



جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -

معهد التكنولوجيا

قسم: المناجمنت



مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ليسانس المهني

فرع: علوم التسيير/علوم المالية والمحاسبية

تخصص: محاسبة ومالية

بعنوان:

تشخيص الرافعة المالية كآلية لتفعيل قرار الاستدانة في المؤسسة الاقتصادية

دراسة حالة مؤسسة سوناطراك - حوض بركاوي - ورقلة

خلال الفترة 2013-2016

من إعداد الطالبتين : نور الهدى براينيس

ميمونة فقوس

نوقشت بتاريخ: 14/05/2018/ من طرف اللجنة:

رئيسا	أستاذ محاضر	أ/ قريشي صالح
مشرفا	أستاذ محاضر، جامعة قاصدي مرباح	أ/خيمقاني بدر الزمان
مناقشا	أستاذ محاضر	أ/ جعدي شريفة

السنة الجامعية: 2017/2018





جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -

معهد التكنولوجيا

قسم: المناجمت



مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ليسانس المهني

فرع: علوم التسيير/علوم المالية والمحاسبية

تخصص: محاسبة ومالية

بعنوان:

تشخيص الرافعة المالية كآلية لتفعيل قرار الاستدانة في المؤسسة الاقتصادية

دراسة حالة مؤسسة سوناطراك - حوض بركاوي - ورقلة

خلال الفترة 2013-2016

من إعداد الطالبتين : نور الهدى براينيس

ميمونة فقوس

نوقشت بتاريخ: /..05 / 2018 / من طرف اللجنة:

رئيسا		
مشرفا	أستاذ محاضر، جامعة قاصدي مرباح	أ/خمقاني بدر الزمان
مناقشا		

السنة الجامعية: 2018/2017

## الإهداء

احترسي إلي من أمدي عملي هذا و الكل يستحق الإهداء و لكن أختصر و أقول  
إلى أبي و للتدر المحتوم لو يكن بجانبني في هذا اليوم رحمه الله و أسكنه فسيح الجنان  
إلى التي وهبتني الحياة، منحني الحب و العنان، ربتي بلطف و علمتني كلمة الشرف و

و الحياة إلى أمي الغالية أطال الله في عمرها

إلى من حملني ساعد أبي و حضمني ساعد أمي إلى إخواني و أخواتي

حسني                  شهرزاد                  محمد

إلى نور قلبي و نبراس حياتي و رفيق دربي زوجي الغالي حفظه الله

إلى إخوتي التي لم تلدهم أمي، منى، أسماء، شهرزاد، أمال

إلى كل الأمل و الأتارب، إلى كل زملائي المالبة و المناجمنه

إلى كل من وسعني صدري و لو وسعني قلبي

أحبكم في الله أحبكم نور المدي

## الإهداء

قال عز وجل: [وَقَضَىٰ رَبُّكَ أَلَّا تَعْبُدُوا إِلَّا إِيَّاهُ وَبِالْوَالِدَيْنِ إِحْسَانًا إِمَّا يَبُلُغَنَّ عِنْدَكَ الْكِبَرَ أَحَدُهُمَا أَوْ كِلَاهُمَا فَلَا تَقُلْ لَهُمَا أَوْ  
وَلَا تَنْهَرُهُمَا وَقُلْ لَهُمَا قَوْلًا كَرِيمًا وَاحْفَظْ لَهُمَا جَنَاحَ الذُّلِّ مِنَ الرَّحْمَةِ وَقُلْ رَبِّ ارْحَمْهُمَا كَمَا رَبَّيَانِي صَغِيرًا.]

صدق الله العظيم

إلى نور العيون... ورمش الجفون والسر المكنون والحب المجنون في القلب المفتون والعقل الموزون والصدر الحنون، إلى البلسم  
الشافى والقلب الدافى والحنان الكافى، إلى التى أحاطتني بسياج حبها إلى أروع أم فى الوجود

أطال الله فى عمرها.

إلى الذى تاهت الكلمات فى وصفه وعجز اللسان فى ذكر مآثره إلى سندي وعوني وقودتي إلى النور الوضاء مصدر فخري  
وذخري إلى ذلك الينبوع الذى اغترف منه الحنان إلى الذى يعجز القلم واللسان عن خطه فى كلمات إلى من جعل نفسه شمعة  
تحترق من أجل أن يبين دربي وإلى من تعب وشقى من أجل راحتي وسعادتي، إليك يا **أبي** الغالى أطال الله فى عمرك.

إلى النجوم والكواكب إلى الورود البهية الذى قاسموني حنان الوالدين لإخوتي وأخواتي: **نصيرة**، سعاد، **رايح**، خلود، **محمد أمين**"  
إلى عصافير قلبي بنات وأولاد إخوتي: **عبد الحق**، لبنة، **وفاء**، مصطفى، **مريم**، أيوب، **آلاء**، احمد شريف،

**رحاب الجنة**"

إلى من كانت دعوتها لا تفارقني **جدي**، خالتي **خيرة** وعمي **عبد القادر** حفظهم الله

إلى أختي الكبرى التى لم تلبها أمي **بدرة** التى كانت عوناً لي فى مشوارى الدراسى

إلى اللذين جعلوا من الضعف قوة أساتذتي الكرام وخص بالذكر الأستاذ **وارد إبراهيم** والأستاذ **جديد عياد**"

إلى ظلالي التى لا تفارقني صديقتي العزيزات: **نور الهدى**، شهرزاد، **أسماء**، أمال، **أمينة**، يسرى، **فتيحة**، فراح

إلى كل زملائي وزميلاتي تخصص **مالية** و**مناجنت**

إلى كل من وسعتهم ذاكرتي ولم تسعهم مذكرتي

**أحبكم فى الله أختكم منى**

ميمونة

## الشكر

الحمد والشكر لله تعالى نحمده ونستعينه الذي قدرنا ووفقنا في انجاز هذا العمل والصلاة والسلام  
على حبيبنا المصطفى محمد صلى الله عليه وسلم.

كما نحمد الله على إلهامنا الصبر الذي اتخذناه سلاحاً لنا في كل خطوة خطوناها  
فكان لنا العون منه فنعم المولى ونعم النصير.

" العلم بنى بيوتنا لا عماد لها..... والجهل هديم بيت العز والشرفه "

ولا يسعنا ونحن نضع بحثنا هذا إلا أن نتقدم إلى من هم أكرم منا مكانة

### الأبرار

### شهادتنا

وإلى كل من ساعدنا في إعداد هذا العمل خاصة إلى الأستاذ " خمتاني بدر الزمان " الذي  
تفضل بالإشراف على بحثنا، وعلى النضاح والتوجيهات القيّمة بفضل متابعتها العلمية.  
والى كل عمال مصلحة المالية والمحاسبة في مؤسسة سوناطراك – حوض بركاوي-

الشكر الجزيل لكل من ساعدنا من قريب أو من بعيد ولو بالكلمة الطيبة.

طالبين من المولى عز وجل أن ينفع به خيرنا.

**الحمد لله حتى يرضى**

**والحمد لله إذا رضى**

**والحمد لله بعد الرضا**

## الملخص

حتى تتمكن المؤسسة من معرفة بلوغ أهدافها المالية ومدى تحقيقها فهي بحاجة إلى تقييم أدائها المالي، و لتحقيق ذلك يكون المسير أمام اختيار معايير ومؤشرات معينة تمكنه من القيام بهذه العملية، وقد اخترنا أن نركز اهتمامنا في هذه الدراسة على أحد المؤشرات وهو مؤشر الرافعة المالية، وذلك بتطبيقها على مؤسسة سوناتراك ناحية حوض بركاوي خلال الفترة الممتدة من 2013 إلى غاية 2016.

حيث تم استخدام برنامج « SPSS » لدراسة العلاقة بين الرافعة المالية كمتغير مستقل و فرار الاستدانة كمتغير تابع رئيسي.

ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة: هو وجود علاقة ارتباطية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين الرافعة المالية و فرار الاستدانة.

**الكلمات المفتاحية:** الرافعة المالية، مردودية المالية، الاستدانة، المردودية الاقتصادية، الأموال الخاصة، الأصول الاقتصادية.

### Résumé :

Porque l'entreprise ou la société puisse connaître ses buts financiers, elle a besoin de valoriser sa perfection financière et pour arriver a cet échel le gestionnaire doit choisir des indices et indicatifs adéquats, notre étude est basée sur le levier financier, en l'appliquant sur l'entreprise « SONATRACH » au champ « BARKAOUI » pendant la période entre 2013 jusqu'a 2016.

On a appliqué le programme « SPSS » pour étudier la relation entre le levier financier comme un outil changeable indépendant et la décision de la l'endettement comme indice changeable principal.

Les résultats obtenus de cette étude c'est qu'il existe une relation qui a un indice de ressassement entre les deux composants le levier financier et la décision de l'endettement.

**Les mots clé :** le levier financier, rentabilité financière, la l'endettement, rentabilité économique, capitaux propres, les actifs économies.

## المحتويات

الصفحة	المحتويات
III	الإهداء
V	الشكر
VI	الملخص
VII	قائمة المحتويات
IX	قائمة الجداول
X	قائمة الأشكال البيانية
XI	قائمة الاختصارات و الرموز
XII	قائمة الملاحق
أ	مقدمة
1	الفصل الأول: الأدبيات النظرية لأثر الرافعة المالية وقرار الاستدانة في المؤسسة الاقتصادية
3	المبحث الأول: المردودية و تشخيص الرافعة المالية
3	المطلب الأول: مفاهيم حول المردودية و أنواعها
7	المطلب الثاني: تشخيص الرافعة المالية
16	المبحث الثاني: المفاهيم النظرية لسياسة الاستدانة
16	المطلب الأول: السياسة المالية
17	المطلب الثاني: حدود الاستدانة و أهميتها



20	الفصل الثاني: تشخيص الرافعة المالية كآلية لتفعيل قرار الاستدانة في مؤسسة حوض بركاوي للفترة الممتدة (2013-2016)
22	المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة سوناطراك (حوض بركاوي)
22	المطلب الأول: التعرف بالمؤسسة
23	المطلب الثاني: قسم المالية للمؤسسة
24	المبحث الثاني: تحليل أثر الرافعة المالية على سياسة الاستدانة
24	المطلب الأول: التحليل التطوري لمتغيرات الدراسة
34	المطلب الثاني: تحليل تغيرات أثر الرافعة المالية
41	الخاتمة
44	قائمة المراجع
47	الملاحق
55	الفهرس

## قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
22	بطاقة تقنية مختصرة للمؤسسة	(1-2)
24	يوضح نتيجة الاستغلال من جدول حساب النتائج للفترة (2016-2013)	(2-2)
25	حساب الأصول الاقتصادية خلال فترة الدراسة (2016-2013)	(3-2)
26	التحليل التطوري لمؤشرات قياس المردودية الاقتصادية للفترة (2016-2013)	(4-2)
28	حساب معدل دوران الأصول خلال فترة الدراسة (2016-2013)	(5-2)
29	حساب هامش الاستغلال خلال فترة الدراسة (2016-2013)	(6-2)
31	التحليل التطوري للمردودية المالية خلال فترة الدراسة (2016-2013)	(7-2)
32	التحليل التطوري لمؤشرات قياس المردودية المالية خلال فترة (2016-2013)	(8-2)
34	التحليل التطوري لمؤشرات قياس اثر الرافعة المالية خلال فترة (2016-2013)	(9-2)
36	حساب معدل الاستدانة خلال فترة الدراسة (2016-2013)	(10-2)
37	دراسة العلاقة بين المتغيرين (اثر الرافعة المالية وقرار الاستدانة) باستعمال برنامج SPSS خلال فترة الدراسة (2016-2013)	(11-2)
38	صياغة العلاقة بين المتغيرين (اثر الرافعة المالية وقرار الاستدانة) باستعمال برنامج SPSS خلال فترة الدراسة (2016-2013)	(12-2)
38	دراسة معامل الارتباط بين المتغيرين (اثر الرافعة المالية وقرار الاستدانة) باستعمال برنامج SPSS خلال فترة الدراسة (2016-2013)	(13-2)

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
10	توزيع الثروة في المؤسسة	(2-1)
24	يوضح تطور نتيجة الاستغلال للفترة (2013-2016)	(2-2)
25	يوضح قيمة وتطور الأصول الاقتصادية للفترة (2013-2016)	(3-2)
26	التحليل التطوري لمؤشرات قياس المردودية الاقتصادية للفترة (2013-2016)	(4-2)
27	تطور المردودية الاقتصادية خلال فترة الدراسة (2013-2016)	(5-2)
29	يوضح تطور معدل دوران الأصول الاقتصادية للفترة (2013-2016)	(6-2)
30	يوضح تطور هامش الاستغلال خلال فترة الدراسة (2013-2016)	(7-2)
31	تحليل النتيجة الصافية خلال فترة الدراسة (2013-2016)	(8-2)
32	التحليل التطوري لمؤشرات قياس المردودية المالية خلال الفترة (2013-2016)	(9-2)
33	تحليل المردودية المالية خلال فترة الدراسة (2013-2016)	(10-2)
34	التحليل التطوري لمؤشرات قياس أثر الرافعة خلال فترة الدراسة (2013-2016)	(11-2)
35	تحليل أثر الرافعة خلال فترة الدراسة (2013-2016)	(12-2)
36	يوضح معدل الاستدانة خلال فترة (2013-2016)	(13-2)

قائمة الاختصارات والرموز

الدلالة باللغة العربية	الدلالة باللغة الأجنبية	الاختصار/الرمز
المردودية المالية	Rentabilité Financier	Rcp
المردودية الاقتصادية	Rentabilité Economique	Re
الرافعة المالية	Levier Financier	Lf
النتيجة الصافية	Résultat Net	R.net
رؤوس الأموال الخاصة	Capitaux Propres	CP
الديون (الاستدانة)	Dette	D
رقم الأعمال	Chiffre D'affaires	CA
نتيجة الاستغلال	Résultat D ' exploitation	Rexp
رقم الأعمال	Chiffre D 'affaire	CA
الأصل الاقتصادي	Actif Economies	AE

## قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	الترتيب
48	الملحق رقم(01): الهيكل التنظيمي لمؤسسة سوناطراك-حوض بركاوي-	1
49	الملحق رقم(02): الهيكل التنظيمي لقسم المالية	2
50	الملحق رقم(03): الميزانية المحاسبية لمؤسسة سوناطراك-حوض بركاوي- للفترة (2013 - 2014)	3
51	الملحق رقم(04): الميزانية المحاسبية لمؤسسة سوناطراك-حوض بركاوي- للفترة (2015 - 2016)	4
52	الملحق رقم(05): جدول حساب النتائج لمؤسسة سوناطراك-حوض بركاوي- للفترة (2013 - 2014)	5
53	الملحق رقم(06): جدول حساب النتائج لمؤسسة سوناطراك-حوض بركاوي- للفترة (2015 - 2016)	6
54	الملحق رقم(07): دراسة معامل الارتباط بين المتغيرين باستخدام برنامج SPSS	7

# المقدمة

## توطئة

تكتسب مسألة تمويل المؤسسات أهمية كبيرة في مختلف الدراسات المهتمة بالسيير و ذلك نظرا للأهمية البالغة لهذا العنصر من أجل استمرار المؤسسة و قدرتها على المنافسة و مواجهة تهديدات المحيط الذي أصبح يتميز باشتداد المنافسة.

ولذلك أصبح من الضروري على المسير المالي عند تحديد سياسة التمويل التي يتبعها للحصول على الأموال و قبل اتخاذ قرار التمويل التفكير في جملة المتغيرات التي تحكم عملية الرفع المالي إذ تسعى المؤسسة إلى امتلاك وسائل التمويل المناسبة و اللازمة لتحقيق نسبة عالية من المردودية و تغطية احتياجاتها دون اللجوء إلى عملية والاستدانة و بذلك تلجأ إلى الاعتماد على مواردها الداخلية في شكل تمويل ذاتي و في حالة عدم كفاية ذلك تلجأ إلى تدبير الموارد الخارجية بصفة مباشرة من المدخرين عن طريق السوق المالي أو بصفة غير مباشرة عن طريق اللجوء إلى الهيئات و المؤسسات حيث تمثل هذه الأخيرة تمويلا أساسيا ووحيدا بالنسبة للمؤسسة غير القادرة على اعتماد السوق المالية كمصدر لتمويل احتياجاتها.

## طرح الإشكال:

ما مدى مساهمة تشخيص أثر الرفع المالية في كآلية لتفعيل قرار الاستدانة في مؤسسة سوناطراك ناحية حوض بركاوي خلال فترة 2013-2016؟

الأسئلة الفرعية: تتفرع من الإشكالية الرئيسية مجموعة من التساؤلات تتمثل في:

- هل تتأثر مؤسسة سوناطراك-حوض بركاوي- بأثر الرفع المالية في تحديد قرار الاستدانة خلال فترة 2013-2016 ؟
- هل يوجد تأثير لأثر الرفع المالية على سياسة الاستدانة في مؤسسة سوناطراك ناحية حوض بركاوي خلال فترة 2013-2016؟

مبررات اختيار الموضوع لقد تم اختيارنا لهذا الموضوع لأنه:

- يعتبر هذا الموضوع من المواضيع الجديرة بالاهتمام نظرا لما حظي به من اهتمامات الباحثين و الكتاب؛
- الرغبة الذاتية في البحث في مواضيع التسيير المالي حسب تخصصنا.

## أهمية الدراسة:

تكتسب هذه الدراسة أهميتها من محاولة التعرف على الرفع المالية و أثرها على سياسة الاستدانة في مؤسسة سوناطراك حوض بركاوي، و لكونها تتناول موضوعا يرتبط ببقاء و استمرارية المؤسسة و تعظيم ثروتها و تطوير الأداء المالي لها.

أهداف الدراسة: تهدف الدراسة إلى:

- الاطلاع على مختلف مصادر التمويل في مؤسسة سوناطراك ناحية حوض بركاوي؛
- تناول المؤشرات المالية التي تقيس من خلالها مدى فعالية سياسة الاستدانة بالمؤسسة؛
- نظرا لخصوصية المؤسسات الاقتصادية الجزائرية تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على المردودية و أثر الرافعة المالية و تطبيقها على المؤسسة.

الحدود الزمنية والمكانية للدراسة: تتمثل هذه الحدود فيما يلي:

➤ **الحدود الزمنية:** تمثلت الحدود الزمنية للدراسة في أربع (04) سنوات ابتداء من الفترة الممتدة من سنة 2013 إلى غاية 2016.

➤ **الحدود المكانية:** تمت هذه الدراسة بمؤسسة سوناطراك - حوض بركاوي-

**أدوات الدراسة:** في هذا الجزء سنعتمد على جمع المعطيات المتعلقة بالدراسة من أدوات وبرامج، وكذا كيفية استخدامها في معالجة هذه المعطيات.

1- **البيانات المالية والمحاسبية:** من اجل إعطاء صورة لحال المؤسسة محل الدراسة، قمنا بجمع القوائم المالية للفترة ( 2013 - 2016) وترجمتها للمساعدة في عملية تحليل الوضعية المالية للمؤسسة والمتمثلة في الميزانيات المالية وجدول حسابات النتائج وجدول تدفقات الخزينة وهذا بغرض تطبيق ما تم التطرق إليه في الجانب النظري على واقع المؤسسة محل الدراسة.

1- **المقابلة:** وذلك بالتحاور مع مسؤولين ذوي الخبرة في المؤسسة والحصول على معلومات منهم تخص العمليات المتعلقة بالاستدانة واتخاذ القرارات المالية التي تحدث داخل المؤسسة وكذا تحليل المردودية، حيث سمحت لنا الفرصة بمقابلة مسؤول الإدارة والمالية.

2- **الأدوات** سيتم الاعتماد على برنامج (SPSS) لمعالجة المعطيات في شكل جداول وترجمتها لتسهيل عملية الملاحظة والتحليل و دراسة العلاقة بين المتغيرين.

**هيكل الدراسة:**

تمت هذه الدراسة وفقا لما تقتضيه البحوث في هذا المجال و جاءت في شكل مقدمة عامة كمدخل الموضوع و فصلين يحوي الأسس النظرية لكل من المردودية و تشخيص الرافعة المالية و كذا سياسة الاستدانة أما الفصل الثاني فيتعلق بالدراسة الميدانية و التي تتضمن عينة و مجتمع الدراسة و كذا الأساليب الإحصائية المناسبة للكشف عن العلاقة بين الرفع المالي و المردودية و تأثيرهم على الاستدانة ، و ختمت الدراسة بخاتمة تتضمن جملة من النتائج و التوصيات و جملة من الاقتراحات.



# الفصل الأول:

الأدبيات النظرية لأثر الرافعة المالية و قرار

الاستدانة في المؤسسة الاقتصادية

## تمهيد:

تعتبر المردودية مقياس يسمح بمعرفة الوضعية المالية للمؤسسة حيث يقيم من خلالها مختلف العمليات و الأنشطة الاقتصادية لاتخاذ القرار السليم و تصحيح الانحرافات أو القيام بأنشطة، عمليات أو استثمارات جديدة.

لذا سنتعرض في هذا الفصل إلى بعض مفاهيم المردودية بمختلف أنواعها، و الآليات المحددة لها و المتحكمة فيها، إذ تعتبر أنها من أهم النقاط التي يركز عليها المسير المالي و تتعدد استخداماتها من أنها أداة لقياس الفعالية الاقتصادية لنشاط المؤسسة إلى معيار لاتخاذ القرارات إلى وسيلة تستخدم في قياس اثر الاستدانة.

كما أننا سنتطرق إلى آلية أثر الرافعة المالية من حيث مفهومها و مبدئها و الحالات الممكنة لها، و كذا الاستدانة إذ أنها من أهم المواضيع التي تواجه المؤسسة التي يقع على عاتقها عملية تدبير الأموال اللازمة لتمويل مختلف أنشطتها.

ومن هذا المنطلق تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين:

✓ المبحث الأول: مفاهيم حول المردودية و تشخيص الرافعة المالية.

✓ المبحث الثاني: مفاهيم نظرية لسياسة الاستدانة.

## المبحث الأول: المردودية و تشخيص الرافعة المالية

سنتناول في هذا المبحث إلى مفهوم المردودية بمختلف أنواعها، بالإضافة إلى تشخيص أثر الرافعة المالية، التي تتمثل في مجموع الآليات و الميكانيزمات المالية و الاقتصادية التي تستخدم من قبل المسيرين بغرض التأثير على مردودية المؤسسة.

### المطلب الأول: مفاهيم حول المردودية و أنواعها

إن من بين الأهداف الأساسية للمؤسسة العمل على تحقيق المردودية، ذلك ما يترجمه حرص المؤسسة على تحقيق هذه المردودية بشتى الوسائل و الإمكانيات اللازمة، حيث تعمل على تسخير و تجنيد كل طاقاتها و إمكانياتها المادية و البشرية من أجل الوصول إلى أهدافها المنشودة.

### الفرع الأول: مفهوم المردودية

وردت عدة تعاريف حول المردودية و من أهمها :

\*تعرف على أنها " ذلك الارتباط بين النتائج و الوسائل التي ساهمت في تحقيقها حيث تحدد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية " <sup>1</sup>؛

\*يرى كل من "P.Loreanze" و "R.teller" بأن المردودية بصفة عامة عبارة عن الفائض النقدي الناتج عن العمليات الخارجية و الداخلية للمؤسسة و بالتالي فالمردودية عبارة عن علاقة بين قوة تحقيق النتائج و حجم تكلفة الأموال المستثمرة <sup>2</sup>؛

\*كما تعكس المردودية " نتائج السياسات و القرارات التي اتخذتها إدارة المؤسسة المالية فيما يتعلق بالسيولة و المديونية، إذا المردودية تعطي الإجابة النهائية عن الكفاءة العامة لإدارة المؤسسة <sup>3</sup>؛

و تعرف أيضا "أنها قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح نتيجة لاستخدام رأسمالها في نشاطها الاستغلالي و تعد معيار أفضل من الربح" <sup>4</sup>.

### الفرع الثاني: أنواع المردودية

تتكون المردودية من نوعين الأولى تتعلق بمفهوم المردودية من وجهة نظر المؤسسة (المردودية الاقتصادية) أما الثانية تتعلق بمفهوم المردودية من وجهة نظر المساهمين في رأس مالها (المردودية المالية).

<sup>1</sup>إلياس بن ساسي و يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) (دروس و تطبيقات، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع - عمان ، الأردن ، 2006، ص267.

<sup>2</sup>عبد الرحمان دغوم، دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية، مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، ص3.

<sup>3</sup>محمد صالح الخناوي، الإدارة المالية و التمويل، الطبعة الأولى، دار الجامعة، الإسكندرية ، 1988، ص78.

<sup>4</sup>السعيد فرحات جمعة الأداء المالي لمنظمات الأعمال، الطبعة الأولى، دار المريخ للنشر الرياض، 2000، ص08.

**la rentabilité économique (Re) : المردودية الاقتصادية**

\*تسمح المردودية بتقدير النتيجة المتحصل عليها فيما يتعلق بالأصول الاقتصادية و رأس مال المستثمر<sup>1</sup>؛

و يرتكز مفهوم المردودية الاقتصادية على النشاط الرئيسي و يستبعد الأنشطة الثانوية و تلك ذات الطابع غير العادي حيث تحمل في مكوناتها عناصر عملية الاستغلال الممثلة بالنتيجة العمليانية و الأصول الاقتصادية من الميزانية<sup>2</sup>؛

\*وتعرف أيضا المردودية الاقتصادية على أنها: "المردودية المحاسبية للأدوات الصناعية، فهي تقيس فعالية الأصول الاقتصادية من خلال النتائج المحققة و بشكل مستقل عن سياسة التمويل (نمط التمويل) وبالتالي الأداء الصناعي و التجاري للمؤسسة<sup>3</sup>؛ و بمعنى آخر الغرض من قياس المردودية الاقتصادية يتجلى في المقارنة بين التكاليف في عمليات الاستثمار و الاستغلال وبالتالي نستطيع و بالتالي نستطيع القول أن المردودية الاقتصادية تقيس فعالية وسائل الإنتاج المستخدمة و التي تسمح بالأصل الاقتصادي مقارنة بنتيجة الاستغلال<sup>4</sup>.

**معدل المردودية الاقتصادية (Re) : نتيجة الاستغلال قبل الضريبة / الأصول الاقتصادية (1-2)**

حيث أن نتيجة الاستغلال = النتيجة الصافية + الضريبة على الأرباح + المصاريف الصافية

الأصول الاقتصادية = الأموال الخاصة + الديون

أي أن Re تساوي إلى :

$$(2-2) \dots\dots\dots R_{exp}/AE$$

أما بعد الضريبة فتعطى بالعلاقة التالية<sup>5</sup>:

**معدل المردودية الاقتصادية (Re) = نتيجة الاستغلال بعد الضريبة / الأصول الاقتصادية (3-2)**

أي أن Re بعد الضريبة يساوي إلى :

<sup>1</sup> FLORENCE DELAHAY, Finance D'entreprise Manual et Application, 2ème edition, dunod, Paris, 2009,p184.  
<sup>2</sup>إلياس بن ساسي، مرجع سبق ذكره، ص267  
<sup>3</sup>PIERRE VERNIMEN Finance D'entreprise, 15<sup>ème</sup> edition, Dalloz, Paris, 2017, p288.  
<sup>4</sup> CHRISTIAN ZAMBOTTO, CORINNE ZAMBOTTO, Gestation Financier, 8<sup>ème</sup> edition, dunod, Paris, 2009,p129.  
<sup>5</sup> PIERRE VERNIMEN, OPCIT.p290

$$(4-2) \dots\dots\dots RE = Rexp ( 1-t) / AE$$

حيث Re = المردودية الاقتصادية  
 AE = الأصل الاقتصادي  
 Rexp = نتيجة الاستغلال  
 t = معدل الضريبة

يجب على المؤسسة أن تعمل على تحقيق نسب مستحسنة للمردودية الاقتصادية، و ذلك من خلال التحكم في أرباحها و نتائجها و كذا حسن استغلال لمجموع أصولها و هذا ما يدخل ضمن إطار الإستراتيجية العامة للمؤسسة حيث أن هذه النسبة تستعمل لقياس فعالية التسيير.

و يمكن تفسير المردودية الاقتصادية بمعدل الهامش و معدل دوران كمايلي<sup>1</sup>:

$$(5-2) \dots\dots\dots Re = (Rexp/CA) (CA/AE)$$

### ثانيا: المردودية المالية : La rentabilité financier

\*تعرف أيضا بأنها مردودية الأموال الخاصة، بحيث تهتم المردودية المالية بإجمالية أنشطة المؤسسة، و تدخل في مكوناتها كافة عناصر والحركات المالية، إذ أنها تعبر عن قدرة المؤسسة على توليد الأرباح عن طريق الأموال المقدمة من طرف المساهمين، حيث تأخذ النتيجة الصافية من جدول حسابات النتائج و الأموال الخاصة من الميزانية، و يمكن حساب مردودية الأموال الخاصة بالعلاقة التالية<sup>2</sup>:

$$\text{مردودية الأموال الخاصة (Rexp) = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة (2-6)}$$

حيث تحدد العلاقة أعلاه، مستوى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج صافية تمكن المؤسسة من استعادة ورفع حجم الأموال الخاصة، و يمكن بقراءة معمقة، تعريف مردودية الأموال الخاصة، على أنها معدل المردودية الاقتصادية عند مستوى استدانة معدومة.

<sup>1</sup>PIERRE VERNIMEN, Idem, p290

<sup>2</sup>إلياس بن ساسي، نفس المرجع السابق، ص268.

و تعرف المردودية المالية على أنها : " ذلك المقياس الذي يشير إلى مدى قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح، و توفير الأموال الكافية لضمان استمرار ونشاطها<sup>1</sup>.

أي أن  $R_{cp}$  تساوي<sup>2</sup>:

$$R_{cp} = (R_{net}/CP) \dots\dots\dots (7-2)$$

حيث أن :

$R_{cp}$  : المردودية المالية؛

$R_{net}$  : النتيجة الصافية؛

$CP$  : الأموال الخاصة؛

ويمكن تجزئة نسبة المردودية المالية إلى معدل الهامش الصافي، و معدل الأصول و معدل الاستدانة كما في العلاقة التالية:

$$R_{cp} = (R_{net}/CA) (CA/CA) (AE/CP) \dots\dots\dots (8-2)$$

حيث أن:  $(R_{net}/CA)$ : تسمى نسبة الهامش الصافي (معدل الربحية الصافية) ويمكن من خلاله معرفة مركز المؤسسة في السوق.

$(CA/AE)$  : تمثل معدل دوران الأصل الاقتصادي (الأموال المستثمرة).

$(AE/CP)$  : وهي نسبة تعبر عن الهيكل المالي و تسمى بمعامل الاستدانة.

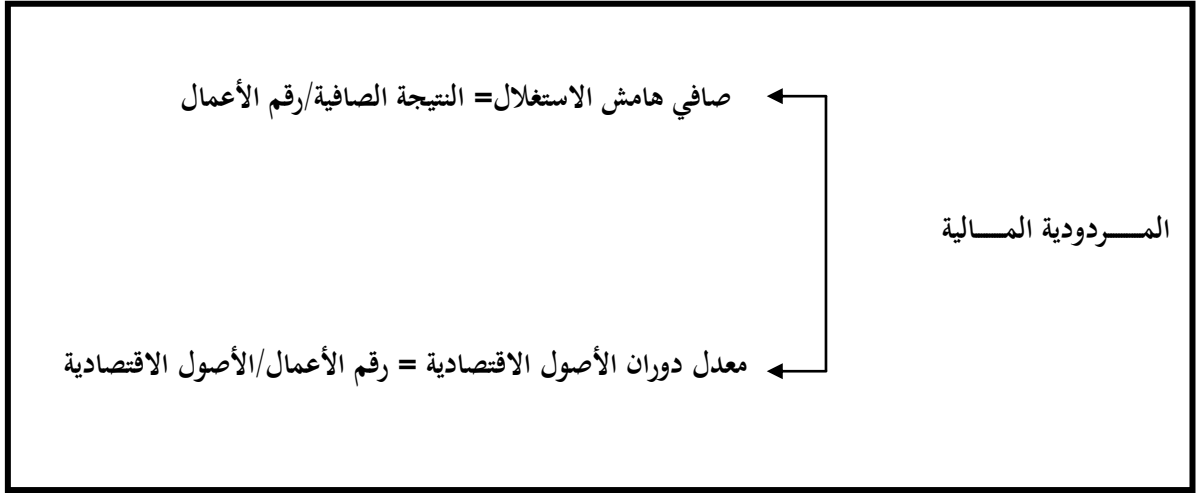
بعد تحليل المردودية نخلص إلى أنها تتكون من جملة من النسب و التي من خلال قياسها يمكننا من التعرف على القوة التنافسية للمؤسسة و مدى قدرتها على زيادة الإنتاجية، و كذلك إدراك تركيبة الهيكل المالي للمؤسسة و مستوى نجاعتها في اختيار السياسة المالية التي تتوافق مع إمكانياتها و تلبي لها احتياجاتها الضرورية .

<sup>1</sup> أسماء مخلوف، دراسة أثر الرافعة المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ، مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة ، ص 16.  
<sup>2</sup> ميلودة ميلي، أثر الرفع المالي على مردودية الأموال الخاصة و درجة المخاطرة، مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، ص 5.

الفرع الثالث: المركبات الأساسية للمردودية المالية

يمكن استخراج المركبات الأساسية لمعدل المردودية المالية، بكتابة العلاقة الرياضية التالية:

الشكل رقم (1-1): مركبات المردودية المالية



المصدر: عبد الرحمان دغوم، دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية، مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، ص6، بتصرف الطالبين.

المطلب الثاني: تشخيص الرافعة المالية

قبل التطرق إلى مفهوم الرافعة المالية قمنا بالتطرق إلى التشخيص المالي بصفة عامة، مرحله، خطواته، وذلك من خلال:

الفرع الأول: التشخيص المالي

يعرف التشخيص المالي بأنه "مجموعة الأساليب و الطرق الفنية و الإحصائية و الرياضية التي يقوم بها المحلل على البيانات و الكشوف المالية من أجل تقييم أداء المؤسسات و المنظمات في الماضي و الحاضر و توقع ما ستكون عليه في المستقبل"<sup>1</sup>.

كما يعرف على أنه "تحويل الكم الهائل من البيانات و الأرقام المالية المدونة في القوائم المالية إلى كم أقل من المعلومات

و أكثر فائدة لاتخاذ القرار"<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>وليد لحياي، الاتجاهات المعاصرة للتحليل المالي، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، عمان، 2004، ص21.

<sup>2</sup>إلياس بن ساسي، نفس المرجع السابق، ص45.

أولاً: طرق التشخيص المالي: تتمثل طرق التشخيص المالي فيما يلي:

- ❖ **التشخيص التطوري:** يقوم التشخيص التطوري على دراسة الوضعية المالية للمؤسسة لعدة دورات مالية متتالية حيث يتم تحليل الوضعيات المالية السابقة و ذلك من أجل تشخيص الوضع الحالي و تقدير الوضعية المالية المستقبلية، من أجل إجراء هذه الدراسة يجب على المؤسسة أن تمتلك نظام معلومات محاسبي ومالي متطور و فعال من أجل أن يتمكن المحلل المالي من رسم التطور المستقبلي للوضعية المالية<sup>1</sup>؛
- ❖ **التشخيص المالي المقارن:** يعتمد هذا التشخيص على مقارنة الوضعية المالية للمؤسسة مع مؤسسات مماثلة في النشاط وفي معظم و أغلب الأحيان المؤسسات المنافسة أو الرائدة في نفس القطاع، و يكون باستعمال مجموعة من الأرصدة و الأدوات و المؤشرات المالية و يهدف المشخص إلى مراقبة الأداء المالي للمؤسسة بناء على التغيير في المحيط؛
- ❖ **التشخيص المعياري:** وهو امتداد للتشخيص المقارن و يختلف عنه في اعتماده على معدات معيارية يتم اختيارها بناء على دراسات شاملة و مستمر لقطاع معين من قبل مكاتب دراسات مختصة أو من قبل الخبراء و المحللين العاملين في البورصات و يعتمد هذا التشخيص على مجموعة من المعايير<sup>2</sup>.

#### الفرع الثاني: الرافعة المالية

أصبحت المؤسسة في العصر الحالي تعتمد على القروض في تمويل عملياتها مما ينتج عنها ما يسمى بالرافعة المالية، كما تعرف بأنها استخدام أموال الغير (الاقتراض) بتكاليف ثابتة (فوائد ثابتة) على أمل زيادة الأرباح ولذا تم تقديم للرافعة المالية عدّة تعاريف حيث يختلف من مفهوم لآخر ومن أهمها:

- هي درجة اعتماد المؤسسة في تمويل أصولها على مصادر تمويل ذات الدخل الثابت (سواء كانت قروض أم سندات أم أسهم ممتازة) مما يؤثر على درجة المخاطرة التي يتعرضون لها<sup>3</sup>؛
- كما تعرف على أنها درجة أو نسبة استخدام التمويل بالمدبونية لتمويل جزء من الأصول<sup>4</sup>؛
- تعرف الرافعة المالية على أنها "استخدام أموال الغير في التمويل بهدف زيادة أرباح التشغيل قبل الفوائد والضرائب"، وهي "عبارة عن نسبة القروض إلى مجموع الخصوم"، لذا فهو يعتمد على الاقتراض لتمويل عمليات المؤسسة بغية تحقق عائد يترتب عليه زيادة أرباح الملاك؛

<sup>1</sup> الياس بن ساسي، نفس المرجع السابق، ص 49.

<sup>2</sup> لحسن دردوري، مطبوعة في مقياس التشخيص المالي، جامعة محمد خيضر، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية، بسكرة، ص 15.

<sup>3</sup> ميلودة ميلي، مرجع سبق ذكره، ص 14.

<sup>4</sup> علي الحنفي، مدخل إلى الإدارة المالية الحديثة (التحليل المالي واقتصاديات الاستثمار والتمويل)، الطبعة الأولى، دار الكتاب الحديث، مصر، 2008، ص 19



أما ROOS فقد وصف الرافعة المالية بأنه التزام أو مسؤولية دفع المال إلى شخص آخر يسمى المقرض، وينشأ هذا الالتزام عادة لان الدين أو القرض قد اخذ وان المقرض يأمل في أن يسدد له في تاريخ الاستحقاق أو قبله، وعليه فائدة وهي سلسلة من الدفعات فوق المبلغ المقرض<sup>1</sup>؛

➤ كما يعرفه ويستون برجهام "الرافعة المالية أو عامل الرفع المالي على انه نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول أو إجمالي قيمة المؤسسة<sup>2</sup>؛

➤ يقصد بالرفع المالي الاستعانة بأموال الآخرين لتحقيق أرباح إضافية يستفيد منها ملاك الشركة، لذا فهو يعتمد على الاقتراض لتمويل عمليات الشركة بغية تحقيق عائد يترتب عليه زيادة أرباح الملاك، إذن أن الرفع المالي يتحقق منه عائد وقد يكون أكبر من تكلفة الاقتراض أو مساويا لها أو اقل منها<sup>3</sup>.

#### أولاً: مبدأ أثر الرافعة المالية:

يقوم مبدأ أثر الرافعة المالية على مبدأ بسيط، فهي نتاج المرونة المكافأة المخصصة لرأس المال الخارجي عن المؤسسة (أي الديون) ، فإذا كانت مردودية الأصول تتجاوز التكاليف المالية المدفوعة للمقرضين، يكون هذا الفائض في فائدة المساهمين، حيث يكون الحديث هنا عن أثر رافعة ايجابي، أما في الحالة العكسية، أي إذا كانت هذه المردودية غير كافية من اجل تغطية التكاليف تنخفض مردودية المساهمين ويصبح هنا أثر الرافعة سلبي.

إذن يمكننا تفسير اثر الرافعة المالية بمعدل مردودية الأموال الخاصة بدلالة معدل مردودية الأصول الاقتصادية وتكلفة الدين<sup>4</sup>.

ثانياً: توزيع الثروة في المؤسسة

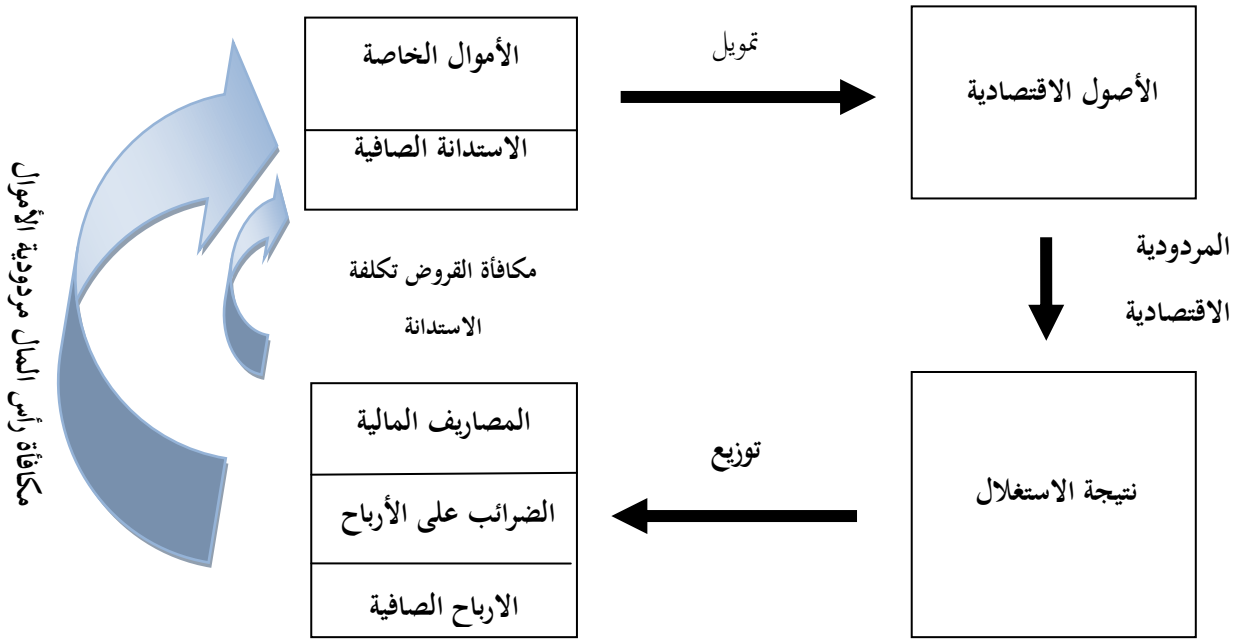
<sup>1</sup> إلياس خيضر الحملاوي، العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الأسهم، مجلة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 8 ، ص 153.

<sup>2</sup> سماح بن دومة، مرجع سبق ذكره، ص 9.

<sup>3</sup> بداح محسن السبيعي، العلاقة بين الرفع المالي والعائد على الاستثمار، رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الكويت، 2012، ص 18.

<sup>4</sup> إلياس بن ساسي، نفس المرجع السابق، ص 268.

الشكل رقم (1-2): توزيع الثروة في المؤسسة



المصدر: P.Vernimmen ; OPCIT ; page 312

فمجموع الأموال المقدمة من قبل المقرضين والمساهمين تمويل مجموع الاستخدامات أي الأصول الاقتصادية، هذه الاستخدامات تولد نتائج توزع بدورها على التكاليف المالية (مكافأة المقرضين) والنتيجة قبل الضريبة التي تعود إلى المساهمين.

وفي نهاية الأمر عندما نقارن بين مردودية الأموال الخاصة والمردودية الاقتصادية نجد أن الفرق يعود إلى أثر الهيكل المالي، ومنه نعرف الفرق بين مردودية الأموال الخاصة والمردودية الاقتصادية بأنه أثر رافعة الاستدانة أو ببساطة أثر الرافعة<sup>1</sup>.

### ثالثا: أثر الرفع المالي

- يشير مصطلح أثر الرفع المالي إلى أثر الاستدانة (D) على الأموال الخاصة (CP) ، ويعتمد أثر الرفع المالي على الهيكل المالي للمؤسسة؛
- يقيس أثر الرفع المالي الأثر الإيجابي أو السلبي للاستدانة على المردودية المالية، وهذا بمقارنة تكلفة الاستدانة بمعدل المردودية الاقتصادية<sup>2</sup>؛
- وبطبيعة الحال "يمثل إمكانية تحقيق مردودية الأموال الخاصة تكون أعلى من مردودية مجمل الأصول المستثمرة التي يتم التعبير عنها بالمردودية الاقتصادية"<sup>3</sup>؛

<sup>1</sup> إلياس بن ساسي، نفس المرجع السابق، ص 269.

<sup>2</sup> KHEMISSI CHIHA , **Gestion et Strategies Financier**, 1 ér edition, edition homma, Alger, 2005, p57 .

<sup>3</sup> أسماء مخلوف ، مرجع سبق ذكره، ص23.

- اثر الرفع المالي التي نقيس به مردودية الأموال الخاصة بدلالة المردودية وتكلفة الديون<sup>1</sup>؛
- كما أن اثر الرفع المالي يوضح "مردودية الأموال الخاصة بدلالة معدل المردودية للأصل الاقتصادي وتكلفة الديون، فهي مقدار يترجم المردودية الاقتصادية إلى المردودية المالية"<sup>2</sup>.

#### رابعاً: الصياغة الرياضية لأثر الرافعة المالية

للضريبة اثر واضح في حساب اثر الرفع المالي، حيث أن اللجوء إلى الاستدانة يؤدي إلى تقليل الوعاء الضريبي وهذا الفوائد تطرح من الأرباح قبل حساب الضرائب، فالمؤسسات التي تدفع معدل ضريبة مرتفع تفضل مثلاً التمويل بالاقتراض بدلاً من التمويل عن طريق الأموال الخاصة لان الوفر الضريبي لهذه المؤسسات سيكون أكبر.

تحدد العلاقة بالاعتماد على العناصر التالية:

Roper: النتيجة العمليانية ؛

Rnet: النتيجة الصافية ؛

Re: المردودية الاقتصادية ؛

Rcp: مردودية الأموال الخاصة (المردودية المالية) ؛

CP: الأموال الخاصة ؛

D: الاستدانة الصافية ؛

I: المصاريف المالية (تكلفة الاستدانة) ؛

Is: معدل الضريبة على أرباح الشركات ؛

لدينا ماييلي: تحديد النتيجة الصافية بدلالة نتيجة الاستغلال كالتالي:<sup>3</sup>

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

وبقسمة طرفي المعادلة (1) على قيمة الأموال الخاصة (Cp) نجد أن:

<sup>1</sup> ميلودة ميلي، نفس المرجع السابق، ص18.

<sup>2</sup> إلياس بن ساسي، نفس المرجع السابق، ص269.

<sup>3</sup> نفس المرجع السابق، ص270.

$$R_{cp} = R_{net} / C_p = R_{oper} - D \cdot i \cdot (1 - IS) / C_p$$

$$\begin{aligned} R_{cp} &= RE / C_p = (RE - iD) (1 - IS) \\ &= (Re - iD / (C_p + D)) (1 - IS) \cdot (C_p + D) / C_p \\ &= (Re \cdot C_p / C_p + Re \cdot D / C_p - iD / C_p) \cdot (1 - IS) \end{aligned}$$

و بالتالي يمكن صياغة أثر الرافعة المالية رياضيا كالتالي:

$$R_{cp} = [ Re + ( Re - i ) \cdot D / C_p ] \cdot ( 1 - Is )$$

حيث :

- ( Re - i ) : الهامش بين المردودية الاقتصادية و تكلفة الاستدانة ؛
- D / C<sub>p</sub> : الرافعة المالية و تقيس تركيبة الهيكل المالي ؛
- ( Re - i ) . D / C<sub>p</sub> : أثر الرافعة المالية.

يمكن البرهنة على هذه العلاقة بسهولة باستخدام المعادلات المحاسبية التالية :

- الاستدانة الصافية + الأموال الخاصة = الأصول الاقتصادية
- نتيجة الاستغلال بعد الضريبة - التكاليف المالية بعد الضريبة = النتيجة الصافية
- النتيجة الصافية / الأموال الخاصة = مردودية الأموال الخاصة

نتيجة الاستغلال بعد الضريبة / الأصول الاقتصادية = المردودية الاقتصادية

$$\text{مردودية الأموال الخاصة} = \text{المردودية الاقتصادية} + (\text{المردودية الاقتصادية} - \text{تكلفة الاستدانة}) \cdot \text{الاستدانة الصافية} / \text{الأموال}$$

تدعى العلاقة ( الاستدانة الصافية / الأموال الخاصة ) الرافعة المالية ؛

و العلاقة ( المردودية الاقتصادية - تكلفة الاستدانة ) \* الاستدانة الصافية / الأموال الخاصة تسمى بأثر الرافعة .

فيكون لدينا :<sup>1</sup>

$$\text{مردودية الأموال الخاصة} = \text{المردودية الاقتصادية} + \text{اثر الرافعة المالية}$$

<sup>1</sup> إلياس بن ساسي، نفس المرجع السابق، ص 271.

خامسا: حساب اثر الرافعة المالية

من أجل حساب أثر الرافعة و مردودية الأموال الخاصة ، فإننا نستعرض العناصر الضرورية من القيام بهذا الحساب :

- من جدول حسابات النتائج :
  - رقم الأعمال ( CA ) ؛
  - النتيجة الجارية ( RC ) ؛
  - المصاريف المالية الصافية ( CF ) نذكر هنا أنها صافية من نواتج المالية ؛
  - نتيجة الاستغلال ( RE ) .
- من الميزانية :
  - الاستثمارات ( IM )
  - الاحتياج في رأس المال العامل ( للاستغلال و خارج الاستغلال ) ( BFR )
  - الأصول الاقتصادية ( AE ) ، مجموع القيمتين السابقتين ، كما تساوي أيضا مجموع القيمتين اللاحقتين باعتبار أن الأصول الاقتصادية تمول بواسطة الأموال الخاصة و الاستدانة ؛
  - الأموال الخاصة ( CP ) ؛
  - الاستدانة الصافية ( D ) ، التي تشمل مجموع الديون البنكية والمالية القصيرة المتوسطة والطويلة الأجل مخفضا منها القيم المنقولة التوظيفات المالية والمتاحات، معدل الضريبة على الأرباح يرمز له ب IS .

إذا كانت المؤسسة ممولة جزئيا بأموال شبه خاصة، فانه يتعين إجراء دراسة من أجل إلحاقها إما للأموال الخاصة أو الاستدانة، فإذا كان هناك سندات قابلة للتحويل تأكد تحويلها فإنها تلحق بالأموال الخاصة مع خصم الفوائد المدفوعة من المصاريف المالية وضمها للنتيجة، وفي حالة العكس تلحق بالاستدانة ، كما يجب توزيع المؤونات المتعلقة بالمخاطر و التكاليف بين الاستدانة الصافية و الأموال الخاصة، لأنه بدون ذلك فان الميزانية المختصرة لا تكون متوازنة<sup>1</sup>.

بالنسبة للمؤسسات التي تتميز بأصول اقتصادية سالبة، وهي المؤسسات التي يوجد لديها احتياج في رأس المال العامل سالب بشكل كبير بحيث يغطي إجمالي الاستثمارات الصافية وهي مؤسسات عادة ما تنتمي لبعض القطاعات المحددة ( المطاعم ، النقل ، التوزيع ... )، نجد أنها تولد مردودية أموال خاصة مرتفعة جدا، والمردودية الاقتصادية في هذه الحالات يجب أن تحسب بالأخذ في الاعتبار نواتج التوظيفات المالية ( تضم إلى النتيجة ) ومبلغ التوظيفات تضم إلى الأصول الاقتصادية، بحيث تحسب كالتالي :

$$\text{المردودية الاقتصادية} = (\text{نتيجة الاستغلال} + \text{النواتج المالية}) (IS - 1) / \text{الأصول الاقتصادية} + \text{التوظيفات}$$

<sup>1</sup> إلياس بن ساسي، نفس المرجع السابق، ص273.

باعتبار أن هذا النوع من المؤسسات يأخذ في الحسبان نواتجها المالية عند تحديد أسعار بيع منتجاتها وخدماتها.<sup>1</sup>

### الفرع الثالث: الحالات الرافعة المالية

رأينا أن مبدأ الرافعة المالية هو الرفع من مردودية الأموال الخاصة وقد يكون له أثر سلبي وهذا ما سنحاول توضيحه بالتطرق إلى حالات أثر الرافعة المالية الممكنة.

#### 1- حالة المؤسسة عديمة الاستدانة:

وهي حالة نادرة الحدوث، وعندها تمول الاحتياجات المالية بواسطة التمويل الذاتي والرفع من رأس المال.

$$RCP = RE * (1 - IS) \quad \longrightarrow \quad D = 0$$

وفي هذه الحالة، لا يوجد أثر للرافعة المالية، وبالتالي تتساوى مردودية الأموال الخاصة مع المردودية الاقتصادية بعد اقتطاع الضريبة على الأرباح.<sup>2</sup>

#### 2- حالة المؤسسة المستدنة:

تعد الاستدانة أهم مصادر التمويل، كما أنها تساهم في تحسين مستويات المردودية، الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق نمو للقدرة على التمويل الذاتي، والتي تعتبر أهم وسائل التمويل.

#### • حالة المردودية الاقتصادية اعلي من معدل الفائدة: ( $Re > i$ )

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

$$(Re - i) > 0 \quad Rcp - Re = (Re - i) * D / Rcp > 0$$

ومنه يمكن تحسين مردودية الأموال الخاصة، بزيادة الرافعة المالية  $D / Rcp$  أي زيادة اللجوء إلى الاستدانة، يؤدي إلى زيادة مردودية الأموال الخاصة.

#### • حالة المردودية الاقتصادية تساوي معدل الفائدة: ( $Re = i$ )

هذه الوضعية تؤدي إلى تحييد أثر الرافعة المالية، وحينها تتوحد دلالة كل من مردودية الأموال الخاصة والمردودية الاقتصادية، وهي نفس حالة انعدام الاستدانة.

<sup>1</sup> إلياس بن ساسي، نفس المرجع السابق، ص 274.

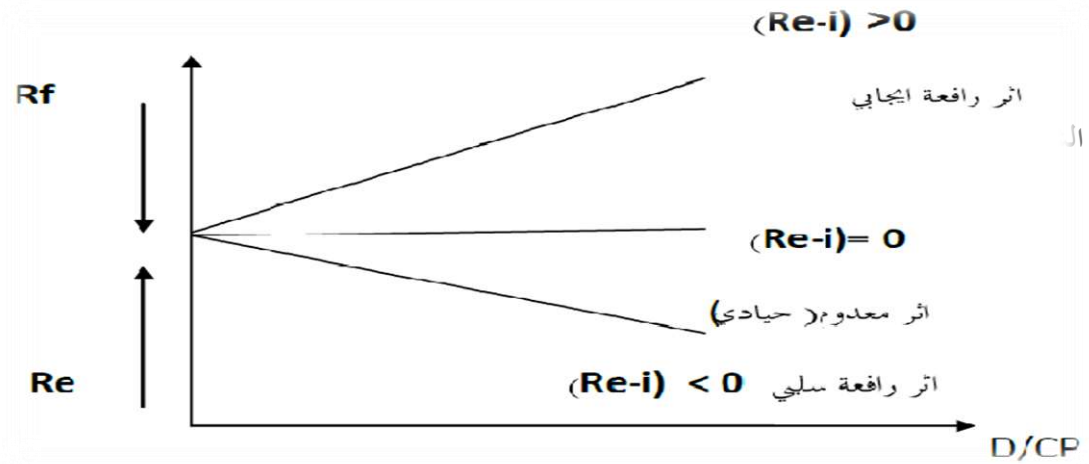
<sup>2</sup> أسماء مخلوف، نفس المرجع السابق، ص 27.

• حالة المردودية الاقتصادية اقل من معدل الفائدة:  $(Re < i)$

عند تحقق هذه الحالة، يكون اثر الرافعة المالية سالب

$$R_{cp} - Re = (Re - i) * D / R_{cp} < 0$$

وتنخفض مردودية الأموال الخاصة، بزيادة اللجوء للإستدانة وذلك بسبب ارتفاع المصاريف المالية، وهي حالة اثر الرافعة المالية سالب.<sup>1</sup>



المصدر: عبد الرحمان دغوم، مرجع سبق ذكره ص 19 .

أولاً: بعض الانتقادات الموجهة لأثر الرافعة المالية:

بالرغم من الايجابيات التي يقدمها مؤشر الرافعة المالية في مساعدة المؤسسة على اختيار مصادر تمويلها واتخاذ قرار التمويل إلا انه من الناحية المالية له بعض العيوب من بينها:

- مؤشر الرافعة المالية يخدم المؤسسة في حالة ما إذا كانت  $Re > i$  وبحسب هذا المؤشر فان معدل الفائدة ثابت دائماً وهذا غير منطقي؛
- التضارب بين مصالح كل من المساهمين والمقرضين حيث يبحث كل منهما على تحقيق مصلحته الخاصة والتي تتمثل في تعظيم ثروته<sup>2</sup>؛
- في مجال التسيير فان المعدل المحاسبي للمردودية الاقتصادية والأموال الخاصة يمثلان إحدى أهم مؤشرات قياس الفعالية والمردودية لمراكز الربح، لكن من الناحية المالية فان فوائدهما جد محدودة، فهي مؤشرات تحسب على أساس محاسبي لا

<sup>1</sup> ميلودة ميلي، نفس المرجع السابق، ص 19.

<sup>2</sup> سماح بن دومة، نفس المرجع السابق، ص 13.

تأخذ بعين الاعتبار عنصر المخاطرة، وبالتالي لا يمكنهما بأي حال من الأحوال أن يخدموا أهداف المؤسسة والاعتماد عليهما بشكل مطلق قد يقود إلى قرارات خاطئة كلياً<sup>1</sup>؛

- المبالغة في بعض الأحيان في معدلات الفائدة، مما يؤدي إلى المبالغة في أثر الرفع المالي الذي تم احتسابه على أساسها؛
- رغم أنّ مؤشر أثر الرافعة يحدد أثر الاستدانة على مردودية الأموال الخاصة، إلا أنه لم يضع حدود للاستدانة (الاستدانة المثلى) التي تكن من تحقيق أهداف المؤسسة، حيث كما ذكرنا سابقاً أنّ لجوء المؤسسة باستمرار إلى الاستدانة لا يعني زيادة مستمرة في مردودية أموالها الخاصة بل وقد تتعرض جراء ذلك إلى مخاطر عديدة لعلّ أخطرها الإفلاس، ومثال على ذلك اختيار أكبر المؤسسات العالمية في الأزمة المالية الراهنة<sup>2</sup>.

### المبحث الثاني: المفاهيم النظرية لقرار الاستدانة

#### المطلب الأول: السياسة المالية

##### الفرع الأول: مفهوم السياسة المالية للمؤسسة

يمكن تعريف السياسة المالية على أنّها تلك القرارات التي تهدف إلى تخصيص الموارد المالية الضرورية لتحقيق الأهداف الإستراتيجية، وذلك ضمن القيود المالية التي تفرضها الوضعية المالية والإمكانات المالية المتوفرة للمؤسسة.

##### الفرع الثاني: اللجوء إلى الاستدانة:

الاستدانة من الموارد المالية الضرورية، حيث تلجأ المؤسسة إلى الاستدانة الخارجية بالرغم من ارتفاع مستوى القدرة على التمويل، ويتوقف حجم الاستدانة تبعاً لمعدل نمو النشاط تحت قيد تكلفة الاقتراض وهدف الاستقلالية المالية.

تعدد تصنيفات الاستدانة وأنواعها باختلاف المصادر وطبيعة القروض وآجال الاستحقاق وأهمها :

#### 1- الدعوى العامة للادخار L'appel direct à l'épargne

تعد الاستدانة بواسطة الدعوى العامة للادخار وسيلة من وسائل التمويل خاصة بالنسبة للمؤسسات الكبرى والهيئات العامة، حيث تلجأ المؤسسة إلى الجمهور من أجل الاكتتاب وإيداع أموالهم لديها، وهناك عدة أشكال للتمويل بواسطة الادخار من أهمها<sup>3</sup>:

<sup>1</sup> إلياس بن ساسي، نفس المرجع السابق، ص 277.

<sup>2</sup> عبد الرحمان دغوم، مرجع سبق ذكره ص 12.

<sup>3</sup> إلياس بن ساسي، نفس المرجع السابق، ص 248.



• إصدار أوراق مالية قصيرة الأجل **L'émission des titres à court terme**

هي عملية مالية بموجبها تطرح المؤسسة ورقة مالية (أذونات، سندات الخزينة، شهادات الإيداع) يدفع بموجبها المقرض مبالغ مالية ويتعهد المصدر بتسديد مبلغها والفوائد عند تاريخ الاستحقاق.

• إصدار سندات **L'émission d'obligations**

تعتبر الشكل الممتاز للاستدانة بواسطة الادخار العام، وهي عملية بموجبها يتم تجزئة القرض إلى عدة أقساط حيث يسمح بزيادة فعالية الاستدانة وتركيزها الناتج عن تعدد المساهمات المالية لمبلغ محدد.

2- الاقتراض من البنوك والوسطاء الماليين

ليس باستطاعة كل المؤسسات اللجوء في تمويلها إلى السوق المالية فهو مخصص لأهم المؤسسات وأكبرها حجماً، كما يمكن أن تفضل هذه الأخيرة اللجوء إلى البنوك لتمويل احتياجاتها، حيث تقسم القروض حسب الاستخدامات إلى:

• قروض الاستثمار **Les crédits d'investissement**

عادة ما تمثل الجزء الأكبر من حجم الديون، تقدم من طرف البنك أو الوسطاء الماليين بآجال متوسطة وطويلة بهدف تمويل الاستثمارات المادية والمعنوية.

• قروض الاستغلال **Les crédits d'exploitation**

تهدف قروض الاستغلال إلى تمويل دورة الاستغلال وهي قروض قصيرة الأجل تنتج أساساً عن التباعد الزمني بين عمليات البيع وآجال التحصيل، حيث لهذه القروض ارتباط مباشر بالتوازن المالي على المدى القصير.

• قروض الخزينة **Les crédits de trésorerie**

هي قروض قصيرة الأجل تخصص لدعم التوازن المالي بتوفير السيولة النقدية للخزينة خاصة عند معدل نمو مرتفع، حيث يزداد معدل استهلاك السيولة النقدية بمستويات مرتفعة وتسمى كذلك بالاعتمادات البنكية الجارية فمصدرها البنك والذي يفرض على المؤسسة دفع عمولات معينة مقابل الاستفادة من تغطية مالية آنية.<sup>1</sup>

المطلب الثاني: حدود الاستدانة وأهميتها

الفرع الأول: حدود الاستدانة

رغم ما للاستدانة من أهمية في تمويل الاحتياجات المالية، إلا أن ذلك مرتبط بعوامل وقيود مالية تفرض على المؤسسة التقليل من حجم الاستدانة وأهم هذه العوامل هي:

☑ النسب الهيكلية: هي قاعدة تقليدية تستخدم لتثبيت الهيكل المالي، وتجنب للمخاطر التي يمكن أن تمس الوضعية المالية في حالة تغير تركيبة الهيكل المالي،

<sup>1</sup> راضية بوزناد، تقييم الاستدانة في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، ص 6.

☑ تغطية المصاريف المالية: ارتفاع مستوى الاستدانة يؤدي إلى زيادة المصاريف المالية الأمر الذي يؤثر سلبا على النتائج المحققة والتي تسبب تدهورا في القدرة على التمويل الذاتي، لذا يتوجب على المسير المالي مراقبة نسبة الاستدانة إلى القدرة على التمويل الذاتي، كما يمكن مقارنة المصاريف المالية إلى رقم الأعمال، ومن ثم اتخاذ قرار الاستدانة أو التخفيض من الاستدانة؛<sup>1</sup>

☑ مخاطر العسر المالي: يعتبر العسر المالي من أهم المخاطر المالية أكثرها حدة، والتي يزيد احتمال تحققها عند اللجوء المعترف إلى الاستدانة، ومن اجل تفادي هذا المخاطر، ينبغي إعداد تقديرات للخزينة على المدى القصير والمتوسط والطويل من اجل التحكم في مستوى التدفقات المالية للخزينة.<sup>2</sup>

### الفرع الثاني: أهمية الاستدانة

تكمن أهمية الاستدانة في الدور الذي تلعبه في توفير الموارد الضرورية لاستمرار النشاط وتبرز ضرورة الاستدانة بوضوح عند عدم تمكن قدرة المؤسسة على التمويل الذاتي في إحداث النمو المطلوب في رأس المال كما تعتبر الاستدانة عاملا مهما في مراحل نمو المؤسسة فهي متغير استراتيجي هام يساهم في تحقيق نمو الأصول الاقتصادية وبالخصوص الرفع من القدرات الإنتاجية؛

قرار الاستدانة يساهم في التوفيق بين النمو والمخاطر المالية، مثلما للاستدانة مردودية تتحقق من خلال اتجاه المؤسسة الاقتصادية لهذا النوع من مصادر التمويل بالمقابل نجد أن لها تكلفة تؤثر على قيمة المؤسسة الاقتصادية إيجابا وسلبا. فقد نجد أن بعض المؤسسات تفضل القروض كمصدر من مصادر التمويل بدلا من الأسهم للاستفادة من الوفورات الضريبية، والتي تترك أثرا إيجابيا على قيمة المؤسسة، والآخر سلبي والذي قد يؤدي بالمؤسسة لمخاطر مالية تؤدي بها إلى الإفلاس.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> إلياس بن ساسي، نفس المرجع السابق، ص 251.

<sup>2</sup> محي الدين طرفاوي، دراسة تأثير سياسة الاستدانة على الأداء المالي للشركات البترولية الجزائرية، مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، ص 7.

<sup>3</sup> راضية بوزناد، مرجع سبق ذكره، ص 7.

خلاصة الفصل

تطرقنا في هذا الفصل الأدبيات النظرية، حيث تناولنا في المبحث الأول المردودية باختلاف أنواعها وكيفية قياسها، إلا أنها تصب في مفهوم واحد هو قياس فعالية المؤسسة وكفاءتها، وهذا بتوفير ظروف ملائمة، كما تناولنا أيضا تشخيص الرافعة المالية ومساهمتها في تفعيل قرار الاستدانة.

ومن هنا يمكن تلخيص أهم النتائج التي تم التوصل إليها كما يلي:

- ❖ تنقسم المردودية في هذا الصدد إلى نوعين: مردودية اقتصادية تقيس مردودية العمليات الأساسية بحساب نسبة نتيجة الاستغلال بعد الضريبة إلى الأصول الاقتصادية، والمردودية المالية التي تحمل صيغة كلية إذ تقيس المردودية الإجمالية بنسبة النتيجة الصافية إلى الأموال الخاصة.
- ❖ كما تطرقنا إلى حساب اثر الرافعة أو ما يسمى بأثر الاستدانة وبعض الانتقادات الموجهة لها، وهي ثلاث حالات:
  - رافعة مالية سالبة: وذلك عندما تكون المردودية المالية اقل من تكلفة الاستدانة وفي هذه الحالة يكون اللجوء إلى الاستدانة ذو تأثير سلبي على المردودية، أي انه كلما زاد حجم الديون كلما تناقصت المردودية.
  - رافعة مالية معدومة: وذلك عندما تكون المردودية الاقتصادية معادلة لتكلفة الاستدانة أو في حالة انعدام الديون، وفي هذه الحالة يكون اثر الاستدانة معدوم أي لا يوجد فرق بين المردودية الاقتصادية والمردودية المالية فهما متساويتان.
  - رافعة مالية موجبة: عندما تكون المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة، أي أن اللجوء إلى الاستدانة مرغوب فيه بسبب ارتفاع ربحية (مردودية) المؤسسة، فكلما زادت الديون كلما أدى ذلك إلى ارتفاع المردودية المالية.

## الفصل الثاني:

تشخيص الرافعة المالية كآلية لتفعيل قرار الاستدانة في  
مؤسسة حوض بركاوي للفترة الممتدة (2013 – 2016)

## تمهيد:

بعد التطرق في الفصل السابق للأدبيات النظرية، سنحاول في هذا الفصل و الممثل في الدراسة التطبيقية اختبار تطابق الجانب النظري مع الجانب التطبيقي، و دراسة العلاقة بين المتغير المستقل (الرافعة المالية)، و المتغير التابع (الاستدانة)، و ذلك اعتمادا على القوائم المالية (الميزانية - جدول حسابات النتائج) كأداة لتقييم الوضعية المالية للمؤسسة.

حيث تناول هذا الفصل دراسة مفصلة لمختلف البيانات المستمدة من قوائمها المالية خلال فترة الدراسة (2013-2016)، وذلك بإتباع مبحثين:

- ✓ المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة سونطراك(حوض بركاوي).
- ✓ المبحث الثاني: تحليل أثر الرافعة المالية على قرار الاستدانة.

## المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة سونطراك - حوض بركاوي -

ستتطرق في هذا المبحث إلى التعريف بالمؤسسة الأم، ثم تقدم المؤسسة محل الدراسة.

### المطلب الأول: التعريف بالمؤسسة

1- تعريف بالمؤسسة الأم: أسست سونطراك أو المؤسسة الوطنية للإنتاج و النقل و التوزيع و تسويق المحروقات بمرسوم

491/63 الصادر بتاريخ: 1963/12/31، و لكنها خلال فترة قياسية أحرزت تطورا متميزا من خلال التوسع في

مهامها بمرسوم 296/66 الصادر بتاريخ: 1966/09/22 حيث أصبحت المؤسسة الوطنية للتنقيب (البحث) و

النقل و التحويل و التسويق للمحروقات<sup>1</sup>

لقد باشرت مؤسسة سونطراك بالقيام بمفاوضات مع شركات أجنبية مختلفة و ذلك بعد مصادقة قانون المحروقات على التعديلات التي سمحت لها بذلك، و بهذا كانت هناك عقود لسنتي 1995-1996 مع الشركة الإيطالية و الشركة البترولية الإنجليزية.

و تضم سونطراك عدة أقسام من بينها قسم الإنتاج الذي بدوره ينقسم إلى عدة وحدات من بينها المديرية الجهوية لحوض

بركاوي.

### 2- تقديم لمحة عن حوض بركاوي (سونطراك)

تعد ناحية حوض بركاوي من بين المناطق البترولية في الجزائر و هي جزء من حوض واد مائة يقع في شمال الصحراء الجزائرية،

وتقدر مساحة الناحية ب 166 كلم، وهي تقع جنوب شرق الجزائر بمساحة 722 كلم، و تبعد عن حاسي مسعود ب 100 كلم

غربا و عن ورقلة ب 30 كلم الجنوب الغربي.

### الجدول رقم (1-2): بطاقة تقنية مختصرة للمؤسسة

الاسم القانوني	مديرية الإنتاج سونطراك- ناحية حوض بركاوي-
التسمية المختصرة	HBK
تاريخ الإنشاء	1963/12/31
الصيغة الوطنية	شركة عمومية اقتصادية
رأس المال	تابع للشركة الأم
عنوان المقر الاجتماعي	30 كلم عن ولاية ورقلة
عدد العمال	3900 عامل

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة

<sup>1</sup> تقرير داخلي، مؤسسة سونطراك حوض بركاوي، 2015.

### 3- الهيكل التنظيمي لمؤسسة حوض بركاوي:

موضح في الملحق رقم (2-1)

#### الفرع الثاني: مهام المؤسسة و أهدافها

#### مهام مؤسسة سونطراك - حوض بركاوي- وأهدافها

##### 1- مهام المديرية الجهوية حوض بركاوي: للمؤسسة ثلاث مهام ووظائف أساسية وتتمثل في:

➤ إنتاج البترول الخام واستخراجه؛

➤ استخراج الغاز المنبتق عن عملية استخراج البترول الخام؛

➤ تصفية المادة الخام من الماء المرافق لها أثناء عملية الاستخراج.

##### 2- أهداف المديرية الجهوية حوض بركاوي: أما الأهداف الأساسية للوحدة تتمثل في:

➤ تدنية التكاليف الإنتاجية، رفع نسبة الإنتاج وزيادة العوائد؛

➤ المحافظة على الحصة السوقية للمؤسسة الأم، تحسين وضعية العمال وتقليل الحوادث.

#### المطلب الثاني: قسم المالية

#### الفرع الأول: الهيكل التنظيمي لقسم المالية

موضح في الملحق رقم (2-2)

#### الفرع الثاني: مصالح قسم المالية

##### 1- مصلحة المحاسبة العامة: تتمثل في:

❖ فرع محاسبة المستخدمين: يهتم هذا الفرع بكل ما يخص العامل كالأجور والقروض والاقطاعات...

❖ فرع الموردين: ينقسم هذا الفرع إلى نوعين من الموردين وهما المحليين والموردين الأجانب حيث يقوم هذا باستقبال جميع

الفواتير المرسلة من الموردين وتسجيلها..

##### 2- مصلحة الخزينة:

❖ فرع الصندوق: يدفع جميع النفقات كالتسيقات على الأجور وأجور المتمهين ثم دفعها للبنك

❖ فرع التسديد: تحرير الشيكات أو أوامر بالدفع والتحويل وإصدار خطابات إلى البنك.

❖ فرع المتابعة: مراقبة صحة تسجيل القيود وترصيد الحسابات وإعداد برامج التمويل، الاستغلال والاستثمار.

##### 3- مصلحة محاسبة التسيير: تقوم بإعداد موازنة الاستغلال والاستثمار والمحاسبة التحليلية ومعلومات التسيير ولها فرعين

❖ فرع المحاسبة التحليلية: يعمل هذا الفرع على دراسة مختلفة والعائدات التي يمكن تحقيقها.

المبحث الثاني: تحليل اثر الرافعة المالية على سياسة الاستدانة

المطلب الأول: التحليل التطوري لمتغيرات الدراسة

الفرع الأول: تحليل المردودية الاقتصادية خلال فترة الدراسة (2013-2016)

معدل المردودية الاقتصادية RE = نتيجة الاستغلال / الأصول الاقتصادية

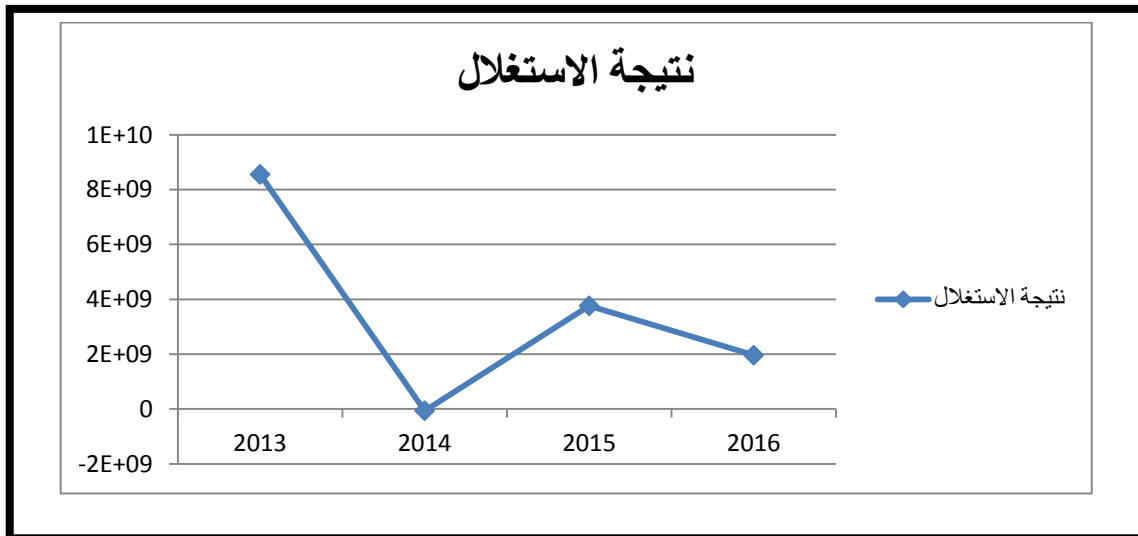
نأخذ نتيجة الاستغلال من جدول حسابات النتائج للمؤسسة كما هو موضح في الجدول رقم (2-2) كالتالي:

الجدول رقم (2-2): يوضح نتيجة الاستغلال من جدول حساب النتائج خلال فترة الدراسة (2013-2016)

السنوات / البيان	نتيجة الاستغلال
2013	8553531062,35
2014	-61949959,10
2015	3763171743,44
2016	1962299518,59

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة.

الشكل رقم (2-2): يوضح تطور نتيجة الاستغلال خلال فترة الدراسة (2013-2016)



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



أما الأصول الاقتصادية فتحسب بالعلاقة أدناه اعتمادا على الميزانية المالية للمؤسسة

خلال السنوات الأربعة و كما هو موضح في الجدول رقم (2-3) كالتالي:

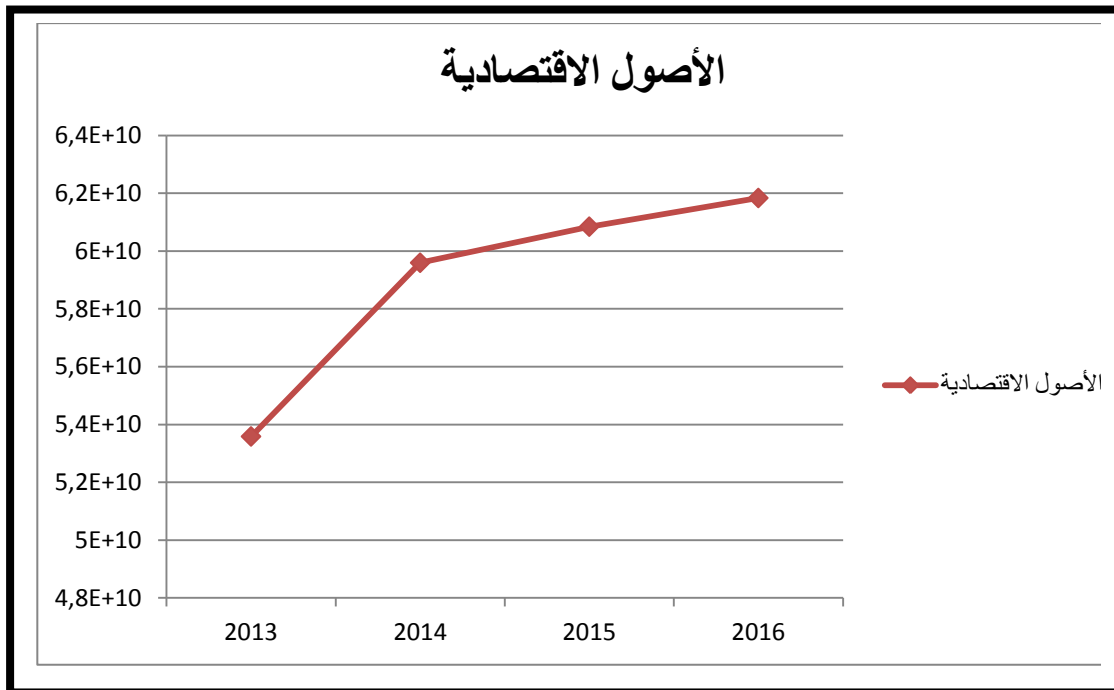
$$\text{الأصول الاقتصادية} = \text{الأموال الخاصة} + \text{الاستدانة الصافية}$$

الجدول رقم (2-3): حساب الأصول الاقتصادية خلال فترة الدراسة (2013-2016)

السنوات / البيان	الأموال الخاصة	الاستدانة الصافية	الأصول الاقتصادية
2013	49008711907,87	4576733659.63	53585445567,50
2014	55571984890,25	4022268296.85	59594253187,10
2015	57386530157,95	3456397988.39	60842928146,34
2016	58016744872,41	3818310215.35	61835085087,76

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة.

الشكل رقم (2-3): يوضح قيمة وتطور الأصول الاقتصادية خلال فترة الدراسة (2013-2016)



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

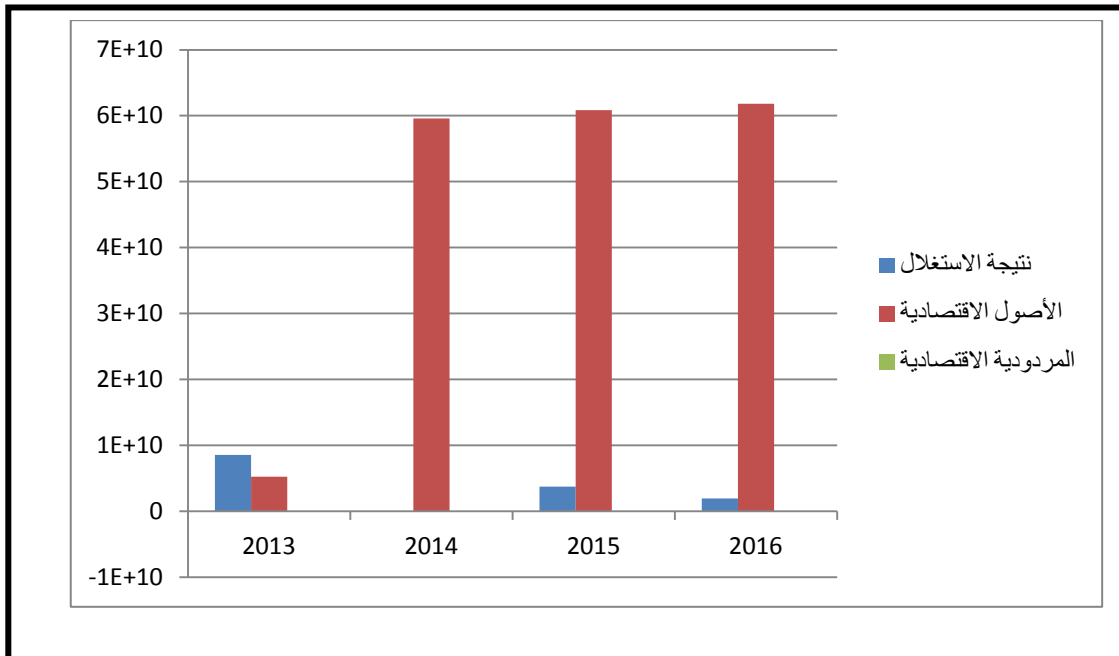
الجدول رقم (2-4): التحليل التطوري لمؤشرات قياس المردودية الاقتصادية خلال فترة الدراسة (2013-2016)

البيان	2013	2014	2015	2016
نتيجة الاستغلال	8553531062.35	-61949959.10	3763171743.44	1962299518.59
الأصول الاقتصادية	5358445567.50	59594253.10	60842928140.34	61835085087.76
المردودية الاقتصادية	0.1596	-0.0010	0.0816	0.0317

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة.

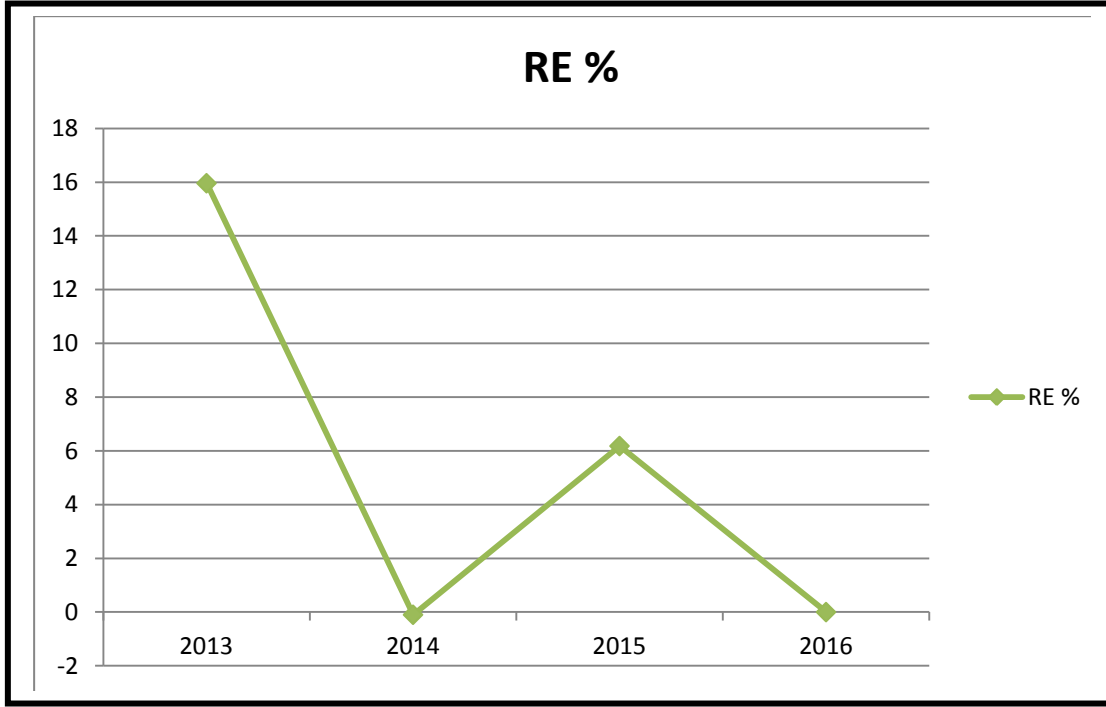
يبين هذا الجدول أعلاه التحليل التطوري لمؤشرات قياس المردودية الاقتصادية والمتمثلة في نتيجة الاستغلال والأصول الاقتصادية خلال الفترة من سنة 2013 إلى 2016 وهذا بهدف قياس فعالية الأصول الاقتصادية واستقلاليتها عن سياسة التمويل (الاستدانة).

الشكل رقم (2-4): التحليل التطوري لمؤشرات قياس المردودية الاقتصادية خلال فترة الدراسة (2013-2016)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد الجدول رقم (2-4).

الشكل رقم (2-5): تطور المردودية الاقتصادية خلال فترة الدراسة (2013-2016)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد الجدول رقم (2-4).

من خلال الجدول رقم (2-4) ، والشكل رقم (2-4) و(2-5)

1- نلاحظ أن معدل المردودية الاقتصادية يحمل نسب ضعيفة نظرا لضعف النشاط الاستثماري في المؤسسة خلال فترة الدراسة (2013-2016).

● حيث: قدرت في سنة 2013 بـ 0.156% ، ثم تنخفض سنة 2014 بقيمة 0.0010% لتواصل الارتفاع سنة 2015 بقيمة 0.0618% يليها انخفاض طفيف في سنة 2016 بقيمة 0.0317%

وهذا يعني أن المردودية الاقتصادية تتأثر بالتغيرات الحاصلة في مكوناتها (نتيجة الاستغلال)

الفرع الثاني: تحليل المردودية المالية خلال فترة الدراسة (2013-2016)

○ تحليل مركبات المردودية المالية

حساب معدل دوران الأصول وهامش الاستغلال:

1- معدل دوران الأصول:

معدل دوران إجمالي الأصول = رقم الأعمال / مجموع الأصول

حيث:

رقم الأعمال اخذ من جدول حسابات النتائج لسنوات الدراسة

والأصول الاقتصادية من الميزانية لسنوات الدراسة

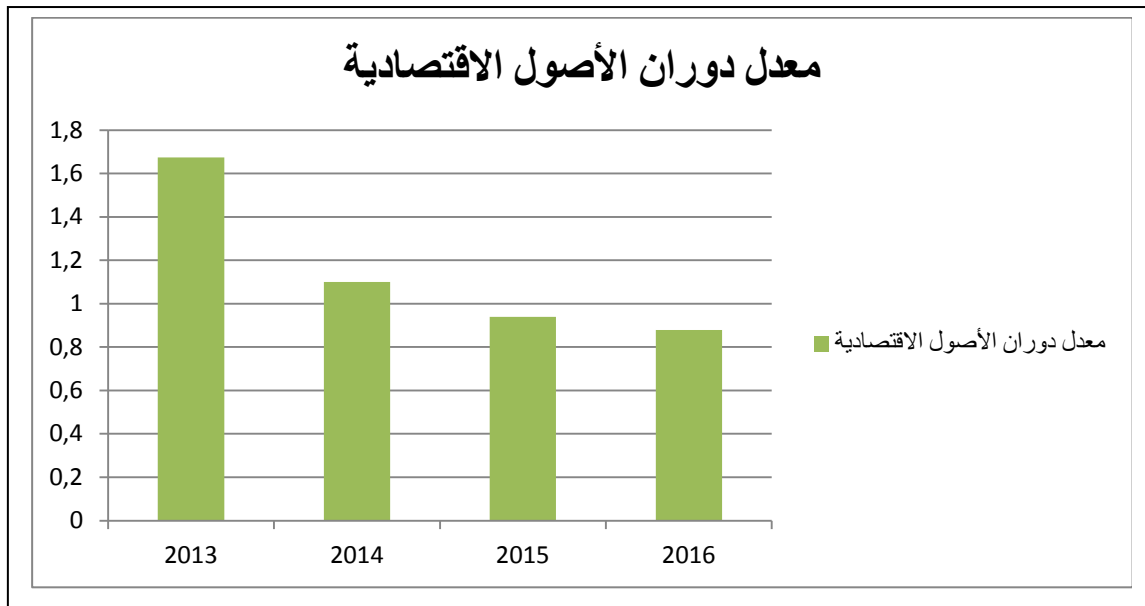
الجدول رقم (2-5): حساب معدل دوران الأصول خلال فترة الدراسة (2013-2016)

الوحدة: %

2016	2015	2014	2013	البيان
54359839122.47	57180172155.51	65525267762.42	89716255066.19	رقم الأعمال
61835085087.76	60842928146.34	59594253187.10	53585445567.50	الأصول. اق
$\frac{54359839122.47}{61835085087.76}$	$\frac{57180172155.51}{60842928146.34}$	$\frac{65525267762.42}{59594253187.10}$	$\frac{89716255066.19}{53585445567.50}$	معدل دوران الأصول AE/CA
= 0.8791	= 0.9397	= 1.0995	= 1.6742	

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة.

الشكل رقم (2-6): منحى دوران الأصول



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول رقم (2-5).

## 2- حساب هامش الاستغلال

هامش الاستغلال = النتيجة الصافية / رقم الأعمال

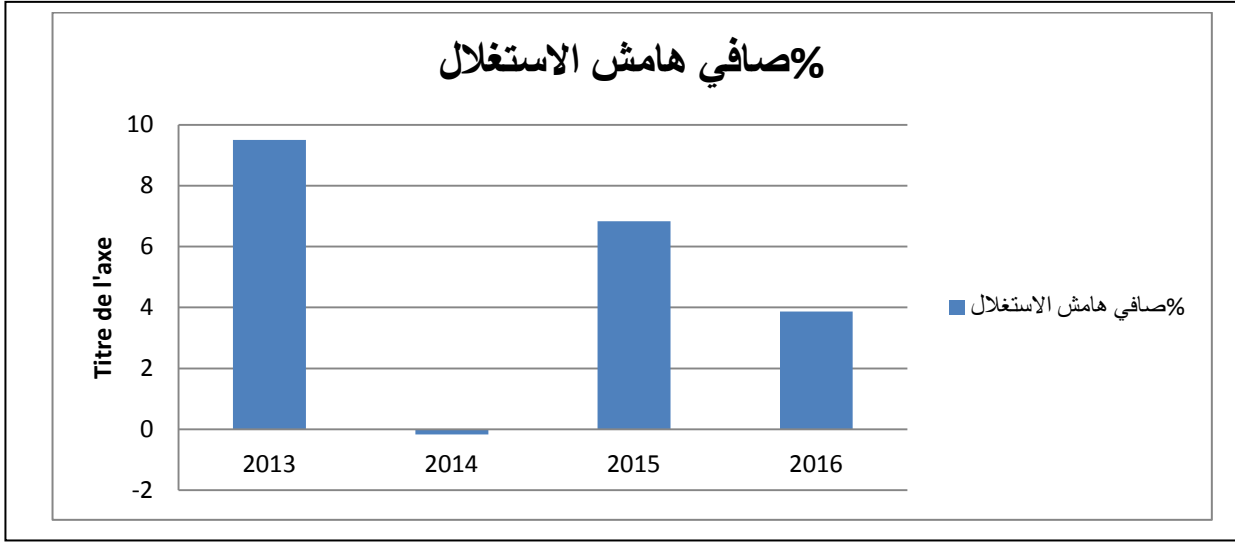
الجدول رقم (2-6): حساب هامش الاستغلال خلال فترة الدراسة (2013-2016)

الوحدة: %

البيان	2013	2014	2015	2016
النتيجة الصافية	8527317495.80	-109952620.05	3906753237.74	2100357488.87
رقم الأعمال	89716255066.19	65525267762.42	57180172155.51	54359839122.47
هامش الاستغلال CA / Rexp	0.0950	-0.0016	0.0683	0.0386
النسبة %	= 9.50%	= -0.16%	= 6.83%	= 3.86%

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة.

الشكل رقم (02-7): منحني هامش الاستغلال خلال فترة الدراسة (2013-2016)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول رقم (2-6).

من خلال الجدول رقم (2-5) والشكل رقم (2-6) نوضح أن:

هذه النسب تمثل مدى نشاط الأصول و قدرتها على توليد المبيعات من خلال استخدام إجمالي أصول المؤسسة.

- فلاحظ معدل دوران الأصول في انخفاض مستمر طيلة السنوات الأربع (2013-2014-2015-2015) على التوالي (1.674 ، 1.099 ، 0.939 ، 0.879) بمعنى انه كلما نقص هذا المعدل دل على عدم استخدام المؤسسة لأصولها.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (2-6) والشكل رقم (2-7) أن:

- هامش الاستغلال متذبذب، حيث سجل ارتفاعا في سنة 2013 بمقدار 9.50% وتعتبر أعلى نسبة وأحسنها فكلما ارتفع زادت إمكانية تحقيق الأرباح الصافية.
  - ثم يأخذ قيمة سالبة في سنة 2014 بنسبة -0.16% ، وفي سنة 2015 زاد الهامش بنسبة 6.83% وتعتبر ثاني نسبة سجل فيها الارتفاع، ثم يواصل الانخفاض ليصل إلى 3.86% سنة 2016 نتيجة لانخفاض النتيجة الصافية.
- كما نلاحظ أن هامش الاستغلال يسلك سلوك المرودية الاقتصادية.

○ تحليل المردودية المالية

نأخذ النتيجة الصافية من جدول حسابات النتائج و الأموال الخاصة من ميزانية المؤسسة كما هو موضح في الجدول

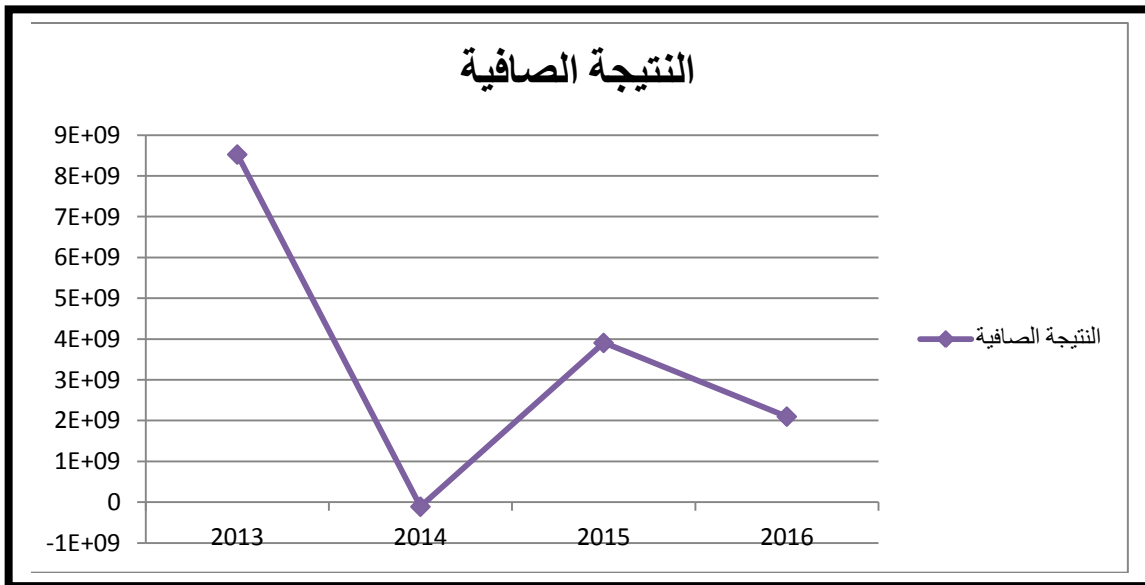
التالي: حيث: النتيجة الصافية (R.net) / الأموال الخاصة (CP) = مردودية الأموال الخاصة (Rcp)

الجدول رقم (2-7): التحليل التطوري للمردودية المالية خلال فترة الدراسة (2013-2016)

السنوات / البيان	النتيجة الصافية	الأموال الخاصة
2013	8527317495,80	49008711907,87
2014	-109952620,22	56571984890,25
2015	3906753237,74	57386530157,95
2016	2100357488,87	58016744872,41

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة.

الشكل رقم (2-8): تحليل النتيجة الصافية خلال فترة الدراسة (2013-2016)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول رقم (2-07).

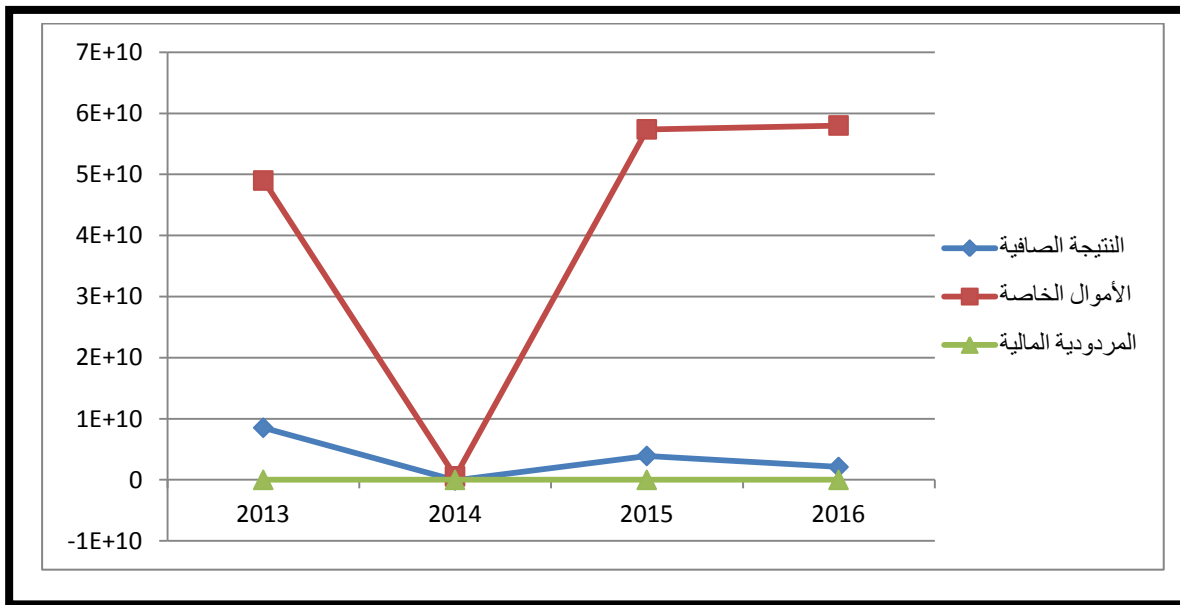
الجدول رقم (2-8): التحليل التطوري لمؤشرات قياس المردودية المالية خلال فترة الدراسة (2013-2016)

البيان	2013	2014	2015	2016
النتيجة الصافية	8527313495.80	-10995620.05	3906753237.74	2100357488.87
الأموال الخاصة	49008711907.87	56571984890.25	57386530157.95	58016774872.41
المردودية المالية	0.1739	-0.0194	0.0680	0.0362

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة.

يبين هذا الجدول أعلاه التحليل التطوري لمؤشرات قياس المردودية المالية والمتمثلة في النتيجة الصافية والأموال الخاصة خلال الفترة من سنة 2013 إلى 2016 وهذا بهدف قياس مدى قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح، و توفير الأموال الكافية لضمان استمرار ونشاطها، أو بصفة أخرى مستوى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج صافية تمكن المؤسسة من استعادة ورفع حجم الأموال الخاصة.

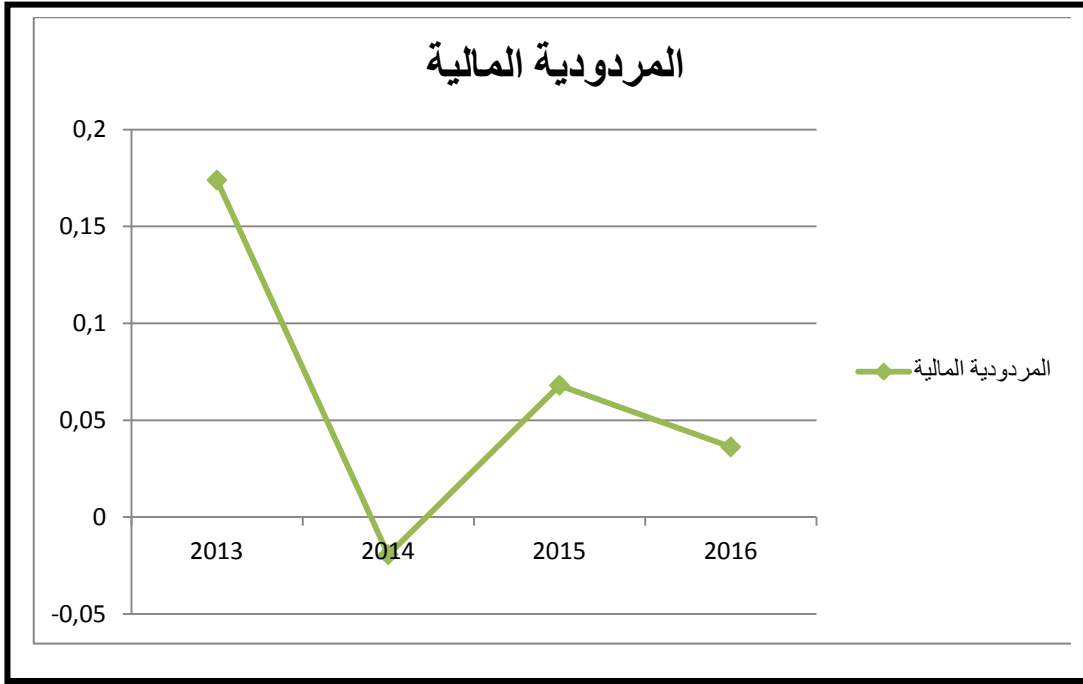
الشكل رقم (2-9): التحليل التطوري لمؤشرات قياس المردودية المالية خلال فترة الدراسة (2013-2016)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول رقم (2-8).



الشكل رقم (2-10): تحليل المردودية المالية خلال فترة الدراسة (2013-2016)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول رقم (2-8).

من خلال الجدول رقم (2-8) والشكل رقم (2-9) و(2-10)

نلاحظ أن معدل المردودية المالية يحمل قيمة موجبة في سنة 2013 بقيمة 0.1739 وهي أعلى نسبة لها خلال سنوات الدراسة، ثم يأخذ معدل المردودية اتجاه الانخفاض سنة 2014 بقيمة 0.0194 وهذا راجع للقيمة السالبة للنتيجة الصافية، ثم ترتفع قيمة المردودية سنة 2015 نتيجة لمكونات المردودية المالية (نتيجة صافية موجبة) ثم تنخفض سنة 2016 بقيمة 0.036 وحتى تتمكن المؤسسة من رفع وتحسين مستوى مردوديتها المالية لا بد عليها أن تطبق أحكامها على المردودية الاقتصادية من خلال هامش الاستغلال ومعدل دوران الأصول، وبالتالي تحديد العناصر التي تستلزم الرقابة الدقيقة بهدف تحسين هامش الاستغلال ومعدل دوران الأصول بالاستغلال الأمثل للموارد وتحسين إنتاجية الأصل.

المطلب الثاني تحليل تغيرات اثر الرافعة

الفرع الاول: حساب اثر الرافعة المالية ومعدل الاستدانة

❖ اثر الرافعة المالية:

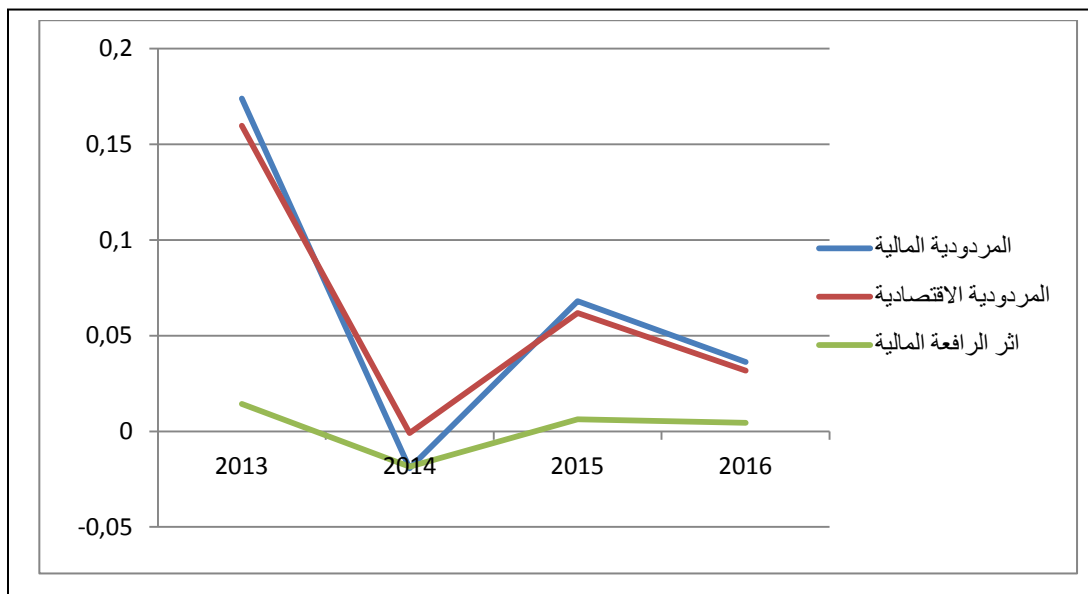
$$\text{الرافعة المالية} = \text{المردودية المالية} - \text{المردودية الاقتصادية}$$

الجدول رقم (2-9): التحليل التطوري لمؤشرات قياس اثر الرافعة المالية خلال فترة الدراسة (2013-2016) الوحدة: %

البيان	2013	2014	2015	2016
المردودية المالية	0.1739	-0.0194	0.0680	0.0362
المردودية الاقتصادية	0.1596	-0.0010	0.0618	0.0317
أثر الرافعة المالية	0.0143	-0.0184	0.0062	0.0045

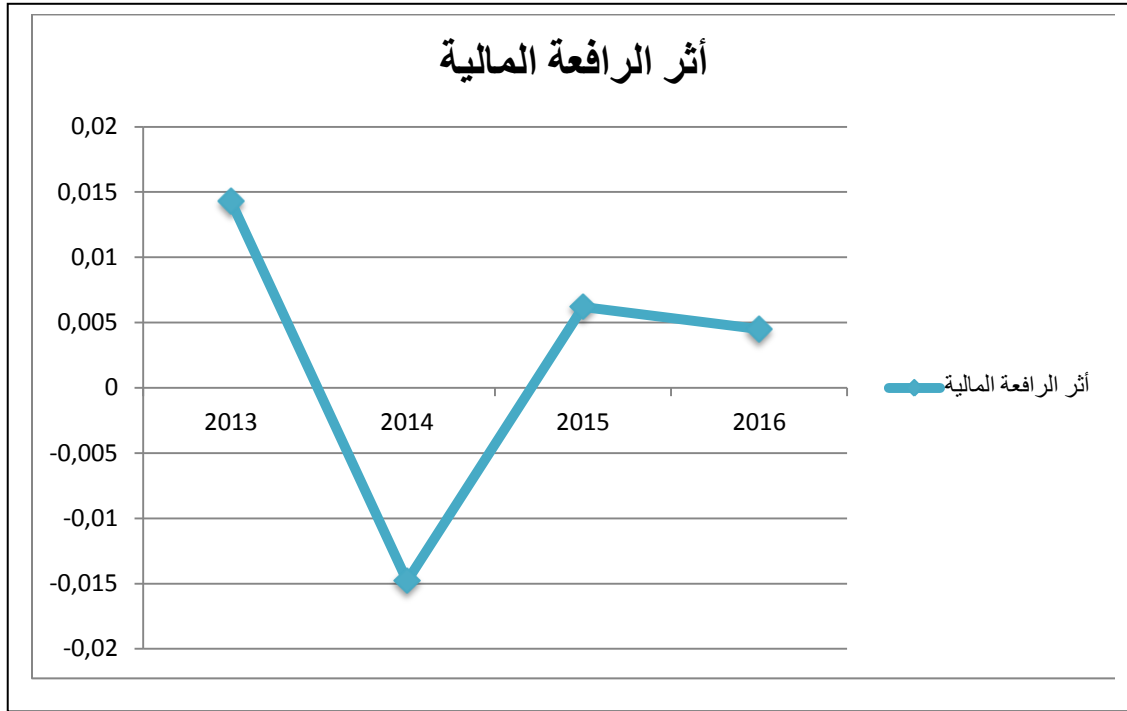
المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة.

الشكل رقم (2-11): التحليل التطوري لمؤشرات قياس اثر الرافعة خلال فترة الدراسة (2013-2016)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول رقم (2-9).

الشكل رقم (2-12): تحليل اثر الرافعة خلال فترة الدراسة (2013-2016)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول رقم (2-9).

بعد دراسة كل من المردودية المالية والمردودية الاقتصادية، نأتي إلى دراسة العلاقة بينهما والتي نفسرها بأثر الرافعة المالية.

نلاحظ من خلال أن اثر الرافعة المالية موجب في سنة 2013 بقيمة 0.0143 ثم يأخذ قيمة سالبة 0.0184 في سنة 2014 وهذا راجع للأثر السلبي لكل من المردودية الاقتصادية والمردودية المالية للمؤسسة خلال تلك الفترة المفسر بنتيجة الاستغلال والنتيجة الصافية لهذه الدورة.

اثر الرافعة المالية موجب في سنة 2013 و 2015 و 2016 يشير هذا إلى انه القرار الصحيح للمؤسسة، إذن لا بد لها من الاستدانة في هذه السنوات الثلاث (03) إذ يعود عليها ذلك بزيادة مردودية الأموال الخاصة وبالتالي ينتظر من هذه الأخيرة توليد نتائج أحسن.

❖ حساب معدل الاستدانة:

معدل الاستدانة = الاستدانة الصافية / الأموال الخاصة

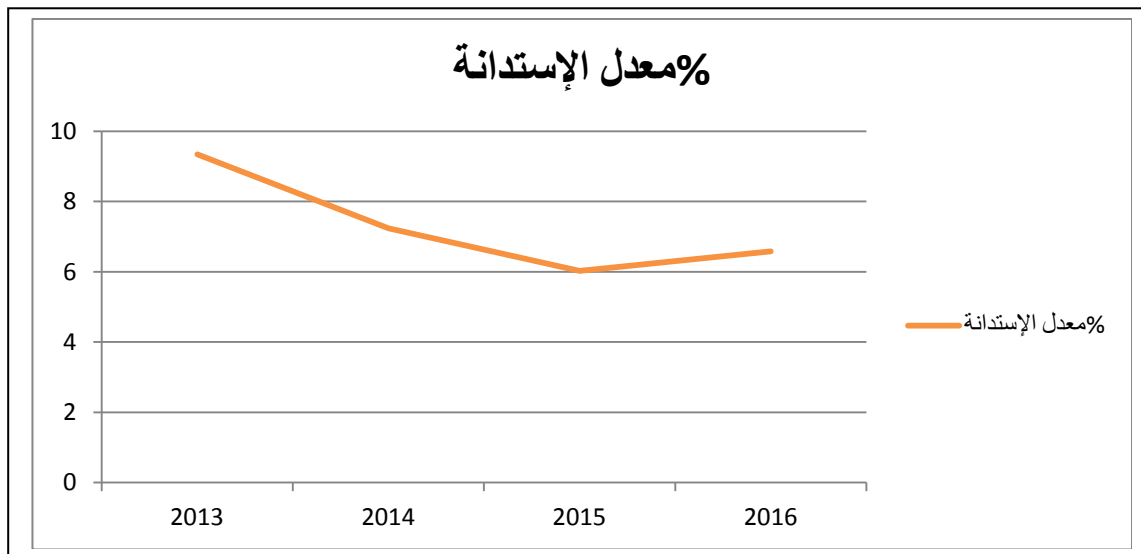
الجدول رقم (2-10): حساب معدل الاستدانة خلال فترة الدراسة (2013-2016)

الوحدة: %

البيان	2013	2014	2015	2016
الاستدانة الصافية	4576733659.63	4022268296.85	3456397988.39	3818310215.35
الأموال الخاصة	49008711907.87	5557198490.25	57386530157.95	58016744872.41
معدل الاستدانة D/ = CP	$\frac{4576733659.63}{49008711907.87}$ = 0.0933	$\frac{4022268296.85}{5557198490.25}$ = 0.0723	$\frac{3456397988.39}{57386530157.95}$ = 0.0602	$\frac{3818310215.35}{58016744872.41}$ = 0.0658
النسبة %	%9.33	%7.23	%6.02	%6.58

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة.

الشكل رقم (2-13): يمثل معدل الاستدانة



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول رقم (2-10).

نلاحظ من خلال الجدول رقم (2-10) و الشكل رقم (2-13) أن:

- الاستدانة الصافية تنخفض طيلة السنوات الأربع محل الدراسة عكس الأموال الخاصة فهي في ارتفاع مستمر، وهذا ما يدل على أن المؤسسة تستدين بنسب ضئيلة جدا.

الفرع الثاني: دراسة العلاقة بين المتغيرين (اثر الرافعة المالية وقرار الاستدانة) باستخدام برنامج SPSS

الجدول رقم (2-11): دراسة العلاقة بين المتغيرين (اثر الرافعة المالية وقرار الاستدانة) باستعمال برنامج SPSS خلال فترة الدراسة (2013-2016)

البيان	2013	2014	2015	2016
اثر الرافعة المالية	0.0143	-0.0184	0.0062	0.0045
قرار الاستدانة المناسب	1	0	1	1

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة.

#### الفرضيات:

$H_0$ : لا توجد علاقة ارتباطية قوية بين اثر الرافعة المالية وقرار الاستدانة في المؤسسة خلال فترة الدراسة

(2013-2016).

$H_1$ : توجد علاقة ارتباطية قوية بين اثر الرافعة المالية وقرار الاستدانة في المؤسسة خلال فترة الدراسة (2013-2016).

الجدول رقم (2-12): صياغة العلاقة بين المتغيرين (اثر الرفاعة المالية وقرار الاستدانة) باستعمال برنامج SPSS

خلال فترة الدراسة (2013-2016)

<i>Modèle</i>	<i>R</i>	<i>R-deux</i>	<i>R-deux ajusté</i>	<i>Erreur standard de l'estimation</i>
<i>I</i>	,952 <sup>a</sup>	,907	,861	,18657

المصدر: من إعداد الطلبة باستخدام برنامج SPSS اعتمادا على القوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة.

الجدول رقم (2-13): دراسة معامل الارتباط بين المتغيرين (اثر الرفاعة المالية وقرار الاستدانة) باستعمال برنامج

SPSS خلال فترة الدراسة (2013-2016)

<i>Modèle</i>	<i>Coefficients non standardisés</i>		<i>Coefficients standardisés</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>A</i>	<i>Erreur standard</i>	<i>Bêta</i>		
<i>I (Constante)</i>	,694	,094		7,372	,018
<i>x</i>	33,934	7,676	,952	4,421	,048

المصدر: من إعداد الطلبة باستخدام برنامج SPSS اعتمادا على القوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة.

اختبار فرضية الدراسة:

من خلال الجدولين رقم (2-12) و (2-13) : نلاحظ أن قيمة R (معامل الارتباط) بلغت 0.952 بمعنى 95% وإشارة المعامل  $B\hat{\epsilon}$  موجبة وهذا يعني وجود علاقة ارتباطية قوية جدا وطرديّة بين اثر الرافعة المالية (lf) وقرار الاستدانة في المؤسسة خلال (2013-2016).

ولتفسير هذا أكثر نلاحظ ان معامل التحديد (أو كما يدعى معامل التفسير) R-deux الذي تبلغ قيمته 0.90 أي ان اثر الرافعة المالية يؤثر بـ 90% على قرار الاستدانة.

كما نلاحظ أن مستوى المعنوية  $Sig = 0.048$  وهو اقل من 0.05 وعليه نرفض فرضية  $H_0$  ونقبل فرضية  $H_1$ .

وعليه نقول انه في سنة 2013 و 2015 و 2016 كان اثر الرافعة المالية موجب وعليه لا بد للمؤسسة من اتخاذ قرار الاستدانة لزيادة مردودية الأموال الخاصة بزيادة الأصول الاقتصادية وبالتالي توليد نتائج مضاعفة.

بينما في سنة 2014 كان اثر الرافعة المالية سالب، كان القرار الأمثل من المؤسسة لعدم لجوئها للاستدانة لان قرار الاستدانة في هذه الحالة يؤثر بالسلب على مردودية أموالها الخاصة.

### خلاصة الفصل

بعد القيام بالدراسة التطبيقية على مستوى مؤسسة سونا طراك -حوض بركاوي- للفترة الدراسة 2013-2016 من خلال المعطيات المقدمة من طرف المؤسسة والمتمثلة في الميزانية المحاسبية وجدول حسابات النتائج لأربع (04) سنوات متتالية، بحيث تم حساب وتحليل كل من المردودية الاقتصادية والمردودية المالية ومن ثم تحديد أثر الرافعة المالية .

انطلاقا من المعطيات التي تم تحليلها ومعالجتها يمكن تلخيص أهم النتائج المتوصل إليها في هذا الفصل كالتالي:

- ✓ وجود علاقة ارتباطية قوية ذات دلالة إحصائية بين أثر الرافعة المالية وقرار الاستدانة في مؤسسة سونا طراك - حوض بركاوي- خلال فترة الدراسة ( 2013-2016).
- ✓ عدم لجوء المؤسسة لاتخاذ قرار الاستدانة خلال سنة 2013-2015-2016 رغم انه القرار الأمثل لها في الاستدانة.
- ✓ اتخاذ القرار الصحيح في سنة 2014 وهو عدم لجوء المؤسسة للاستدانة.



الخاتمة

حاولنا من خلال هذه الدراسة الإجابة على الإشكالية المطروحة والمتمثلة في التساؤل الجوهرى التالي: ما مدى مساهمة تشخيص أثر الرفعة المالية في كآلية لتفعيل قرار الاستدانة في مؤسسة سوناطراك ناحية حوض بركاوي خلال فترة 2013-2016؟

ولقد اقتضى بنا الأمر إلى معالجة هذه الإشكالية عبر فصلين، يهدف الفصل الأول إلى التعرف على الرفعة المالية وعلاقتها بسياسة من خلال حساب كل من المردودية الاقتصادية والمردودية المالية، فقد تطرقنا في المبحث المتعلق بالأدبيات النظرية إلى المفاهيم المتعلقة بالمردودية وأنواعها وطرق قياسها.

والمبحث الثانى أين تطرقنا فيه إلى كيفية حساب الرفعة المالية وحالتها بالنسبة لمؤسسة سوناطراك ناحية حوض بركاوي خلال فترة الدراسة 2013 - 2016. ويهدف الفصل التطبيقي الذي تناولنا فيه تشخيص الرفعة المالية للمؤسسة انطلاقاً من الميزانية و جدول حسابات النتائج، بعد ذلك قمنا بدراسة تحليلية للمردودية المالية والاقتصادية وأثر الرفعة المالية، من اجل تحديد قرار الاستدانة في المؤسسة خلال فترة الدراسة المذكورة أعلاه.

#### نتائج الدراسة:

- ❖ حققت المؤسسة خلال الدورات المدروسة، نتيجة صافية موجبة مما دل على الأداء المالى الجيد باستثناء سنة 2014 حيث كانت النتيجة سالبة؛
- ❖ المردودية الاقتصادية تتأثر بكل من هامش الاستغلال ومعدل دوران الأصول الذي تميز بالتهور خلال فترة الدراسة؛
- هامش الاستغلال متذبذب، حيث سجل ارتفاعاً في سنة 2013 بمقدار 9.50% وتعتبر أعلى نسبة وأحسنها ارتفاعاً، ثم يأخذ قيمة سالبة في سنة 2014 بنسبة -0.16%، وفي سنة 2015 زاد الهامش بنسبة 6.83% وتعتبر ثاني نسبة سجل فيها الارتفاع، ثم يواصل الانخفاض ليصل إلى 3.86% سنة 2016 نتيجة لانخفاض النتيجة الصافية؛
- حققت المؤسسة خلال سنة 2014 قيمة سالبة للمردودية المالية والمردودية الاقتصادية، وهذا راجع لنتيجة الاستغلال والنتيجة الصافية السالبتين؛
- حققت المؤسسة قيمة موجبة سنة 2013 في مؤشر الرفعة المالية وهي اعلي نسبة لها، بعدها تأخذ قيمة سالبة سنة 2014 وهذا راجع للقيمة السالبة لكل من المردودية المالية والاقتصادية لتعيد الارتفاع سنة 2015 ثم تنخفض سنة 2016؛
- اثر الرفعة المالية يتبع سلوك المردودية المالية والمردودية الاقتصادية.
- وجود علاقة ارتباطية قوية ذات دلالة إحصائية بين أثر الرفعة المالية وقرار الاستدانة في مؤسسة سوناطراك - حوض بركاوي- خلال فترة الدراسة ( 2013-2016).
- عدم لجوء المؤسسة لاتخاذ قرار الاستدانة خلال سنة 2013-2015-2016 رغم انه القرار الأمثل لها في الاستدانة.
- اتخاذ القرار الصحيح في سنة 2014 وهو عدم لجوء المؤسسة للاستدانة.

## التوصيات والاقتراحات:

بناءً على ما ذكره من النتائج يمكن أن نقدم بعض التوصيات والاقتراحات التي من الممكن أن تساعد وتساهم إلى حد ما في تحسين المردودية المالية للمؤسسة سوناطراك ناحية حوض بركاوي عند استعمالها آلية تشخيص الرافعة المالية وتجاوز العقبات في إشكالية التمويل في المؤسسة.

- ❖ من أجل تحقيق معدلات مردودية أحسن تقترب أو تفوق المعدلات المعيارية يجب على مؤسسة حوض بركاوي تحقيق نتائج تلائم الوسائل المسخرة لها، فلتحقيق معدل مردودية مالية مقبول يجب تحقيق نتيجة صافية تساوي على الأقل ربع الأموال الخاصة بالمؤسسة؛
- ❖ يجب على إدارة حوض بركاوي أن تقوم بدراسة وتقييم المردودية بكل أنواعها، بهدف الوصول إلى أفضل نسبة مثلى للرفع المالي؛
- ❖ يمكن للمؤسسة أن تحسن مردوديتها المالية بالاستدانة، شرط أن يكون معدل تكلفة القروض أقل من المردودية الاقتصادية؛
- ❖ التعمق أكثر وتحليل نسب المردودية بغرض كشف العوامل التي تؤثر فيها بالإيجاب أو بالسلب
- ❖ العمل على انسجام القرارات المالية داخل المؤسسة، مما يسمح بتحقيق معدلات مردودية مالية.

## أفاق الدراسة:

من خلال إجرائنا لهذه الدراسة تبين لنا أن هناك بعض الجوانب المكتملة والتي تحتاج إلى المزيد من التحليل، نظرا للعائق الذي اعترضنا في التوصل إلى نتائج أكثر دقة والمتمثل في كوننا أجرينا دراسة حالة على مديرية حوض بركاوي، كونها تمثل فرع من فروع المؤسسة الأم سوناطراك والتي تركزت بياناتها ومعطياتها على مستوى المقر الرئيس بالجزائر العاصمة، لذا نقترح على الباحثين مستقبلا :

- ✓ التوجه إلى مؤسسة الأم لإجراء عملية التحليل على النتائج النهائية؛
- ✓ القيام بدراسة ميدانية لعينة من الشركات البترولية الأجنبية المتواجدة في الجزائر ومقارنتها بنتائج الدراسة على الشركات البترولية الوطنية الجزائرية؛
- ✓ زيادة على ذلك تمديد فترة التبرص من أجل الإلمام بالقدر الكافي من المعلومات التي تساعد الباحث في إعداد بحثه.

## قائمة المراجع

أولاً: باللغة العربية

I. الكتب:

- 1- إلياس بن ساسي و يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس و تطبيقات، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2006.
- 2- السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، الطبعة الأولى، دار المريخ للنشر والرياض، 2000.
- 3- علي الحنفي، مدخل إلى الإدارة المالية الحديثة (التحليل المالي واقتصاديات الاستثمار والتمويل)، الطبعة الأولى، دار الكتاب الحديث، مصر، 2008.
- 4- محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية و التمويل، الطبعة الأولى، دار الجامعة، الإسكندرية، 1988.
- 5- ناصر داددي عدون ، مراقبة التسيير التحليل المالي الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المحمدية العامة، الجزائر ، 1999.
- 6- وليد لحياي، الاتجاهات المعاصرة للتحليل المالي، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، عمان، 2004.

II. البحوث الجامعية:

- 1- أسماء مخلوف، دراسة أثر الرافعة المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ، مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، 2013.
- 2- إلياس خيضر الحملوني، العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الأسهم، مجلة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 8 .
- 3- بداح محسن السبيعي، العلاقة بين الرفع المالي والعائد على الاستثمار، رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الكويت، 2012 .
- 4- راضية بوزناد، تقييم الاستدانة في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، 2014.
- 5- عبد الرحمان دغوم، دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية، مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، 2016.
- 6- لحسن دردوري، مطبوعة في مقياس التشخيص المالي، جامعة محمد خيضر ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية ، بسكرة، 2015.
- 7- محي الدين طرفاوي، دراسة تأثير سياسة الاستدانة على الأداء المالي للشركات البترولية الجزائرية، مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، 2015.

8- ميلودة ميلي، أثر الرفع المالي على مردودية الأموال الخاصة و درجة المخاطرة، مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2013.

.III تقارير المؤسسة:

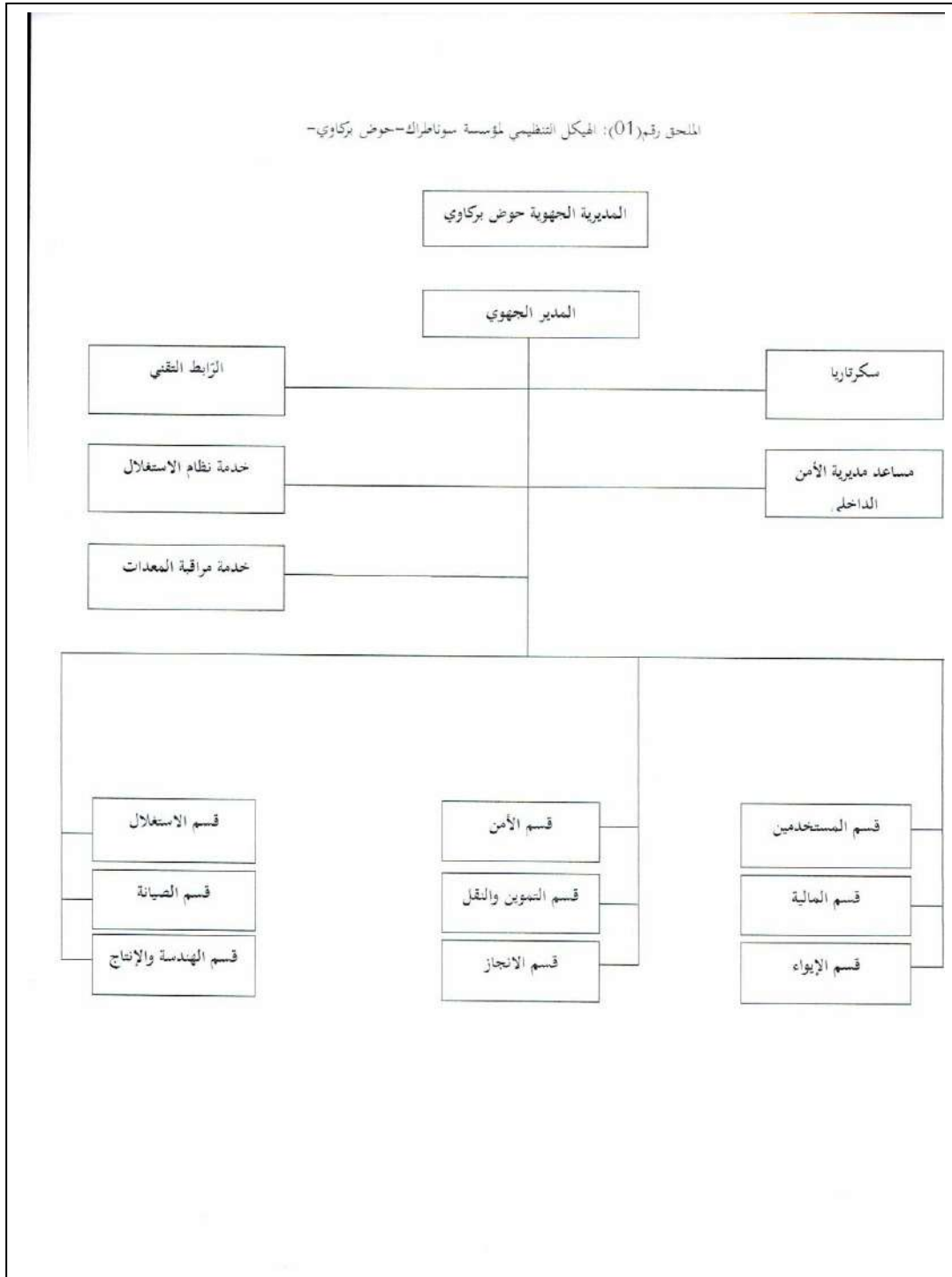
1- التقرير الداخلي لمؤسسة سوناطراك - حوض بركاوي- 2015 .

ثانيا- المراجع باللغة الأجنبية

- 1- CHRISTIAN ZAMBOTTO, CORINNE ZAMBOTTO, **Gestation Financier**, 8<sup>ème</sup> édition, dunod, Paris, 2009.
- 2- FLORENCE DELAHAY, **Finance D'entreprise Manuel et Application**, 2ème édition, dunod, Paris, 2009.
- 3- KHEMISSI CHIHA, **Gestion et Stratégies Financier**, 1 ér édition, édition homma, Alger ,2005.
- 4- PIERRE VERNIMEN ,**Finance D'entreprise**, 15<sup>ème</sup> édition, Dalloz, Paris, 2017.

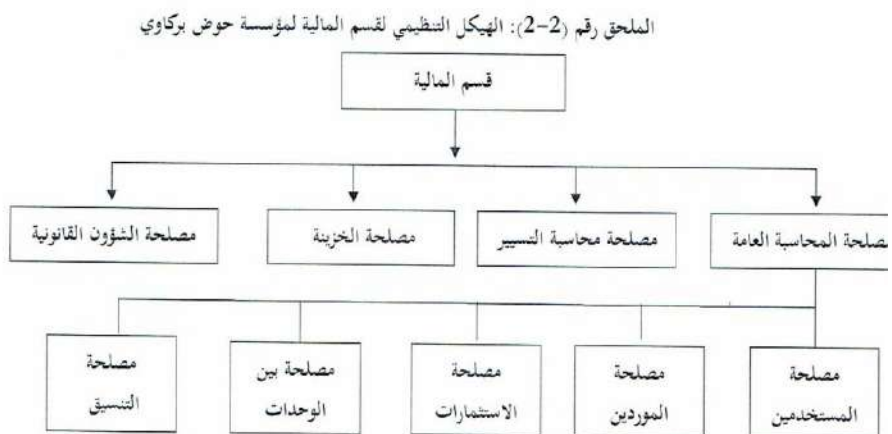
الملاحق

الملحق رقم(01): الهيكل التنظيمي لمؤسسة سوناطراك-حوض بركاوي-





## الملحق رقم (02): الهيكل التنظيمي لقسم المالية



الملحق رقم (03): الميزانية المحاسبية لمؤسسة سوناطراك-حوض بركاوي- للفترة (2013 - 2014)

SONATRACH		BILAN				En Dinars	
RUB. Cumulé		AU 31 Décembre 2016					
C		ACTIF		PASSIF			
	N	N	N	N - I	N	N - I	
	Debit	Avant-Prov.	Net	Net			
<b>ACTIF NON COURANT</b>							
Ecarts d'évaluation (ou goodwill)	1748 321 054,43	1 748 321 054,43		174 850,49			
Immobilisations incorporelles	116 145 615 974,83	33 722 828 895,54	33 072 896 476,06	30 247 812 071,27			
Immobilisations corporelles	19 867 902 494,16		19 867 862 484,16	21 389 968 931,06			
Immobilisations financières							
Titres mis en réserve - entreprises associées							
Autres participations et créances rattachées							
Autres titres immobilisés	15 030 263,54		15 030 263,54	15 972 477,06			
Prêts et autres actifs financiers non courants	145 886 927,97		145 886 927,97	144 807 822,91			
Impôts différés actif							
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>138 942 775 134,71</b>	<b>84 821 148 950,96</b>	<b>58 221 626 183,76</b>	<b>51 728 537 752,88</b>			
<b>ACTIF COURANT</b>							
Stocks et en-cours	9 006 200 736,51	1 374 243 547,57	8 531 958 190,94	8 048 126 845,34			
Créances et comptes rattachés							
Clients	19 145 556,44	5 315,12	19 140 636,72	15 919 657,24			
Autres débiteurs	19 135 495,46	10 693,45	19 128 796,06	13 226 031,58			
Fournisseurs							
Autres actifs courants	41 094 530,38		41 094 530,38	37 796 260,20			
Disponibilités et assimilés							
Placements et autres actifs financiers courants							
Titres	1 354 743,06		1 354 743,06	982 693,54			
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>3 087 716 465,86</b>	<b>1 374 259 361,09</b>	<b>9 812 438 964,06</b>	<b>9 115 990 385,86</b>			
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>141 959 491 599,56</b>	<b>86 195 409 312,05</b>	<b>68 034 065 147,82</b>	<b>60 844 528 138,74</b>			
<b>PASSIF</b>							
<b>CAPITAUX PROPRES</b>							
Capital légal							
Capital non appelé							
Primes et réserves (Réserves statutaires (1))							
Écart de réévaluation							
Écart d'évaluation (1)							
Résultat net (Résultat net par le groupe) (1)							
Autres capitaux propres - Report à nouveau							
Comptes de liaison	55 916 417 365,54						
Perte de la société consolidante (1)							
Pertes des immobilisations (1)							
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES - I</b>	<b>56 016 774 872,41</b>						
<b>PASSIF NON COURANT</b>							
Emprunts et dettes financières							
Impôts différés et provisions (1)							
Autres dettes non courantes							
Provisions et autres obligations financières							
<b>TOTAL PASSIF NON COURANTS - II</b>	<b>1 799 037 044,91</b>						
<b>PASSIF COURANT</b>							
Fournisseurs et comptes rattachés							
Impôts	1 836 153 526,07						
Autres débiteurs	13 332 862,75						
Autres dettes	429 274 744,07						
Trésorerie Passif							
<b>TOTAL PASSIF COURANT - III</b>	<b>2 095 233 174,44</b>						
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>61 136 602 057,79</b>						

الملحق رقم (04): الميزانية المحاسبية لمؤسسة سوناطراك- حوض بركاوي- للفترة (2015 - 2016)

SONATRACH		BILAN					En Dinars	
HBC Cumulé		AU 31 Décembre 2016						
C		ACTIF			PASSIF			
RUBRIQUE	N Bal	N Amort - Prov.	N Hol	N-1 Moi	RUBRIQUE	N	N-1	
<b>ACTIF NON COURANT</b>					<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Ecart d'acquisition (ou goodwill)	1 798 321 354,41	1 748 321 054,11		179 000,00	Capital légal			
Immobilisations incorporelles	116 145 635 314,63	83 272 620 993,54	33 072 809 470,99	59 617 612 074,37	Capital non affecté			
Immobilisations corporelles	19 877 932 484,16		19 867 802 484,16	21 389 066 531,36	Réserves et réserves (Réserves statutaires (1))			
Immobilisations financières					Ecart d'évaluation			
Titres et valeurs mobilières - entreprises associées					Résultat net (Résultat net part de groupe) (1)	2 109 357 488,27	3 956 453 237,74	
Autres participations et entreprises associées					Autres capitaux propres - Report à nouveau			
Autres titres immobilisés	145 030 203,54		145 030 203,54	145 572 477,02	Comptes de bilan	51 916 417 383,54	53 776 776 900,21	
Prêts et autres actifs financiers non courants	142 886 857,97		142 886 857,97	144 367 822,97	Part de la société consolidante (1)			
Impôts différés actif					Part des minoritaires (1)			
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>139 042 776 134,71</b>	<b>64 821 148 990,96</b>	<b>53 221 626 183,76</b>	<b>51 726 537 762,66</b>	<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES - I</b>	<b>51 016 174 872,41</b>	<b>57 396 630 157,65</b>	
<b>ACTIF COURANT</b>					<b>PASSIF NON COURANT</b>			
Stocks et en-cours	9 926 203 736,51	1 374 243 517,57	8 551 960 190,94	9 046 135 945,34	Emprunt en devises financières			
Créances et emplois assimilés					Impôts (différés et provisionnés)	12 753 652,00	12 753 652,00	
Clients	10 145 956,84	5 215,12	10 140 741,72	10 139 652,23	Autres dettes non courantes	1 090 341 192,91	1 031 524 205,43	
Autres débiteurs	15 139 490,46	10 694,42	15 128 796,04	13 225 633,35	<b>TOTAL PASSIF NON COURANTS - II</b>	<b>1 793 077 045,91</b>	<b>1 817 060 057,43</b>	
Irreels					<b>PASSIF COURANT</b>			
Autres actifs courants	41 094 120,39		41 094 120,39	37 780 262,20	Fournisseurs et comptes rattachés	1 396 155 526,07	1 268 896 653,50	
Disponibilités et assimilés					Impôts	13 352 860,75	4 036 482,77	
Prévisions et autres actifs financiers courants					Autres dettes	-29 274 744,27	-30 630 794,69	
Tiroirs	1 534 743,09		1 534 743,09	982 683,54	Troisième Passif			
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>9 387 716 455,36</b>	<b>1 374 259 481,09</b>	<b>8 013 438 904,00</b>	<b>9 115 900 833,96</b>	<b>TOTAL PASSIF COURANT - III</b>	<b>2 015 233 170,44</b>	<b>1 830 337 840,96</b>	
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>148 059 491 590,07</b>	<b>66 196 409 472,05</b>	<b>61 025 065 087,76</b>	<b>60 842 438 596,62</b>	<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>61 131 008 017,85</b>	<b>60 947 008 198,61</b>	

(1) VA en millions

الملحق رقم (05): جدول حساب النتائج لمؤسسة سوناطراك-حوض بركاوي- للفترة (2013 - 2014)

SOMATRACH		TABLEAU DES COMPTES DE RESULTATS				En Dinars	
HBK Cumulé		AU 31 Décembre 2014					
Cpt	DESIGNATION	N		N-1		Total	Total
		Externes	Internes	Externes	Internes		
70	Ventes et produits annexes	7 644 739 312,08	57 580 526 450,34	65 525 267 762,42	29 891 759 155,31	59 822 436 810,08	89 716 255 066,18
72	Produits obsoles ou déductible	53 761 409 256,41	-53 768 965 750,74	667 432 044,67	54 894 752 815,06	-59 333 272 716,11	-338 519 902,43
73	Production immatérielle	3 330 329 592,31		5 336 426 592,31	4 424 679 853,44		4 424 679 853,44
74	Subventions d'exploitation						
	<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>67 042 468 199,80</b>	<b>4 481 561 109,60</b>	<b>71 524 031 309,40</b>	<b>39 313 437 054,41</b>	<b>4 489 223 162,77</b>	<b>83 022 411 017,28</b>
60	Actifs consommés	1 264 482 530,35	1 860 964 454,16	1 139 619 037,86	513 459 645,05	1 055 076 749,52	1 055 076 749,52
61	Services extérieurs	13 860 777 030,16	2 757 626 212,62	16 708 403 251,72	16 428 625 973,96	1 828 976 033,6	18 257 799 007,59
62	Autres services extérieurs	280 236 095,85	6 861 710 695,54	6 861 848 791,39	269 306 501,62	7 343 407 064,85	7 612 773 586,64
	<b>II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>15 515 497 665,36</b>	<b>9 335 818 811,97</b>	<b>25 451 316 477,27</b>	<b>17 837 906 573,69</b>	<b>9 695 612 704,05</b>	<b>27 523 651 337,75</b>
	<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>	<b>51 526 970 534,44</b>	<b>-5 454 255 632,37</b>	<b>46 072 714 902,14</b>	<b>71 475 579 280,74</b>	<b>-5 196 619 601,28</b>	<b>68 279 759 679,45</b>
63	Charges de personnel	2 593 247 980,21		2 593 247 080,21	2 209 720 338,82	2 209 720 338,82	2 209 720 338,82
64	Impôts, taxes et versements assimilés	37 237 506 309,04		37 237 506 309,04	49 628 682 256,22	49 628 682 256,22	49 628 682 256,22
	<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>11 706 217 150,22</b>	<b>-5 454 255 632,37</b>	<b>6 251 961 517,88</b>	<b>19 636 773 685,67</b>	<b>-5 196 619 601,28</b>	<b>14 440 154 084,38</b>
75	Autres produits opérationnels	808 510 910,68		911 027 887,67	656 183 315,27	11 036 642,28	867 221 960,05
65	Autres charges opérationnelles	252 614 302,63	19 429 050,04	272 343 352,67	569 240 104,25	36 039 280,55	606 179 454,60
68	Déclasse aux amortissements, provisions et pertes de valeur	7 117 316 363,01		7 117 316 363,01	6 233 962 752,85	6 233 962 752,85	6 233 962 752,85
76	Reprise sur pertes de valeurs et provisions	164 718 251,03		164 718 251,03	86 297 274,57	86 297 274,57	86 297 274,57
	<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>5 399 217 646,12</b>	<b>-5 461 167 605,22</b>	<b>-61 949 959,10</b>	<b>13 778 653 361,71</b>	<b>-9 222 622 238,36</b>	<b>8 553 031 062,35</b>
76	Frais financiers	5 180 786,16		5 180 786,16	3 492 158,38	3 492 158,38	3 492 158,38
66	Charges financières	49 195 452,11		49 195 452,11	50 987 308,53	50 987 308,53	50 987 308,53
	<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-44 014 665,95</b>		<b>-44 014 665,95</b>	<b>-47 495 239,65</b>		<b>-47 495 239,65</b>
	<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)</b>	<b>5 355 202 980,17</b>	<b>-5 461 167 605,22</b>	<b>-105 964 625,05</b>	<b>13 728 859 062,16</b>	<b>-9 222 622 238,36</b>	<b>8 506 035 822,88</b>
6956	Impôts exigibles sur résultats ordinaires						
6929	Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires	3 987 995,90		3 987 995,90	-21 251 670,00	-21 251 670,00	-21 251 670,00
	<b>* TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>69 110 878 147,67</b>	<b>4 434 080 276,79</b>	<b>72 604 958 424,46</b>	<b>90 259 162 606,55</b>	<b>4 500 280 905,92</b>	<b>94 759 422 411,67</b>
	<b>* TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>62 759 663 162,60</b>	<b>9 096 247 862,01</b>	<b>72 714 911 044,51</b>	<b>76 569 322 871,38</b>	<b>9 722 782 044,44</b>	<b>86 232 104 916,00</b>
	<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>6 351 214 985,07</b>	<b>-5 661 167 605,22</b>	<b>-103 852 620,05</b>	<b>13 749 139 735,16</b>	<b>-5 222 622 238,36</b>	<b>8 527 317 485,68</b>
77	Eléments extraordinaires (profits)						
67	Eléments extraordinaires (charges)						
	<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>						
	<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>6 351 214 985,07</b>	<b>-5 661 167 605,22</b>	<b>-103 852 620,05</b>	<b>13 749 139 735,16</b>	<b>-5 222 622 238,36</b>	<b>8 527 317 485,68</b>

31/03/2015 10:10

الملحق رقم (06): جدول حساب النتائج لمؤسسة سوناطراك-حوض براكوي- للفترة (2015 - 2016)

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTATS  
AU 31 Décembre 2016

Cpte	SONATRACH		N		N - 1		Total	En Dinars
	HEB Cumulé	C	Externes	Internes	Externes	Internes		
		DESIGNATION						
70		Ventes et profits annexes	11 294 565 936,52	43 065 252 536,96	54 359 839 122,47	8 248 509 004,12	46 511 603 125,39	57 181 172 155,51
72		Produits stockés ou distorsifs	37 159 269 131,18	-37 465 256 459,80	-305 987 331,62	-90 701 650 750,65	-43 189 000 828,55	-2 487 343 264,09
73		Produits immobiliers	9 759 877 772,12		8 760 877 772,12	7 395 892 862,27		7 395 892 862,27
74		Subventions d'exploitation						
		<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>57 215 705 465,82</b>	<b>5 595 026 077,15</b>	<b>62 810 731 542,97</b>	<b>56 347 122 462,50</b>	<b>5 742 563 236,84</b>	<b>62 809 719 703,34</b>
80		Actifs commerciaux	1 544 473 179,24	1 044 560 603,05	2 589 033 782,29	1 397 150 052,90	690 258 710,79	2 067 407 763,60
81		Services extérieurs	11 654 303 773,21	4 300 780 739,34	15 955 084 512,55	11 151 943 247,00	4 134 478 911,13	15 296 419 158,15
82		Autres services contractés	431 957 284,61	9 380 174 741,69	8 12 142 626,50	298 477 379,94	8 615 335 394,36	8 333 432 774,30
		<b>II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>13 630 744 637,06</b>	<b>13 755 516 063,28</b>	<b>27 386 260 700,34</b>	<b>12 847 599 679,86</b>	<b>12 860 080 016,28</b>	<b>25 732 636 696,34</b>
		<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (H)</b>	<b>43 584 960 828,76</b>	<b>-8 156 490 016,13</b>	<b>35 428 468 812,63</b>	<b>43 499 562 782,64</b>	<b>-7 117 486 713,44</b>	<b>36 345 019 963,20</b>
83		Charges de personnel	2 783 613 354,06		2 783 613 354,06	2 675 505 621,39		2 675 505 621,38
84		Impôts, taxes et versements assimilés	22 916 074 014,91		22 916 074 014,91	22 734 734 127,43		22 734 734 127,43
		<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>17 885 072 290,69</b>	<b>-8 156 490 016,13</b>	<b>9 728 582 275,56</b>	<b>18 098 322 833,83</b>	<b>-7 117 486 710,44</b>	<b>10 971 106 114,30</b>
75		Autres produits opérationnels	345 543 720,30	7 477 939,37	353 021 659,67	357 109 854,10	309 529 190,66	1 166 726 144,76
85		Autres charges opérationnelles	412 025 199,84	23 960 737,07	435 985 936,91	140 761 369,42	656 442 377,66	808 203 432,86
86		Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	8 085 133 929,97		8 085 133 929,97	7 730 171 681,72		7 730 171 681,72
76		Reprises sur pertes de valeurs et provisions	-400 945 411,21	-400 945 411,21		1 715 171 913,07		1 715 171 913,07
		<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>10 134 402 322,42</b>	<b>-8 172 102 800,83</b>	<b>1 962 299 618,59</b>	<b>11 229 471 649,86</b>	<b>-7 466 259 906,42</b>	<b>3 763 171 842,44</b>
76		Produits financiers	181 176 449,50		181 176 449,50	205 632 330,62		205 632 330,62
86		Charges financières	64 437 614,22		64 437 614,22	63 046 571,32		63 046 571,32
		<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>	<b>116 738 835,28</b>		<b>116 738 835,28</b>	<b>142 585 759,30</b>		<b>142 585 759,30</b>
		<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)</b>	<b>10 251 141 157,70</b>	<b>-8 172 102 800,83</b>	<b>2 079 038 453,87</b>	<b>11 372 057 409,16</b>	<b>-7 456 299 906,42</b>	<b>3 905 751 942,74</b>
86/86		Impôts exigibles sur résultats ordinaires						
86/87		Impôts différés (ventilés) sur résultats ordinaires	-13 19 135,00		-13 19 135,00	695 735,00		695 735,00
		<b>* TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>9 931 946 022,70</b>	<b>-8 185 291 935,83</b>	<b>1 965 901 318,87</b>	<b>11 967 792 144,16</b>	<b>-6 760 564 811,42</b>	<b>4 145 227 137,34</b>
		<b>* TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>47 871 868 794,76</b>	<b>13 778 888 820,36</b>	<b>61 650 757 615,12</b>	<b>57 581 382 699,26</b>	<b>8 052 222 487,52</b>	<b>63 633 605 147,81</b>
		<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>10 272 460 252,70</b>	<b>-9 173 180 764,19</b>	<b>1 315 143 703,75</b>	<b>11 386 409 444,90</b>	<b>-13 817 346 698,94</b>	<b>3 511 621 989,53</b>
77		Éléments extraordinaires (produits)						
87		Éléments extraordinaires (charges)						
		<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>						
		<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>10 272 460 252,70</b>	<b>-9 173 180 764,19</b>	<b>1 315 143 703,75</b>	<b>11 386 409 444,90</b>	<b>-13 817 346 698,94</b>	<b>3 511 621 989,53</b>

الملحق رقم (07): دراسة معامل الارتباط بين المتغيرين باستخدام برنامج SPSS

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,952 <sup>a</sup>	,907	,861	,18657

a. Valeurs prédites : (constantes), x

Coefficients<sup>a</sup>

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	A	Erreur standard	Bêta		
1 (Constante)	,694	,094		7,372	,018
x	33,934	7,676	,952	4,421	,048

a. Variable dépendante : y

الفهرس

## الفهرس

III.....	الإهداء.....
V.....	الشكر.....
VI.....	الملخص.....
VII.....	قائمة المحتويات.....
IX.....	قائمة الجداول.....
X.....	قائمة الأشكال البيانية.....
XI.....	قائمة الاختصارات و الرموز.....
XII.....	قائمة الملاحق.....
أ.....	المقدمة.....

## الفصل الأول: تشخيص الراجعة المالية كآلية لتفعيل قرار الاستدانة

2.....	تمهيد:.....
3.....	المبحث الأول: المردودية و تشخيص الراجعة المالية.....
3.....	المطلب الأول: مفاهيم حول المردودية و أنواعها.....
3.....	الفرع الأول: مفهوم المردودية.....
3.....	الفرع الثاني: أنواع المردودية.....
7.....	الفرع الثالث: المركبات الأساسية للمردودية المالية.....
7.....	المطلب الثاني: تشخيص الراجعة المالية.....
7.....	الفرع الأول: التشخيص المالي.....
8.....	الفرع الثاني: الراجعة المالية.....



13.....	الفرع الثالث: حالات الرافعة المالية.....
16.....	المبحث الثاني: المفاهيم النظرية لقرار الاستدانة.....
16.....	المطلب الأول: السياسة المالية.....
16.....	الفرع الأول: مفهوم السياسة المالية للمؤسسة.....
16.....	الفرع الثاني: اللجوء إلى الاستدانة.....
17.....	المطلب الثاني: حدود الاستدانة و أهميتها.....
17.....	الفرع الأول: حدود الاستدانة.....
18.....	الفرع الثاني: أهمية الاستدانة.....
19.....	خلاصة الفصل.....
<b>الفصل الثاني: دراسة حالة مؤسسة سوناطراك ناحية حوض بركاوي-ورقلة-لفترة(2013-2016)</b>	
21.....	تمهيد.....
22 .....	المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة سوناطراك(حوض بركاوي).....
22.....	المطلب الأول: التعرف بالمؤسسة.....
22.....	الفرع الأول: تعريف مؤسسة سوناطراك.....
23.....	الفرع الثاني: مهام المؤسسة وأهدافها.....
23.....	المطلب الثاني: قسم المالية للمؤسسة.....
23.....	الفرع الأول: الهيكل التنظيمي لقسم المالية.....
23.....	الفرع الثاني: مصالح قسم المالية.....
24.....	المبحث الثاني: تحليل أثر الرافعة المالية على قرار الاستدانة.....
24.....	المطلب الأول: التحليل التطوري لمتغيرات الدراسة.....

24.....	الفرع الأول تحليلي المردودية الاقتصادية لفترة(2013-2016).....
28.....	الفرع الثاني: تحليل المردودية المالية لفترة(2013-2016).....
34.....	المطلب الثاني: تحليل تغيرات أثر الرافعة المالية.....
34.....	الفرع الأول: حساب أثر الرافعة المالية و معدل الاستدانة.....
37.....	الفرع الثاني: دراسة العلاقة بين المتغيرين باستخدام برنامج SPSS.....
40.....	خلاصة الفصل.....
41.....	الخاتمة.....
44.....	قائمة المراجع.....
47.....	الملاحق.....
55.....	الفهرس.....