = 1$  و  $n = 30$  هي  $dL = 1.35$  و  $du = 1.49$  أما القيمة المحسوبة ل  $ROE = 1.297958$ .

يوجد ارتباط ذاتي موجب للأخطاء من الدرجة الأولى لأن القيمة المحسوبة تقع في المجال  $[0 ; 1.35]$ .

$n$  (عدد المشاهدات) = 30 ،  $k$  (عدد المتغيرات) = 1

### ثالثا : بالنسبة لأثر الرفع المالي على العائد على المبيعات

من خلال الشكل رقم (2-4) نلاحظ أن المستقيم الذي يمثل العلاقة بين الرفع المالي و العائد على المبيعات و الذي يمر على سحابة النقاط يأخذ شكل مستقيم و النقاط تقريبا على استقامة واحدة لذلك يتبين أن العلاقة بين المتغير المستقل و المتغير التابع هي علاقة خطية.

1/ اختيار النموذج الأفضل : سنقوم في هذه الخطوة باختيار أفضل نموذج من بين النماذج المقدرة في السابق لتمثيل علاقة الرفع

المالي بالعائد على المبيعات و ذلك باستخدام اختبار (LM) و إذا لم يكن ملائم تجري اختبار (Hausman) :

اختبار (LM) :

$$\begin{cases} H_0 : \text{النموذج التجميعي هو الملائم لتمثيل العلاقة} \\ H_1 : \text{النموذج العشوائي أو الثابت هو الملائم لتمثيل العلاقة} \end{cases}$$

من الجدول رقم (2-4) نلاحظ أن :  $LM = 0.9327 < 0.05$  ، إذن نرفض الفرضية  $H_1$  و نقبل الفرضية  $H_0$  ، و النموذج الملائم هو النموذج التجميعي .

كما نلاحظ من خلال الجدول رقم (2-4) أن  $Prob(effl) < Prob(c) < 0.05$  ، أي ليس لها دلالة احصائية بمستوى معنوية 5% .

#### رابعا : بالنسبة لأثر الرفع المالي على هامش صافي الربح

من خلال الشكل رقم (2-5) نلاحظ أن المستقيم الذي يمثل العلاقة بين الرفع المالي و هامش صافي الربح و الذي يمر على سحابة النقاط يأخذ شكل مستقيم و النقاط تقريبا على استقامة واحدة لذلك يتبين أن العلاقة بين المتغير المستقل و المتغير التابع هي علاقة خطية .

1/ اختبار النموذج الأفضل : سنقوم في هذه الخطوة باختيار أفضل نموذج من بين النماذج المقدرة في السابق لتمثيل علاقة الرفع المالي بهامش صافي الربح و ذلك باستخدام اختبار (LM) و إذا لم يكن ملائم تجري اختبار (Hausman) :

اختبار (LM) :

$$\begin{cases} H_0 : \text{النموذج التجميعي هو الملائم لتمثيل العلاقة} \\ H_1 : \text{النموذج العشوائي أو الثابت هو الملائم لتمثيل العلاقة} \end{cases}$$

من الجدول رقم (2-5) نلاحظ أن :  $LM = 0.8270 < 0.05$  ، إذن نرفض الفرضية  $H_1$  و نقبل الفرضية  $H_0$  ، و النموذج الملائم هو النموذج التجميعي .

كما نلاحظ من خلال الجدول رقم (2-5) أن  $Prob(effl) < 0.05$  ، أي ليس لها دلالة احصائية بمستوى معنوية 5% ، أي لا يوجد تأثير للرفع المالي على هامش صافي الربح .

✓ نتائج معامل الارتباط لمتغيرات الدراسة لسنة (2009-2014) التي تم عرضها في الجدول رقم (2-6) :

نلاحظ من الجدول رقم (2-6) أن الرفع المالي يؤثر سلبا على الأداء المالي و لكن بشكل خاص على كل من العائد على الأصول و على العائد على حقوق الملكية حيث معامل الارتباط (-0.572831) ، (-0.437235) على التوالي، بينما يؤثر على

العائد على المبيعات و على هامش صافي الربح سلبا و بدرجة أقل حيث معامل الارتباط (-0.189161)، (-0.215592) على التوالي.

و هذا ما يؤكد طبيعة العلاقة العكسية بين الرفع المالي و الأداء المالي حيث كلما زاد الرفع المالي للمؤسسة تنخفض عوائد و أرباح المؤسسة.

### الفرع الثالث : استنتاجات الدراسة

من خلال النتائج المتحصل عليها منها برنامج Eviews و من خلال مناقشتنا لهاته النتائج و تفسيرها نتوصل الى الاستنتاجات التالية :

- من خلال حساب متوسط مؤشرات الأداء المالي و الرفع المالي نرى أن مؤسسة enafor هي الأفضل من حيث تحقيقها لأعلى معدلات المردودية مقارنة مع الشركات البترولية الأخرى و هذا في ظل استنادة بمعدلات متوسطة.
- أثبتت نتائج نموذج الانحدار التجميعي وجود دلالة احصائية لتأثير الرفع المالي على العائد على الأصول و على العائد على حقوق الملكية في الشركات البترولية في مدينة حاسي مسعود للسنوات 2009-2014، حيث العلاقة بين الرفع المالي و بين الاداء المالي الممثل بالعائد على الأصول و العائد على حقوق الملكية هي علاقة عكسية و هذا ما توصلت اليه دراسة حسن جميل النجار ، بينما لا توجد دلالة احصائية لتأثير الرفع المالي على العائد على المبيعات و على هامش صافي الربح.
- الرفع المالي له تأثير غير قوي على العائد على الأصول و على العائد على حقوق الملكية و هذا راجع لمتغيرات أخرى لها تأثير كذلك على الربحية، فأقوى تأثير للرفع المالي كان على العائد على الأصول بنسبة 33% بينما قوة الارتباط بين الرفع المالي و العائد على حقوق الملكية كان ب 19% .
- يوجد ارتباط خطي سالب بين الرفع المالي و بين المردودية الممثلة في العائد على الأصول و العائد على حقوق الملكية هذا ما يبين أن قرار المؤسسات البترولية للتمويل الخارجي عن طريق الرفع المالي يؤثر سلبا على ربحية المؤسسة و هذا ما توصل اليه John Karanja و Moses Ochieng Gweyi .
- من خلال النتائج نرى أنه كلما زاد الرفع المالي انخفضت ربحية الشركات البترولية، قد يرجع هذا التأثير السلبي للرفع المالي على الأداء المالي لارتفاع تكاليف التمويل حيث نعلم أن لجوء المؤسسات للتمويل الخارجي من أجل تمويل استثماراتها الجديدة و لقلة الأموال المحتجزة و الأموال الخاصة، و هذه الخطوة تكلف فوائد يجب على المؤسسة المستدينة دفعها لممولها و هذا ما أثر فعلا سلبيا على مردودية الشركات.

خلاصة الفصل:

خلال الدراسة التطبيقية في الفصل الثاني و التي تمت في خمسة مؤسسات بترولية كبرى في مدينة حاسي مسعود و هي :

شركة الأشغال البترولية الكبرى ENGTP ، المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار ENTP ، المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار ENSP ، المؤسسة الوطنية للجيوفيزياء ENAGEO ، المؤسسة الوطنية للتنقيب ENAFOR. تم دراسة أثر الرفع المالي على الأداء المالي لهاته المؤسسات بتطبيقها على برنامج Eviews و بالتحديد نموذج بانل حيث بعد حساب مؤشرات الأداء المالي و الرفع المالي تم ادخالها في بانل باستخدام نموذج الانحدار التجميعي الذي من خلاله تحصلنا على النتائج التي مكنتنا من معرفة طبيعة العلاقة بين الأداء المالي و الرفع المالي و التي كانت علاقة عكسية و تمكننا من معرفة طبيعة التأثير و الذي كان سلبي كما توصلنا الى وجود دلالة احصائية لتأثير الرفع المالي على العائد على الأصول و على العائد على حقوق الملكية و انعدام وجود دلالة احصائية لتأثير الرفع المالي على العائد على المبيعات و على هامش صافي الربح.

و في الأخير يمكن القول أن اسباب التأثير السلبي للرفع المالي على الأداء المالي يعود الى طبيعة التمويل كونه تمويل خارجي أي استدانة حيث تكاليفه هي من أهم العوامل التي أدت انخفاض الربحية للمؤسسات البترولية.

الخاتمة

## الخاتمة

تعتبر الربحية (المردودية) لأي شركة بمثابة معيار لقياس الأداء المالي لها حيث تم في هذه الدراسة حساب مؤشرات الربحية و نسبة الاستدانة لعينة من المؤسسات البترولية في مدينة حاسي مسعود في الفترة الممتدة بين 2009 و 2014 و هذا لقياس أثر الرفع المالي على الأداء المالي باستخدام نموذج بانل لبرنامج EvIEWS ، حيث جاءت الاشكالية كما يلي " هل كان للرفع المالي أثر على الأداء المالي للمؤسسات البترولية الجزائرية ؟

تضمن الفصل الأول كل الجوانب الأدبية لهذه الدراسة من مفهوم الرفع المالي و الاستدانة و الهيكل المالي و الاداء المالي الى مؤشرات قياسها و مصادر الاستدانة كما تطرقنا للدراسات السابقة العربية منها و الأجنبية كل هذا لمحاولة الفهم الجيد للموضوع و لنستهل الدراسة التطبيقية في الفصل الثاني بعرض نتائج الدراسة التي تمت بالبرنامج القياسي EvIEWS ، و من ثم تحليل و تفسير هذه النتائج.

### 1. نتائج اختبار الفرضيات :

أ. بالنسبة للفرضية الأولى و المتمثلة في : " توجد دلالة احصائية لتأثير الرفع المالي على العائد على

الأصول للمؤسسات البترولية الجزائرية " فقد تم اثباتها من خلال النتائج التالية :

- تبين من خلال تقدير المعنوية الاحصائية وجود دلالة احصائية لتأثير الرفع المالي على العائد على الأصول و هذا ما توصلت اليه دراسة حسن جميل النجار حيث أثبتت الدراسة الاحصائية للمتغيرات و نتائج معامل الارتباط لمتغيرات الدراسة وجود ارتباط خطي سالب بين الرفع المالي العائد على الأصول.
- يوجد تأثير غير قوي للرفع المالي على العائد على الأصول ، فأقوى تأثير للرفع المالي كان على العائد على الأصول بنسبة 33% .

ب. بالنسبة للفرضية الثانية و المتمثلة في : " توجد دلالة احصائية لتأثير الرفع المالي على حقوق الملكية

للمؤسسات البترولية الجزائرية " فقد تم اثباتها من خلال النتائج التالية :

- تبين من خلال تقدير المعنوية الاحصائية وجود دلالة احصائية لتأثير الرفع المالي على العائد على حقوق الملكية هذا ما توصلت اليه دراسة حسن جميل النجار و دراسة هاجر تبيني حيث كان التأثير المالي سلبا . حيث أثبتت الدراسة الاحصائية للمتغيرات و نتائج معامل الارتباط لمتغيرات الدراسة وجود ارتباط خطي سالب بين الرفع المالي و العائد على حقوق الملكية.
- يوجد تأثير غير قوي للرفع المالي على العائد على حقوق الملكية ، فقوة الارتباط بين الرفع المالي و العائد على حقوق الملكية كان ب 19%.

ج. بالنسبة للفرضية الثالثة و المتمثلة في " لا توجد دلالة احصائية لتأثير الرفع المالي على المبيعات

للمؤسسات البترولية الجزائرية " تم اثباتها من خلال النتائج التالية :

- أثبتت نتائج تقدير المعنوية الاحصائية عدم وجود دلالة احصائية لتأثير الرفع المالي على العائد على المبيعات.



د. بالنسبة للفرضية الرابعة و المتمثلة في "لا توجد دلالة احصائية لتأثير الرفع المالي على هامش صافي

الربح للمؤسسات البترولية الجزائرية" تم اثباتها من خلال النتائج التالية :

- أثبتت نتائج تقدير المعنوية الاحصائية عدم وجود دلالة احصائية لتأثير الرفع المالي على العائد على المبيعات و على هامش صافي الربح.
- توصلنا الى استنتاج يفيد بأن طبيعة تأثير الرفع المالي على الأداء المالي سالب أي العلاقة بينهما عكسية، و رجحنا هذا التأثير السلبي الى كون الاستدانة تقابلها تكاليف و قد تكون السبب في ضعف ربحية الشركات البترولية.

### 2. توصيات الدراسة :

في ضوء ما توصلت اليه الدراسة من نتائج يمكن تقديم التوصيات التالية :

- على المؤسسات البترولية أن تقوم بوضع معيار لحساب النسبة المثلى للرفع المالي بحيث عند تجاوز هذه النسبة تنخفض الربحية و هذا لضمان التأثير الايجابي للرفع المالي على مردودية الشركات البترولية.
- اجراء المزيد من الأبحاث التي تتوسع أكثر في هذا الموضوع من حيث دراسة العوامل الأخرى التي تؤثر على الأداء المالي من غير الرفع المالي، و من حيث أسباب عدم وجود دلالة احصائية لتأثير المتغير المستقل على المتغير التابع و ذلك ربما بإعادة صياغة المعادلة.
- اجراء المزيد من الدراسات التي تشخص الأسباب الحقيقية للعلاقة العكسية بين الرفع المالي و الأداء المالي و سبب التأثير السلبي.
- على المؤسسات البترولية أن تراعي تكاليف التمويل و الدراسة الجيدة لأي مشروع قبل الموافقة عليه و تنظر على المدى البعيد ما يمكن للمؤسسة تحقيقه من أرباح في ظل تكاليف معينة يتوجب عليها دفعها نتيجة للتمويل الخارجي، اذ يجب أن تكون تكاليف التمويل أقل من المردودية الاقتصادية.

### 3. آفاق الدراسة :

يبقى مجال هذا الموضوع واسعا و لكن الدراسات المنجزة حوله قليلة لذلك نأمل مستقبلا أن تتم معالجة جميع جوانب هذا الموضوع و من المواضيع التي يمكن تناولها في هذا الميدان :

- إعادة نفس موضوع البحث و لكن بدراسة حالة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة؛
- المخاطر المالية التي تواجه المؤسسات البترولية عند لجوءها الى الرفع المالي؛
- دراسة نفس الموضوع و لكن في المؤسسات المدرجة في البورصة و اضافة أثر الرفع المالي على القيمة السوقية لهذه الشركات.

# المصادر و المراجع

## قائمة المراجع :

أولاً-باللغة العربية :

الكتب :

1. أسامة عزمي سلام و آخرون، الإدارة المالية (النظرية والتطبيق)، ط2، دار المسيرة، الأردن، 200٦ .
2. حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، دار الوراق للنشر، الأردن، 2008.
3. عبد الحليم كراجه و آخرون، الإدارة و التحليل المالي، ط2، دار الصفاء، الأردن، 2006.
4. عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، أساسيات التمويل و الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004.
5. عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التيمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري، الأردن، 2009.
6. محمد صالح الحناوي و آخرون، أساسيات الإدارة المالية، ط1 ، الدار الجامعية لنشر و التوزيع، الإسكندرية، 2001 .
7. محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، ط 1، دار الحامد للنشر و التوزيع، الأردن، 2010.
8. مبارك لسوس، التسيير المالي، ط 1، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون الجزائر، 2010.

البحوث الجامعية :

1. بداح محسن السبيعي، العلاقة بين الرفع المالي و العائد على الاستثمار في الشركات المساهمة العامة الكويتية ، مذكرة ماجستير غير منشورة ، جامعة الشرق الأوسط، الكويت، 2012.
2. بوراس ياسمين، تقييم الأداء المالي للمؤسسات الفندقية للجنوب ، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة 2014.
3. بوزار السعيدني أسماء، أثر تسيير الخزينة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة 2012.
4. بسام محمد الآغا، أثر الرافعة المالية و تكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار دراسة حالة : شركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين خلال الفترة (1999-2003)، مذكرة ماجستير غير منشورة ، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، 2005.
5. شهرزاد قاسمي، الرفع المالي كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة دراسة حالة : مؤسسة سلامة للتأمينات الجزائر وكالة ورقلة، مذكرة ماستر غير منشورة ، جامعة ورقلة، 2012.

6. عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية : قياس و تقييم، دراسة حالة مؤسسة صناعة الكوابل بسكرة، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة بسكرة، 2002.
7. محي الدين طرفاوي، دراسة تأثير سياسة الاستدانة على الأداء المالي للشركات البترولية الجزائرية، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة 2015.
8. يوسف قريشي، سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، السنة مجهولة.
9. الياس بن ساسي، تمويل احتياجات النمو الداخلي للمؤسسة دراسة حالة : المؤسسة الوطنية للتنقيب (ENAFOR) خلال الفترة (1995-2002)، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة ورقلة، 2003.

#### المجلات و المقالات :

1. الياس خضير الحمدوني و آخرون، العلاقة بين الرفع المالي و عوائد الأسهم-دراسة في عينة من الشركات الأردنية المساهمة، جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية و الادارية، الأردن، العدد الثامن، 2012.
2. جميل حسن النجار، مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين - دراسة إختبارية، مجلة جامعة الأزهر بغزة، سلسلة العلوم الإنساني 2013.
3. دادن عبد الغاني، قراءة في الأداء المالي و القيمة في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 4، سنة النشر مجهولة.
4. مدحت ابراهيم الطراونة، تأثير الرفع المالي في ربحية الشركات المساهمة، مجلة البحوث الاقتصادية، ليبيا، العدد الأول، 2004.

#### ثانيا-باللغة الأجنبية :

1. Agu, Charles Ikechukwu and Ezio Kenneth Nagbogu, The Effect of Financial Leverage on Financial Performance: Evidence of Quoted Pharmaceutical Companies in Nigeria, Journal of Economics and Finance, Nigeria, issue 3, 2014, p.p 17-25.
2. F. Delahaye, J. Delahaye, Finance d'entreprise manuel et applications, 2e dition, DUNOD, Paris, 2009.
3. Haedjer tebini, relation entre la performance financière et la performance sociale/environnementale : une analyse critique, exigence partielle du doctorat, université de canada, 2013.
4. Marcel Laflame, Le management: approche systémique. gaetan Morin éditeur, 3 ed CANADA, 1981.

5. Moses Ochieng Gweyi, John Karanja, Effect of financial leverage on financial performance of deposit taking saving and credit cooperative in Kenya, **International journal of academic research in accounting, finance and management science**, university of Kenya,2014.
6. Tarek miloud, structure financière et performance économique des PME etude empirique sur les entreprises belges, l'Université Catholique de Louvain, Belgique.

ثالثا : المواقع الالكترونية :

1. Zonebourse, **levier financier**, 15 mars 2016, <http://www.zonebourse.com/formation/Levier-financier-459/>

الملاح

الملحق رقم 1 : يبين مخرجات البرنامج Eviews لتمثيل العلاقة بين الرفع المالي و العائد على الأصول

نموذج الانحدار التجميعي PRM

Dependent Variable: ROA  
Method: Panel Least Squares  
Date: 04/12/16 Time: 00:36  
Sample: 2009 2014  
Periods included: 6  
Cross-sections included: 5  
Total panel (balanced) observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.073197	0.008333	8.783560	0.0000
EFFL	-0.079318	0.021449	-3.697978	0.0009
R-squared	0.328135	Mean dependent var		0.054837
Adjusted R-squared	0.304140	S.D. dependent var		0.043946
S.E. of regression	0.036659	Akaike info criterion		-3.709971
Sum squared resid	0.037629	Schwarz criterion		-3.616558
Log likelihood	57.64957	Hannan-Quinn criter.		-3.680088
F-statistic	13.67504	Durbin-Watson stat		1.052129
Prob(F-statistic)	0.000939			

Lagrange multiplier (LM) test for panel data

Lagrange multiplier (LM) test for panel data  
Date: 04/24/16 Time: 01:04  
Sample: 2009 2014  
Total panel observations: 30  
Probability in ( )

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	0.012456 (0.9111)	0.953993 (0.3287)	0.966448 (0.3256)
Honda	-0.111605 (0.5444)	0.976725 (0.1644)	0.611732 (0.2704)
King-Wu	-0.111605 (0.5444)	0.976725 (0.1644)	0.567964 (0.2850)
GHM	-- --	-- --	0.953993 (0.3195)

نموذج الآثار الثابتة FEM

تابع للملحق رقم 1 :

Dependent Variable: ROA  
Method: Panel Least Squares  
Date: 04/12/16 Time: 00:36  
Sample: 2009 2014  
Periods included: 6  
Cross-sections included: 5  
Total panel (balanced) observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.081465	0.016403	4.966596	0.0000
EFFL	-0.115035	0.064871	-1.773280	0.0889

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.439971	Mean dependent var	0.054837
Adjusted R-squared	0.323298	S.D. dependent var	0.043946
S.E. of regression	0.036151	Akaike info criterion	-3.625373
Sum squared resid	0.031365	Schwarz criterion	-3.345134
Log likelihood	60.38060	Hannan-Quinn criter.	-3.535722
F-statistic	3.770984	Durbin-Watson stat	1.270050
Prob(F-statistic)	0.011617		

نموذج الآثار العشوائية REM

Dependent Variable: ROA  
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
Date: 04/12/16 Time: 00:37  
Sample: 2009 2014  
Periods included: 6  
Cross-sections included: 5  
Total panel (balanced) observations: 30  
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.073602	0.009925	7.415618	0.0000
EFFL	-0.081067	0.025132	-3.225656	0.0032

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.010273	0.0747
Idiosyncratic random	0.036151	0.9253

Weighted Statistics

R-squared	0.275790	Mean dependent var	0.045008
Adjusted R-squared	0.249926	S.D. dependent var	0.041233
S.E. of regression	0.035711	Sum squared resid	0.035708
F-statistic	10.66283	Durbin-Watson stat	1.108377
Prob(F-statistic)	0.002884		

Unweighted Statistics

R-squared	0.327975	Mean dependent var	0.054837
Sum squared resid	0.037638	Durbin-Watson stat	1.051534



نموذج الانحدار التجميعي PRM

Dependent Variable: ROE  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 04/12/16 Time: 00:38  
 Sample: 2009 2014  
 Periods included: 6  
 Cross-sections included: 5  
 Total panel (balanced) observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.102094	0.014587	6.999142	0.0000
EFFL	-0.096584	0.037544	-2.572566	0.0157
R-squared	0.191174	Mean dependent var		0.079738
Adjusted R-squared	0.162288	S.D. dependent var		0.070108
S.E. of regression	0.064167	Akaike info criterion		-2.590304
Sum squared resid	0.115289	Schwarz criterion		-2.496891
Log likelihood	40.85456	Hannan-Quinn criter.		-2.560420
F-statistic	6.618095	Durbin-Watson stat		1.334735
Prob(F-statistic)	0.015688			

Lagrange multiplier (LM) test for panel data

Lagrange multiplier (LM) test for panel data  
 Date: 04/24/16 Time: 01:04  
 Sample: 2009 2014  
 Total panel observations: 30  
 Probability in ( )

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	0.014871 (0.9029)	2.242863 (0.1342)	2.257734 (0.1329)
Honda	-0.121946 (0.5485)	1.497619 (0.0671)	0.972748 (0.1653)
King-Wu	-0.121946 (0.5485)	1.497619 (0.0671)	0.907520 (0.1821)
GHM	-- --	-- --	2.242863 (0.1486)

Dependent Variable: ROE  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 04/12/16 Time: 00:38  
 Sample: 2009 2014  
 Periods included: 6  
 Cross-sections included: 5  
 Total panel (balanced) observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.130231	0.028220	4.614918	0.0001
EFFL	-0.218137	0.111607	-1.954518	0.0624

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.348679	Mean dependent var	0.079738
Adjusted R-squared	0.212987	S.D. dependent var	0.070108
S.E. of regression	0.062195	Akaike info criterion	-2.540218
Sum squared resid	0.092838	Schwarz criterion	-2.259978
Log likelihood	44.10327	Hannan-Quinn criter.	-2.450567
F-statistic	2.569637	Durbin-Watson stat	1.573487
Prob(F-statistic)	0.053491		

نموذج الآثار العشوائية REM

Dependent Variable: ROE  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 04/12/16 Time: 00:38  
 Sample: 2009 2014  
 Periods included: 6  
 Cross-sections included: 5  
 Total panel (balanced) observations: 30  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.103493	0.017118	6.046048	0.0000
EFFL	-0.102628	0.043333	-2.368372	0.0250

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.017813	0.0758
Idiosyncratic random	0.062195	0.9242

Weighted Statistics

R-squared	0.165607	Mean dependent var	0.065277
Adjusted R-squared	0.135807	S.D. dependent var	0.067215
S.E. of regression	0.062485	Sum squared resid	0.109322
F-statistic	5.557325	Durbin-Watson stat	1.401349
Prob(F-statistic)	0.025626		

Unweighted Statistics

R-squared	0.190426	Mean dependent var	0.079738
Sum squared resid	0.115395	Durbin-Watson stat	1.327595

**الملحق رقم 3 : يبين مخرجات البرنامج Eviews لتمثيل العلاقة بين الرفع المالي و العائد على المبيعات ROS**

**نموذج الانحدار التجميعي PRM**

Dependent Variable: ROS  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 04/12/16 Time: 00:39  
 Sample: 2009 2014  
 Periods included: 6  
 Cross-sections included: 5  
 Total panel (balanced) observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.584918	0.312973	1.868908	0.0721
EFFL	-0.821127	0.805542	-1.019347	0.3168
R-squared	0.035782	Mean dependent var		0.394848
Adjusted R-squared	0.001345	S.D. dependent var		1.377704
S.E. of regression	1.376777	Akaike info criterion		3.541709
Sum squared resid	53.07445	Schwarz criterion		3.635122
Log likelihood	-51.12563	Hannan-Quinn criter.		3.571592
F-statistic	1.039069	Durbin-Watson stat		1.173853
Prob(F-statistic)	0.316765			

**Lagrange multiplier (LM) test for panel data**

Lagrange multiplier (LM) test for panel data  
 Date: 04/24/16 Time: 01:04  
 Sample: 2009 2014  
 Total panel observations: 30  
 Probability in ( )

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	0.007122 (0.9327)	0.002447 (0.9605)	0.009569 (0.9221)
Honda	-0.084393 (0.5336)	-0.049464 (0.5197)	-0.094651 (0.5377)
King-Wu	-0.084393 (0.5336)	-0.049464 (0.5197)	-0.095878 (0.5382)
GHM	-- --	-- --	0.000000 (0.7500)

نموذج الآثار الثابتة FEM

تابع للملحق رقم 3 :

Dependent Variable: ROS  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 04/12/16 Time: 00:40  
 Sample: 2009 2014  
 Periods included: 6  
 Cross-sections included: 5  
 Total panel (balanced) observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.695589	0.567231	2.989241	0.0064
EFFL	-5.619362	2.243361	-2.504886	0.0194

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.318549	Mean dependent var	0.394848
Adjusted R-squared	0.176579	S.D. dependent var	1.377704
S.E. of regression	1.250164	Akaike info criterion	3.461283
Sum squared resid	37.50983	Schwarz criterion	3.741522
Log likelihood	-45.91924	Hannan-Quinn criter.	3.550934
F-statistic	2.243788	Durbin-Watson stat	1.108972
Prob(F-statistic)	0.082683		

نموذج الآثار العشوائية REM

Dependent Variable: ROS  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 04/12/16 Time: 00:40  
 Sample: 2009 2014  
 Periods included: 6  
 Cross-sections included: 5  
 Total panel (balanced) observations: 30  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.652900	0.357022	1.828741	0.0781
EFFL	-1.114816	0.900181	-1.238436	0.2258

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.399685	0.0927
Idiosyncratic random	1.250164	0.9073

Weighted Statistics

R-squared	0.046003	Mean dependent var	0.310868
Adjusted R-squared	0.011932	S.D. dependent var	1.340437
S.E. of regression	1.332416	Sum squared resid	49.70929
F-statistic	1.350210	Durbin-Watson stat	1.216633
Prob(F-statistic)	0.255051		

Unweighted Statistics

R-squared	0.031204	Mean dependent var	0.394848
Sum squared resid	53.32641	Durbin-Watson stat	1.134109

الملحق رقم 4 : يبين مخرجات البرنامج Eviews لتمثيل العلاقة بين الرفع المالي و هامش صافي الربح ROS

نموذج الانحدار التجميعي PRM

Dependent Variable: NPM  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 04/12/16 Time: 00:41  
 Sample: 2009 2014  
 Periods included: 6  
 Cross-sections included: 5  
 Total panel (balanced) observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.517451	0.240415	2.152323	0.0401
EFFL	-0.722919	0.618789	-1.168279	0.2525
R-squared	0.046480	Mean dependent var		0.350114
Adjusted R-squared	0.012426	S.D. dependent var		1.064225
S.E. of regression	1.057593	Akaike info criterion		3.014208
Sum squared resid	31.31807	Schwarz criterion		3.107622
Log likelihood	-43.21313	Hannan-Quinn criter.		3.044092
F-statistic	1.364876	Durbin-Watson stat		1.295297
Prob(F-statistic)	0.252546			

Lagrange multiplier (LM) test for panel data

Lagrange multiplier (LM) test for panel data  
 Date: 04/24/16 Time: 01:04  
 Sample: 2009 2014  
 Total panel observations: 30  
 Probability in ( )

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	0.047784 (0.8270)	0.023163 (0.8790)	0.070947 (0.7900)
Honda	-0.218595 (0.5865)	-0.152195 (0.5605)	-0.262188 (0.6034)
King-Wu	-0.218595 (0.5865)	-0.152195 (0.5605)	-0.264394 (0.6043)
GHM	-- --	-- --	0.000000 (0.7500)

FEM نموذج الآثار الثابتة

تابع للملحق رقم 4 :

Dependent Variable: NPM  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 04/12/16 Time: 00:41  
 Sample: 2009 2014  
 Periods included: 6  
 Cross-sections included: 5  
 Total panel (balanced) observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.453216	0.431256	3.369728	0.0025
EFFL	-4.765537	1.705591	-2.794068	0.0101

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.339867	Mean dependent var	0.350114
Adjusted R-squared	0.202340	S.D. dependent var	1.064225
S.E. of regression	0.950479	Akaike info criterion	2.913155
Sum squared resid	21.68186	Schwarz criterion	3.193395
Log likelihood	-37.69733	Hannan-Quinn criter.	3.002806
F-statistic	2.471265	Durbin-Watson stat	1.297958
Prob(F-statistic)	0.060959		

REM نموذج الآثار العشوائية

Dependent Variable: NPM  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 04/12/16 Time: 00:41  
 Sample: 2009 2014  
 Periods included: 6  
 Cross-sections included: 5  
 Total panel (balanced) observations: 30  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.561088	0.258911	2.167104	0.0389
EFFL	-0.911434	0.656125	-1.389117	0.1757

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.263200	0.0712
Idiosyncratic random	0.950479	0.9288

Weighted Statistics

R-squared	0.055255	Mean dependent var	0.289747
Adjusted R-squared	0.021514	S.D. dependent var	1.043032
S.E. of regression	1.031751	Sum squared resid	29.80631
F-statistic	1.637618	Durbin-Watson stat	1.331306
Prob(F-statistic)	0.211155		

Unweighted Statistics

R-squared	0.043319	Mean dependent var	0.350114
Sum squared resid	31.42189	Durbin-Watson stat	1.262856

الملحق رقم 5 : البيانات المالية للمؤسسات للبتروولية لسنة 2009-2014

• البيانات المالية لمؤسسة (Ensp) :

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Resultat net	2363649000	1196255755.36	930763022.39	2310440373.44	3272430000.29	3479592431.11
Total actif	22009919000	2210146555.4	23945199169.57	27599679736.7	31402031497.60	35911160310.25
Capitaux propres	17969049302.50	10105024479.72	19016507502.11	21327027075.55	24499450755.04	27079051106.95
Resultats avant impots	2914174000	1305900600.94	1090361001.47	2009610304.34	4114901600.27	4571404117.44
Chiffres d'affaires	17130096407.32	0960374000	10090010000	14460057000	16504334736.11	10366492090.16
Dettes financieres	100550445.29	100550445.29	0	0	0	0

• البيانات المالية لمؤسسة (Enageo) :

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Resultat net	566070424.31	1460260641.32	1924000000	1100000000	4290000000	1266000000
Total actif	37194079106.70	40603607247.11	41436000000	41940000000	41909000000	43000000000
Capitaux propres	31076211136.01	30230020534.26	32500000000	41940000000	34343000000	34702000000
Resultats avant impots	7134670156.31	2442195390.01	3172000000	2224000000	1020000000	1046000000
Chiffres d'affaires	20114260509.70	15600272112.12	17140000000	17540000000	17020000000	10777000000
Dettes financieres	125000000	125000000	4000000	4000000	111000000	105000000

تابع للملحق رقم 5 :

• البيانات المالية لمؤسسة (Enafor) :

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Resultat net	1279546170,70	290045069,30	2100504504,97	2092646970,6	3645646501,71	6672743945,62
Total actif	51291500952,41	50327240075,24	44504123306,09	47096001014,00	50304555473,72	63301003610,55
Capitaux propres	27705361924,23	25606299749,1	29037227440,27	31109074410,07	33923699302,62	40446443320,24
Resultats avant impots	1714005970,70	340140570,30	2930906122,22	2005742762,57	5353050366,54	9707511927,02
Chiffres d'affaires	223500634,73	23509206464,6	23565504463,91	25057775309,00	20306911937,96	32945172037,05
Dettes financieres	0,00	15932309099,24	0030911041,47	0933200734,04	4509463544,46	0079642216,5

• البيانات المالية لمؤسسة (Entp) :

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Resultat net	4642959552,93	2806623711	3238647125	5036200569,92	7625234937	12300591500,62
Total actif	71040107041,66	67475358085	63511668303	62492332493,0	74460464233,63	00642016360,50
Capitaux propres	37066357639,7	39422901351,02	39315403705,61	44437506092,17	50225560559,07	61995023003,75
Resultats avant impots	6240923052,57		4108337360	7650510455,3	9556060323,25	16443443104,1
Chiffres d'affaires	33029690244	3979606186	36095340127	39350000750,3	45530633303,70	53429109231,16
Dettes financieres	17000995720,22	11203436924,74	2647463751,02	1379096010,11	1379096010,11	529453259,06



تابع للملحق رقم 5 :

• البيانات المالية لمؤسسة (Gtp) :

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Resultat net	9□4300253,□5	29□□01242,22	-1439217161,0429□	29□179012,9	436957697,59	1263951967,35
Total actif	23964500967,15	260213□7194,39	2□013319□53,79	3162619□764,49	29263492□51,9□	33609□62191,6□
Capitaux propres	9314□604□6,47	95□□507310,57	□1446157□4,19	□950699123,12	9063411332,4□	10327363299,□3
Resultats avant impots	10□113026,1□	424575326,63	-1529479041,7	310999□31,□	5□7143335,71	177424□024,72
Chiffres d'affaires	1713□096407,32	170704□3069,76	20□3961276□,73	21024□40577,77	2114□□□3669,□2	24556636116,41
Dettes financieres	6319939315,54	7759576311,01	7□171121□3,15	7611□37249,66	7271761340,96	764□793646,74

الملحق رقم 6 : المؤشرات المالية للمؤسسات البترولية للسنوات 2009-2014 :

entp	المؤشرات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	المتغير المستقل						
	نسبة الرفع المالي (EFFL)	0,48046252	0,18200553	0,0673391	0,03103447	0,02745806	0,00854025
	المتغير التابع						
	نسبة العائد ع الأصول (ROA)	0,06535688	0,0415948	0,05099295	0,09339079	0,10239549	0,1388573
	نسبة العائد ع حقوق المية (ROE)	0,12526074	0,07119258	0,08237604	0,13133496	0,15181978	0,19854161
	نسبة العائد ع المبيعات (ROS)	0,18448064	0,11561276	0,11381905	0,19458171	0,20986287	0,30776142
	نسبة هامش صافي الربح (NPM)	0,13724511	0,08153609	0,0897248	1,8020514	0,16744541	0,23037204

gtp	المؤشرات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	المتغير المستقل						
	نسبة الرفع المالي (EFFL)	0,67847922	0,75136083	0,95978894	0,85041818	0,80232057	0,74063373
	المتغير التابع						
	نسبة العائد ع الأصول (ROA)	0,04107326	0,01148291	0,05137617	0,00942823	0,01493184	0,03760658
	نسبة العائد ع حقوق المية (ROE)	0,10566989	0,03116244	-0,1767078	0,03331349	0,04821117	0,12238864
	نسبة العائد ع المبيعات (ROS)	0,00630835	0,0248719	0,07339287	0,01479202	0,02776238	0,07225127
	نسبة هامش صافي الربح (NPM)	0,05743346	0,01750397	0,06906161	0,01418222	0,01493184	0,05147089

enafor	المؤشرات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	المتغير المستقل						
	نسبة الرفع المالي (EFFL)	0	0,39391127	0,30412377	0,28715027	0,13528783	0,21954074
	المتغير التابع						
	نسبة العائد ع الأصول (ROA)	0,02494651	0,00593805	0,04917712	0,04443289	0,0724715	0,10541159
	نسبة العائد ع حقوق المية (ROE)	0,04618406	0,01163445	0,07537168	0,06726633	0,10746607	0,16497727
	نسبة العائد ع المبيعات (ROS)	7,66890874	0,01475842	0,12437231	0,10850673	0,18857487	0,29708486
	نسبة هامش صافي الربح (NPM)	5,72502254	0,01266871	0,09287207	0,08092912	0,12842702	0,20254087

تابع للملحق رقم 6 :

ensp	المؤشرات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	المتغير المستقل						
	نسبة الرفع المالي (EFFL)	0,00638924	0,00389362	0	0	0	0
	المتغير التابع						
	نسبة العائد ع الأصول (ROA)	0,10739017	0,05412563	0,03887055	0,08371258	0,10394599	0,09689444
	نسبة العائد ع حقوق المية (ROE)	0,13912355	0,06577957	0,0489448	0,10833391	0,13357156	0,12481029
	نسبة العائد ع المبيعات (ROS)	0,31128651	0,15467084	0,10011753	0,19971297	0,24932733	0,24889914
	نسبة هامش صافي الربح (NPM)	0,25248048	0,13350511	0,0854631	0,15968368	0,19827705	0,18945329

enageo	المؤشرات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	المتغير المستقل						
	نسبة الرفع المالي (EFFL)	0,00402237	0,00359381	0,00012308	0,00011952	0,0032321	0,0030188
	المتغير التابع						
	نسبة العائد ع الأصول (ROA)	0,15219042	0,03616097	0,04643305	0,0281539	0,01023646	0,02889224
	نسبة العائد ع حقوق المية (ROE)	0,18215555	0,04856987	0,0592	0,03528955	0,01249163	0,03639814
	نسبة العائد ع المبيعات (ROS)	0,35470746	0,15574955	0,18506418	0,12673809	0,05992949	0,09831176
	نسبة هامش صافي الربح (NPM)	0,28142741	0,09363796	0,11225204	0,06730112	0,02520564	0,06742291



# الفهرس

الصفحة	العنوان
III	الإهداء
IV	الشكر
V	الملخص
VI	قائمة المحتويات
57	قائمة الجداول
57	قائمة الأشكال البيانية
IX	قائمة الملاحق
أ	المقدمة
1	الفصل الأول : الأداء المالي و الرفع المالي (الأسس النظرية و الدراسات السابقة)
3	المبحث الأول : الأدبيات النظرية للأداء المالي و الرفع المالي
3	الـ أول : الأداء المالي المفهوم، الأهمية، ومؤشرات القياس
3	الفرع الأول : مفهوم الأداء المالي
4	الفرع الثاني : أهمية الأداء المالي
4	الفرع الثالث : العوامل المؤثرة على الأداء المالي
5	الفرع الرابع : مؤشرات قياس الأداء المالي
5	المطلب الثاني : المفاهيم النظرية للرفع المالي
5	الفرع الأول : مفهوم الرفع المالي
5	الفرع الثاني : مفهوم الاستدانة
6	الفرع الثالث : مصادر الاستدانة
6	الفرع الرابع : الهيكل المالي، المفهوم والنظريات المفسرة
6	أولاً : مفهوم الهيكل المالي
6	ثانياً : مفهوم تكلفة الأموال
7	ثالثاً : نظريات الهيكل المالي
9	المبحث الثاني : الدراسات السابقة
9	المطلب الأول : الدراسات السابقة باللغة العربية
12	المطلب الثاني : الدراسات السابقة باللغة الأجنبية
14	المطلب الثالث : تقييم الدراسات السابقة
16	الفصل الثاني : دراسة تطبيقية لأثر الرفع المالي على الأداء المالي لعينة من الشركات البترولية
1	المبحث الأول : الطريقة و الأدوات المستخدمة في الدراسة
1	المطلب الأول : الطريقة المستخدمة في الدراسة
16	الفرع الأول : مجتمع و عينة الدراسة
20	الفرع الثاني : متغيرات الدراسة
19	المطلب الثاني : الأدوات المستخدمة في الدراسة
20	المبحث الثاني : عرض و مناقشة النتائج

21	الاول : عرض نتائج الدراسة
21	الفرع الأول : عرض نتائج متوسط الحساب لمؤشرات الأداء المالي و مؤشر الرفع المالي
22	الفرع الثاني : عرض نتائج مخرجات برنامج Eviews
26	المطلب الثاني : مناقشة نتائج الدراسة
26	الفرع الأول : مناقشة نتائج متوسط الحساب لمؤشرات الرفع المالي و الأداء المالي
2	الفرع الثاني : مناقشة نتائج مخرجات برنامج Eviews لحساب أثر الرفع المالي على الأداء المالي
2	أولا : بالنسبة لأثر الرفع المالي على العائد على الأصول
30	ثانيا : بالنسبة لأثر الرفع المالي على العائد على حقوق الملكية
31	ثالثا : بالنسبة لأثر الرفع المالي على العائد على المبيعات
32	رابعا : بالنسبة لأثر الرفع المالي على هامش صافي الربح
35	الخاتمة
38	قائمة المراجع
42	الملاحق
56	الفهرس