

جامعة قاصدي مرباح، ورقلة - الجزائر
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
الميدان: علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية
الشعبة: علوم محاسبية ومالية
التخصص: مالية المؤسسة
من إعداد الطالبة: فاطمة الزهراء شايب
بعنوان:

قياس أثر الرفع المالي على الأداء المالي دراسة حالة عينة من شركات الإسمنت الجزائرية خلال الفترة (2010-2016)

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2018/05/10

أمام اللجنة المكونة من السادة:

أ / محمد كويسي (أستاذ مساعد (أ) جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا
أ.د/ محمد زرقون (أستاذ تعليم عالي جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا ومقررا
د/ محمد الهاشمي حجاج (أستاذ محاضرة (ب) جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية 2017 / 2018

جامعة قاصدي مرباح، ورقلة - الجزائر
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
الميدان: علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية
الشعبة: علوم محاسبية ومالية
التخصص: مالية المؤسسة
من إعداد الطالبة: فاطمة الزهراء شايب
بعنوان:

قياس أثر الرفع المالي على الأداء المالي دراسة حالة عينة من شركات الإسمنت الجزائرية خلال الفترة (2010-2016)

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2018/05/10

أمام اللجنة المكونة من السادة:

أ / محمد كويسي (أستاذ مساعد (أ) جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا
أ.د / محمد زرقون (أستاذ تعليم عالي جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا ومقررا
د / محمد الهاشمي حجاج (أستاذ محاضرة (ب) جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية 2017 / 2018

الإهداء

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على خاتم الأنبياء والمرسلين

أهدي هذا العمل إلى:

من ربتي وأنارت دربي وأعانتني بالصلوات والدعوات، إلى أغلى إنسان في هذا الوجود أمي الحبيبة

حفظها الله وأطال في عمرها

إلى من عمل بكد في سبيلي وعلمني معنى الكفاح وأوصلني إلى ما أنا عليه أبي الكريم

حفظه الله وأطال في عمره

إلى الذين كانوا سند لي، إلى من يشعري وجودهم بقربي أمانا وطمأنينة، إلى من أعز بعزتهم وأفرح

لفرحتهم، أخواتي: "إيمان، أشواق، أسماء وإلى أختي حسناء وزوجها عبد الحميد

وبنائها الرائعتين أنفال وجنى وولدها المدلل سالم بشير وأخي الغالي محمد منير"

إلى خالتي الحبيبة حياة وفضيلة وبنائهما، وإلى خالي العزيز عزيدين وعبد الناصر

وإلى كل الأهل والأقارب كل بإسمه ومن يحمل لقب شايب وحسني

إلى من تذوقت معهم أجمل اللحظات و من أحببتهم بالله صديقاتي "لبنة، آسيا، ثورية، جميلة، حدة،

فاطمة، زينب، إيمان، وفاء، أسماء، سعاد، أمينة، صابرين، سارة، كنزة، دليلة، فاطمة الزاهراء"

إلى كل زملائي دفعة 2018 ماستر مالية مؤسسة

إلى الذين تتسع الصدور لذكورهم، وتعجز السطور عن حصر أسمائهم

إلى كل هؤلاء أهدي ثمرة جهدي

وفي الأخير نسأل ربنا الله عزوجل أن يجعل عملنا هذا خالصا لوجهه ومقبولا عنده

ورافعا لأعمالنا ومزايا حسناتنا.

فاطمة الزمراء

الشكر

لابد لنا ونحن نخطو خطواتنا الأخيرة في الحياة الجامعية من وقفة نعود إلى أعوام قضيناها في رحاب الجامعة مع أساتذتنا الكرام الذين قدموا لنا الكثير باذلين بذلك جهودا كبيرة في بناء جيل وقبل أن نمضي أتقدم بأسمى آيات الشكر والامتنان والتقدير والمحبة إلى الذين حملوا أقدس رسالة في الحياة.. إلى الذين مهدوا لنا طريق العلم والمعرفة...

إلى جميع أساتذتنا الأفاضل.....

"كن عالما.. فإن لم تستطع فكن متعلما، فإن لم تستطع فأحب العلماء، فإن لم تستطع فلا تبغضهم"

وأخص بالتقدير والشكر الجزيل:

إلى الدكتور محمد زرقون

الذي تفضل بالإشراف على بحثنا، وعلى النصائح والتوجيهات القيمة، التي كانت خير عون

في إكمال هذه الدراسة، فجزاه الله عني وعن العلم خير الجزاء وأمد الله سبحانه

وتعالى بالصحة والعمر المديد

كما أتقدم بالشكر الجزيل:

إلى الأستاذ محي الدين طرفاوي والأستاذ هتهات السعيد

الذي قدم لي العون ومد لي يد المساعدة وهو مشكور على الجهود الجبارة التي بذلها

من أجل إثراء هذه المذكرة ومتابعته معنا خطوة بخطوة.

وكما أتوجه بجزيل الشكر:

إلى الأستاذ عبد النور شنين والمدير مراد حجاج

الذين ساعدوني وزودوني بالمعلومات اللازمة لإتمام وانجاز هذا العمل.

أما الشكر الذي من النوع الخاص فنحن نتوجه بالشكر أيضا إلى كل من لم يقف إلى جانبنا،

ومن وقف في طريقنا وعرقل مسيرة بحثنا، وزرع الشوك في طريق بحثنا فلولا وجودهم لما أحسننا

بمتعة البحث، ولا حلاوة المنافسة الإيجابية، ولولاهم لما وصلنا إلى ما وصلنا إليه

فلهم منا كل الشكر.....

فاطمة الزمراء

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار أثر الرفع المالي على الأداء المالي لعينة من شركات الإسمنت الجزائرية، وذلك من خلال مؤشرات الأداء المالي المتمثلة: معدل العائد على الأصول ROA، معدل العائد على المبيعات ROS، نمو رقم الأعمال DCA، العائد على حقوق الملكية ROE، معدل دوران الأصول RTA، ومعرفة أي منها أكثر تفسيراً (تأثيراً) بالرفع المالي، حيث تم إختيار عينة مكونة من 12 شركة للفترة (2010 - 2016)، وللوصول إلى نتائج الدراسة إعتدنا في دراستنا على طريقة الإنحدار الخطي البسيط ومصفوفة الارتباط باستخدام البرامج الإحصائية Eviews 10 و SPSS20، خلصت الدراسة إلى وجود علاقة ذات تأثير سلبي للرفع المالي على كل من معدل العائد على الأصول ROA ومعدل العائد على المبيعات ROS، وتوجد علاقة ذات تأثير إيجابي للرفع المالي على كل من معدل دوران الأصول RTA ونمو المبيعات DCA، في حين لا توجد علاقة تأثير للرفع المالي على العائد على حقوق الملكية ROE، ولتفادي التأثير السلبي للرفع المالي على الأداء المالي للشركات يجب على شركات الإسمنت الجزائرية، العمل على تحقيق التوازن بين مصادر التمويل الخارجية والداخلية في ظل استخدام القروض للتمويل بهدف زيادة الربحية وتجنب مخاطر السيولة مما يجعل الرفع المالي يؤثر إيجاباً على الأداء المالي للشركات.

الكلمات الدالة: أداء مالي، رفع مالي، شركات الإسمنت، مؤشرات الأداء.

Summary:

This study aims to test the effect of leverage on the financial performance of a sample of Algerian cement companies, through financial performance indicators: rate of return on assets ROA, rate of return on sales ROS, Business growth number DCA, Return on Equity ROE, Asset turnover rate RTA, And find out which of them more explanation (impact) Financial leverage, with a sample of 12 companies selected for the period (2010-2016), and access the results of the study we adopted in our study on method simple linear regression And correlation matrix using statistical software Eviews10 and SPSS20, the study concluded there is a negative effect relationship of financial leverage On both the rate of return on assets ROA, and the rate of return on sales ROS, and There is relationship a positive effect of the financial leverage On both the Asset turnover rate RTA and Business growth number DCA, while no relationship financial leverage effect on Return on Equity ROE, And to avoid the negative impact of the financial leverage on the financial performance of companies Algerian cement companies, must work to achieve a balance between external and internal funding sources in the context of the use of loans for funding to increase profitability and avoid liquidity risk making leverage positive impact on performance Financial companies.

Key words: financial performance, leverage, cement plants, performance indicators.

قائمة المحتويات

III	الإهداء
IV	الشكر
V	الملخص
VI	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
VIII	قائمة الأشكال البيانية
IX	قائمة الملاحق
X	قائمة الاختصارات والرموز
ب	المقدمة
1	الفصل الأول: الأداء المالي والرفع المالي، الأسس النظرية والدراسات السابقة
2	تمهيد
3	المبحث الأول: الأدبيات النظرية للأداء المالي والرفع المالي
12	المبحث الثاني: الدراسات السابقة حول الأداء المالي والرفع المالي
17	خلاصة الفصل الأول
18	الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر الرفع المالي على الأداء المالي لعينة من شركات الإسمنت الجزائرية
19	تمهيد
20	المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة
28	المبحث الثاني: تقديم نتائج الدراسة ومناقشتها
46	خلاصة الفصل الثاني
48	الخاتمة
52	قائمة المراجع
57	الفهرس
60	قائمة الملاحق

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
15	مقارنة الدراسات السابقة باللغة الأجنبية	1.1
16	مقارنة الدراسات السابقة باللغة العربية	2.1
21	شركات الإسمنت العامة الصناعية في الجزائر	1.2
29	الوسط الحسابي لبيان أثر الرفع المالي على المردودية المالية للشركات محل الدراسة خلال الفترة (2010 - 2016)	2.2
30	يبين الوسط الحسابي لمتغيرات الدراسة للشركات محل الدراسة خلال الفترة (2010 - 2016)	3.2
34	جدول يوضح المعادلات المقترحة لتمثيل العلاقة بين معدل العائد على الأصول ROA ونسبة الرفع المالي LFR	4.2
35	يبين تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركة	5.2
36	جدول يوضح المعادلات المقترحة لتمثيل العلاقة بين معدل العائد على المبيعات ROS ونسبة الرفع المالي LFR	6.2
37	يبين تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركة	7.2
38	يوضح المعادلات المقترحة لتمثيل العلاقة بين معدل العائد على حقوق الملكية ROE ونسبة الرفع المالي LFR	8.2
39	جدول المعادلات المقترحة لتمثيل العلاقة بين نمو المبيعات DCA ونسبة الرفع المالي LFR	9.2
39	يبين تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركة	10.2
41	جدول يوضح المعادلات المقترحة لتمثيل العلاقة بين معدل دوران الأصول RTA ونسبة الرفع المالي LFR	11.2
41	يبين تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركة	12.2
43	تحليل الارتباط بين الرفع المالي والأداء المالي	13.2

قائمة الأشكال البيانية

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
9	علاقة الرفع المالي بالنتيجة	1.1
22	بطاقة تعريف بشركة إسمنت سور الغزلان SCSEG	1.2
22	بطاقة تعريف بشركة إسمنت متيدجا SCMI	2.2
22	بطاقة تعريف بشركة إسمنت زهانة سكينز SCIZ	3.2
23	بطاقة تعريف بشركة إسمنت حمامة بوزيان SCHB	4.2
23	بطاقة تعريف بشركة إسمنت تبسة SCT	5.2
23	بطاقة تعريف بشركة إسمنت عين الكبيرة SCAEK	6.2
24	بطاقة تعريف بشركة إسمنت العاصمة SCAL	7.2
24	بطاقة تعريف بشركة إسمنت سعيدة SCIS	8.2
24	بطاقة تعريف بشركة إسمنت عين توتة SCIMAT	9.2
25	بطاقة تعريف بشركة إسمنت حجر السود SCHS	10.2
25	بطاقة تعريف بشركة إسمنت بني صاف SCIBS	11.2
25	بطاقة تعريف بشركة إسمنت ومشتقاته بالشلف ECDE	12.2
30	الوسط الحسابي لنسبة الرفع المالي للشركات محل الدراسة خلال الفترة (2010 - 2016)	13.2
31	الوسط الحسابي لمؤشرات الأداء الربحي للشركات محل الدراسة خلال الفترة (2010 - 2016)	14.2
32	تمثيل سحابة النقاط لمعدل العائد على الأصول ROA بدلالة نسبة الرفع المالي LFR	15.2
32	تمثيل سحابة النقاط لمعدل العائد على المبيعات ROS بدلالة نسبة الرفع المالي LFR	16.2
32	تمثيل سحابة النقاط لمعدل العائد على حقوق الملكية ROE بدلالة نسبة الرفع المالي LFR	17.2
32	تمثيل سحابة النقاط لمعدل نمو رقم الأعمال DCA بدلالة نسبة الرفع المالي LFR	18.2
33	تمثيل سحابة النقاط لمعدل دوران الأصول RTA بدلالة نسبة الرفع المالي LFR	19.2

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
60	قاعدة بيانات لحساب المؤشرات المالية لعينة من شركات الإسمنت الجزائرية للفترة (2010 – 2016)	01
63	يبيّن قياس المؤشرات المالية لعينة من شركات الإسمنت الجزائرية للفترة (2010 – 2016)	02

قائمة الاختصارات والرموز

المصطلح باللغة العربية	المصطلح باللغة الأم	الإختصار
الرفع المالي	Financil leverage	LFR
العائد على الأصول	Return on Assets	ROA
العائد على حقوق الملكية	Return on Equity	ROE
العائد على المبيعات	Return on Selling	ROS
معدل دوران الأصول	Return twirl on Actif	RTA
معدل التمويل بالديون	Return on financing of Debt	RFD
نمو رقم الأعمال (نمو المبيعات)	Développement chiffre d'affaire (Développement Ventes)	DCA
شركة إسمنت سور الغزلان	Société des ciments de Sour El Ghozlane	SCSEG
شركة إسمنت متيدجا	Société des ciments de la Mitidja	SCMI
شركة إسمنت زهانة سكينز	Société des ciments de Zahana	SCIZ
شركة إسمنت حامة بوزيان	Société des ciments de Hamma Bouziane	SCHB
شركة إسمنت تبسة	Société des ciments de Tebessa	SCT
شركة إسمنت عين الكبيرة	Société des ciments d'Ain El Kebira	SCAEK
شركة إسمنت العاصمة	Société des ciments de l'Algérois	SCAL
شركة إسمنت سعيدة	Société des ciments de Saida	SCIS
شركة إسمنت عين توتة	Société des ciments d'Ain Touta	SCIMAT
شركة إسمنت حجر السود	Société des ciments de Hadjar Soud	SCHS
شركة إسمنت بني صاف	Société des ciments de Béni Saf	SCIBS
شركة إسمنت ومشتقاته بالشلف	Entreprise des ciments d'Ech-Cheliff	ECDE

المقدمة

أ. توطئة:

في ظل اشتداد المنافسة بين المؤسسات الاقتصادية أصبح اهتمام أصحاب المصالح منصبا على تحقيق الأداء الفعال باعتباره المرآة التي تعكس وضعية المؤسسة في مختلف الجوانب، وكونه الأكثر اسهاما في تحقيق هدفها الرئيسي المتمثل في البقاء والاستمرارية، ونظرا لإمكانية قراءة أداء المؤسسة بوضوح من جهة مالية، فإنه يمكن استخدام الأداء المالي كركيزة أساسية في عملية التحليل الداخلي لها بشكل يمكن المسيرين من استخدامه في تحديد مستوى الأداء المالي.

تواجه المؤسسة في مراحل حياتها مشكلة أساسية تتمثل في التكيف مع المحيط المالي إيجاد التوفيق المناسبة لتشكيلة مصادر التمويل، وتختلف حدة ذلك حسب طبيعة النظام المالي ودرجة تطوره خاصة في وجود سوق مال فعال يضمن للمؤسسة تغطية الإحتياجات المالية، فقد أصبحت الصعوبة التي تواجه المسير هي ليست البحث عن مصادر التمويل في حد ذاتها، بقدر ما تكمن المشكلة في طريقة المزج بين مصادر التمويل المختلفة، وبالتالي إيجاد التوليفة المثلى من المصادر المتاحة.

واختيار التمويل المناسب يكمن في مدى نجاح سياسات التمويل المتبعة في المؤسسة وذلك بالموازنة بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية ومن ثم انعكاسات هذه السياسات على مخاطر الرفع المالي، إذ على المؤسسة اختيار سياسة مالية تتماشى مع طبيعتها وحجمها و احتياجاتها، بترشيد استخدامها للموارد المتاحة أمامها للرفع من كفاءتها وتحقيق أفضل النتائج بفعالية. ومن أجل تقييم الأداء المالي لشركات الإسمنت الجزائرية ومعرفة مدى انسجامها مع المنظومة المالية، ومدى قدرتها على تحقيق أهدافها سوف نقوم بتحليل أثر الرفع المالي على أداء الشركات مجال الدراسة بالإعتماد أو الاستعانة بمؤشرات الأداء المالي.

ب. طرح الإشكالية:

وبناء على كل ما سبق يمكن أن نبرز معالم الإشكالية من خلال الإجابة على السؤال التالي:

❖ ما مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي لشركات الإسمنت الجزائرية خلال الفترة (2010 - 2016) ؟

الأسئلة الفرعية:

تندرج تحت هذه الإشكالية الأسئلة الفرعية التالية:

- 1- هل يوجد تأثير للرفع المالي على معدل العائد على الأصول؟
- 2- هل يوجد تأثير للرفع المالي على معدل العائد على المبيعات ؟
- 3- هل يوجد تأثير للرفع المالي على معدل نمو المبيعات؟
- 4- هل يوجد تأثير للرفع المالي على معدل دوران الأصول؟
- 5- هل يوجد تأثير للرفع المالي على معدل العائد على حقوق الملكية؟

ت. الفرضيات:

وللإجابة على هذه الأسئلة المطروحة نقترح الفرضيات المبدئية والتي سأثبت صحتها من عدمها خلال هذه الدراسة

و هي كالتالي:

- 1- يوجد تأثير سلبي للرفع المالي على معدل العائد على الأصول؛
- 2- يوجد تأثير إيجابي للرفع المالي على معدل العائد على المبيعات؛
- 3- يوجد تأثير سلبي للرفع المالي على معدل نمو المبيعات؛
- 4- يوجد تأثير إيجابي للرفع المالي على معدل دوران الأصول؛
- 5- لا يوجد تأثير للرفع المالي على معدل العائد على حقوق الملكية.

ث. مبررات اختيار الموضوع:

لقد تم اختيار الموضوع للأسباب التالية:

- تناسب الموضوع مع تخصص الدراسة؛
- الرغبة في توضيح واختبار العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي للشركات مجال الدراسة.

ج. أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة أساسا إلى:

- دراسة أو قياس أثر الرفع المالي على المردودية المالية لشركات الإسمت الجزائرية؛
- تحديد النموذج الأنسب والأمثل لتفسير تغيرات العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي والرفع المالي؛
- اختبار مؤشرات الأداء التي لديها دلالة إحصائية وأيهما أكثر تأثيرا بالرفع المالي سواء سلبي أو إيجابي.

ح. أهمية الدراسة:

تحتوي هذه الدراسة باهتمام كبير نظرا لكونها:

- تعالج موضوع ذو أهمية في المؤسسة نظرا لارتباطه بالجانب المالي والوظيفة المالية للشركة؛
- اختبار الأثر الذي يتركه الرفع المالي على الأداء المالي للشركات.

خ. حدود الدراسة:

وتتمثل حدود هذه الدراسة فيما يلي:

*الحدود النظرية للدراسة: تمثلت في:

- التطرق لأهم التعاريف المتعلقة بالرفع المالي والأداء المالي؛
- قياس أثر الرفع المالي على الأداء المالي للشركات.

*الحدود التطبيقية للدراسة: تمثلت في:

- الحدود المكانية: لقد تمت الدراسة على مستوى عينة من شركات قطاع الإسمنت الجزائرية
- الحدود الزمنية: حددت مدة الدراسة في الفترة الممتدة من 2010 إلى 2016.

د. منهج البحث والأدوات المستخدمة:

تستدعي طبيعة موضوع الدراسة استخدام منهج دراسة الحالة وذلك بحكم أن المنهجية المتبعة في إعداد البحوث العلمية IMRAD تلائم كل التخصصات العلمية التطبيقية التي تساعد الباحثين على انتهاج خطوات البحث العلمي الصحيحة، بغية الامام والاحاطة بمختلف جوانب الموضوع وتحليل أبعاده والاجابة عن الاشكالية المطروحة، اتبع المنهج الوصفي الموافق للدراسة النظرية، القائم على جمع البيانات والمعلومات المرتبطة بالموضوع محل الدراسة، بالإضافة الى المنهج التحليلي الموافق لدراسة الحالة الذي يمكننا من تطبيق جانب المعلومات المتوفرة لدى المؤسسة بغرض دراسة أثر الرفع المالي على الأداء المالي للشركات.

بينما الأدوات المستخدمة والمساعدة في الوصول إلى النتائج تمثلت في برنامج Excel2010 لغرض التحليل المالي لنتائج الدراسة من خلال الجداول والأشكال البيانية، كذلك قمنا باستخدام البرامج الإحصائية 10 Eviews و 20 spss بغرض الحصول على نماذج الانحدار الخطي لمعرفة الدلالة الاحصائية للمتغيرات والمعنوية الكلية وجودة التوفيق ومصنوفة الارتباط لبيرسون لمعرفة قوة الارتباط بين المتغير التابع والمستقل.

ذ. هيكل البحث:

حسب المنهجية المعتمدة في انجاز البحوث العلمية IMRAD تم تقسيم البحث إلى فصلين بعد المقدمة، تناولنا في الفصل الأول الأدبيات النظرية للأداء المالي والرفع المالي في المبحث الأول، وإلى الدراسات السابقة باللغة العربية والأجنبية وما يميزها عن الدراسة الحالية وذلك في المبحث الثاني، في حين تضمن الفصل الثاني الدراسة التطبيقية لأثر الرفع المالي على الأداء المالي للشركات الإسمنت الجزائرية حيث تناولنا في المبحث الأول التعريف بالشركات مجال الدراسة ووضع بطاقة فنية لكل شركة، وذلك في المطلب الأول، أما المنهج المستخدم في الدراسة ومجتمع وعينة الدراسة وطبيعة المتغيرات تم في المطلب الثاني، أما المطلب الثالث فخصص لمعطيات بيانات الدراسة وطريقة معالجة المعلومات، بينما في المبحث الثاني خصصناه لعرض نتائج الدراسة بطريقة التحليل المالي في المطلب الأول، وعرض نتائج الدراسة بطريقة التحليل الإحصائي في المطلب الثاني، أما المطلب الثالث فتم فيه تحليل وتفسير نتائج الدراسة التطبيقية بهدف الحكم على المستوى العام لشركات الإسمنت الجزائرية.

لنصل في الأخير إلى خاتمة تضمنت نتائج و توصيات.

الفصل الأول:

الأداء المالي والرفع المالي،
الأسس النظرية والدراسات
السابقة

تمهيد:

تقيس نسبة الرفع المالي مدى مساهمة ملاك المشروع في الهيكل المالي (التمويل الداخلي) مقارنة بالتمويل الخارجي الذي يكون مصدره القروض، فمعدل الرفع المالي يساعد في معرفة أثر ذلك على الأداء المالي للمؤسسة ويعد أمراً مطلوباً لا بد من الوصول إليه، وعلى المؤسسة اتخاذ قرار ملائم في حسن اختيار مصدر تمويلي على حساب مصدر تمويلي آخر ويكون ذلك من خلال اختيار المصدر الذي يحمل المؤسسة أقل تكلفة، كل ذلك ينطوي على إتباع سياسة مالية معينة بعد تخطيط مالي مسبق وذلك لتحقيق الغاية المنشودة وهي الرفع من مردودية المؤسسة، ولهذا فإن المؤسسات تسعى دائماً أن توازن هيكل تمويلها لتحقيق أكبر قدر من أهدافها.

ومن هذا المنطلق سوف نتطرق في هذا الفصل إلى:

1) المبحث الأول: الأدبيات النظرية للأداء المالي والرفع المالي؛

2) المبحث الثاني: الدراسات السابقة حول الأداء المالي والرفع المالي.

المبحث الأول: الأدبيات النظرية للأداء المالي والرفع المالي

من خلال هذا المبحث نحاول الإلمام بأهم المفاهيم النظرية المتعلقة بالأداء المالي والرفع المالي.

المطلب الأول: مفاهيم حول الأداء المالي في المؤسسة

يعتبر الأداء المالي مؤشرا للمؤسسة حيث يعكس مدى تحقيقها لأهدافها، ويعتبر الجانب المالي في المؤسسة من أهم الجوانب لارتباطه باستمرارية المؤسسة من زوالها، حيث سنتناول في هذا المطلب لمفهوم وأهداف الأداء المالي في الفرع الأول، ثم نتعرف على أهم مصادر تمويل المؤسسة في الفرع الثاني، أما في الفرع الثالث فسننتقل إلى أدوات قياس الأداء المالي.

الفرع الأول: مفهوم وأهداف الأداء المالي

للأداء المالي جانبان الكفاءة والفعالية، أي كفاءة المؤسسة في استخدام الموارد والفعالية تكون في مدى تحقيق النتائج والأهداف، ويمكن تحديد مفهوم للأداء المالي ومختلف أهدافه فيما يلي:

أولاً: مفهوم الأداء المالي

يعرف الأداء المالي على أنه تشخيص الصحة المالية للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء قيمة ومواجهة المستقبل، ويعبر الأداء المالي عن مدى قدرة المؤسسة على الاستغلال الأمثل لمواردها في الاستخدامات ذات الأجل الطويل والقصير من أجل تشكيل ثروة.¹

ويعرف أيضا بأنه: مدى مساهمة الأنشطة في خلق القيمة أو الفعالية في استخدام الموارد المالية المتاحة، من خلال بلوغ الأهداف المالية بأقل التكاليف المالية.²

ويعبر الأداء المالي عن مدى قدرة المؤسسة على الاستغلال الأمثل لمواردها في الاستخدامات ذات الأجل الطويل والقصير من أجل تشكيل ثروة.³

ثانياً: أهداف الأداء المالي

يتمثل الهدف الأول للأداء المالي للمؤسسة معرفة الوضعية المالية للمؤسسة مقارنة بما هو مخطط والتعديل إذا لزم الأمر،

حيث إن الأداء المالي يمكن أن يحقق للمستثمرين الأهداف التالية:⁴

- يمكن من متابعة ومعرفة نشاط المؤسسة وكما يساعد على متابعة الظروف الاقتصادية والمالية المحيطة، وتقدير مدى تأثير أدوات الأداء المالي من ربحية وسيولة ونشاط ومدى توزيعات على سعر السهم.

¹ بن خروف جلييلة، دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرار - دراسة حالة المؤسسة الوطنية لإنجاز القنوات KANAGHAZ، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسة، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2009، ص: 76-77.

² شنين عبد النور، زرقون محمد، دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة - دراسة حالة بورصة الجزائر للفترة (2010-2016)، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العدد 01، 2015، ص: 243.

³ بن خروف جلييلة، مرجع سبق ذكره، ص: 77.

⁴ محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار حامد، عمان، 2010، ص: 47.

- يساعد المستثمر في إجراء عملية التحليل والمقارنة وتفسير البيانات المالية وفهم التفاعل بين البيانات المالية لاتخاذ القرار الملائم لأوضاع المؤسسات.

ويقوم الأداء المالي بتسليط الضوء على العوامل التالية:¹

- العوامل المؤثرة في المردودية المالية.
- أثر السياسات المالية المتبناة من طرف المسيرين على مردودية الأموال الخاصة.
- مدى مساهمة معدل نمو المؤسسة في إنجاح السياسة المالية وتحقيق فوائض وأرباح.
- مدى تغطية مستوى النشاط للمصاريف العامة.

الفرع الثاني: المصادر التمويلية للمؤسسة

تلجأ المؤسسة عادة عند تمويل نشاطها إلى مصادر مختلفة، ويمكن تقسيم مصادر التمويل تبعاً لآجالها إلى مصادر تمويل قصيرة الأجل ومتوسطة الأجل ومصادر تمويل طويلة الأجل، وهي كما يلي:

أولاً: مصادر التمويل قصيرة الأجل

التمويل قصير الأجل هو الذي يستخدم غالباً لتمويل العمليات الجارية والتي يكون أجلها في حدود السنة ويتوقف استخدام هذا النوع من التمويل أو عدم استخدامه إلى حد كبير على طبيعة عمل كل مؤسسة.² وتتمثل هذه المصادر فيما يلي:³

- 1- الائتمان المصرفي: ويتمثل في القروض والتسهيلات التي تقدمها البنوك خلال مدة لا تزيد عن السنة الواحدة وهي توجه غالباً لتمويل نشاط الاستغلال.
- 2- الائتمان التجاري: وهو ذلك النوع من التمويل قصير الأجل الذي تحصل عليه المؤسسة من الموردين، ويتمثل في قيمة المشتريات الآجلة للسلع.

ثانياً: مصادر التمويل متوسطة الأجل

وتتمثل فيما يلي:

- 1- القروض متوسطة الأجل: تتراوح مدة القروض متوسطة الأجل في العادة من سنة إلى سبع سنوات، موجهة أساساً لتمويل الاستثمار في تجهيزات ومعدات الإنتاج، وأغلب هذه القروض مرهونة بضمان.⁴
- 2- التمويل بالاستئجار: هو عقد يلتزم بموجبه المستأجر بدفع مبالغ محددة بمواعيد متفق عليها لمالك أصل من الأصول لقاء انتفاع الأول بالخدمات التي يقدمها الأصل المستأجر لفترة معينة.

¹ دادن عبد الغني، قراءات الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث، العدد 04، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2006، ص: 41.

² جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، دون ذكر سنة النشر، ص: 333-334.

³ أسامة عزمي سلام وآخرون، الإدارة المالية (النظرية والتطبيق)، ط2، دار المسيرة، الأردن، 2008، ص: 345.

⁴ مبارك لسوس، مبارك لسوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون الجزائر، طبعة 2010، ص: 189.

ثالثا: مصادر التمويل طويلة الأجل: وتمثل في حقوق الملكية (الأموال الخاصة) والأموال المقترضة طويلة الأجل

1- الأموال الخاصة: و تتضمن ما يلي:

❖ الأسهم العادية: تعتبر من مصادر التمويل طويلة الأجل ليس لها تاريخ استحقاق محدد طالما كانت المؤسسة المصدرة لها، ويعتبر حملتها مساهمين في المؤسسة بقدر حصصهم¹

❖ الأسهم الممتازة: وهي الأسهم التي يتقرر لحاملها أكثر مما هو مقرر لحملة الأسهم العادية مثل الأولوية في الحصول على أرباح حتى ولو لم يتبق لحملة الأسهم العادية أية حصة من الأرباح التي يتقرر توزيعها²

❖ الأرباح المحتجزة: وتمثل أحد مصادر التمويل الذاتي للمؤسسة، وهي عبارة عن الجزء من حقوق الملكية الذي تستمده المؤسسة من ممارسة عملياتها المرحة ويتمثل في المتبقي من الأرباح العامة بعد تجنب الاحتياطات المختلفة والتوزيعات المقررة.³

2- الاقتراض طويل الأجل: يتمثل الاقتراض طويل الأجل في صورتين أساسيتين هما القروض طويلة الأجل، السندات

كالآتي:

❖ القروض طويلة الأجل: تعرف بأنها قروض تمنحها مؤسسات متخصصة وتتجاوز مدتها سبع سنوات، هدفها الرئيسي هو المساهمة في تغطية المشاريع الاستراتيجية الكبيرة وتمويل الأصول الثابتة التي تزيد مدة إهلاكها عن سبع سنوات، مثل تجهيزات البناء، هياكل المصانع.⁴

❖ السندات: السندات هي صكوك مديونية تمثل جزء أو نسبة من قروض طويلة الأجل تصدرها مؤسسات اقتصادية، والسند قابل للتسديد في تاريخ استحقاقه، ويعود على صاحبه بفوائد ثابتة أو متغيرة يتحصل عليها دوريا في تاريخ محدد.⁵

الفرع الثالث: أدوات قياس الأداء المالي

أولاً: مؤشرات الأداء الربحي (المردودية): نسب الربحية تمثل المردودية المتأتمية من استخدام عنصر من العناصر المحركة للنشاط في المؤسسة، وهي مقارنة النتيجة بما استخدم لتحقيقها ومن بين أهم نسب الربحية ما يلي:

1- نسبة ربحية الأصول (معدل العائد على الأصول (ROA)): تبين هذه النسبة ما استخدم من الأصول للحصول على

النتيجة.⁶

$$\text{معدل العائد على الأصول (ROA)} = \frac{\text{النتيجة الاجمالية}}{\text{مجموع الأصول}}$$

¹ محي الدين طرفاوي، دراسة تأثير سياسة الاستدانة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية - دراسة حالة عينة من الشركات البترولية بحاسي مسعود خلال الفترة (2010-2013)، مذكرة ماستر، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مبراح ورقلة، الجزائر، 2015، ص:8.

² المرجع السابق، نفس الصفحة.

³ يوسف حسن يوسف، التمويل في المؤسسات الاقتصادية، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، 2012، ص: 228.

⁴ المرجع السابق، ص:45.

⁵ زواوي فضيلة، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر، مذكرة ماجستير، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، 2007، ص:175-176.

⁶ حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، ط2، 2008، ص: 137.

2- نسبة ربحية الأموال الخاصة (معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)): كلما كانت هذه النسبة مرتفعة زادت أهمية وجاذبية أسهم المؤسسة في بورصة الأسهم والسندات.¹

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

3- نسبة ربحية النشاط (معدل العائد على المبيعات (ROS)): مثل النسبة مردودية رقم الأعمال، أو ما تقدمه الوحدة النقدية ربح، فضخامة رقم الأعمال في بعض الأحيان قد تكون مضللة، لأن زيادة نشاط المؤسسة في العادة يتزايد مع أعباء المؤسسة.²

$$\text{معدل العائد على المبيعات (ROS)} = \frac{\text{النتيجة الاجمالية}}{\text{رقم الأعمال}}$$

ثانيا: مؤشرات أداء هيكل رأس المال تقيس هذه النسبة مدى تمويل المؤسسة لأصولها من خلال الاقتراض، وتمثل فيما يلي:³ نسبة الرافعة المالية **Financial leverage Ration**: تشير هذه النسبة إلى درجة الاعتماد على الاستدانة في تكوين أموال الشركة، فكلما ارتفعت هذه النسبة تنخفض مساهمة حق الملكية في أموال الشركة.

$$\text{نسبة الرافعة المالية (FLR)} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{الأموال (الموجودات)}}$$

بالتأكيد فإن ارتفاع النسبة انما يعكس شكل الصعوبات التي ستعرض لها الإدارة المالية منها:

- 1- صعوبات في الحصول على أموال مقترضة إضافية حيث أن المقرضين سيحجمون عن تقديم القروض إلى الشركة؛
 - 2 - صعوبات ناشئة عن احتمالات عدم القدرة في تسديد القروض وفوائدها مما يعرض شركة الأعمال إلى احتمالات العسر المالي وبالتالي التصفية؛
- ثالثا: مؤشرات أداء حسابات التسيير من أهم مؤشرات حسابات التسيير هو قياس معدل نمو الأعمال، "وهو معيار من المعايير الاقتصادية لقياس النمو"⁴
- معدل نمو رقم الأعمال: يقيس قيمة الرفع في رقم الأعمال.⁵

$$\text{معدل نمو رقم الأعمال (المبيعات)} = \frac{\text{مبيعات الدورة (ن-1) - مبيعات الدورة (ن)}}{\text{مبيعات الدورة (ن)}}$$

هذا المعدل يعتبر معدلا ظاهريا، ولكي يكون فعليا لابد من قسمته على معدل ارتفاع الأسعار خلال نفس الفترة.⁶

¹ المرجع السابق، نفس الصفحة.

² - مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص: 51، 52.

³ - حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص: 133.

⁴ - سليمان بلعور، أثر إستراتيجية الشراكة على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، 2004، ص: 88.

⁵ - محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2003، ص: 62، 63.

⁶ - سليمان بلعور، مرجع سبق ذكره، ص: 90.

رابعا: مؤشرات النشاط : تقيس مدى كفاءة الإدارة في توليد المبيعات من الأصول، أي تقيس مدى الكفاءة في إدارة الأصول، ومن أهم نسب النشاط:¹

معدل دوران الأصول: يقيس هذا المعدل مدى كفاءة الإدارة في استغلال تلك الأصول.

$$\text{معدل دوران الأصول} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

المطلب الثاني: مفاهيم متعلقة بالرفع المالي

من بين الأمور التي تواجه المؤسسة هو الحصول على التمويل الملائم لمشاريعها وبأقل التكاليف، أي كيفية تحديد تركيبة هيكلها المالي، في ضوء السياسة التمويلية الخاصة بالمؤسسة يتم تحديد هيكل رأس المال المناسب حسب ما يناسبها، وهذا قد يتم بالاعتماد على الديون بدرجة أكبر من حقوق الملكية أو عكس ذلك، في هذا المطلب سنتطرق إلى مفهوم الهيكل المالي للمؤسسة وأهم سماته في الفرع الأول، ومفهوم الرفع المالي في الفرع الثاني، أما الفرع الثالث فيضم أثر الرفع المالي.

الفرع الأول: مفهوم الهيكل المالي وسماته

لبيان الهيكل المالي وتحديد معاملته، سنتطرق في هذا الفرع أولا إلى مفهوم الهيكل المالي ثم إلى محدداته كما يلي:

أولاً: مفهوم الهيكل المالي " يقصد بالهيكل المالي أو التمويلي للمؤسسة توليفة مصادر التمويل التي اختارتها لتغطية استثماراتها، ويتكون الهيكل المالي من مجموعة العناصر التي تشكل جانب الخصوم في الميزانية العمومية سواء كانت هذه العناصر طويلة الأجل أم كانت قصيرة الأجل، وسواء كانت أموال دين (اقتراض) أو أموال ملكية.²

الهيكل المالي يمثل مجموع مصادر الأموال التي يتم بواسطتها تمويل موجودات المؤسسة ويتضمن التمويل المقترض والتمويل الممتلك، أو مصادر الأموال الخارجية التي تتمثل في شتى أنواع القروض (قصيرة، متوسطة وطويلة الأجل) والتي تحصل عليها المؤسسة من الجهات الخارجية، ومصادر الأموال الذاتية (الداخلية) والتي تتمثل في حقوق الملكية أو ما يعرف برأس المال الممتلك، أو حقوق المساهمين.³

ثانياً: سمات الهيكل المالي

التخطيط السليم للهيكل المالي هو الذي يأخذ باعتبار مصالح جملة الأسهم حيث أنهم هم الملاك الحقيقيون للمشروع وهو الذي يضمن قدرًا من الاهتمام لمصالح الجامعات الأخرى مثل الموظفون وعملاء، مجتمع، حكومة... لذا يجب أن يتسم الهيكل المالي المناسب بالسمات التالية:⁴

¹ - مريم عبا، تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشرات الرفع المالي، مذكرة ماستر، جامعة ورقلة 2012، ص: 23.

² عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007، ص: 401.

³ صبيحة قاسم، أحمد نزار جميل، أثر التدفقات النقدية في عناصر هيكل رأس المال (دراسة تطبيقية بالاعتماد على بيانات عدد من الشركات العالمية)، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد الخامس، العدد 14، جامعة تكريت، العراق، 2009، ص: 61.

⁴ عدوي هاجر، محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة الشركة الجزائرية للكهرباء، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري قسنطينة، 2011، ص: 104-105.

- 1- الربحية: يجب أن يعود هيكل مالي للشركة بالنفع عليها عن طريق الوصول إلى أقصى استخدام ممكن للرفع المالي مع الالتزام بأقل تكلفة ممكنة.
- 2- القدرة على الوفاء بالدين: يجب أن لا يتجاوز اقتراض الشركة الحد الذي يهدد قدرتها على الوفاء بالالتزامات هذا الاقتراض وفي نفس الوقت يجنب الملاك أي مخاطر مالية إضافية.
- 3- المرونة: بمعنى عدم اتصاف الهيكل المالي للمشروع بالحمود وإنما يتعين تميزه بالمقدرة على تعديل مصادر الأموال، تبعاً للمتغيرات الرئيسية في الحاجة للأموال وبأقل تكلفة ممكنة.
- 4- الرقابة: يجب أن يتضمن الهيكل المالي أقل مخاطرة ممكنة لفقدان السيطرة والرقابة على إدارة الشركة.

الفرع الثاني: مفهوم الرفع المالي

قبل التطرق لمفهوم الرفع المالي نعرف معنى الرفع والذي يعبر عن استخدام التكاليف الثابتة أو الدين في هيكل التمويل من أجل تعظيم العائد على حقوق المساهمين.¹

أما الرافعة المالية هي نسبة إجمالي الديون على إجمالي الأصول أو إجمالي قيمة المؤسسة، وتقاس الرافعة المالية بالدرجة التي تعتمد فيها المؤسسة على القروض في تمويل أصولها.²

ومن نستنتج أن: الرفع المالي هو نسبة القروض إلى مجموع الخصوم، والبحث عن الهيكل المالي الأمثل يستوجب دراسة أثر الرفع المالي.

الفرع الثالث: أثر الرفع المالي

فبعد حصول المؤسسة على مواردها المالية ستقوم بتوظيفها والنتائج المحققة يجب أن تقارن بالأصول المستخدمة من جهة وبالأموال الخاصة الموظفة من جهة أخرى وبالتالي نحصل على معدل العائد على مجموع الأصول ومعدل العائد على حق الملكية.³

إن العلاقة بين معدل العائد على مجموع الأصول ومعدل العائد على حق الملكية في ظل معدلات رفع مالي مختلفة فيها تكون:⁴

- معدل العائد على مجموع الأصول = معدل الفائدة.

- معدل العائد على حق الملكية = معدل العائد على مجموع الأصول (1-معدل الضريبة).

- فكلما زاد معدل العائد على مجموع الأصول عن سعر الفائدة فيمكن الاعتماد أكثر على القروض والعكس صحيح.

- ومعدل العائد على مجموع الأصول يرتبط بنتيجة الاستغلال المحققة في الشركة ومنه طريقة التمويل (اقتراض أو تمويل ذاتي) لها

¹ HIRT GEOFFREY ET STANLEY BLOCK, FOUNDATIONS OF FINANCIAL MANAGEMENT , 8 ED, Paris, 1997, P 134.

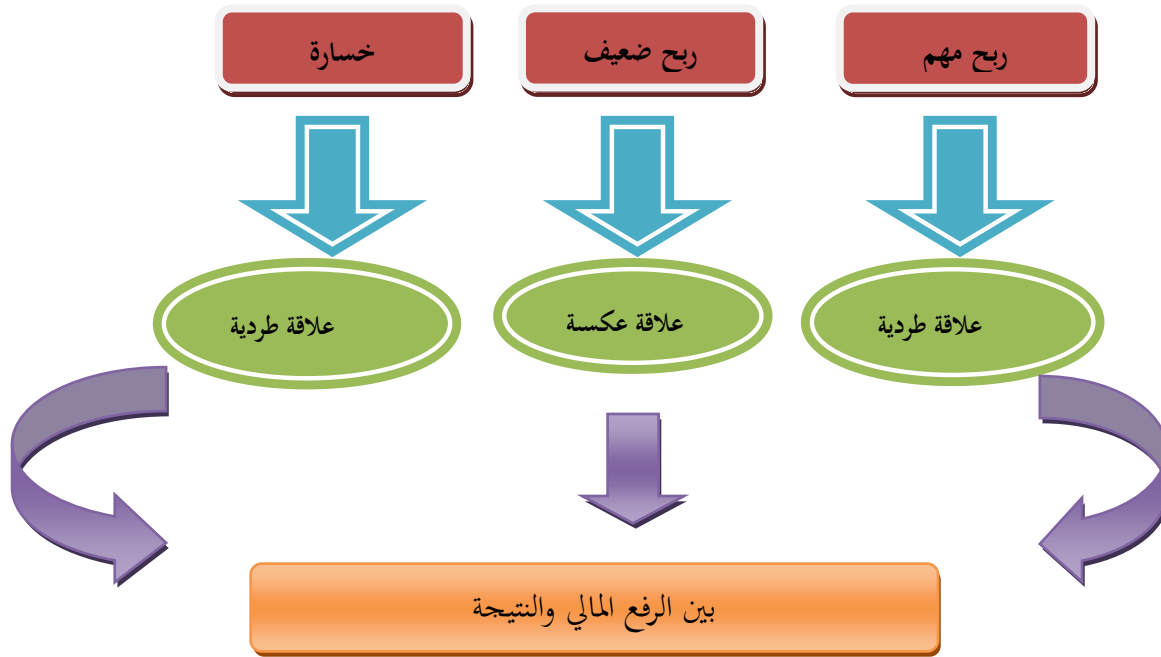
² عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار الخادم، عمان، 2008، ص:90.

³ بجاوي مفيدة، تحديد الهيكل المالي الأمثل في المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 03، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2002، ص:90.

⁴ المرجع السابق، ص:91.

علاقة مباشرة بهذه النتيجة، وعلاقة الرفع المالي بالنتيجة ملخصة في الشكل التالي كما يلي:

الشكل رقم (1.1): علاقة الرفع المالي بالنتيجة



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتمادا على مرجع يحيوي مفيدة، تحديد الهيكل المالي الأمثل في المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية

ولكن من ناحية أخرى فإنه كلما ارتفعت نسبة الرافعة المالية ارتفعت تكلفة القروض بنسبة أكبر، إذ أن تكلفة القروض ترتفع بمعدل متزايد مع الرافعة، ويعود السبب في ذلك إلى أنه كلما زادت نسبة القروض لدى المؤسسة كلما زادت مصروفات الفوائد على تلك القروض وبالتالي ارتفاع احتمالية عدم كفاية دخل المؤسسة قبل الفائدة والضريبة لتغطية هذه المصروفات، وبهذه الحالة فإن الدائنين سيدركون زيادة المخاطرة من خلال زيادة نسبة الديون، وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع معدل الفائدة للمؤسسة.¹ إن الرفع المالي مرتبط بهيكل تمويل المؤسسة فكلما ازداد اعتماد المؤسسة على المصادر الخارجية لتمويل تزداد درجة الرفع المالي، ويصبح الرفع المالي فعالا إذا استطاعت المؤسسة استثمار الأموال المقترضة بمعدل عائد يزيد عن تكلفة الأموال المقترضة.²

المطلب الثالث: علاقة الرفع المالي بمرادوية المؤسسة

سنقوم في هذا المطلب بالتعرف على المرادوية الاقتصادية والمالية وعلاقتها بالرفع المالي، ثم إلى أهم السياسات التمويلية التي تنتهجها المؤسسة لتمويل استخداماتها.

الفرع الأول: المرادوية الاقتصادية والمرادوية المالية

تمثل المرادوية معيارا أفضل من الربح أو النتائج للحكم على أداء المؤسسة، لأن الربح عبارة عن رقم مطلق لا يشير إلى حجم رأس المال أو الاستثمارات التي حققته، بينما المرادوية تربط بين الطرفين، الأمر الذي يسهل إجراء المقارنات مع المعدلات

¹ محمود فهد، أثر الرافعة المالية في كلفة التمويل ومعدل العائد على حق الملكية، مجلة العراقية للعلوم الإدارية، العدد 21، جامعة كربلاء، العراق، 2008، ص: 242.

² مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، دار المسيرة، عمان، 2011، ص: 281.

المردودية للسنوات السابقة ودراسة تطورها وإجراء مقارنات مع المؤسسات تنتمي إلى نفس القطاع لكن تختلف في أعبائها الضريبية وتختلف في هيكلها المالي.¹

ولدراسة مردودية المؤسسة نعتمد على أسلوبين مهمين هما: -المردودية الاقتصادية؛ -المردودية المالية.

أولاً: المردودية الاقتصادية

هي تمثل العلاقة بين النتيجة الاقتصادية التي تحققها المؤسسة ومجموع الأموال التي استعملتها. قد يعبر عن النتيجة الاقتصادية بالفائض الإجمالي للاستغلال أو بنتيجة الاستغلال، أما الأموال المستخدمة في تحقيق هذه النتيجة فيعبر عنها عادة بأصول المؤسسة، قياس المردودية الاقتصادية يسمح للمؤسسة بمعرفة قدرتها على تحقيق الأرباح بعيداً عن تأثير التمويل.² إن المردودية الاقتصادية، تعكس كفاءة أنشطة العمليات والأنشطة الاستثمارية وليس الأنشطة التمويلية.³

ثانياً: المردودية المالية

وتستخدم هذه النسبة في قياس الربح المتحقق كنسبة مئوية من حقوق المساهمين، وبالتالي معدل العائد الذي يجنيه المستثمرين من استثمار أموالهم.⁴

الفرع الثاني: أثر الرفع المالي على المردودية الاقتصادية والمردودية المالية

إن المردودية الاقتصادية والمردودية المالية مؤشرين غير متساويين في القيمة إلا في حالات خاصة، ويعود السبب في عدم التساوي إلى وجود أثر الرفع المالي، هذا الأخير يتمثل في الفرق بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية، ويسمح أثر الرفع المالي بمعرفة الأثر الإيجابي أو السلبي لديون المؤسسة على مردوديتها المالية.⁵ والعلاقة التي تربط المردودية الاقتصادية بالمردودية المالية هي:⁶

$$\text{المردودية المالية} = \text{المردودية الاقتصادية} + (\text{المردودية الاقتصادية} - \text{سعر الفائدة}) \times \frac{\text{الديون}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

وهنا يمكن أن نميز بين ثلاث حالات تتعرض لها المؤسسة:⁷

أولاً: حالة المردودية الاقتصادية أقل من سعر الفائدة

في هذه الحالة يكون الرفع المالي في غير صالح المؤسسة أي بزيادة الاعتماد على القروض تنخفض المردودية المالية.

¹ عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياساً وتقييماً، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص تسيير المؤسسات الصناعية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2002، ص: 82-83.

² المرجع السابق، ص: 84.

³ فايز سليم حداد، الإدارة المالية، دار الخادم، عمان، 2010، ص: 82.

⁴ بلخير بكاري، عبد الرحمان دغوم، دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات بمنطقة حاسي مسعود خلال الفترة (2009-2014)، مجلة دولية علمية محكمة، العدد 28، جامعة الأغواط، الجزائر، 2017، ص: 102-103.

⁵ عادل عشي، مرجع سبق ذكره، ص: 86.

⁶ بوطويل عبد الرؤوف، أثر هيكل رأس المال على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة مؤسسة مطحنة القمح الذهبي بسطيف-، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية وحوكمة الشركات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014، ص: 60.

⁷ المرجع السابق، ص: 61.

ثانيا: حالة المردودية الاقتصادية تساوي سعر الفائدة

في هذه الحالة يكون الرفع المالي بدون أثر على المردودية المالية.

ثالثا: حالة المردودية الاقتصادية أكبر من سعر الفائدة

في هذه الحالة يكون الرفع المالي في صالح المؤسسة، فالمؤسسات تلجأ إلى الديون كمصدر تمويل رغم توفرها على بدائل أخرى نظرا للتأثير الإيجابي على مردودية الأموال الخاصة (المردودية المالية) لأن المردودية الاقتصادية تغطي أعباء الاقتراض.

الفرع الثالث: السياسات التمويلية للمؤسسة

يمكن للمؤسسة أن تنتهج ثلاث سياسات في طريقها لتمويل استخداماتها، حيث يمكن أن تنتهج السياسة التمويلية المتحفظة أو السياسة المعتدلة أو يمكنها إتباع السياسة المغامرة، ويترتب إتباع أي سياسة من هذه السياسات درجات متفاوتة في المخاطرة والعائد.

أولا: سياسة التمويل المعتدلة (المقابلة)

إن أساس هذه السياسة هو مبدأ متعارف عليه في الفكر المالي يسمى بمبدأ التغطية، بمعنى أن كل موجود داخل الشركة يمول بمصدر تمويل يتلاءم وطول الحاجة إليه حسب هذه السياسة تقوم المؤسسة بجعل فترة استحقاق مطلوباتها يتطابق مع فترة أو آجال أصولها، وتقتضي هذه السياسة أن تقوم المؤسسة بتمويل أصولها الثابتة والجزء الدائم من أصولها المتداولة بمصادر تمويل طويلة الأجل، أما الجزء الموسمي من الأصول المتداولة فيتم تمويله عن طريق الاقتراض قصير الأجل، إن إتباع هذه السياسة يجعل خطر التمويل الذي تتحمله المؤسسة مقبولا مع المحافظة على ربحية مقبولة.¹

وبالتالي فإن مبدأ التغطية يبرز نقطة هامة، وهي أن قرار المفاضلة بين مصادر التمويل القصيرة ومصادر التمويل الطويلة يتوقف على هيكل الأصول المتداولة، فتطبيقا لمبدأ التغطية كلما زادت الأصول المتداولة المؤقتة كلما زاد الاعتماد على الخصوم المتداولة (مصادر قصيرة الأجل) في التمويل.²

ورغم سلامة وصراحة هذه السياسة من ناحية تأثيرها على ربحية المؤسسة، إلا أن هذه السياسة تتجاهل مدى ميل إدارة المؤسسة لتحمل المخاطرة، ونخلص من ذلك أن مضمون هذه السياسة يقلل من خطر التمويل الذي قد يتعرض له المؤسسة في حدود مقبولة، كما أنه يضمن عائدا مقبولا ويحافظ على ربحية معتدلة.³

ثانيا: سياسة التمويل المتحفظة

إن أكثر استراتيجيات التمويل محافظة التي تتبعها المؤسسة يجب أن تكون مبنية على تمويل جميع متطلباتها المقترحة من الأموال عن طريق الأموال طويلة الأجل، واستخدام التمويل قصير الأجل في الحالات الطارئة أو في حالة التدفقات النقدية الخارجية غير المتوقعة.⁴

¹ فايز سليم حداد، مرجع سبق ذكره، ص: 343.

² بوربيعة غنية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب دراسة حالة مؤسسة الاشغال والتركيب الكهربائي فرع سونلغاز، مذكرة ماجستير، تخصص مالية المؤسسات، جامعة الجزائر، 03، الجزائر، 2012، ص: 7.

³ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص: 359.

⁴ فايز سليم حداد، مرجع سبق ذكره، ص: 346.

ولهذا فإن هذه السياسة تعتبر محتفظة لأن المؤسسة تسعى إلى تمويل جزء من الموجودات المتداولة المؤقتة بمصادر تمويل قصيرة الأمد، وهذا التصرف يعني انخفاض حجم الالتزامات المستحقة على المؤسسة مما يعني تعزيز سيولته، ويساعد هذا النمط التمويلي أيضا في الحصول على مصادر التمويل طويلة الأمد في الأوقات المناسبة عندما تنخفض تكلفتها، وعموما فإن درجة المخاطرة في هذه السياسة سوف تكون محدودها الدنيا إلا أن عائد المؤسسة سوف يكون أيضا منخفضا بسبب الارتفاع في تكاليف القروض طويلة الأجل، بمعنى آخر فإن هذه السياسة سوف تنخفض العائد وتنخفض المخاطر.¹

ثالثا: سياسة التمويل المغامرة يمكن تعريف السياسة المغامرة للتمويل على أنها تلك السياسة التي تتبعها المؤسسة لتمويل متطلباتها الموسمية على الأقل، وكذلك احتمال تمويل بعض من متطلباتها الدائمة عن طريق الأموال قصيرة الأجل، والباقي يمول عن طريق الأموال طويلة الأجل، إن المخاطرة المتعلقة بالسياسة المغامرة نتجت بسبب الكمية المحدودة من أموال الاقتراض قصير الأجل وإذا ما اعتمدت المؤسسة كثيرا على هذه الكمية المحدودة، فإنه يصبح من الصعب عليها توفير حاجاتها غير المتوقعة من الأموال.²

هذه السياسة تؤدي إلى زيادة حدة المخاطرة التي تتعرض إليها المؤسسة بسبب ارتفاع حجم القروض، وبالتالي لحالات العسر المالي.³

المبحث الثاني: الدراسات السابقة حول الأداء المالي والرفع المالي

بعد التطرق لمفهوم الأداء المالي وأهم مؤشرات التي يعتمد عليها في التقييم وكذلك للرفع المالي وأثره على مردودية المؤسسة في، نحاول في هذا المبحث اختيار أهم الدراسات التي تناولت الأداء المالي والرفع المالي، وعرض أهدافها ومن ثم مناقشة النتائج المتوصل إليها، بالإضافة إلى ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة.

المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية

أولا: دراسة: بلخير بكاري، عبد الرحمان دغوم (2017)⁴ : بعنوان دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية لعينة من المؤسسات بمنطقة حاسي مسعود.

هدفت: الدراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية وذلك بتطبيقها على الشركات البترولية الوطنية العامة بمنطقة حاسي مسعود، حيث تم اخذ عينة مكونة من خمس شركات خلال الفترة الممتدة من 2009 إلى 2014 وتم استخدام أسلوب البيانات الطولية "Panel data" وذلك بالاعتماد على البرنامج الإحصائي (eviews7) وتوصلت: هذه الدراسة إلى وجود علاقة تأثير عكسية ذات دلالة إحصائية للرفع المالي على كل من المردودية المالية، ومركباتها المتمثلة في نسبة الربحية الإجمالية ومعدل دوران الأصول والنسبة الهيكلية، ومن ثم يتوجب التقليل من حجم الديون المالية لارتفاع أعبائها المالية التي بدورها تؤثر سلبا على المردودية المالية .

¹ حمزة محمود الزبيدي ، مرجع سبق ذكره ، ص:360.

² فايز سليم حداد، مرجع سبق ذكره ، ص: 345.

³ حمزة محمود الزبيدي ، مرجع سبق ذكره ، ص:362-363.

⁴ بلخير بكاري، عبد الرحمان دغوم، دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات بمنطقة حاسي مسعود خلال الفترة (2009-2014)، مجلة دولية علمية محكمة، العدد 28، جامعة الأغواط، الجزائر، 2017.

ثانياً: دراسة: حسين محمد حسين سمحان (2015)¹: بعنوان أثر هيكل رأس المال والرفع المالي والربحية على قيمة شركات التعليم والاستثمار الأردنية.

هدفت: هذه الدراسة إلى معرفة أثر كل من هيكل رأس المال والرفع المالي والربحية على قيمة شركات التعليم والاستثمار الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية وعينة مكونة من ستة شركات، وقد استخدم الباحث المنهج الوصفي في تحليل العلاقات بين متغيرات الدراسة واستعان بالبرامج الإحصائية SPSS المحسوبة في هذا المجال للتوصل إلى نتائج الدراسة، وتوصلت: الدراسة إلى تأثير قيمة شركات التعليم والاستثمار في الأردن باستخدام هذه الشركات للرفع المالي إضافة إلى أسلوب الاعتماد على هيكل رأس المال، وإضافة إلى عدم تأثير مستوى العائد الذي حققه المساهمون على استثمار أموالهم في شركات التعليم والاستثمار الأردنية في القيمة السوقية لهذه الشركات. وأوصى الباحث في نهاية الدراسة بضرورة اهتمام شركات التعليم والاستثمار في الأردن بإدارة هيكل رأس المال ودرجة الرفع المالي بالشكل الذي يؤدي إلى الاستمرار في زيادة قيمتها السوقية.

ثالثاً: دراسة: محي الدين طرفاوي، عبد الله مايو، محمد زرقون (2017)²: بعنوان تأثير سياسة الإستدانة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية دراسة حالة عينة من الشركات البترولية بحاسي مسعود.

هدفت: هذه الدراسة إلى تفسير أثر الاستدانة على الأداء المالي، وفحص طبيعة هذا التأثير، حيث قمنا بتمثيل الاستدانة بنسبة الرافعة المالية أما الأداء المالي فقمنا بتمثيله بمقاييس الأداء المحاسبية التقليدية (ROA) و (ROE) و (ROS) و (DCA)، و من ثم استنتاج أي من المؤشرات أكثر تأثراً بالرفع المالي، وشملت الدراسة لعينة مكونة من ثلاثة شركات بترولية بحاسي مسعود، وذلك في الفترة (2006 – 2014)، وللوصول إلى نتائج الدراسة اعتمدنا طريقة MCO باستخدام برنامج Eviews، وتوصلت: الدراسة إلى وجود علاقة تأثير عكسية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 5% على كل من معدل العائد على الأصول ROA ومعدل العائد على المبيعات ROS ونمو رقم الأعمال DCA، في حين لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الرافعة المالية على العائد على حقوق الملكية ROE.

رابعاً: دراسة: جميل حسن النجار (2013)³: بعنوان مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين - دراسة إختبارية .

هدفت: هذه الدراسة إلى اختبار أثر الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين وذلك وفق مقاييس الأداء المحاسبية التقليدية العائد على الأصول ROA والعائد على حقوق الملكية ROE، والعائد على المبيعات ROS، ونمو المبيعات والقيمة السوقية للشركة ومعرفة أيهم أكثر تأثراً بالرفع المالي، تمثل مجتمع الدراسة بالشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، حيث تم اختيار عينة مكونة من عشرين شركة خلال الفترة (2004 – 2011) تم استخدام نماذج الانحدار لتحليل

¹ حسين محمد حسين سمحان، أثر هيكل رأس المال والرفع المالي والربحية على قيمة شركات التعليم والاستثمار الأردنية، جامعة خيضر بسكرة، أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 27 جوان 2015.

² محي الدين طرفاوي، عبد الله مايو، محمد زرقون، تأثير سياسة الإستدانة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية دراسة حالة عينة من الشركات البترولية بحاسي مسعود، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، الجزائر، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 12 جوان 2017.

³ 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 الإنسانية، المجلد 15، العدد 1، 2013.

البيانات، وتوصلت: الدراسة إلى وجود أثر سلبي للرفع المالي على مقاييس الأداء المحاسبية على الأصول ROA والعائد على حقوق الملكية ROE، والعائد على المبيعات ROS، ونمو المبيعات وأن هذا الأثر يمتد لعدة سنوات لاحقة وأن هناك أثراً سلبياً للرفع المالي على القيمة السوقية للشركة حسب نموذج Tobin's q.

المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

أولاً: دراسة Bassam Fattouh (2005) ¹: بعنوان تركيب هيكل رأس المال في كوريا الجنوبية

هدفت: هذه الدراسة إلى التعرف على تركيب الهيكل المالي وتحديد نسبة الديون طويلة الأجل وقصيرة الأجل في شركات كوريا الجنوبية، وكذلك إلى تقييم التغير في نسبة الديون في الشركات الكورية خلال فترة (1992-2001) واستخدمت الدراسة مجموعة من المنهجيات لفحص التغير الذي يحدثه معدل الديون على الشركات عبر الزمن، وأجريت الدراسة على 4832 شركة كورية مدرجة في السوق المالي الكوري، حيث تم الاعتماد على البيانات الواردة في الميزانيات العمومية لتلك الشركات من الفترة 1992 وحتى 2001، وقد توصلت: الدراسة إلى أن هناك علاقة بين هيكل رأس المال وبين معدل نمو المبيعات، هيكل المنافسة، هيكل الأصول، اتجاهات الإدارة، اتجاهات المقرضين.

ثانياً: دراسة Faris AL-Shubiri (2010) ² بعنوان محددات اختيار هيكل رأس المال: دراسة حالة عينة من

الشركات الصناعية الأردنية.

هدفت: الدراسة إلى تحليل القوة التفسيرية لبعض النظريات الحديثة للهيكل الأمثل لرأس المال حيث تحاول فحص محددات هيكل رأس المال، و قد تمت الدراسة على عينة من الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، خلال الفترة 2004-2007، تم استخدام اختبار الانحدار البسيط والمتعدد، وتوصلت: هذه الدراسة إلى أنه نتائجهما تركزت حول هيكل رأس المال في الشركات الصناعية الأردنية، خلص الباحث إلى وجود علاقة إيجابية ذو دلالة إحصائية ما بين حجم الشركة، هيكل الأصول، معدل النمو والضريبة مع درجة المديونية و ذلك عند مستويات مختلفة، كما أظهرت علاقة سلبية و ذو دلالة إحصائية ما بين العائد على الأصول و درجة المديونية.

المطلب الثالث: مناقشة الدراسات السابقة وما يميزها عن الدراسة الحالية

أغلب الدراسات تتفق في أن المتغير المستقل هو الرفع المالي، وهذا على غرار دراسات كل من (محي الدين طرفاوي، جميل حسن النجار، بلخير بكاري) التي اشتركت في أن المتغير المستقل الرفع المالي متغير واحد أما المتغير التابع يضم من أربع إلى خمس متغيرات متعلقة بالأداء المالي أو المردودية المالية أي يعني تدرس العلاقة بين الرفع المالي و مؤشرات الأداء المالي

¹ Bassam Fattouh, Capital Structure in South Korea, Journal of Development Economics, Volume 76, Issue 1, February 2005.

²Faris AL-Shubiri, Determinants of Capital Structure Choice: A Case Study of Jordanian Industrial Companies, University for Graduate Studies, An-Najah Univ. J. of Res. (Humanities), Vol. 24(8), Jordan, 2010.

أو المرادوية ومركباتها، بينما دراسة (حسين محمد حسين سمحان) التي شملت دراسته المتغير المستقل ثلاث متغيرات المتمثلة في هيكل رأس المال، الرفع المالي والربحية أما المتغير التابع يدرس متغير واحد هو القيمة السوقية لشركات التعليم والاستثمار الأردنية أي يعني تدرس تأثير كل من هيكل رأس المال، الرفع المالي والربحية على القيمة السوقية لشركات التعليم والاستثمار الأردنية، أما دراسة كل من (Faris AL ، Bassam Fattouh) فقد درست المتغير المستقل هيكل رأس المال، أما المتغير التابع تدرس محددات الهيكل المالي، أي فقد عالجت العلاقة بين هيكل رأس المال ومحدداته. كما إشتراك معظم الدراسات بما فيها الدراسة الحالية في أدوات وأساليب معالجة الموضوع، حيث اعتمدت على المنهج الوصفي والتحليل الإحصائي للبيانات والقوائم المالية لشركات العينات، وذلك لإختبار العلاقة بين المتغيرات.

أما الدراسة الحالية، فتكمن أهميتها عن الدراسات السابقة إلى إيجاد العلاقة الإحصائية بين الرفع المالي مقاسا بنسبة الديون إلى مجموع الأصول على خلاف الدراسات التي أجريت على احتساب درجة الرفع المالي، وعلى رفع مالي مقاسا بالديون إلى إجمالي الأموال الخاصة، وبين مؤشرات الأداء المالي المتمثلة في: معدل العائد على الأصول ROA ، معدل العائد على المبيعات ROS ، نمو رقم الأعمال DCA، العائد على حقوق الملكية ROE، ومعدل دوران الأصول RTA ، وتمت الدراسة التطبيقية على مجتمع يضم شركات المجمع الصناعي للاسمنت الجزائرية من عينة مكونة من اثني عشرة شركة للفترة الممتدة ما بين (2010-2016)، أما الأساليب المستعملة والملائمة مع الدراسة فتكمن في استخدام الانحدار الخطي البسيط ومصنوفة الارتباط، وذلك بالاعتماد على البرامج الإحصائية Eviews و SPSS.

الجدول رقم (1.1): مقارنة الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

الدراسة	Bassam Fattouh	Faris AL-Shubiri
الهدف	التعرف على تركيب الهيكل المالي وتحديد نسبة الديون طويلة الأجل وقصيرة الأجل في شركات	تحليل القوة التفسيرية لبعض النظريات الحديثة للهيكل الأمثل لرأس المال حيث تحاول فحص محددات هيكل رأس المال
الحدود المكانية والزمنية	4832 شركة كورية مدرجة في السوق المالي الكوري للفترة (1992-2001)	الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، خلال الفترة 2004-2007
المتغير المستقل	هيكل رأس المال	هيكل رأس المال المعبر عنه بالمديونية
المتغير التابع	محددات هيكل رأس المال المتمثلة في: معدل نمو المبيعات، هيكل المنافسة، هيكل الأصول، اتجاهات الإدارة والمقرضين	حجم الشركة، هيكل الأصول، معدل النمو والضريبة، العائد على الأصول
أدوات التحليل الإحصائي	معادلات الانحدار	الانحدار البسيط والمتعدد
البرنامج الإحصائي	غير مشار إليه	غير مشار إليه
النتائج	هناك علاقة بين هيكل رأس المال ومحدداته المتمثلة في: معدل نمو المبيعات، هيكل المنافسة، هيكل الأصول، اتجاهات الإدارة والمقرضين	وجود علاقة إيجابية ذو دلالة إحصائية ما بين حجم الشركة، هيكل الأصول، معدل النمو والضريبة مع درجة المديونية، في حين أظهرت علاقة سلبية ذو دلالة إحصائية ما بين العائد على الأصول و درجة المديونية.

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

الجدول رقم (2.1): مقارنة الدراسات السابقة باللغة العربية

الدراسة	بلخير بكاري وعبد الرحمان دغوم	حسين محمد حسين سمحان	محي الدين طرفاوي، عبد الله مايو، محمد زرقون	جميل حسن النجار
الهدف	دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية	معرفة أثر كل من هيكل رأس المال والرفع المالي والربحية على قيمة الشركات	تفسير أثر الاستدانة على الأداء المالي	اختبار أثر الرفع المالي على الأداء المالي
الحدود المكانية والزمنية	5 شركات بتولية وطنية عامة بمنطقة حاسي مسعود للفترة (2009-2014)	شركات للتعليم والاستثمار الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية للفترة (2006-2011)	3 شركات بتولية بمنطقة بحاسي مسعود، للفترة (2006-2014)	20 شركة مساهمة عامة المدرجة في بورصة فلسطين (2004-2011)
المتغير المستقل	الرفع المالي	هيكل رأس المال، الرفع المالي والربحية	الرفع المالي	الرفع المالي
المتغير التابع	المردودية المالية ومركباتها: نسب الربحية، معدل دوران الأصول، نسب الهيكلية	القيمة السوقية لشركات التعليم والاستثمار الأردنية	معدل العائد على الأصول ، ROA، معدل العائد على المبيعات ROS، نمو رقم الأعمال DCA، العائد على حقوق الملكية ROE.	العائد على الأصول ، ROA، العائد على حقوق الملكية ROE، والعائد على المبيعات ROS، نمو المبيعات، القيمة السوقية
أدوات التحليل الإحصائي	أسلوب البيانات الطولية	الانحدار البسيط والمتعدد ومصفوفة الارتباط	الانحدار البسيط	نماذج الانحدار
البرنامج الإحصائي	eviews7	SPSS	Eviews	SPSS
النتائج	وجود علاقة تأثير عكسية ذات دلالة إحصائية للرفع المالي على كل من المردودية المالية، ومركباتها	تأثر قيمة شركات باستخدام الرفع المالي و على هيكل رأس المال، وعدم تأثير مستوى العائد الذي حققه المساهمون في القيمة السوقية لهذه الشركات	وجود علاقة تأثير عكسية ذات دلالة إحصائية للرفع المالي على كل من ROA و ROS ونمو رقم الأعمال في حين لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية على ROE.	وجود أثر سلبي للرفع المالي على ROA و ROE، و ROS، ونمو المبيعات وكذلك على القيمة السوقية للشركة

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الدراسات السابقة باللغة العربية

خلاصة الفصل:

لقد تعرضنا في هذا الفصل إلى مفاهيم حول الأداء المالي والرفع المالي في المبحث الأول ثم تطرقنا إلى أهم الدراسات السابقة باللغة العربية والأجنبية وما يميزها عن الدراسة الحالية ما جعلنا نتوصل إلى الخلاصة التالية:

- ❖ يعد تقييم الأداء المالي في المؤسسة من أهم استعمالات التحليل المالي، حيث يتم من خلال عملية إعادة التقييم للحكم على مستوى الأرباح وقدرة المؤسسة على توفير السيولة وسداد الالتزامات وقدرتها على الائتمان بالإضافة إلى تقييم الموجودات.
- ❖ أن أثر الرفع المالي مرتبط بميكل تمويل المؤسسة، فكلما ازداد اعتماد المؤسسة على المصادر الخارجية لتمويل تزداد درجة الرفع، ويصبح الرفع المالي فعال إذا استطاعت المؤسسة استثمار الأموال المقترضة بمعدل عائد يزيد عن تكلفة الأموال المقترضة.
- ❖ تعتبر المردودية معياراً أفضل للحكم على أداء المؤسسة ولدراسة مردوديتها نعتمد على أسلوبين هما: المردودية الاقتصادية والمالية ويكون المؤشرين غير متساويين في القيمة إلا في حالات خاصة ويعود السبب إلى وجود أثر الرفع المالي الذي يسمح بمعرفة الأثر الإيجابي والسلبي لديون المؤسسة على مردوديتها المالية، والسياسات التي تنتهجها المؤسسة للتمويل وبترتب عن اتباع أي سياسة من هذه السياسات درجات متفاوتة من المخاطر والعائد.
- ❖ تم إستعراض أهم الجوانب الأساسية للدراسات السابقة باللغة العربية والأجنبية التي لها علاقة بموضوع دراستنا، وذلك من خلال الهدف من الدراسة، العينة المستخدمة وطريقة المعالجة وكذا أهم النتائج المتوصل إليها، وفي الأخير قمنا بمقارنة هذه الدراسات بدراستنا الحالية.

الفصل الثاني:

دراسة تطبيقية لأثر الرفع المالي على الأداء المالي لعينة من شركات الإسمنت الجزائرية

تمهيد:

بعد ما تطرقنا في الفصل الأول إلى مختلف الأسس النظرية للأداء المالي و الرفع المالي سنقوم في هذا الفصل بإسقاط الجانب النظري على الواقع وبذلك محاولين إبراز الجوانب المتعلقة بموضوع دراستنا المتمثل في معرفة أثر الرفع المالي على الأداء المالي، وذلك بالتطبيق على عينة من شركات الإسمنت الجزائرية معتمدين على مجموعة من الأدوات والإجراءات المنهجية، قصد الوصول إلى الأهداف المرجوة من الدراسة بعد إختيار عينة الدراسة وتحديد متغيراتها، وأخيرا سيتم عرض النتائج المتوصل إليها وتحليلها قصد الخروج بمجموعة من التوصيات حسب وجهة نظرنا.

وعليه سنحاول في هذا الفصل التطرق إلى:

1) المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة؛

2) المبحث الثاني: تقديم نتائج الدراسة ومناقشتها.

المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة

من خلال هذا المبحث سوف نتطرق في المطلب الأول للتعريف بالشركات مجال الدراسة، أما المطلب الثاني نتطرق فيه إلى طرق جمع المعلومات فنسلسط الضوء فيه على المنهج المستخدم في الدراسة، مجتمع وعينة الدراسة، و في الأخير طبيعة المتغيرات، بينما المطلب الثالث سوف نخصصه لطريقة معالجة المعلومات.

المطلب الأول: التعريف بشركات الإسمنت الجزائرية مجال الدراسة

سيتم في هذا المطلب التعريف بشركة المجمع الصناعي جيكا للإسمنت الجزائرية، ثم لأهم فروعها، وإعطاء معلومات عامة عن الشركات محل الدراسة.

الفرع الأول: التعريف بشركة المجمع الصناعي جيكا للإسمنت الجزائرية

تعتبر الشركة الوطنية لمواد البناء من أهم وأنشط المؤسسات التابعة للقطاع الاقتصادي بالجزائر تأسست بموجب الأمر رقم 67/280 المؤرخ في 1967/12/20، ونشطت في مجال تصنيع وتسويق مواد البناء وهذا راجع للاندماج المتزايد للأسواق الوطنية في إطار عولمة الاقتصاد وتسارع التجديد التكنولوجي. تقوم هذه المؤسسة بتعبئة وتوزيع عدة أنواع من الاسمنت نظرا للحاجة الماسة إليها وهي: الاسمنت العادي، الاسمنت المائي، الجير المائي، الاسمنت الأبيض، وهكذا تقوم بتلبية احتياجات المواطنين والمؤسسات وكذا طلبات السوق الوطني.

من جهته حقق مجمع جيكا إنتاجا قياسيا في 2015 قدر ب 12 143 557 طن من الاسمنت مقابل 11 555 280 طن في السنة الماضية بارتفاع قدر ب 5 في المائة وبالتالي فقد تجاوز إنتاج المجمع الصناعي العمومي من الاسمنت التوقعات الأولية التي كانت تراهن على إنتاج قدره 11 617 500 طن من الاسمنت سنة 2015 أي بزيادة 526 057 طن مقارنة بالتوقعات.

سجل المجمع الصناعي لإسمنت بالجزائر جيكا إنتاجا قياسيا يقارب 14 مليون طن من الإسمنت خلال 2017، بزيادة تقدر ب 11 بالمائة مقارنة مع 2016، حسب ما علم لدى هذا المجمع، وارتفع إنتاج جيكا ليبلغ 13.950.660 طن خلال 2017 مقابل 12.604.045 في 2016 أي بزيادة تقدر ب 1,34 مليون طن، وحقق مجمع جيكا عبر مصانعه الاثني عشر (12) إنتاجا قياسيا للعام الثالث على التوالي، متجاوزا توقعات الإنتاج لسنة 2017 و التي كانت في حدود 13,17 مليون طن

ويتوقع مجمع "جيكا" رفع الإنتاج إلى قرابة 23 مليون طن في آفاق 2019 حسب توجيهات السلطات العمومية الرامية إلى تشجيع الاستثمار المنتج خاصة في الشعب الإستراتيجية وكذا تقليص الواردات.

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر الرفع المالي على الأداء المالي لعينة من شركات الإسمنت الجزائرية

الفرع الثاني: فروع شركة المجمع الصناعي جيكا للإسمنت الجزائرية

نذكر في هذا الفرع أهم شركات الاسمنت العامة التابعة لمجموعة الاسمنت الصناعية في الجزائر، والمتكونة من اثني عشر

شركة، وهي ملخص في الجدول التالي:

الجدول رقم (1.2): شركات الإسمنت العامة الصناعية في الجزائر

الشركات	ولاية المقر الاجتماعي	رقم التسجيل	التسمية التجارية	بلدية مقر الشركة
(SCSEG)	البويرة	98B0282105	شركة إسمنت سور الغزلان	سور الغزلان
(SCMI)	البلدية	98B0802356	شركة إسمنت ميثيدجا	مفتاح
(SCIZ)	معسكر	98B0662126	شركة إسمنت زهانة سكينز	زهانة
(SCHB)	قسنطينة	98B0062245	شركة إسمنت حامة بوزيان	قسنطينة
(SCT)	تبسة	98B0582093	شركة إسمنت تبسة	تبسة
(SCAEK)	سطيف	98B0082363	شركة إسمنت عين الكبيرة	أولاد عدوان
(SCAL)	الجزائر	98B0003622	شركة إسمنت العاصمة	رايس حميدو
(SCIS)	سعيدة	98B0742051	شركة إسمنت سعيدة	الحساسنة
(SCIMAT)	باتنة	98B0222106	شركة إسمنت عين توتة	باتنة
(SCHS)	سكيكدة	99B0362613	شركة إسمنت حجر السود	عزابة
(SCIBS)	عين تموشنت	98B0842033	شركة إسمنت بني صاف	بني صاف
(ECDE)	الشلف	00B0903675	شركة الإسمنت ومشتقاته بالشلف	الشلف

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتمادا على وثائق الشركة

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر الرفع المالي على الأداء المالي لعينة من شركات الإسمنت الجزائرية

الفرع الثالث: معلومات عامة عن الشركات مجال الدراسة

سيتم في هذا المطلب التعريف بشركات الإسمنت الجزائرية كما يلي:

الشكل رقم (1.2): بطاقة تعريف بشركة إسمنت سور الغزلان SCSEG

طبيعة العمل: منتج	تاريخ بدء النشاط: 1998
رأس المال الاجتماعي: 1.900.000.000,00 دج	الشكل القانوني: SPA (ش.ذ.أ)
عدد العاملين: 408	النظام: EPE (شركة مساهمة)
الشركات التابعة والمجموعة: 65% جيكا، 35% بوجي يونيسم (إيطاليا)	شهادة: ISO 9001
الطاقة الإنتاجية الاسمية: مليون طن من الإسمنت/السنة	الإنتاج في عام 2014: 1.01 مليون طن.
الموقع على الأنترنت: http://elmouchir.caci.dz/scseg-socit-des-ciments-de-sour-el-ghozlane-681.html	

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد كذلك على موقع الأنترنت:

<https://www.gica.dz/fiche-technique-des-douze-12-cimenteries-publiques-relevant-du-groupe-industriel-des-ciments-dalgerie-gica/>

الشكل رقم (2.2): بطاقة تعريف بشركة إسمنت متيدجا SCMI

طبيعة العمل: منتج	تاريخ بدء النشاط: 1998
رأس المال الاجتماعي: 1 400 000 000,00 دج	الشكل القانوني: SPA (ش.ذ.أ)
عدد العاملين: 505	النظام: EPE (شركة مساهمة)
الشركات التابعة والمجموعة: 65% جيكا، 35% لافاج (فرنسا)	شهادة: ISO 9001
الطاقة الإنتاجية الاسمية: مليون طن من الأسمنت / السنة	الإنتاج في عام 2014: 1.06 مليون طن.
الموقع على الأنترنت: http://elmouchir.caci.dz/scmi-socit-des-ciments-de-la-mitidja-526.html	

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد كذلك على موقع الأنترنت:

<https://www.gica.dz/fiche-technique-des-douze-12-cimenteries-publiques-relevant-du-groupe-industriel-des-ciments-dalgerie-gica/>

الشكل رقم (3.2): بطاقة تعريف بشركة إسمنت زهانة سكينز SCIZ

طبيعة العمل: منتج	تاريخ بدء النشاط: 1948
رأس المال الاجتماعي: 1.920.000.000,00 دج	الشكل القانوني: SPA (ش.ذ.أ)
عدد العاملين: 730	النظام: EPE (شركة مساهمة)
الشركات التابعة والمجموعة: 65% جيكا، 35% أسيسمنت كومباني (مصر)	شهادة: ISO 9001
الطاقة الإنتاجية الاسمية: 1.2 مليون طن من الأسمنت / السنة	الإنتاج في عام 2014: 710.558 طن.
الموقع على الأنترنت: http://elmouchir.caci.dz/sciz-socit-des-ciments-de-zahana-682.html	

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد كذلك على موقع الأنترنت:

<https://www.gica.dz/fiche-technique-des-douze-12-cimenteries-publiques-relevant-du-groupe-industriel-des-ciments-dalgerie-gica/>

الشكل رقم (4.2): بطاقة تعريف بشركة إسمنت حامة بوزيان SCHB

طبيعة العمل: منتج	تاريخ بدء النشاط: 1982
رأس المال الاجتماعي: 2.700.000.000,00 دج	الشكل القانوني: SPA (ش.ذ.أ.)
عدد العاملين: 301	النظام: EPE (شركة مساهمة)
الشركات التابعة والمجموعة: GICA (جيكا)	شهادة: ISO 9001
الطاقة الإنتاجية الاسمية: 1 مليون طن / سنة	الإنتاج في عام 2014: 1.01 مليون طن.
الموقع على الأنترنت: http://elmouchir.caci.dz/schb-la-socit-des-ciments-de-hamma-bouziiane-532.html	

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتمادكذلك على موقع الأنترنت:

<https://www.gica.dz/fiche-technique-des-douze-12-cimenteries-publiques-relevant-du-groupe-industriel-des-ciments-dalgerie-gica/>

الشكل رقم (5.2): بطاقة تعريف بشركة إسمنت تبسة SCT

طبيعة العمل: منتج	تاريخ بدء النشاط: 1995
رأس المال الاجتماعي: 2.700.000.000,00 دج	الشكل القانوني: SPA (ش.ذ.أ.)
عدد العاملين: 301	النظام: EPE (شركة مساهمة)
الشركات التابعة والمجموعة: GICA (جيكا)	شهادة: ISO 9001
القدرة الإنتاجية الاسمية: 500.000 طن / سنة	الإنتاج في عام 2014: 368.815 طن.
الموقع على الأنترنت: http://elmouchir.caci.dz/sct-la-socit-des-ciments-de-tbessa-4242.html	

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتمادكذلك على موقع الأنترنت:

<https://www.gica.dz/fiche-technique-des-douze-12-cimenteries-publiques-relevant-du-groupe-industriel-des-ciments-dalgerie-gica/>

الشكل رقم (6.2): بطاقة تعريف بشركة إسمنت عين الكبيرة SCAEK

طبيعة العمل: منتج	تاريخ بدء النشاط: 1978
رأس المال الاجتماعي: 2 200 000 000,00 دج	الشكل القانوني: SPA (ش.ذ.أ.)
عدد العاملين: 403	النظام: EPE (شركة مساهمة)
الشركات التابعة والمجموعة: GICA (جيكا)	شهادة: ISO 9001
الطاقة الإنتاجية الاسمية: 1 مليون طن / سنة	الإنتاج في عام 2014: 1.31 مليون طن.
الموقع على الأنترنت: http://elmouchir.caci.dz/scaek-socit-des-ciments-de-ain-el-kebira-528.html	

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتمادكذلك على موقع الأنترنت:

<https://www.gica.dz/fiche-technique-des-douze-12-cimenteries-publiques-relevant-du-groupe-industriel-des-ciments-dalgerie-gica/>

الشكل رقم (7.2): بطاقة تعريف بشركة إسمنت العاصمة SCAL

طبيعة العمل: منتج	تاريخ بدء النشاط: 1958
رأس المال الاجتماعي: 1.000.000.000,00 دج	الشكل القانوني: SPA (ش.ذ.أ)
عدد العاملين: 431	النظام: EPE (شركة مساهمة)
الشركات التابعة والمجموعة: GICA (جيكا)	شهادة: ISO 9001
القدرة الإنتاجية الاسمية: 450.000 طن / سنة	الإنتاج في عام 2014: 152,834 طن.
الموقع على الأنترنت: http://elmouchir.caci.dz/scal-la-socit-des-ciments-de-lalgrois-680.html	

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد كذلك على موقع الأنترنت:

<https://www.gica.dz/fiche-technique-des-douze-12-cimenteries-publiques-relevant-du-groupe-industriel-des-ciments-dalgerie-gica/>

الشكل رقم (8.2): بطاقة تعريف بشركة إسمنت سعيدة SCIS

طبيعة العمل: منتج	تاريخ بدء النشاط: 1979
رأس المال الاجتماعي: 1.050.000.000,00 دج	الشكل القانوني: SPA (ش.ذ.أ)
عدد العاملين: 279	النظام: EPE (شركة مساهمة)
الشركات التابعة والمجموعة: GICA (جيكا)	شهادة: ISO 9001
القدرة الإنتاجية الاسمية: 500,000 طن / سنة	الإنتاج في عام 2014: 564,000 طن.
الموقع على الأنترنت: http://elmouchir.caci.dz/scis-la-socit-des-ciments-de-saida-4244.html	

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد كذلك على موقع الأنترنت:

<https://www.gica.dz/fiche-technique-des-douze-12-cimenteries-publiques-relevant-du-groupe-industriel-des-ciments-dalgerie-gica/>

الشكل رقم (9.2): بطاقة تعريف بشركة إسمنت عين توتة SCIMAT

طبيعة العمل: منتج	تاريخ بدء النشاط: 1986
رأس المال الاجتماعي: 2.250.000.000,00 دج	الشكل القانوني: SPA (ش.ذ.أ)
عدد العاملين: 488	النظام: EPE (شركة مساهمة)
الشركات التابعة والمجموعة: GICA (جيكا)	شهادة: ISO 14001 - ISO 9001
الطاقة الإنتاجية الاسمية: 1 مليون طن / سنة.	الإنتاج في عام 2014: 1.07 مليون طن.
الموقع على الأنترنت: http://elmouchir.caci.dz/scimat-la-socit-des-ciments-de-ain-touta-1486.html	

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد كذلك على موقع الأنترنت:

<https://www.gica.dz/fiche-technique-des-douze-12-cimenteries-publiques-relevant-du-groupe-industriel-des-ciments-dalgerie-gica/>

الشكل رقم (10.2): بطاقة تعريف بشركة إسمنت حجر السود SCHS

تاريخ بدء النشاط: 1973	طبيعة العمل: منتج
الشكل القانوني: SPA (ش.ذ.أ.)	رأس المال الاجتماعي: 1 550 000 000,00 دج
النظام: EPE (شركة مساهمة)	عدد العاملين: 296
شهادة: ISO 9001 (إيطاليا)	الشركات التابعة والمجموعة: 65% جيكا، 35% بوجي يونيسم (إيطاليا)
الإنتاج في 2014: 1.07 مليون طن	الطاقة الإنتاجية الاسمية: 950.000 طن من الأسمنت / السنة
الموقع على الأنترنت: http://elmouchir.caci.dz/schs-socite-des-ciments-de-hadjar-soud-531.html	

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد كذلك على موقع الأنترنت:

<https://www.gica.dz/fiche-technique-des-douze-12-cimenteries-publiques-relevant-du-groupe-industriel-des-ciments-dalgerie-gica/>

الشكل رقم (11.2): بطاقة تعريف بشركة إسمنت بني صاف SCIBS

تاريخ بدء النشاط: 1978	طبيعة العمل: منتج
الشكل القانوني: SPA (ش.ذ.أ.)	رأس المال الاجتماعي: 1 800 000 000,00 دج
النظام: EPE (شركة مساهمة)	عدد العاملين: 510
شهادة: ISO 9001 (المملكة العربية السعودية)	الشركات التابعة والمجموعة: 65% جيكا، 35% مجموعة فرعون (المملكة العربية السعودية)
الإنتاج في عام 2014: 1.17 مليون طن	الطاقة الإنتاجية الاسمية: 1.2 مليون طن / سنة
الموقع على الأنترنت: http://elmouchir.caci.dz/scibs-socit-des-ciments-de-beni-saf-4243.html	

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد كذلك على موقع الأنترنت:

<https://www.gica.dz/fiche-technique-des-douze-12-cimenteries-publiques-relevant-du-groupe-industriel-des-ciments-dalgerie-gica/>

الشكل رقم (12.2): بطاقة تعريف بشركة إسمنت ومشتقاته بالشلف ECDE

تاريخ بدء النشاط: 1978	طبيعة العمل: منتج
الشكل القانوني: SPA (ش.ذ.أ.)	رأس المال الاجتماعي: 6 241 000 000 دج
النظام: EPE (شركة مساهمة)	عدد العاملين: 1172
شهادة: ISO 9001	الشركات التابعة والمجموعة: GICA (جيكا)
الإنتاج في عام 2014: 2.03 مليون طن	الطاقة الإنتاجية الاسمية: 2 مليون طن / سنة
الموقع على الأنترنت: http://elmouchir.caci.dz/ecde-entreprise-des-ciments-et-drivs-dech-cheliff-1485.html	

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد كذلك على موقع الأنترنت:

<https://www.gica.dz/fiche-technique-des-douze-12-cimenteries-publiques-relevant-du-groupe-industriel-des-ciments-dalgerie-gica/>

المطلب الثاني: طريقة جمع المعلومات

سيتم في هذا المطلب التعرف على المنهج المستخدم ومجتمع وعينة الدراسة، ثم إلى المتغيرات المستخدمة في الدراسة التطبيقية.

الفرع الأول: المنهج المستخدم في الدراسة

بغية القيام بدراستنا قمنا باعتماد المنهج الوصفي التحليلي ومنهج دراسة الحالة، وذلك بحكم أن المنهجية المتبعة في إعداد البحوث العلمية **IMRAD** تلائم كل التخصصات العلمية التطبيقية التي تساعد الباحثين على انتهاج خطوات البحث العلمي الصحيحة، وموضوع بحثنا من المواضيع التطبيقية إذ يعتمد على القوائم المالية للشركة، بهدف قياس واختبار أثر الرفع المالي على الأداء المالي لشركات الإسمنت الجزائرية.

الفرع الثاني: مجتمع وعينة الدراسة

تم تطبيق الدراسة في مجتمع متكون من شركات الجمع الصناعي للإسمنت الجزائرية على عينة مكونة من 12 شركة، والمتكونة من (شركة إسمنت سور الغزلان، شركة إسمنت متيدجا، شركة إسمنت زهانة سكيكز، شركة إسمنت حامة بوزيان، شركة إسمنت تبسة، شركة إسمنت عين الكبيرة، شركة إسمنت العاصمة، شركة إسمنت سعيدة، شركة إسمنت عين توتة، شركة إسمنت حجر السود، شركة إسمنت بني صاف، شركة الإسمنت ومشتقاته بالشلف)، وتمت دراسة هذه الشركات خلال الفترة الممتدة من 2010 إلى 2016.

الفرع الثالث: متغيرات الدراسة

وتشمل على المتغير التابع والمستقل وتمثل في:

- **المتغير التابع:** الأداء المالي وهو متغير كمي يتطلب لقياسه معلومات ذات طبيعة مالية ومحاسبية، ويتم قياس الأداء المالي بتوفر المتغيرات التابعة والمتمثلة في مؤشرات الأداء التالية: (ROA, ROE, ROS, DCA, RTA)، وهذا بغرض دراسة أثر الرفع المالي على الأداء المالي لشركات الإسمنت الجزائرية.
- **المتغير المستقل:** الرفع المالي الذي يدرس أثر لجوء الشركة إلى الإستدانة الذي تم قياسه بنسبة الديون إلى مجموع الأصول.

المطلب الثالث: جمع معطيات بيانات الدراسة وطريقة معالجة المعلومات

في هذا المطلب سيتم التعرف على البيانات الأساسية والثانوية لجمع معطيات الدراسة، ثم المراحل المتبعة في الدراسة التطبيقية وأهم المعادلات المقترحة لبناء نماذج للوصول إلى النتائج.

الفرع الأول: جمع معطيات بيانات الدراسة

بغرض الوصول إلى الأهداف المسطرة للدراسة واختبار الفرضيات تم جمع المعطيات اللازمة والمتمثلة في:

- **البيانات الأساسية:** تتمثل في المعطيات والبيانات والقوائم المالية من ميزانيات وجداول حسابات النتائج للشركات الإسمنت الجزائرية خلال فترة الدراسة؛
- **البيانات الثانوية:** وتتمثل في الكتب والمجلات بالإضافة إلى الدراسات والمقالات السابقة ذات الصلة بالموضوع.

الفرع الثاني: مراحل الدراسة التطبيقية

بغرض الوصول إلى نتائج الدراسة، سوف نتبع المراحل التالية:

أولاً: حساب مؤشرات الأداء المالي للعينة خلال فترة الدراسة المحددة؛

ثانياً: حساب نسبة الرفع المالي لكل شركة من شركات عينة الدراسة من خلال حساب مجموع الديون على مجموع الأصول لكل سنة من سنوات الدراسة؛

ثالثاً: بعد ما تم جمع المعلومات وتحديد الأدوات المستعملة قمنا بـ:

• استخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط لإختبار الدلالة الإحصائية لأثر الرفع المالي على الأداء المالي للشركات، من خلال مجموعة من الاختبارات التالية:

لـ اختبار $(Prob(F\text{-statistic}))$: لمعرفة المعنوية الإحصائية للنموذج ككل؛

لـ معامل التحديد (جودة التوفيق) (R^2) : لمعرفة القوة التفسيرية للرفع المالي على الأداء المالي؛

لـ اختبار $(Prob(t))$: لمعرفة المعنوية الإحصائية (الدلالة الإحصائية) للمتغير مستقل على المتغير التابع؛

لـ اختبار دارين واتسون (DW) : لمعرفة وجود من عدم وجود مشكل الارتباط الذاتي للأخطاء بين حدود الخطأ.

• استخدام مصفوفة الارتباط لبيرسون.

ومن أجل حساب وتقدير ما سبق تم الإستعانة بالبرامج التالية: البرنامج 2010 **Excel**، والبرنامج الإحصائي **spss 20**،

والبرنامج الإحصائي **Eviews10**، ولتحليل النتائج سوف نعتمد على طريقتين:

• طريقة التحليل المالي (التقليدية)؛

• طريقة التحليل الإحصائي.

الفرع الثالث: معادلات الانحدار الخطي البسيط المقترحة لبناء نماذج لأثر الرفع المالي على مؤشرات الأداء المالي

أولاً: معادلة تبين أثر الرفع المالي على معدل العائد على الأصول :

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 LFR + \epsilon_i \quad \text{حيث أن :}$$

ROA: المتغير التابع ويشير إلى معدل العائد على الأصول؛ **β_1** : معامل المتغير المستقل (معامل الرفع المالي)؛

β_0 : معلمة الحد الثابت (المعامل الثابت)؛ **LFR**: يمثل نسبة أثر الرفع المالي ؛

ϵ_i : يمثل حد الخطأ، يتضمن قيم غير معروفة وغير محددة في النموذج.

ثانياً: معادلة تبين أثر الرفع المالي على معدل العائد على حقوق الملكية :

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 LFR + \epsilon_i$$

ROE: المتغير التابع ويشير إلى معدل العائد على حقوق الملكية ؛

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر الرفع المالي على الأداء المالي لعينة من شركات الإسمنت الجزائرية

ثالثا: معادلة تبين أثر الرفع المالي على معدل العائد على المبيعات :

$$ROS = \beta_0 + \beta_1 LFR + \epsilon_i$$

ROS : المتغير التابع ويشير إلى معدل العائد على المبيعات ؛

رابعا: معادلة تبين أثر الرفع المالي على معدل نمو رقم الأعمال DCA :

$$DCA = \beta_0 + \beta_1 LFR + \epsilon_i$$

DCA: المتغير التابع ويشير إلى معدل نمو رقم الأعمال؛

خامسا: معادلة تبين أثر الرفع المالي على معدل دوران الأصول RTA :

$$RTA = \beta_0 + \beta_1 LFR + \epsilon_i$$

RTA: المتغير التابع ويشير إلى معدل دوران الأصول.

المبحث الثاني: تقديم نتائج الدراسة ومناقشتها

من خلال هذا المبحث سنقوم بعرض نتائج الدراسة التطبيقية بطريقة التحليل المالي، ونتائج الدراسة التطبيقية بطريقة التحليل الإحصائي في المطلب الثاني، ويليهِ التفسير ومناقشة النتائج في المطلب الثالث، والذي يتم من خلاله مناقشة الفرضيات والخروج بنتائج الدراسة.

المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة التطبيقية بطريقة التحليل المالي

سيتم تحت هذا العنوان عرض نتائج الدراسة التحليلية لأثر نسبة الرفع المالي على الأداء المالي للشركات والممثل بمؤشرات الأداء الربحي وتحليلها.

الفرع الأول: عرض نتائج قياس الوسط الحسابي لبيان أثر الرفع المالي على المردودية المالية للشركات محل الدراسة تعرف المردودية بأنها قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح من خلال نشاطاتها المختلفة، وهي نوعان تم ذكرها في الجانب النظري المردودية المالية والاقتصادية، ولقياس أثر الرفع المالي على مردودية الشركات سنقوم بحساب أثر الرفع المالي وهذا الأخير يتمثل في الفرق بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية، ويسمح أثر الرفع المالي بمعرفة الأثر الإيجابي أو السلبي لديون الشركات على مردوديتها المالية.

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر الرفع المالي على الأداء المالي لعينة من شركات الإسمنت الجزائرية

الجدول رقم (2.2): الوسط الحسابي لبيان أثر الرفع المالي على المردودية المالية للشركات محل الدراسة خلال الفترة (2010 - 2016) الوحدة: دج

SCT	SCSEG	SCMI	SCIZ	SCIS	SCIMAT	SCIBS	SCHS	SCHB	SCAL	SCAEK	ECDE	
0.11	0.2	0.23	0.12	0.17	0.15	0.19	0.22	0.18	0.14	0.19	0.1	المردودية المالية
0.15	0.23	0.19	0.13	0.23	0.11	0.20	0.24	0.20	0.06	0.19	0.13	المردودية الاقتصادية
-0.04	-0.03	0.04	-0.01	-0.06	0.04	-0.01	-0.02	-0.02	0.08	0.00	-0.03	أثر الرفع المالي

المصدر: من إعداد الطالبة إعمادا على الملحق رقم 01 و02.

يبين الجدول أعلاه، المردودية المالية والتي تدل هذه النسبة على مدى كفاءة الإدارة في توظيف أموال المساهمين، أما المردودية الاقتصادية فتدل هذه النسبة على مقدار العائد الذي تحققه المؤسسة الاقتصادية عند استخدام مقدار معين من الأموال خلال فترة معينة، وعند حساب أثر الرفع المالي يتضح بأن:

- الشركات حققت أثر رفع مالي موجب، وبالتالي فهو ذو تأثير إيجابي على مردودية الشركات (SCAL، SCIMAT، SCMI)، يعني كلما زادت الديون طويلة الأجل انعكس بالإيجاب على مردودية الشركة، وبالتالي يكون الرفع المالي في صالح الشركة فالشركات تلجأ إلى الديون كمصدر تمويل رغم توفرها على بدائل أخرى نظرا للتأثير الإيجابي على المردودية المالية للشركات.
- الشركات حققت أثر رفع مالي سالب، وبالتالي فهو ذو تأثير سلبي على مردودية الشركات (ECDE، SCHB، SCT، SCSEG، SCIZ، SCIS، SCIBS، SCHS)، يعني أن الشركة قلصت من الديون طويلة الأجل بشكل كبير الأمر الذي أدى إلى إنخفاض المردودية المالية، وبالتالي يكون الرفع المالي في غير صالح الشركة لأنه سيؤدي إلى إنخفاض المردودية المالية للشركات.
- الشركة SCAEK حققت أثر رفع مالي يساوي الصفر، وبالتالي لا يوجد تأثير ويكون الرفع المالي بدون أثر على المردودية المالية للشركة.

الفرع الثاني: عرض نتائج قياس الوسط الحسابي لمؤشرات الأداء المالي ونسبة الرفع المالي للشركات محل الدراسة

بعد التعرف على الأداء المالي ومؤشراته في الجانب النظري، تأتي هنا مرحلة التقييم أي الحكم على كفاءة الموارد المستخدمة والنتائج المحققة، وبالتالي يتعين القيام بعملية تقييم أداء الشركات وخاصة الأداء المالي باعتباره يزود الإدارة بالمعلومات اللازمة التي تسمح باتخاذ القرارات الاستثمارية وعلى سد الثغرات والمعوقات التي يمكن أن تظهر مستقبلا.

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر الرفع المالي على الأداء المالي لعينة من شركات الإسمنت الجزائرية

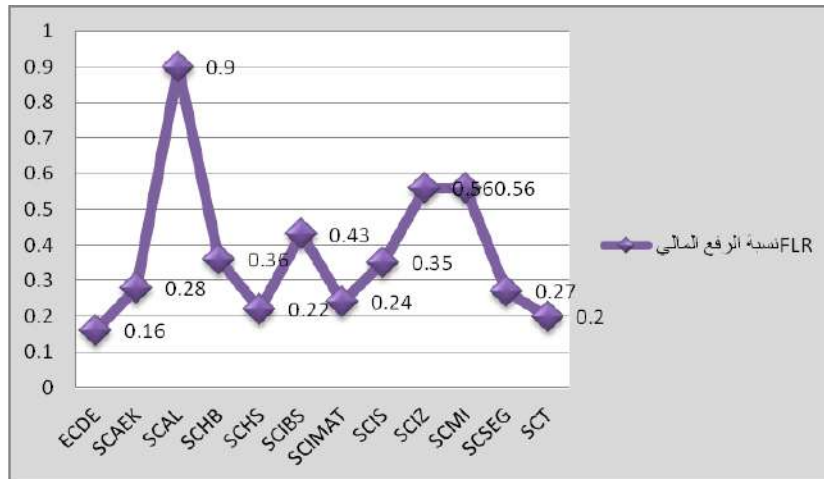
الجدول رقم (3.2): يبين الوسط الحسابي لمتغيرات الدراسة للشركات محل الدراسة خلال الفترة (2010 - 2016) الوحدة: دج

المتغير المستقل	المتغيرات التابعة					الشركة	
	LFR	ROA	ROE	ROS	DCA		RTA
	0.16	0.11	0.10	0.49	0.11	0.23	ECDE
	0.28	0.17	0.19	0.48	0.07	0.35	SCAEK
	0.90	0.07	0.14	0.23	0.33	0.30	SCAL
	0.36	0.15	0.18	0.27	0.11	0.57	SCHB
	0.22	0.20	0.22	0.39	0.13	0.42	SCHS
	0.43	0.19	0.19	0.39	0.10	0.46	SCIBS
	0.24	0.18	0.15	0.41	0.06	0.31	SCIMAT
	0.35	0.16	0.17	0.28	0.16	0.56	SCIS
	0.56	0.07	0.12	0.17	0.19	0.45	SCIZ
	0.56	0.16	0.23	0.24	0.33	0.66	SCMI
	0.27	0.19	0.20	0.32	0.20	0.45	SCSEG
	0.20	0.06	0.11	0.32	0.36	0.19	SCT

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على الملحق رقم 02.

يبين هذا الجدول أعلاه الوسط الحسابي لمؤشرات الأداء المالي ونسبة الرفع المالي خلال الفترة من سنة 2010 إلى 2016 وهذا بهدف بيان مستوى أداء كل شركة من الشركات محل الدراسة ومن ثم الحكم على المستوى العام للشركات الإسمنت الجزائرية من خلال استقراء المؤشرات المستعملة ومقارنتها "بالنسب المعيارية"¹.

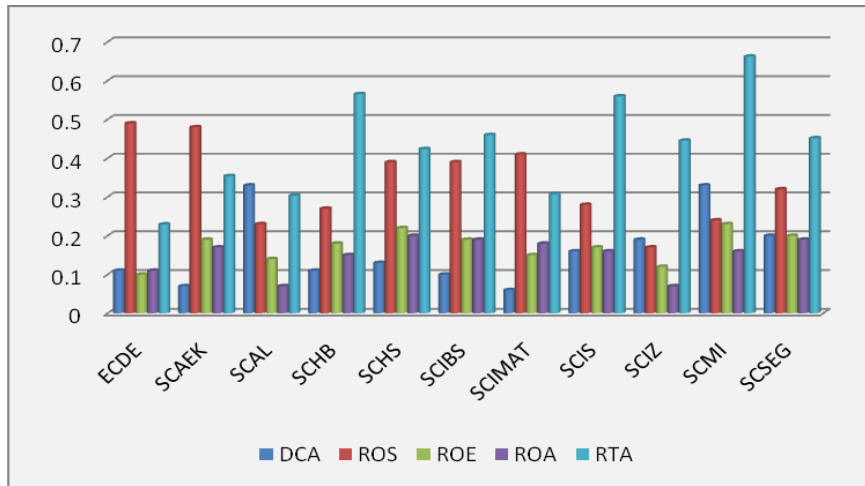
الشكل رقم (2.13): الوسط الحسابي لنسبة الرفع المالي للشركات محل الدراسة خلال الفترة (2010 - 2016)



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على الجدول رقم (3.2) وبرنامج Excel

¹ النسب المعيارية: هي نسب تستخدمها الإدارة المالية المتقدمة لتثبيت مختلف النسب المالية عند أحسن معدل يجب على المؤسسة الاقتصادية تحقيقه حسب القطاع الذي تنشط به، للمزيد أنظر كتاب الإدارة المالية المتقدمة، حمزة محمود الزبيدي ط2، 2008.

الشكل رقم (2. 14): الوسط الحسابي لمؤشرات الأداء الربحي للشركات محل الدراسة خلال الفترة (2010 – 2016)



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على الجدول رقم (3.2) وبرنامج Excel

الفرع الثالث: تحليل نتائج قياس مؤشرات الأداء المالي ونسبة الرفع المالي

1- من خلال الجدول رقم (3.2) والشكل رقم (2. 13) نلاحظ أن متوسط نسبة الرفع المالي للشركة SCAL حققت أعلى نسبة وأقل نسبة في الشركة ECDE مقارنة بالشركات الأخرى، في حين أن في الشركات الأخرى حققت نتائج متفاوتة ومتقاربة، إلا أن النسب في الشركات ECDE، SCAL، SCIBS، SCHB، SCIS، SCAEK، SCSEG، SCIMAT، SCHS، SCT، ECDE حققت نتائج معقولة إذا ما قارناها بالمعيار التاريخي 45 في المائة، وهذا ما يجنب الشركات من زيادة المخاطر المالية، بإستثناء الشركات SCAL، SCIZ، SCMI حيث متوسط نسبة الرافعة المالية كان مرتفعا مقارنة بالمعيار التاريخي، وهذا ما يعرض الشركات إلى زيادة المخاطر المالية وعدم القدرة على تسديد ما عليها من ديون، أما اقتصاديا فتشير نسبة التمويل بالديون إلى أن كل 1 دينار من تمويل الأصول في شركات الإسمنت الجزائرية هناك 0.16 دج، 0.28 دج، 0.90 دج، 0.36 دج، 0.22 دج، 0.43 دج، 0.24 دج، 0.35 دج، 0.56 دج، 0.56 دج، 0.27 دج، 0.20 دج، على التوالي في الشركات ECDE، SCAEK، SCSEG، SCMI، SCIZ، SCIS، SCIMAT، SCIBS، SCHS، SCHB، SCAL، SCT تمويل من الديون.

2- من خلال الجدول رقم (3.2) والشكل رقم (2. 14) نلاحظ أن متوسط معدل العائد على الأصول بالنسبة للشركات حققت نتائج متوسطة على العموم، ونتائج غير كافية عند مقارنتها بالمعيار الصناعي 25 في المائة.

3- من خلال الجدول رقم (3.2) والشكل رقم (2. 14) نلاحظ أن متوسط معدل العائد على حقوق الملكية بالنسبة للشركات حققت نتائج حسنة على العموم، إلا أنها تبقى نسبة غير كافية إذا ما قورنت بالوسائل، أو بالنسبة المرجعية 25 في المائة.

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر الرفع المالي على الأداء المالي لعينة من شركات الإسمنت الجزائرية

4- من خلال الجدول رقم (3.2) والشكل رقم (2. 14) نلاحظ أن متوسط معدل العائد على المبيعات حقق نسبة جيدة في الشركات، و عند مقارنتها بالمعيار الصناعي 18.5 في المائة نلاحظ أن الشركات حققت نسب مرتفعة، إلا شركة SCIZ التي حققت نتائج معقولة نسبة 17 في المائة إذا ما قارناها مع المعيار الصناعي 18.5 في المائة.

5- من خلال الجدول رقم (3.2) والشكل (2. 14) نلاحظ أن الشركات محل الدراسة حققت معدل جيد تقريبا في كافة الشركات وأكبر معدل لنمو رقم الأعمال كان في شركة SCT، إذ يعتبر هذا المعدل من أهم المقاييس أو المعايير الاقتصادية لقياس النمو، وبملاحظة معدل دوران الأصول والذي يقيس مدى كفاءة الإدارة في توليد المبيعات من الأصول، نجد أنه حقق معدلات مرتفعة عموما في أغلب الشركات محل الدراسة، وتوحي هذه النسب على أن هذه الشركات ذات فعالية في استخدام الموارد المتاحة وبالتالي عليها المحافظة على إنتاجية أصولها.

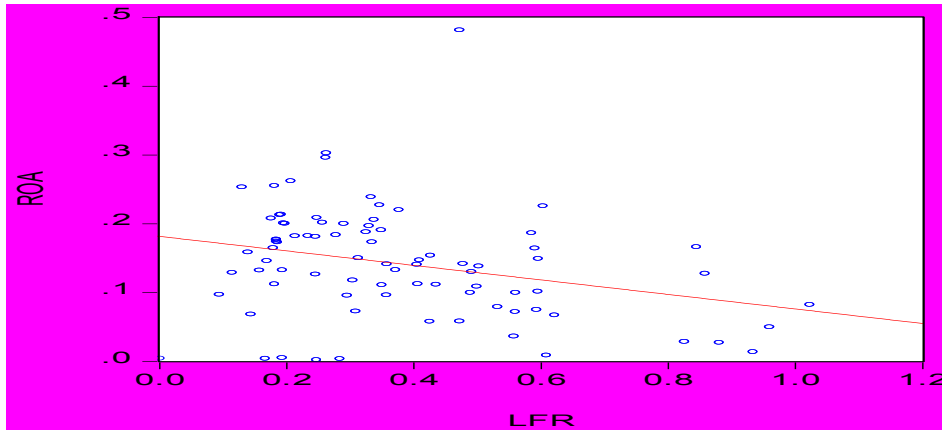
المطلب الثاني: عرض نتائج الدراسة التطبيقية بطريقة التحليل الإحصائي

نحاول تحت هذا العنوان عرض نتائج الدراسة الإحصائية لأثر نسبة الرفع المالي على الأداء المالي للشركات والممثل بمؤشرات الأداء الربحي نعرض تقدير معادلة للنماذج، وقبل التقدير يجب أن نتعرف على طبيعة البيانات وكيف تتوزع، و بعدها نقوم باختبار القدرة التفسيرية للرفع المالي على الأداء المالي للشركات، وبعدها نتائج مصفوفة الارتباط لبيرون.

الفرع الأول: نتائج التمثيل النقطي لمتغيرات الدراسة

يساعدنا التمثيل النقطي على صياغة العلاقات الخطية وذلك من خلال ملاحظة شكل انتشار النقاط، فإذا كان على شكل خط مستقيم تكون العلاقة خطية أما إذا كان الانتشار على شكل قطع متكافئة تكون العلاقة غير خطية، وفي سبيل ذلك يعتمد القياسيون على التمثيل النقطي للمتغيرات التابعة بدلالة المتغير المستقل ويمكن تمثيل ذلك كما يلي:

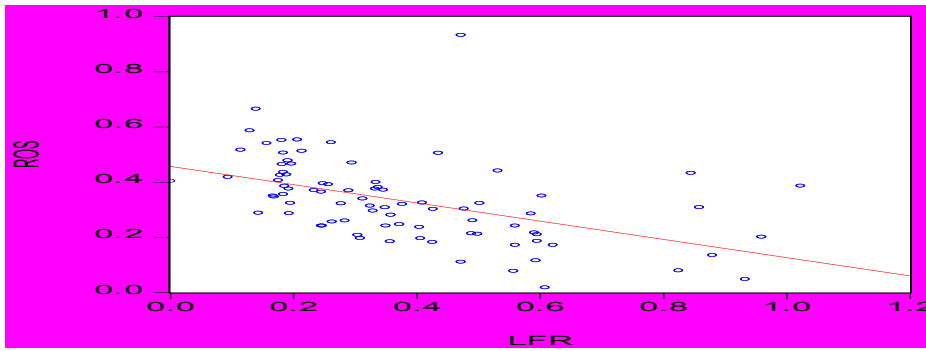
الشكل رقم (2. 15): تمثيل سحابة النقاط لمعدل العائد على الأصول ROA بدلالة نسبة الرفع المالي LFR



المصدر: من إعداد الطالبة إعتقادا على الملحق رقم 02 والبرنامج الإحصائي Eviews

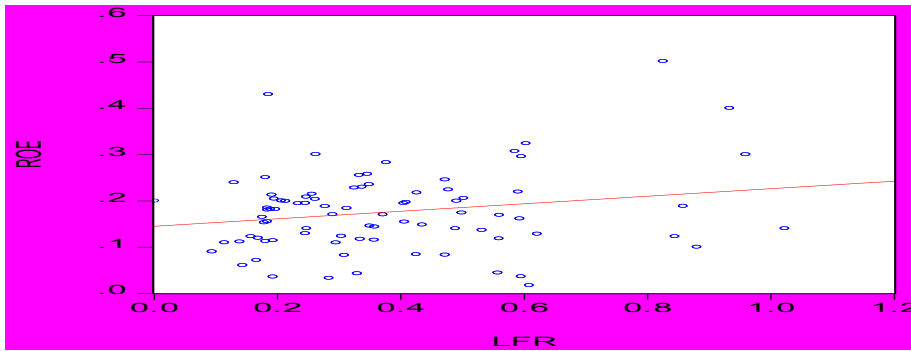
الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر الرفع المالي على الأداء المالي لعينة من شركات الإسمنت الجزائرية

الشكل رقم (2.16): تمثيل سحابة النقاط لمعدل العائد على المبيعات ROS بدلالة نسبة الرفع المالي LFR



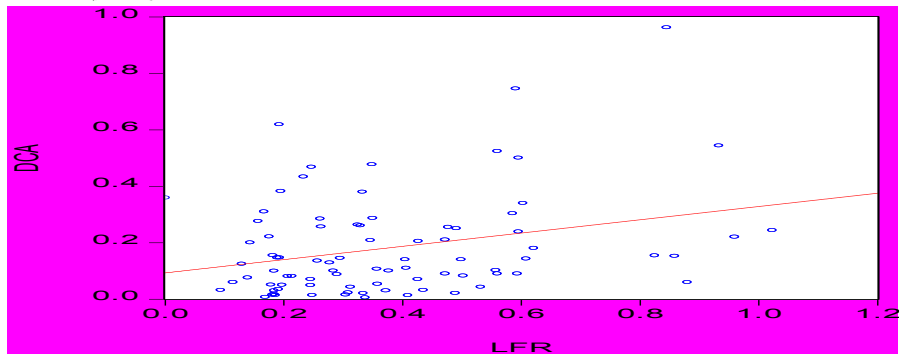
المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على الملحق رقم 02 والبرنامج الإحصائي Eviews

الشكل رقم (2.17): تمثيل سحابة النقاط لمعدل العائد على حقوق الملكية ROE بدلالة نسبة الرفع المالي LFR



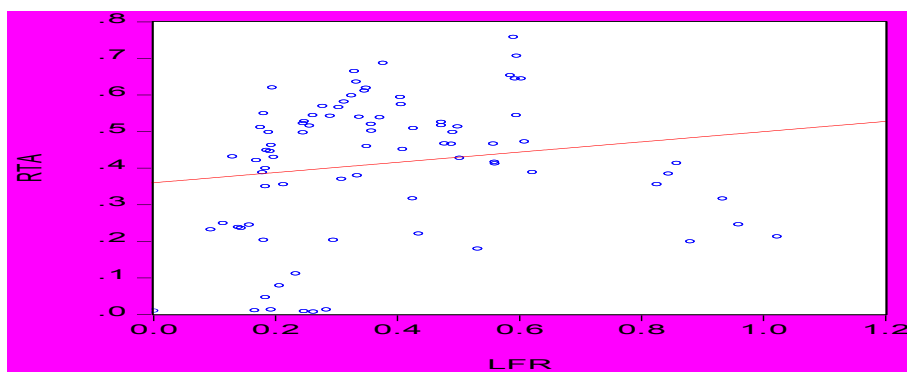
المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على الملحق رقم 02 والبرنامج الإحصائي Eviews

الشكل رقم (2.18): تمثيل سحابة النقاط لمعدل نمو رقم الأعمال DCA بدلالة نسبة الرفع المالي LFR



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على الملحق رقم 02 والبرنامج الإحصائي Eviews

الشكل رقم (2.19): تمثيل سحابة النقاط لمعدل دوران الأصول RTA بدلالة نسبة الرفع المالي LFR



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على الملحق رقم 02 والبرنامج الإحصائي Eviews

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر الرفع المالي على الأداء المالي لعينة من شركات الإسمنت الجزائرية

من خلال الأشكال السابقة لا يمكن تمييز العلاقة بين المتغيرين، هل هي علاقة خطية أم غير خطية، لذلك سنلجأ إلى تقدير عدد من النماذج، واختيار أحسن نموذج منها.

الفرع الثاني: تقدير معادلة الانحدار البسيط لنماذج الدراسة الإحصائية

لتقدير نتائج الدراسة سنلجأ إلى تقدير عدد من النماذج، واختيار أحسن نموذج منها، حيث سيتم اختيار النموذج الأحسن بناء على عدة معايير إحصائية هي:

- معنوية المعالم المقدرة (وجود أحسن دلالة إحصائية لمعاملات المعادلة المقدرة)؛
- المعنوية الكلية للنموذج (وجود أحسن دلالة إحصائية للنموذج الكلي المقدر)؛
- معامل التحديد R^2 (وجود أحسن جودة توفيق)؛
- معيار AKAIKE (أقل قيمة لمعامل التفضيل AKAIKE)؛
- معيار SCHWORZ (أقل قيمة لمعامل التفضيل SCHWORZ)؛
- قيمة دارين واتسون.

والجدول التالي يلخص أهم المعادلات التي يمكن أن تعطي أحسن تمثيل وأكبر قدرة تفسير للعلاقة بين المتغيرات التابعة

ROA, ROS, ROE, DCA, RTA والمتغير المستقل نسبة الرفع المالي **LFR** كالاتي:

الجدول رقم (2. 4) : جدول يوضح المعادلات المقترحة لتمثيل العلاقة بين معدل العائد على الأصول **ROA** ونسبة الرفع المالي **LFR**

رقم المعادلة	المعادلة المقدرة	معنوية المعالم المقدرة		معنوية النموذج	R^2	AKAIKE	Schwars	DW
		Prob β_0	Prob β_1	Prob- F				
1	ROA = β_0 + β_1 LFR	0.000	0.008	0.008	0.082	-2.256	-2.198	1.533
2	ROA = β_1 LFR	-	0.000	-	-1.201	-1.405	-1.376	0.761
3	log(ROA) = β_0 + β_1 LFR	0.000	0.222	0.222	0.018	3.006	3.064	1.331
4	log(ROA) = β_1 FLR	-	0.000	-	-0.858	3.621	3.650	0.772
5	ROA = β_0 + β_1 log(LFR)	0.000	0.693	0.693	0.001	-2.173	-2.115	1.446
6	ROA = β_1 log(LFR)	-	0.000	-	-0.930	-1.537	-1.508	1.103
7	log(ROA) = β_0 + β_1 log(LFR)	0.000	0.198	0.198	0.020	3.004	3.062	1.301
8	log(ROA) = β_1 log(FLR)	-	0.000	-	-1.136	3.760	3.789	0.772

المصدر: من إعداد الطالبة إعتقادا على الملحق رقم 02 والبرنامج الإحصائي Eviews

من خلال الجدول رقم (2. 4) واستنادا على وجود أحسن دلالة إحصائية للمعالم المقدرة وللنموذج ككل، يتبين أن النموذج الأمثل لتمثيل العلاقة بين معدل العائد على الأصول ونسبة الرفع المالي هو النموذج رقم 1، والجدول التالي يبين النتائج الاجمالي للتقدير الأمثل للمتغير التابع **ROA** بدلالة المتغير المستقل **LFR**.

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر الرفع المالي على الأداء المالي لعينة من شركات الإسمنت الجزائرية

الجدول رقم (5.2): يبين تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركة

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.181648	0.016962	10.70887	0.0000
LFR	-0.105530	0.038990	-2.706551	0.0083
R-squared	0.082008	Mean dependent var		0.141829
Adjusted R-squared	0.070813	S.D. dependent var		0.080270
S.E. of regression	0.077376	Akaike info criterion		-2.256770
Sum squared resid	0.490932	Schwarz criterion		-2.198893
Log likelihood	96.78434	Hannan-Quinn criter.		-2.233504
F-statistic	7.325421	Durbin-Watson stat		1.533428
Prob(F-statistic)	0.008270			

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على الملحق رقم 02 والبرنامج الإحصائي Eviews

من الجدول أعلاه، يشير إلى أن العلاقة بين المتغيرين الرفع المالي و معدل العائد على الأصول هي علاقة خطية، بمعنى أن الانتشار النقطي على شكل معادلة خط مستقيم، وسنقوم بتشخيص القوة الإحصائية للنموذج المقدرة وذلك بإجراء اختبار كل من معنوية المعالم β - Prob، ومعنوية النموذج Prob-F، ومعامل التحديد R^2 ، واختبار DW كما يلي:

① معنوية المعالم المقدرة:

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

من خلال الجدول رقم (5.2) نلاحظ أن $\text{Prob } \beta_0 = 0.000 \leq 0.05$ ومنه نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي أن المعلمة المقدرة β_0 تختلف معنويا عن الصفر وأن لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 5 في المائة .

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

من خلال الجدول رقم (5.2) نلاحظ أن $\text{Prob } \beta_1 = 0.008 \leq 0.05$ ومنه نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي أن المعلمة المقدرة β_1 تختلف معنويا عن الصفر وأن لها دلالة إحصائية وأنه توجد دلالة إحصائية لتأثير الرفع المالي على معدل العائد على الأصول عند مستوى معنوي 5 في المائة.

② معنوية النموذج:

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

من خلال الجدول رقم (5.2) نلاحظ أن $\text{Prob- F} = 0.008 \leq 0.05$ ومنه نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي أنه يوجد معلمة على الأقل تختلف معنويا عن الصفر أي هناك دلالة إحصائية للمعادلة عند مستوى معنوي 5 في المائة.

③ جودة التوفيق:

يمكن أن نلاحظ أحسن جودة توفيق من خلال الجدول رقم (5.2) بحيث تقدر بنسبة 8.20 في المائة، هذا يعني أن النسبة المتبقية 91.80 في المائة تفسرها متغيرات أخرى غير مقدرة في النموذج.

④ إختبار Durbin - Watson:

قيمة d1 الجدولية عند N = 84 و K = 1 هي: 1.62، أما قيمة d2 الجدولية عند N = 84 و K = 1 وهي: 1.67.

0	1.62	1.67	2	4-1.67	4-1.62	4
	P>0	?	P=0	P=0	?	P<0
	ارتباط ذاتي موجب	غير محدد	عدم وجود ارتباط	عدم وجود ارتباط	غير محدد	ارتباط ذاتي سالب
	1.62	1.67		4-1.67	4-1.62	

إذا قيمة DW المحسوبة تساوي 1.53 أي في المجال [0, 1.62] وبالتالي يوجد ارتباط ذاتي موجب للأخطاء من الدرجة الأولى.

$$ROA = 0.181647887207 - 0.105529553799 * LFR$$

❖ معادلة النموذج المقبول:

◆ تفسير العلاقة:

◆ β_0 : معلمة الحد الثابت، وهي القيمة المقدرة للمتغير التابع ROA عند انعدام المتغير المستقل LFR أي عندما تساوي

نسبة الرفع المالي LFR الصفر فإن القيمة المقدرة ل ROA تساوي 0.181647887207.

◆ β_1 : معلمة المتغير المستقل نسبة الرفع المالي LFR وهي التغير المقدر في المتغير التابع ROA عند زيادة LFR بوحدة

واحدة فإن إشارة β_1 تبين طبيعة العلاقة العكسية أو الطردية بين معدل العائد على الأصول و نسبة الرفع المالي LFR.

ومنه نستنتج أنه هناك علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية لتأثير الرفع المالي على معدل العائد على الأصول.

الجدول رقم (6.2): جدول يوضح المعادلات المقترحة لتمثيل العلاقة بين معدل العائد على المبيعات ROS ونسبة الرفع المالي LFR

رقم المعادلة	المعادلة المقدرة	معنوية المعامل المقدرة		معنوية النموذج Prob- F	R2	AKAIKE	Schwarz S	DW
		Prob β_0	Prob β_1					
1	$ROS = \beta_0 + \beta_1 LFR$	0.000	0.000	0.000	0.240	-1.239	-1.181	1.410
2	$ROS = \beta_1 LFR$	-	0.000	-	-2.194	0.172	0.201	0.515
3	$\log(ROS) = \beta_0 + \beta_1 LFR$	0.000	0.000	0.000	0.289	1.433	1.491	1.649
4	$\log(ROS) = \beta_1 LFR$	-	0.000	-	-0.066	1.815	1.844	1.099
5	$ROS = \beta_0 + \beta_1 \log(LFR)$	0.000	0.0001	0.0001	0.162	-1.141	-1.083	1.371
6	$ROS = \beta_1 \log(LFR)$	-	0.000	-	-0.745	-0.431	-0.402	1.025
7	$\log(ROS) = \beta_0 + \beta_1 \log(LFR)$	0.000	0.0001	0.00006	0.177	1.579	1.637	1.579
8	$\log(ROS) = \beta_1 \log(LFR)$	-	0.000	-	-2.229	2.923	2.952	0.672

المصدر: من إعداد الطالبة إعتقادا على الملحق رقم 02 والبرنامج الإحصائي Eviews

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر الرفع المالي على الأداء المالي لعينة من شركات الإسمنت الجزائرية

من خلال الجدول رقم (2.6) واستنادا على وجود أحسن دلالة إحصائية للمعالم المقدرة وللنموذج ككل، يتبين أن النموذج الأمثل لتمثيل العلاقة بين معدل العائد على المبيعات ونسبة الرفع المالي هو النموذج رقم 3، والجدول التالي يبين الناتج الاجمالي للتقدير الأمثل للمتغير التابع ROS بدلالة المتغير المستقل LFR.

الجدول رقم (2.7): يبين تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركة

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.687769	0.107370	-6.405597	0.0000
LFR	-1.425233	0.246805	-5.774736	0.0000
R-squared	0.289105	Mean dependent var	-1.225550	
Adjusted R-squared	0.280436	S.D. dependent var	0.577384	
S.E. of regression	0.489779	Akaike info criterion	1.433795	
Sum squared resid	19.67041	Schwarz criterion	1.491671	
Log likelihood	-58.21938	Hannan-Quinn criter.	1.457061	
F-statistic	33.34758	Durbin-Watson stat	1.649978	
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على الملحق رقم 02 والبرنامج الإحصائي Eviews

من الجدول أعلاه، يشير إلى أن العلاقة بين المتغيرين الرفع المالي ومعدل العائد على المبيعات ليست علاقة خطية، بمعنى أن منحني العلاقة يأخذ اتجاهها هابطا تارة واتجاهها صاعدا تارة أخرى، وسنقوم بتشخيص القوة الإحصائية للنموذج المقدرة وذلك بإجراء اختبار كل من معنوية المعالم β - Prob، ومعنوية النموذج Prob-F، ومعامل التحديد R^2 ، واختبار DW كما يلي:

① معنوية المعالم المقدرة :

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

من خلال الجدول رقم (7.2) نلاحظ أن $\text{Prob } \beta_0 = 0.000 \leq 0.05$ ومنه نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي أن المعلمة المقدرة β_0 تختلف معنويا عن الصفر وأن لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 5 في المائة.

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

من خلال الجدول رقم (7.2) نلاحظ أن $\text{Prob } \beta_1 = 0.000 \leq 0.05$ ومنه نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي أن المعلمة المقدرة β_1 تختلف معنويا عن الصفر وأن لها دلالة إحصائية وأنه توجد دلالة إحصائية لتأثير الرفع المالي على معدل العائد على الأصول عند مستوى معنوي 5 في المائة.

$$\begin{cases} H_0 : \beta_0 = \beta_1 = 0 \\ H_1 : \text{oumois}(\beta_j \neq 0) \end{cases} \quad \text{معنوية النموذج:}$$

من خلال الجدول رقم (7.2) نلاحظ أن $\text{Prob-F} = 0.000 \leq 0.05$ ومنه نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي أنه يوجد معلمة على الأقل تختلف معنويا عن الصفر أي هناك دلالة إحصائية للمعادلة عند مستوى معنوي 5 في المائة.

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر الرفع المالي على الأداء المالي لعينة من شركات الإسمنت الجزائرية

③ جودة التوفيق:

يمكن أن نلاحظ أحسن جودة توفيق من خلال الجدول رقم (7.2) بحيث تقدر بنسبة 28.91 في المائة ، هذا يعني أن النسبة المتبقية 71.09 في المائة تفسرها متغيرات أخرى غير مقدرة في النموذج.

④ اختبار Durbin - Watson:

قيمة d1 الجدولية عند هي: N = 84 و K = 1 هي: 1.62، أما قيمة d2 الجدولية عند N = 84 و K = 1 وهي: 1.67.

إذا قيمة DW المحسوبة تساوي 1.64 أي في المجال [1.62، 1.67] وبالتالي ارتباط ذاتي للأخطاء غير محدد من الدرجة الأولى.

$$\text{LOG(ROS)} = -0.687768574669 - 1.42523314549 * \text{LFR}$$

◆ تفسير العلاقة :

◆ β_0 : معلمة الحد الثابت، وهي القيمة المقدرة للمتغير التابع LOG(ROS) عند انعدام المتغير المستقل LFR أي عندما تساوي نسبة الرفع المالي LFR الصفر فإن القيمة المقدرة ل ROA تساوي 0.687768574669.

◆ β_1 : معلمة المتغير المستقل نسبة الرفع المالي LFR وهي التغير المقدر في المتغير التابع ROS عند زيادة LFR بوحدة واحدة وبما أن الدالة اللوغارتمية دالة متزايدة فإن إشارة β_1 تبين طبيعة العلاقة العكسية أو الطردية بين معدل العائد على المبيعات و نسبة الرفع المالي LFR.

ومنه نستنتج أنه هناك علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية لتأثير الرفع المالي على معدل العائد على المبيعات

الجدول رقم (2. 8) : يوضح المعادلات المقترحة لتمثيل العلاقة بين معدل العائد على حقوق الملكية ROE ونسبة الرفع المالي LFR

رقم المعادلة	المعادلة المقدرة	معنوية المعالم المقدرة		معنوية النموذج	R2	AKAIKE	Schawars	DW
		Prob β_0	Prob β_1	Prob- F				
1	ROE = $\beta_0 + \beta_1$ LFR	0.000	0.059	0.059	0.042	-2.084	-2.026	1.745
2	ROE = β_1 LFR	-	0.000	-	-0.676	-1.548	-1.519	1.144
3	log(ROE) = $\beta_0 + \beta_1$ LFR	0.000	0.406	0.406	0.008	1.785	1.843	1.453
4	log(ROE) = β_1 LFR	-	0.000	-	-2.853	3.119	3.148	0.419
5	ROE = $\beta_0 + \beta_1$ log(LFR)	0.000	0.311	0.311	0.012	-2.053	-1.995	1.717
6	ROE = β_1 log(LFR)	-	0.000	-	-1.563	-1.123	-1.094	0.776
7	log(ROE) = $\beta_0 + \beta_1$ log(LFR)	0.000	0.781	0.781	0.0009	1.793	1.851	1.436
8	log(ROE) = β_1 log(LFR)	-	0.000	-	-3.240	3.215	3.244	0.914

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على الملحق رقم 02 والبرنامج الإحصائي Eviews

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر الرفع المالي على الأداء المالي لعينة من شركات الإسمنت الجزائرية

من خلال الجدول رقم (8.2) واستنادا على وجود أحسن دلالة إحصائية للمعالم المقدرة وللنموذج ككل، يتبين أنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 5 في المائة لعلاقة معدل العائد على حقوق الملكية ونسبة الرفع المالي لشركات الاسمنت الجزائرية، نظرا لوجود عوامل أخرى تؤثر لم تأخذها دراستنا في الحسبان.

الجدول رقم (9. 2) : جدول المعادلات المقترحة لتمثيل العلاقة بين نمو المبيعات DCA ونسبة الرفع المالي LFR

رقم المعادلة	المعادلة المقدرة	معنوية المعالم المقدرة		معنوية النموذج	R2	AKAIKE	Schwars	DW
		Prob β_0	Prob β_1	Prob- F				
1	$DCA = \beta_0 + \beta_1 LFR$	0.015	0.008	0.008	0.082	-0.656	-0.598	1.688
2	$DCA = \beta_1 LFR$	-	0.000	-	0.014	-0.608	0.579	1.633
3	$\log(DCA) = \beta_0 + \beta_1 LFR$	0.000	0.010	0.009	0.078	3.056	3.114	1.622
4	$\log(DCA) = \beta_1 LFR$	-	0.000	-	-1.404	3.991	4.020	0.786
5	$DCA = \beta_0 + \beta_1 \log(LFR)$	0.000	0.313	0.313	0.012	-0.583	-0.525	1.546
6	$DCA = \beta_1 \log(LFR)$	-	0.000	-	-0.434	-0.233	-0.204	1.138
7	$\log(DCA) = \beta_0 + \beta_1 \log(LFR)$	0.000	0.327	0.327	0.011	3.126	3.184	1.549
8	$\log(DCA) = \beta_1 \log(LFR)$	-	0.000	-	-1.017	3.816	3.845	0.999

المصدر : من إعداد الطالبة إعمادا على الملحق رقم 02 والبرنامج الإحصائي Eviews

من خلال الجدول رقم (9. 2) واستنادا على وجود أحسن دلالة إحصائية للمعالم المقدرة وللنموذج ككل، يتبين أن النموذج الأمثل لتمثيل العلاقة بين نمو المبيعات ونسبة الرفع المالي هو النموذج رقم 1، والجدول التالي يبين الناتج الإجمالي للتقدير الأمثل للمتغير التابع DCA بدلالة المتغير المستقل LFR.

الجدول رقم (10.2): يبين تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركة

Dependent Variable: DCA
Method: Least Squares
Date: 03/20/18 Time: 13:56
Sample: 1 84
Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.093025	0.037756	2.463861	0.0158
LFR	0.235242	0.086787	2.710584	0.0082
R-squared	0.082233	Mean dependent var		0.181788
Adjusted R-squared	0.071040	S.D. dependent var		0.178690
S.E. of regression	0.172226	Akaike info criterion		-0.656499
Sum squared resid	2.432262	Schwarz criterion		-0.598623
Log likelihood	29.57296	Hannan-Quinn criter.		-0.633233
F-statistic	7.347266	Durbin-Watson stat		1.688743
Prob(F-statistic)	0.008178			

المصدر: من إعداد الطالبة إعمادا على الملحق رقم 02 والبرنامج الإحصائي Eviews

من الجدول أعلاه، يشير إلى أن العلاقة بين المتغيرين الرفع المالي و نمو المبيعات هي علاقة خطية، بمعنى أن الانتشار النقطي على شكل معادلة خط مستقيم، وسنقوم بتشخيص القوة الإحصائية للنموذج المقدرة وذلك بإجراء اختبار كل من معنوية

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر الرفع المالي على الأداء المالي لعينة من شركات الإسمنت الجزائرية

المعالم β -Prob، ومعنوية النموذج Prob-F، ومعامل التحديد R^2 ، واختبار DW كما يلي:

$$\begin{cases} H_0: \beta_0 = 0 \\ H_1: \beta_0 \neq 0 \end{cases} \quad \text{① معنوية المعالم المقدرة :} \\ \text{المعنوية الاحصائية لـ } \beta_0 :$$

من خلال الجدول رقم (10.2) نلاحظ أن $\text{Prob } \beta_0 = 0.015 \leq 0.05$ ومنه نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي أن المعلمة المقدرة β_0 تختلف معنويا عن الصفر وأن لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 5 في المائة .

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

من خلال الجدول رقم (10.2) نلاحظ أن $\text{Prob } \beta_1 = 0.008 \leq 0.05$ ومنه نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي أن المعلمة المقدرة β_1 تختلف معنويا عن الصفر أي لها دلالة إحصائية وأنه توجد دلالة إحصائية لتأثير الرفع المالي على نمو المبيعات عند مستوى معنوي 5 في المائة.

$$\begin{cases} H_0: \beta_0 = \beta_1 = 0 \\ H_1: \text{omois}(\beta_j \neq 0) \end{cases} \quad \text{② معنوية النموذج:}$$

من خلال الجدول رقم (10.2) نلاحظ أن $\text{Prob- F} = 0.008 \leq 0.05$ ومنه نرفض H_0 ونقبل H_1 أي أنه يوجد معلمة على الأقل تختلف معنويا عن الصفر أي هناك دلالة إحصائية للمعادلة عند مستوى معنوي 5 في المائة.

③ جودة التوفيق:

يمكن أن نلاحظ أحسن جودة توفيق من خلال الجدول رقم (10.2) بحيث تقدر بنسبة 8.20 في المائة، وهي جودة توفيق ضعيفة، هذا يعني أن الرفع المالي يفسر معدل نمو المبيعات بنسبة 8.20 في المائة، هذا يعني أن النسبة المتبقية 91.80 في المائة تفسرها متغيرات أخرى غير مقدرة في النموذج.

④ اختبار Durbin - Watson:

قيمة d_1 الجدولية عند $N = 84$ و $K=1$ هي: 1.62، أما قيمة d_2 الجدولية عند $N = 84$ و $K=1$ هي: 1.67. إذا قيمة DW المحسوبة تساوي 1.68 فهي تقع في المجال [1.67، 2] وبالتالي عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء من الدرجة الأولى.

$$DCA = 0.0930245139035 + 0.235242141878 * FLR$$

❖ معادلة النموذج المقبول :

◆ تفسير العلاقة :

◆ β_0 : معلمة الحد الثابت، وهي القيمة المقدرة للمتغير التابع DCA عند انعدام المتغير المستقل LFR أي عندما تساوي نسبة الرافعة المالية LFR الصفر فإن القيمة المقدرة لـ DCA تساوي 0.0930245139035.

◆ β_1 : معلمة المتغير المستقل نسبة الرفع المالي LFR وهي التغير المقدر في المتغير التابع DCA عند زيادة LFR بوحدة واحدة، فإن إشارة β_1 تبين طبيعة العلاقة العكسية أو الطردية بين معدل نمو المبيعات و نسبة الرفع المالي LFR.

ومنه نستنتج أنه هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية لتأثير الرفع المالي على نمو المبيعات.

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر الرفع المالي على الأداء المالي لعينة من شركات الإسمنت الجزائرية

الجدول رقم (2 . 11): جدول يوضح المعادلات المقترحة لتمثيل العلاقة بين معدل دوران الأصول RTA ونسبة الرفع المالي LFR

رقم المعادلة	المعادلة المقدرة	معنوية المعامل المقدرة		معنوية النموذج	R2	AKAIKE	Schawars	DW
		Prob β_0	Prob β_1	Prob- F				
1	$RTA = \beta_0 + \beta_1 LFR$	0.000	0.138	0.138	0.026	-0.510	-0.452	1.266
2	$RTA = \beta_1 LFR$	-	0.000	-	-0.906	0.138	0.166	0.776
3	$\log(RTA) = \beta_0 + \beta_1 LFR$	0.000	0.030	0.030	0.056	2.964	3.022	1.544
4	$\log(RTA) = \beta_1 LFR$	-	0.000	-	-0.504	3.407	3.436	1.016
5	$RTA = \beta_0 + \beta_1 \log(LFR)$	0.000	0.001	0.001	0.113	-0.603	-0.546	1.284
6	$RTA = \beta_1 \log(LFR)$	-	0.000	-	-2.234	0.666	0.695	0.718
7	$\log(RTA) = \beta_0 + \beta_1 \log(LFR)$	0.008	0.000	0.000	0.171	2.834	2.892	1.620
8	$\log(RTA) = \beta_1 \log(LFR)$	-	0.000	-	0.096	2.897	2.926	1.531

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على الملحق رقم 02 والبرنامج الإحصائي Eviews

من خلال الجدول رقم (11.2) واستنادا على وجود أحسن دلالة إحصائية للمعالم المقدرة وللمنموذج ككل، يتبين أن النموذج الأمثل لتمثيل العلاقة بين معدل دوران الأصول ونسبة الرفع المالي هو النموذج رقم 7، والجدول التالي يبين الناتج الإجمالي للتقدير الأمثل للمتغير التابع RTA بدلالة المتغير المستقل LFR.

الجدول رقم (12.2): يبين تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركة

Dependent Variable: LOG(RTA)
Method: Least Squares
Date: 03/20/18 Time: 14:02
Sample: 1 84
Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.519598	0.191025	-2.720047	0.0080
LOG(LFR)	0.552860	0.134323	4.115913	0.0001

R-squared	0.171221	Mean dependent var	-1.169066
Adjusted R-squared	0.161114	S.D. dependent var	1.077357
S.E. of regression	0.986759	Akaike info criterion	2.834739
Sum squared resid	79.84283	Schwarz criterion	2.892616
Log likelihood	-117.0591	Hannan-Quinn criter.	2.858005
F-statistic	16.94074	Durbin-Watson stat	1.620124
Prob(F-statistic)	0.000091		

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على الملحق رقم 02 والبرنامج الإحصائي Eviews

من الجدول أعلاه، يشير إلى أن العلاقة بين المتغيرين الرفع المالي ومعدل دوران الأصول ليست علاقة خطية، بمعنى أن منحني العلاقة يأخذ اتجاهها هابطا تارة واتجاهها صاعدا تارة أخرى، وسنقوم بتشخيص القوة الإحصائية للنموذج المقدر وذلك

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر الرفع المالي على الأداء المالي لعينة من شركات الإسمنت الجزائرية

يأجراء اختبار كل من معنوية المعامل β -Prob، ومعنوية النموذج Prob-F، ومعامل التحديد R^2 ، واختبار DW كما يلي:

① معنوية المعامل المقدرة :

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

من خلال الجدول رقم (12.2) نلاحظ أن $0.008 \leq \text{Prob } \beta_0 = 0.05$ ومنه نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي أن المعلمة المقدرة β_0 تختلف معنويا عن الصفر وأن لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 5 في المائة .

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

من خلال الجدول رقم (12.2) نلاحظ أن $0.000 \leq \text{Prob } \beta_1 = 0.05$ ومنه نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي أن المعلمة المقدرة β_1 تختلف معنويا عن الصفر أي لها دلالة إحصائية وأنه توجد دلالة إحصائية لتأثير الرفع المالي على معدل دوران الأصول عند مستوى معنوي 5 في المائة.

$$\begin{cases} H_0 : \beta_0 = \beta_1 = 0 \\ H_1 : \text{omois}(\beta_j \neq 0) \end{cases} \quad \text{② معنوية النموذج:}$$

من خلال الجدول رقم (12.2) نلاحظ أن $0.000 \leq \text{Prob-F} = 0.05$ ومنه نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي أنه يوجد معلمة على الأقل تختلف معنويا عن الصفر أي هناك دلالة إحصائية للمعادلة عند مستوى معنوي 5 في المائة.

③ جودة التوفيق :

يمكن أن نلاحظ أحسن جودة توفيق من خلال الجدول رقم (12.2) بحيث تقدر بنسبة 17.10 في المائة، أي أن المعادلة المقدرة تفسر 17.10 في المائة من التغيرات الإجمالية، وهذا يعني أن النسبة المتبقية 82.90 في المائة تفسرها متغيرات أخرى غير مقدرة في النموذج.

④ اختبار Durbin - Watson:

قيمة d_1 الجدولية عند $N = 84$ و $K = 1$ هي: 1.62، أما قيمة d_2 الجدولية عند $N = 84$ و $K = 1$ هي: 1.67. إذا قيمة DW المحسوبة تساوي 1.62 أي في المجال $[0, 1.62]$ وبالتالي يوجد ارتباط ذاتي موجب للأخطاء من الدرجة الأولى.

❖ معادلة النموذج المقبول :

$$\text{LOG(RTA)} = -0.51959779648 + 0.552860457291 * \text{LOG(FLR)}$$

◆ تفسير العلاقة :

◆ β_0 : معلمة الحد الثابت، وهي القيمة المقدرة للمتغير التابع RTA عند انعدام المتغير المستقل LFR أي عندما تساوي نسبة الرافعة المالية FLR الصفر فإن القيمة المقدرة لـ RTA تساوي 0.51959779648.

◆ β_1 : معلمة المتغير المستقل نسبة الرفع المالي LFR وهي التغير المقدر في المتغير التابع RTA عند زيادة LFR بوحدة واحدة وبما أن الدالة اللوغارتمية دالة متزايدة فإن إشارة β_1 تبين طبيعة العلاقة العكسية أو الطردية بين معدل دوران الأصول ونسبة الرفع المالي LFR.

ومنه نستنتج أنه هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية لتأثير الرفع المالي على معدل دوران الأصول.

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر الرفع المالي على الأداء المالي لعينة من شركات الإسمنت الجزائرية

الفرع الثالث: نتائج تطبيق تحليل الارتباط بين مؤشرات الأداء المالي والرفع المالي

الجدول رقم (13.2): تحليل الارتباط بين الرفع المالي والأداء المالي

		LFR	ROA	ROE	ROS	DCA	RTA
LFR	Corrélation de Pearson	1	-.279*	.213	-.492**	.284**	.166
	Sig. (bilatérale)		.010	.052	.000	.009	.131
	N	84	84	84	84	84	84
ROA	Corrélation de Pearson	-.279*	1	.349**	.635**	-.054-	.400**
	Sig. (bilatérale)	.010		.001	.000	.626	.000
	N	84	84	84	84	84	84
ROE	Corrélation de Pearson	.213	.349**	1	.039	.117	.230*
	Sig. (bilatérale)	.052	.001		.724	.290	.035
	N	84	84	84	84	84	84
ROS	Corrélation de Pearson	-.492**	.635**	.039	1	-.098-	-.184-
	Sig. (bilatérale)	.000	.000	.724		.374	.094
	N	84	84	84	84	84	84
DCA	Corrélation de Pearson	.284**	-.054-	.117	-.098-	1	-.007-
	Sig. (bilatérale)	.009	.626	.290	.374		.952
	N	84	84	84	84	84	84
RTA	Corrélation de Pearson	.166	.400**	.230*	-.184-	-.007-	1
	Sig. (bilatérale)	.131	.000	.035	.094	.952	
	N	84	84	84	84	84	84

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على الملحق رقم 02 والبرنامج الإحصائي 20 spss

** . La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

* . La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).

تحليل نتائج معامل الارتباط لبيرسن:

تبين إشارة معامل الارتباط السالبة والموجبة طبيعة العلاقة بين المتغيرين، العكسية أو الطردية على التوالي، بينما تبين قيمة معامل الارتباط r قوة العلاقة بين المتغيرين، لكن قبل أن نراعي قيمة المعامل لا بد من دراسة الدلالة الإحصائية له، حيث يمكن أن يعطي r قيمة للإرتباط، بينما لا توجد دلالة إحصائية في الواقع بين هذه المتغيرات (قيمة عشوائية)، من أجل ذلك نقارن القيمة الاحتمالية sig بمستوى المعنوية 5 في المائة و 1 في المائة المعتمدة، حيث إذا كان قيمة sig أقل من 0.05 أو 0.01 فإن قيمة معامل الارتباط تختلف معنويا عن الصفر، أي توجد دلالة إحصائية للإرتباط الخطي بين المتغيرين.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه، بأن هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية لمعامل الارتباط ما بين الرفع المالي **LFR** ومؤشر الأداء المالي والمعبر عنه بمعدل نمو رقم الأعمال **DCA**، حيث درجة الارتباط بين هذا المؤشر والرفع المالي 0.284، عند مستوى معنوية 0.009 وهي أقل من مستوى المعنوية المعتمد وهو 0.01، وكذلك توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية لمعامل الارتباط ما بين الرفع المالي **LFR** ومؤشر الأداء المالي والمعبر عنه بمعدل دوران الأصول **RTA**، حيث درجة الارتباط بين هذا المؤشر والرفع المالي 0.166، عند مستوى معنوية 0.131، ولم تظهر لها دلالة إحصائية عند تحليل معامل

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر الرفع المالي على الأداء المالي لعينة من شركات الإسمنت الجزائرية

الارتباط بيرسن لأن المعادلة التي تمثل العلاقة بين **RTA** و **LFR** ليست علاقة خطية، وكذلك توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية لمعامل الارتباط ما بين الرفع المالي **LFR** ومؤشر الأداء المالي، وبالتالي نلاحظ أن أن الزيادة في الرفع المالي يكون له أثر إيجابي على مؤشرات الأداء المالي المعبر عنها ب: **DCA** و **RTA**.

نلاحظ كذلك من الجدول رقم (13.2) أن هناك علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية لمعامل الارتباط ما بين الرفع المالي **LFR** ومؤشر الأداء المالي والمعبر عنه بمعدل العائد على الأصول **ROA**، حيث درجة الارتباط بين هذا المؤشر والرفع المالي -0.279 ، عند مستوى معنوية 0.010 وهي أقل من مستوى المعنوية المعتمد وهو 0.05 ، وكذلك توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية لمعامل الارتباط ما بين الرفع المالي **LFR** ومؤشر الأداء المالي والمعبر عنه بمعدل العائد على المبيعات **ROS**، حيث درجة الارتباط بين هذا المؤشر والرفع المالي -0.492 ، عند مستوى معنوية 0.000 ولكن هي أقل من مستوى المعنوية المعتمد وهو 0.01 ، وبالتالي نلاحظ أن أن الزيادة في الرفع المالي يكون له أثر سلبي على مؤشرات الأداء المالي المعبر عنها ب: **ROA** و **ROS**، والمقصود هنا أن المبالغة في استخدام الرفع المالي أدى إلى انخفاض الأداء المالي بسبب زيادة كلفة التمويل، وكون الرفع المالي سلاح ذو حدين قد يؤدي إلى زيادة الأداء المالي للشركات، وبالمقابل قد يؤدي إلى أضرار للأداء المالي للشركات، وهذا بالفعل ما حصل بالنسبة للشركات محل الدراسة والتي بالغت في استخدام الرفع المالي.

من نفس الجدول نلاحظ أنه توجد علاقة طردية غير دلالة إحصائيا لمعامل الارتباط ما بين الرفع المالي **LFR** ومؤشر الأداء المالي والمعبر عنه بمعدل العائد على حقوق الملكية **ROE**، حيث درجة الارتباط بين هذا المؤشر والرفع المالي 0.213 ، عند مستوى معنوية 0.052 وهي أكبر من مستوى المعنوية المعتمد وهو 0.05 ، أي أنه لا توجد دلالة إحصائية بين هذه المتغيرات، وبالتالي لا يوجد تأثير للرفع المالي على الأداء المالي المعبر عنه ب: **ROE**.

المطلب الثالث: تحليل وتفسير نتائج الدراسة التطبيقية

إن النتائج التي تم الحصول عليها تساعدنا من معرفة المؤشرات التي تساهم في معرفة تأثير الرفع المالي على مؤشرات الأداء المالي لشركات الاسمنت الجزائرية وإعطاء أحسن قدرة تفسيرية للأداء المالي، ومن خلال مناقشة نتائج الدراسة سوف نقوم بتفسير مختلف نتائج الدراسة على النحو التالي :

من دراستنا للتحليل المالي لأثر الرفع المالي على المردودية المالية لشركات الاسمنت الجزائرية نلاحظ أن الشركات حققت أثر رفع مالي سالب، أي ذو تأثير سلبي على مردودية الشركات وبالتالي يكون الرفع المالي في غير صالح الشركة لأنه سيؤدي إلى انخفاض المردودية المالية للشركات، و الشركات الأخرى حققت أثر رفع مالي موجب، وبالتالي فهو ذو تأثير إيجابي على مردودية الشركات الثلاث وبالتالي يكون الرفع المالي في صالح الشركة نظرا للتأثير الإيجابي على المردودية المالية للشركات، في حين شركة حققت أثر رفع مالي يساوي الصفر، وبالتالي لا يوجد تأثير ويكون الرفع المالي بدون أثر على المردودية المالية للشركة.

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر الرفع المالي على الأداء المالي لعينة من شركات الإسمنت الجزائرية

بعد استخدام نماذج الانحدار على متغيرات الدراسة ممثلة في مؤشرات الأداء المالي بدلالة الرفع المالي، للوصول للنموذج الأفضل والذي يعطي أكبر قدرة تفسيرية للتغيرات التي تحدث في الأداء المالي للشركات مجال الدراسة، بينت الدراسة التطبيقية أن مؤشرات الأداء الربحي المعبر عنها ب: ROA معدل العائد على الأصول و ROS معدل العائد على المبيعات و DCA معدل نمو المبيعات و RTA معدل دوران الأصول جميعها لها دلالة إحصائية والقدرة على التفسير، ماعدا مؤشر الأداء المعبر عنه ب: ROE معدل العائد على حقوق الملكية التي لم تعطي معنوية إحصائية، في حين هناك تباين في الدرجات التفسيرية بين المؤشرات وبالتالي لكل من المؤشرات لها قدرة تفسيرية لأداء المالي.

من المؤشرات السابقة التي تعتبر من أهم المتغيرات تأثيرا ومفسرة للأداء المالي نجد مؤشر ROS معدل العائد على المبيعات والتي لها أكبر قدر تفسير مقارنة بمؤشرات الأداء المالي بقوة تفسيرية 28.9 في المائة، ويليه مؤشر RTA معدل دوران الأصول بقوة تفسيرية 17.10 في المائة، وأخيرا مؤشر ROA معدل العائد على الأصول و DCA معدل نمو المبيعات والتي بلغت القوة التفسيرية لها 8.20 من المائة.

توصلت الدراسة إلى أنه يوجد تأثير سلبي لنسبة الرفع المالي على مؤشرات الأداء المالي والمتمثلة في: ROA معدل العائد على الأصول و ROS معدل العائد على المبيعات، أي وجود علاقة تأثير عكسية للرفع المالي على الأداء المالي وهو ما توصلت إليه دراسة جميل حسن النجار ودراسة محي دين طرفاوي، وكذلك دراسة **Faris AL-** التي توصلت إلى وجود علاقة تأثير عكسية للرفع المالي على معدل العائد على الأصول، في حين يوجد تأثير إيجابي لنسبة الرفع المالي على مؤشرات الأداء المالي والمتمثلة في: DCA معدل نمو المبيعات و RTA معدل دوران الأصول، أي وجود علاقة تأثير طردية للرفع المالي على الأداء المالي، في حين لا يوجد هناك تأثير للرفع المالي على ROE، وهو ما توصلت إليه دراسة محي دين طرفاوي أنه لا يوجد تأثير على ROE ودراسة حسين محمد حسين سمحان حيث توصل إلى عدم وجود تأثير لمستوى العائد الذي حققه المساهمون في القيمة السوقية للشركات.

ترى الطالبة في أن العلاقة العكسية للرفع المالي على الأداء المالي في الشركات محل الدراسة، تتفق مع سياسة التمويل المغامرة يعني المبالغة في استخدام الرفع المالي أدى إلى إنخفاض الأداء المالي بسبب زيادة تكلفة التمويل "المصاريف المالية"، في حين أن العلاقة الطردية للرفع المالي على الأداء المالي للشركات مجال الدراسة، تتفق مع سياسة التمويل المعتدلة أي مضمون هذه السياسة يقلل من خطر التمويل الذي قد تتعرض له المؤسسة في حدود مقبولة، كما أنه يضمن عائدا مقبولا ويحافظ على ربحية معتدلة.

خلاصة الفصل:

لقد تعرضنا في هذا الفصل إلى الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة في المبحث الأول ثم تطرقنا أخيرا إلى عرض نتائج الدراسة ومناقشتها في المبحث الثاني ما جعلنا نتوصل إلى الخلاصة التالية:

❖ أن أثر الرفع المالي على المردودية المالية لشركات الاسمنت الجزائرية حققت أثر رفع مالي سالب، أي ذو تأثير سلبي على مردودية الشركات، وأثر رفع مالي موجب، وبالتالي فهو ذو تأثير إيجابي على مردودية الشركات، في حين حققت أثر رفع مالي يساوي الصفر أي لا يوجد تأثير للرفع المالي على مردودية الشركات.

❖ أن مؤشرات الأداء الربحي المعبر عنها ب: ROA معدل العائد على الأصول و ROS معدل العائد على المبيعات و DCA معدل نمو المبيعات و RTA معدل دوران الأصول جميعها لها دلالة إحصائية والقدرة على التفسير، ماعدا مؤشر الأداء المعبر عنه ب: ROE معدل العائد على حقوق الملكية التي لم تعطي معنوية إحصائية.

❖ نجد أن مؤشر ROS معدل العائد على المبيعات له أكبر قدرة تفسير مقارنة بمؤشرات الأداء المالي بقوة تفسيرية 28.9 في المائة، ويليه مؤشر RTA معدل دوران الأصول بقوة تفسيرية 17.10 في المائة، وأقل مؤشر قدرة تفسيرية كان للمؤشرين معدل العائد على الأصول ومعدل نمو المبيعات بنسبة تفسير 8.20 في المائة.

❖ أنه يوجد تأثير سلبي لنسبة الرفع المالي على مؤشرات الأداء المالي والمتمثلة في: ROA معدل العائد على الأصول و ROS معدل العائد على المبيعات بسبب زيادة تكلفة التمويل "المصاريف المالية"، يوجد تأثير إيجابي لنسبة الرفع المالي على مؤشرات الأداء المالي والمتمثلة في: DCA معدل نمو المبيعات، RTA معدل دوران الأصول وبالتالي يكون الرفع المالي في صالح الشركات لأنه يقلل من خطر التمويل الذي قد تتعرض له المؤسسة ، في حين لا يوجد تأثير للرفع المالي على ROE .

الختمة

نسعى من خلال هذا البحث إلى معالجة موضوع أثر الرفع المالي على الأداء المالي لعينة من شركات الإسمنت الجزائرية، حيث قمنا باستخدام أهم مؤشرات الأداء لمعرفة أثر الرفع المالي عند تقييم الأداء المالي لشركات الإسمنت الجزائرية، وتقيس هذه النسب مدى نجاح سياسات التمويل المتبعة في المؤسسة، وذلك بالموازنة بين مصادر التمويل الداخلي والخارجي ومن ثم انعكاسات هذه السياسة على مخاطر الرفع المالي، و الهدف هو الإجابة على الإشكالية التالية: ما مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات الإسمنت الجزائرية ؟

وكان القصد من طرح هذه الإشكالية هو اختبار الأثر الذي يتركه الرفع المالي على مؤشرات الأداء المالي المعبر عنها ب: ROA معدل العائد على الأصول و ROS معدل العائد على المبيعات، DCA معدل نمو المبيعات و RTA ومعدل دوران الأصول، ROE، ثم اكتشاف طبيعة التأثير وأي المؤشرات تعطي أحسن قدرة تفسيرية للأداء المالي، حيث تضمنت عينة الدراسة اثني عشرة شركة للإسمنت الجزائرية خلال الفترة الممتدة بين (2010 – 2016).

❖ نتائج إختبار الفرضيات:

من خلال نتائج الدراسة الإحصائية يمكن إثبات أو نفي الفرضيات التي اقترحها الطالب كحلول مبدئية في المقدمة كما يلي :

● بالنسبة للفرضية الأولى أنه يوجد تأثير سلبي للرفع المالي على معدل العائد على الأصول ROA مع مقارنتها مع النتيجة التي تفيد بوجود تأثير سلبي للرفع المالي مقاسا بالديون إلى مجموع الأصول على معدل العائد على الأصول ROA لشركات الإسمنت الجزائرية، يمكن إثبات الفرضية الأولى؛

● بالنسبة للفرضية الثانية أنه يوجد تأثير إيجابي للرفع المالي على معدل العائد على المبيعات ROS ومقارنتها مع النتيجة التي تفيد بوجود تأثير سلبي للرفع المالي على معدل العائد على المبيعات ROS لشركات الإسمنت الجزائرية، يتوجب نفي الفرضية الثانية؛

● بالنسبة للفرضية الثالثة أنه يوجد تأثير سلبي للرفع المالي على معدل نمو المبيعات DCA ومقارنتها مع النتيجة التي تفيد بوجود تأثير إيجابي للرفع المالي مقاسا بالديون إلى مجموع الأصول على معدل نمو المبيعات DCA لشركات الإسمنت الجزائرية، يتوجب نفي الفرضية الثالثة؛

● بالنسبة للفرضية الرابعة أنه يوجد تأثير إيجابي للرفع المالي على معدل دوران الأصول RTA ومقارنتها مع النتيجة التي تفيد بوجود تأثير إيجابي للرفع المالي مقاسا بالديون إلى مجموع الأصول على معدل دوران الأصول RTA لشركات الإسمنت الجزائرية، يمكن إثبات الفرضية الرابعة.

- بالنسبة للفرضية الخامسة أنه لا يوجد تأثير للرفع المالي على معدل العائد على حقوق الملكية ROE ومقارنتها مع النتيجة التي تفيد أنه لا يوجد تأثير للرفع المالي مقاسا بالديون إلى مجموع الأصول على معدل العائد على حقوق الملكية ROE لشركات الإسمنت الجزائرية، يمكن إثبات الفرضية الخامسة.

❖ نتائج الدراسة التطبيقية:

من خلال مناقشة وتحليل نتائج الدراسة تمكنا من الخروج بأهم الاستنتاجات على النحو التالي:

- عند دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية لشركات الإسمنت الجزائرية نلاحظ أن أثر الرفع المالي للشركات حقق أثر سلبي لديون الشركة على مردوديتها المالية نتيجة أن الشركات قلصت من الديون طويلة الأجل بشكل كبير الأمر الذي أدى إلى انخفاض المردودية المالية، بسبب زيادة تكلفة التمويل "المصاريف المالية"، وكون الرفع المالي سلاح ذو حدين قد يؤدي إلى زيادة ربحية المؤسسة والمساهمين وبالمقابل قد يؤدي إلى الإضرار بربحية المؤسسة، وراجع إلى سوء تسيير الإدارة المالية بالشركات محل الدراسة، بالاستثناء الشركات التي حققت أثر رفع مالي إيجابي على المردودية حيث يكون الرفع المالي في صالح الشركة نظرا للتأثير الإيجابي على المردودية المالية للشركات؛

- عند تحليل الأداء المالي لشركات الإسمنت الجزائرية، وباستخدام نسبة الرفع المالي المقاسة بنسبة مجموع الديون إلى مجموع الأصول نلاحظ أن معظم الشركات حققت نتائج معقولة، وهذا مايجنب الشركات من زيادة المخاطر المالية، بإستثناء الشركات الأخرى التي كانت نسبتها مرتفعة، وهو ما يعرض الشركات إلى زيادة المخاطر المالية وعدم القدرة على تسديد ماعليها من ديون؛

- نجد أن أقوى علاقة تأثير بين الرفع المالي والأداء المالي، هي العلاقة بين الرفع المالي و مؤشر العائد على المبيعات، بحيث تقدر نسبة التفسير 28.9 بالمائة مقارنة بالمؤشرات الأخرى، وأقل قدرة تفسيرية لعلاقة الرفع المالي بالأداء المالي، كان للمؤشرين معدل العائد على الأصول ومعدل نمو المبيعات بنسبة تفسير 8.20 بالمائة؛

- توجد علاقة ذات تأثير سلبي للرفع المالي على الأداء المالي المعبر عنه بمعدل العائد على الأصول ومعدل العائد على المبيعات في الشركات محل الدراسة، تتفق مع سياسة التمويل المغامرة يعني المبالغة في استخدام الرفع المالي أدى إلى إنخفاض الأداء المالي بسبب زيادة تكلفة التمويل؛

- توجد علاقة ذات تأثير إيجابي للرفع المالي على الأداء المالي المعبر عنه بمعدل نمو المبيعات ومعدل دوران الأصول للشركات مجال الدراسة، تتفق مع سياسة التمويل المعتدلة أي مضمون هذه السياسة يقلل من خطر التمويل الذي قد تتعرض له المؤسسة في حدود مقبولة، كما أنه يضمن عائدا مقبولا ويحافظ على ربحية معتدلة؛

- لا يوجد تأثير للرفع المالي على الأداء المالي المعبر عنه بمعدل العائد على حقوق الملكية لهذه الشركات نظرا لوجود عوامل أخرى تؤثر في الرفع المالي لم نأخذها في الحسبان.

❖ التوصيات:

- على ضوء ما توصلت إليه هذه الدراسة من نتائج تفيد بوجود آثار سلبية للرفع المالي على الأداء المالي لشركات الإسمنت الجزائرية، تقدم الطالبة التوصيات التالية:
- من الضروري أن تقوم إدارات الشركات بدراسة وتقييم مالي للهيكل التمويلي بهدف الوصول لأفضل نسبة مثلى للرفع المالي ضمن الهيكل التمويلي، وذلك لضمان التأثير الإيجابي للرفع المالي على الأداء المالي للشركات؛
 - العمل على تحقيق التوازن بين مصادر التمويل الخارجية والداخلية؛
 - العمل على استثمار الاموال المتوافرة تحت مسؤولية المنشأة وتصرفها بطريقة فعالة وذات كفاءة مرتفعة؛
 - من الضروري على إدارات الشركات موائمة مصدر التمويل مع طرق توظيف الأموال وخاصة في ظل استخدام القروض للتمويل بهدف زيادة الربحية وتجنب مخاطر السيولة؛
 - أن تقوم الشركات بالإفصاح الكافي والملائم عن المعلومات التي لها علاقة بطرق توظيف واستغلال كل مصدر تمويلي ذو تأثير هام من مصادر الرفع المالي المستخدمة بهدف إتاحة المجال للمحتوى المعلوماتي للتأثير على الأداء المالي لتلك الشركات؛
 - اجراء دراسات أخرى للتعرف على عوامل جديدة تؤثر على الأداء المالي للشركات ونحن لم نأخذها في الحسبان مثل: تكلفة التمويل معدل الفائدة، معدل الضريبة وغيرها؛
 - إجراء المزيد من الدراسات لتشخيص الأسباب الحقيقية والحالات التي تجعل الرفع المالي يلعب دورا سلبيا على الأداء المالي للشركات؛
 - العمل المستمر من قبل ادارات الشركات المساهمة العامة في تخفيض التكلفة المرجحة لهيكل رأس المال مما يجعل الرفع المالي يؤثر ايجابا على الأداء المالي للشركات.

❖ آفاق الدراسة:

- أقترح بعض العناوين لآفاق بحثية أخرى وهي كالتالي:
- تأثير سياسة التضخم على الأداء المالي لشركات الإسمنت الجزائرية؛
 - قياس أثر تكلفة التمويل على الأداء المالي لشركات الإسمنت الجزائرية؛
 - أثر التكلفة المرجحة لرأس المال في تعظيم ثروة الملاك للشركات المدرجة في بورصة الجزائر؛
 - أثر العوامل الداخلية والخارجية على الأداء المالي لشركات التأمينات الجزائرية.

قائمة المراجع

I. الكتب :

- 1- محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار حامد، عمان، 2010.
- 2- جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، دون ذكر سنة النشر.
- 3- حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الثانية، 2008.
- 4- أسامة عزمي سلام وآخرون، الإدارة المالية (النظرية والتطبيق)، ط2، دار المسيرة، الأردن، 2008.
- 5- مبارك لسوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون الجزائر، طبعة 2010.
- 6- يوسف حسن يوسف، التمويل في المؤسسات الاقتصادية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2012.
- 7- محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2003.
- 8- عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007.
- 9- عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار الحامد، عمان، 2008.
- 10- مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، دار المسيرة، عمان، 2011.
- 11- فايز سليم حداد، الإدارة المالية، دار الحامد، عمان، 2010.

II. المذكرات الجامعية :

- 12- بن خروف جلييلة، دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرار - دراسة حالة المؤسسة الوطنية لإنجاز القنوات KANAGHAZ، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسة، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2009.
- 13- محي الدين طرفاوي، دراسة تأثير سياسة الاستدانة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية - دراسة حالة عينة من الشركات البترولية بحاسي مسعود خلال الفترة (2010- 2013)، مذكرة ماستر، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2015.
- 14- زواوي فضيلة، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر، مذكرة ماجستير، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، 2007.
- 15- سليمان بلعور، أثر إستراتيجية الشراكة على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، 2004.
- 16- مريم عبا، تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشرات الرفع المالي، مذكرة ماستر، جامعة ورقلة 2012.
- 17- عدوي هاجر، محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة الشركة الجزائرية للكهرباء، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري قسنطينة، 2011.

- 18- عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياس وتقييم، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص تسيير المؤسسات الصناعية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2002.
- 19- بوطويل عبد الرؤوف، أثر هيكل رأس المال على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة مؤسسة مطحنة القمح الذهبي بسطيف-، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية وحوكمة الشركات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014.
- 20- بوربيعة غنية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب دراسة حالة مؤسسة الأشغال والتركيب الكهربائي فرع سونلغاز، مذكرة ماجستير، تخصص مالية المؤسسات، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2012.
- III. المقالات والمؤتمرات:**
- 21- شنين عبد النور، زرقون محمد، دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة - دراسة حالة بورصة الجزائر للفترة (2010-2016)، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العدد 01، 2015.
- 22- دادن عبد الغني، قراءات الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث، العدد 04، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2006.
- 23- صبيحة قاسم، أحمد نزار جميل، أثر التدفقات النقدية في عناصر هيكل رأس المال (دراسة تطبيقية بالاعتماد على بيانات عدد من الشركات العالمية)، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد الخامس، العدد 14، جامعة تكريت، العراق، 2009.
- 24- يحاوي مفيدة، تحديد الهيكل المالي الأمثل في المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 03، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2002.
- 25- محمود فهد، أثر الرافعة المالية في كلفة التمويل ومعدل العائد على حق الملكية، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، العدد 21، جامعة كربلاء، العراق، 2008.
- 26- بلخير بكاري، عبد الرحمان دغوم، دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات بمنطقة حاسي مسعود خلال الفترة (2009-2014)، مجلة دولية علمية محكمة، العدد 28، جامعة الأغواط، الجزائر، 2017.
- 27- حسين محمد حسين سمحان، أثر هيكل رأس المال والرفع المالي والربحية على قيمة شركات التعليم والاستثمار الأردنية، جامعة خيضر بسكرة، أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 27 جوان 2015.
- 28- محي الدين طرفاوي، عبد الله مايو، محمد زرقون، تأثير سياسة الإستدانة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية دراسة حالة عينة من الشركات البترولية بحاسي مسعود، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، الجزائر، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 12 جوان 2017.

29- 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 الإنسانية، المجلد15، العدد1، 2013.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

I. الكتب :

30 – HIRT GEOFFREY ET STANLEY BLOCK, FOUNDATIONS OF FINANCIAL MANAGEMENT , 8ED, Paris, 1997.

II. المقالات:

31 – Bassam Fattouh, Capital Structure in South Korea, Journal of Development Economics, Volume 76, Issue1, February 2005.

32 –Faris AL-Shubiri, Determinants of Capital Structure Choice: A Case Study of Jordanian Industrial Companies, University for Graduate Studies, An-Najah Univ. J. of Res. (Humanities), Vol. 24(8), Jordan, 2010.

ثالثا: المواقع الإلكترونية

33- <http://elmouchir.caci.dz/scseg-socit-des-ciments-de-sour-el-ghozlane-681.html> تاريخ التصفح: 19 / 03/ 2018 على الساعة: 13:00

34-<https://www.gica.dz/fiche-technique-des-douze-12-cimenteries-publiques-relevant-du-groupe-industriel-des-ciments-dalgerie-gica/> تاريخ التصفح: 19 / 03/2018 على الساعة: 13:45

35- <http://elmouchir.caci.dz/scmi-socit-des-ciments-de-la-mitidja-526.html> تاريخ التصفح: 19 / 03/ 2018 على الساعة: 14:00

36-<http://elmouchir.caci.dz/sciz-socit-des-ciments-de-zahana-682.html> تاريخ التصفح: 20 / 03/ 2018 على الساعة: 11:00

37- <http://elmouchir.caci.dz/schb-la-socit-des-ciments-de-hamma-bouziiane-532.html> تاريخ التصفح: 20 / 03/ 2018 على الساعة: 12:00

38- <http://elmouchir.caci.dz/sct-la-socit-des-ciments-de-tbessa-4242.html> تاريخ التصفح: 20 / 03/ 2018 على الساعة: 12:45

39-<http://elmouchir.caci.dz/scaek-socit-des-ciments-de-ain-el-kebira-528.html> تاريخ التصفح: 20 / 03/ 2018 على الساعة: 13:00

- 40- <http://elmouchir.caci.dz/scal-la-socit-des-ciments-de-lalgrois-680.html> تاريخ
التصفح: 20 / 03/ 2018 على الساعة: 14:30
- 41- <http://elmouchir.caci.dz/scis-la-socit-des-ciments-de-saida-4244.html> تاريخ التصفح:
23:00 على الساعة: 23 / 03/ 2018
- 42- <http://elmouchir.caci.dz/scimat-la-socit-des-ciments-de-ain-touta-1486.html>
تاريخ التصفح: 21 / 03/ 2018 على الساعة: 10:45
- 43- <http://elmouchir.caci.dz/schs-socite-des-ciments-de-hadjar-soud-531.html> تاريخ
التصفح: 23 / 03/ 2018 على الساعة: 22:00
- 44- <http://elmouchir.caci.dz/scibs-socit-des-ciments-de-beni-saf-4243.html> تاريخ التصفح:
15:00 على الساعة: 25 / 03/ 2018
- 45- <http://elmouchir.caci.dz/ecde-entreprise-des-ciments-et-drivs-dech-cheliff-1485.html> تاريخ التصفح:
20:00 على الساعة: 25 / 03/ 2018

الفهرس

III	الإهداء
IV	الشكر
V	الملخص
VI	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
VIII	قائمة الأشكال البيانية
IX	قائمة الملاحق
X	قائمة الاختصارات والرموز
ب	المقدمة
1	الفصل الأول: الأداء المالي والرفع المالي، الأسس النظرية والدراسات السابقة
2	تمهيد
3	المبحث الأول: الأدبيات النظرية للأداء المالي والرفع المالي
3	المطلب الأول: مفاهيم حول الأداء المالي في المؤسسة
3	الفرع الأول: مفهوم وأهداف الأداء المالي
4	الفرع الثاني: المصادر التمويلية للمؤسسة
5	الفرع الثالث: أدوات قياس الأداء المالي
7	المطلب الثاني: مفاهيم متعلقة بالرفع المالي
7	الفرع الأول: مفهوم الهيكل المالي وسماته
8	الفرع الثاني: مفهوم الرفع المالي
8	الفرع الثالث: أثر الرفع المالي
9	المطلب الثالث: علاقة الرفع المالي بمردودية المؤسسة
9	الفرع الأول: المردودية الاقتصادية والمردودية المالية
10	الفرع الثاني: أثر الرفع المالي على المردودية الاقتصادية والمردودية المالية
11	الفرع الثالث: السياسات التمويلية للمؤسسة
12	المبحث الثاني: الدراسات السابقة حول الأداء المالي والرفع المالي
12	المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية
14	المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية
14	المطلب الثالث: مناقشة الدراسات السابقة وما يميزها عن الدراسة الحالية
17	خلاصة الفصل الأول

18	الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر الرفع المالي على الأداء المالي لعينة من شركات الإسمنت الجزائرية
19	تمهيد.....
20	المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة.....
20	المطلب الأول: التعريف بشركات الاسمنت الجزائرية مجال الدراسة
20	الفرع الأول: التعريف بشركة المجمع الصناعي جيكا للإسمنت بالجزائر.....
21	الفرع الثاني: فروع شركة المجمع الصناعي جيكا للإسمنت بالجزائر.....
22	الفرع الثالث: معلومات عامة عن الشركات مجال الدراسة.....
26	المطلب الثاني: طريقة جمع المعلومات.....
26	الفرع الأول: المنهج المستخدم في الدراسة.....
26	الفرع الثاني: مجتمع وعينة الدراسة.....
26	الفرع الثالث: متغيرات الدراسة.....
26	المطلب الثالث: جمع معطيات بيانات الدراسة وطريقة معالجة المعلومات.....
26	الفرع الأول: جمع معطيات بيانات الدراسة.....
27	الفرع الثاني: مراحل الدراسة التطبيقية.....
27	الفرع الثالث: معادلات الانحدار البسيط لبناء نماذج لأثر الرفع المالي على مؤشرات الأداء المالي.....
28	المبحث الثاني: تقديم نتائج الدراسة ومناقشتها.....
28	المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة التطبيقية بطريقة التحليل المالي.....
28	الفرع الأول: عرض نتائج قياس الوسط الحسابي لبيان أثر الرفع المالي على المردودية المالية للشركات ..
29	الفرع الثاني: عرض نتائج قياس الوسط الحسابي لمؤشرات الأداء المالي ونسبة الرفع المالي للشركات
31	الفرع الثالث: تحليل نتائج قياس مؤشرات الأداء المالي ونسبة الرفع المالي.....
32	المطلب الثاني: عرض نتائج الدراسة التطبيقية بطريقة التحليل الإحصائي.....
32	الفرع الأول: نتائج التمثيل النقطي لمتغيرات الدراسة.....
34	الفرع الثاني: تقدير معادلة الانحدار البسيط لنماذج الدراسة الإحصائية.....
43	الفرع الثالث: نتائج تطبيق تحليل الارتباط بين مؤشرات الأداء المالي والرفع المالي.....
44	المطلب الثالث: تحليل وتفسير نتائج الدراسة التطبيقية
46	خلاصة الفصل الثاني
48	الخاتمة.....
52	قائمة المراجع
57	الفهرس.....
60	قائمة الملاحق.....

قائمة الملاحق

قائمة الملاحق

الملحق رقم 01: قاعدة بيانات لحساب المؤشرات المالية لعينة من شركات الإسمنت الجزائرية خلال الفترة (2010 – 2016)

2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	البيان
ECDE							
9,034,649,254.85	6,287,347,750.08	4,630,478,066.85	6,153,905,685.93	2,767,308,221.99	13,376,856,197.87	4,449,489,806.29	د.ق.أ ¹
6,975,505,783.85	8,530,934,631.02	6,160,026,363.55	6,084,135,206.10	3,690,576,460.03	4,539,973,963.84	2,432,214,252.65	ن.إ ²
62,286,651,425.60	53,884,920,975.92	47,897,460,476.94	46,041,051,343.93	38,113,469,733.07	47,523,483,470.93	35,767,828,465.19	م.أ ³
5,731,936,315.68	5,164,927,567.02	4,642,673,390.92	4,765,298,508.39	3,113,882,394.95	3,662,100,928.13	1,858,718,655.21	ن.ص ⁴
50,962,710,404.20	46,332,589,659.75	42,360,255,746.95	38,771,783,828.75	34,504,295,421.35	33,459,150,367.80	30,601,549,867.95	أ.خ ⁵
12,640,326,550.91	12,827,473,621.41	11,926,258,824.98	11,256,844,659.02	8,823,028,183.00	9,658,524,171.69	8,436,368,793.66	رق.أ.س ⁶
11,323,941,021.40	7,552,331,316.17	5,537,204,729.99	7,269,267,515.18	3,609,174,311.72	14,064,333,103.13	5,166,278,597.24	م.د ⁷
2,289,291,766.55	1,264,983,566.09	906,726,663.14	1,115,361,829.25	841,866,089.73	687,476,905.26	716,788,790.95	د.ط.م.أ ⁸
6,934,251,104.35	9,255,427,300.72	7,051,505,019.12	7,308,973,766.15	5,039,445,453.86	5,667,131,528.24	4,630,373,296.98	ن.إ.س ⁹
0.1113	0.1718	0.1472	0.1587	0.1322	0.1192	0.1295	م.إ.ق ¹⁰
SCAEK							
12,157,998,177.95	7,397,256,235.90	2,735,968,414.47	3,614,651,264.03	1,449,873,227.87	2,018,907,521.03	2,161,356,989.41	د.ق.أ
3,888,939,368.59	4,272,574,774.77	4,148,680,717.10	3,824,118,084.91	4,046,377,933.08	2,934,431,159.38	2,158,057,270.82	ن.إ
49,305,659,361.88	38,401,571,689.43	23,439,937,760.63	21,023,100,573.48	15,994,594,597.14	13,758,202,126.26	11,926,458,314.69	م.أ
3,144,963,619.30	3,207,771,487.39	3,443,738,206.93	3,290,396,369.65	3,330,095,514.56	2,365,212,782.43	1,751,916,185.62	ن.ص
23,035,407,637.43	21,656,092,485.23	19,100,703,772.12	16,515,193,944.63	13,909,238,867.00	11,118,501,717.81	8,988,665,465.38	أ.خ
8,816,008,134.20	8,453,844,795.67	8,198,404,832.92	7,457,639,024.66	6,897,428,888.73	6,135,834,012.74	5,929,217,455.03	رق.أ.س
26,270,251,724.45	16,745,470,204.20	4,339,233,988.51	4,507,906,628.85	2,085,355,730.14	2,639,700,408.45	2,937,792,849.31	م.د
14,112,253,546.50	9,348,213,968.30	1,603,265,574.04	893,255,364.82	635,482,502.27	620,792,887.42	776,435,859.90	د.ط.م.أ
4,749,008,059.13	4,799,100,768.54	4,599,661,345.44	4,131,076,043.01	4,174,412,902.10	3,362,721,443.91	2,415,102,911.02	ن.إ.س
0.0963	0.1250	0.1962	0.1965	0.2610	0.2444	0.2025	م.إ.ق
SCAL							
1,845,062,952.39	1,638,333,030.44	1,318,560,061.21	1,779,674,936.23	1,186,442,207.85	1,052,837,359.49	951,903,743.44	د.ق.أ
-128,757,909.15	-204,155,526.46	569,510,270.86	-259,252,266.96	-43,053,344.51	366,158,188.25	82,307,278.02	ن.إ
4,802,523,494.06	4,135,206,352.79	3,430,444,512.77	3,160,370,286.37	2,809,624,885.04	2,873,044,940.92	2,903,126,135.16	م.أ
-26,832,709.60	-365,154,775.82	-64,971,119.82	-260,152,215.11	-244,017,770.27	-76,280,529.67	-242,895,870.20	ن.ص
571,255,995.57	163,565,486.00	528,720,261.82	-75,308,618.36	184,843,596.75	404,681,458.00	484,717,189.16	أ.خ
955,285,720.52	1,015,224,010.71	1,317,089,795.66	671,450,607.15	887,833,083.41	1,187,783,418.54	1,031,054,828.97	رق.أ.س
4,231,267,498.49	3,971,640,866.79	2,901,724,250.95	3,235,678,904.73	2,624,781,288.29	2,468,363,482.92	2,398,408,946.00	م.د
2,386,204,546.10	2,333,307,836.35	1,583,164,189.74	1,456,003,968.50	1,438,339,080.44	1,415,526,123.43	1,446,505,202.56	د.ط.م.أ
4,939,025.21	-50,833,929.57	630,839,716.64	-145,399,830.18	83,073,428.71	475,297,180.48	210,093,044.73	ن.إ.س
0.0010	-0.0123	0.1839	-0.0460	0.0296	0.1654	0.0724	م.إ.ق

- 1 ديون قصيرة الأجل
- 2 النتيجة الإجمالية
- 3 مجموع الأصول
- 4 النتيجة الصافية
- 5 الأموال الخاصة
- 6 رقم الأعمال السنوي
- 7 مجموع الديون
- 8 ديون طويلة ومتوسطة الأجل
- 9 نتيجة الاستغلال
- 10 المردودية الاقتصادية

قائمة الملاحق

الوحدة: دج	SCHB						
2,024,425,339.19	2,217,420,239.18	1,918,086,985.80	1,719,550,336.99	1,547,062,337.47	1,815,159,421.32	4,149,105,008.16	د.ق.أ
2,850,933,068.23	1,629,304,266.94	-4,450,094,780.17	2,321,858,214.31	1,445,099,028.43	1,428,257,134.80	1,121,021,069.86	ن.إ.
15,535,273,376.78	13,841,611,540.83	13,273,527,627.89	12,368,315,447.77	10,878,956,711.33	10,171,097,227.87	10,323,860,332.98	م.أ.
2,104,921,836.75	1,190,389,077.10	1,674,316,890.55	1,902,293,162.90	1,160,754,997.88	1,175,235,505.35	898,144,466.43	ن.ص.
11,208,936,557.23	9,621,849,175.57	9,114,873,790.75	8,341,636,900.20	6,825,423,737.30	6,045,718,739.42	5,163,722,705.34	أ.خ.
8,836,030,299.66	7,829,580,454.53	7,710,776,173.80	7,396,004,825.56	5,855,805,805.12	6,036,643,563.74	5,296,515,930.77	رق.أ.س.
4,326,336,819.55	4,219,762,365.26	4,158,653,837.14	4,026,678,547.57	4,053,532,974.03	4,125,378,488.45	5,160,137,627.64	م.د.
2,301,911,480.36	2,002,342,126.08	2,240,566,851.34	2,307,128,210.58	2,506,470,636.56	2,310,219,067.13	1,011,032,619.48	د.ط.م.أ.
3,507,789,503.46	2,378,755,299.67	2,770,421,265.13	2,989,887,580.07	1,746,461,626.19	2,023,740,858.71	1,692,054,079.90	ن.إ.س.
0.2258	0.1719	0.2087	0.2417	0.1605	0.1990	0.1639	م.إ.ق.
الوحدة: دج	SCHS						
1,892,078,841.88	2,056,811,197.06	1,777,559,991.03	1,547,899,690.00	1,343,492,716.58	1,683,939,649.11	2,070,020,209.59	د.ق.أ.
2,203,277,253.97	2,432,634,835.01	2,702,392,367.14	1,966,023,513.34	2,520,305,135.05	2,555,182,253.88	883,983,302.36	ن.إ.
15,096,183,231.89	14,068,614,750.78	12,714,960,631.98	11,153,816,558.32	9,888,849,128.11	8,639,723,615.13	7,974,585,285.08	م.أ.
1,500,301,046.74	4,917,004,606.40	1,875,844,570.05	1,679,804,529.64	2,024,466,232.13	1,295,728,723.19	755,519,365.24	ن.ص.
12,536,712,569.43	11,446,061,522.69	10,300,465,141.69	9,090,880,571.64	8,087,336,042.00	6,373,065,554.50	5,178,336,831.31	أ.خ.
6,353,333,428.85	6,310,555,415.32	6,330,532,507.99	5,521,613,453.22	5,428,586,359.10	4,701,460,271.41	3,660,144,300.72	رق.أ.س.
2,559,470,662.46	2,622,553,228.09	2,414,495,490.29	2,062,935,986.68	1,801,513,086.11	2,266,658,060.63	2,796,248,453.77	م.د.
667,391,820.58	565,742,031.03	636,935,499.26	515,036,296.68	458,020,369.53	582,718,411.52	726,228,244.18	د.ط.م.أ.
2,948,630,391.39	2,924,030,737.90	3,333,451,979.38	2,516,219,973.81	2,794,814,630.80	2,725,521,982.78	1,518,572,195.92	ن.إ.س.
0.1953	0.2078	0.2622	0.2256	0.2826	0.3155	0.1904	م.إ.ق.
الوحدة: دج	SCIBS						
4,126,396,754.40	3,467,819,722.38	5,489,506,401.68	4,418,189,739.16	4,978,793,018.41	4,774,671,948.25	4,967,509,792.12	د.ق.أ.
2,031,298,905.46	2,618,014,580.90	6,369,569,009.62	1,838,231,504.41	1,735,067,940.93	1,473,686,543.58	766,660,205.75	ن.إ.
14,414,962,437.13	12,733,164,531.03	13,236,933,871.87	12,509,465,963.64	12,266,069,016.54	10,669,524,989.73	13,315,076,872.05	م.أ.
1,330,301,651.94	1,934,856,357.48	1,711,533,764.20	1,452,525,559.21	-1,432,541,980.84	1,089,276,406.26	640,456,758.20	ن.ص.
9,244,640,061.90	8,425,146,825.99	6,978,289,234.60	7,379,059,436.95	6,402,793,877.74	5,301,249,748.92	7,638,067,641.94	أ.خ.
7,232,770,163.88	6,867,871,803.97	6,834,381,143.62	5,647,224,892.09	5,721,321,240.54	4,559,309,808.99	4,211,509,116.56	رق.أ.س.
5,170,322,375.23	4,308,017,705.04	6,258,644,637.27	5,130,406,526.69	5,863,275,138.80	5,368,275,240.81	5,677,009,230.11	م.د.
1,043,925,620.83	840,197,982.66	769,138,235.59	712,216,787.53	884,482,120.39	593,603,292.56	709,499,437.99	د.ط.م.أ.
3,358,186,515.11	2,907,803,280.70	3,186,171,697.74	3,264,321,796.14	2,356,912,719.35	1,918,816,220.62	914,588,999.17	ن.إ.س.
0.2330	0.2284	0.2407	0.2609	0.1921	0.1798	0.0687	م.إ.ق.
الوحدة: دج	SCIMAT						
2,557,260,475.36	2,109,713,797.77	2,063,649,386.31	198,622,263,510	168,351,721,349	222,034,320,743	238,486,910,014.0	د.ق.أ.
3,174,430,710.27	3,099,680,030.44	3,345,633,930.80	401,743,824,640	248,862,412,159	91,978,056,619.00	-218,894,940,291	ن.إ.
19,268,913,599.69	17,816,136,079.79	16,720,783,721.30	1,534,198,395,530	1,366,987,494,868	1,268,293,844,450	1,264,109,225,475	م.أ.
2,415,554,538.36	2,254,198,516.59	2,437,438,215.64	243,387,711,260	203,168,302,504	72,071,625,819.00	98,537,849,096.00	ن.ص.
15,805,104,311.22	14,525,976,388.06	13,407,725,082.15	1,215,515,238,425	1,046,609,712,186	876,306,908,064	840,651,905,451.0	أ.خ.
7,466,518,830.19	7,109,490,452.18	7,179,659,557.37	725,600,505,391	671,602,278,233	468,641,495,370	479,411,776,547.0	رق.أ.س.
3,463,809,288.47	3,290,159,691.73	3,313,058,639.15	318,683,157,105	320,377,782,682	391,986,936,386	423,457,320,024.0	م.د.
906,548,813.11	1,180,445,893.96	1,249,409,252.84	120,060,893,595	152,026,061,333	169,952,615,643	184,970,410,010.0	د.ط.م.أ.
3,645,801,788.19	3,601,662,523.64	4,141,743,085.30	346,023,762,548	303,006,244,584	149,281,872,529	-506,373,799,673	ن.إ.س.
0.1892	0.2022	0.2477	0.2255	0.2217	0.1177	-0.4006	م.إ.ق.
الوحدة: دج	SCIS						
866,068,808.17	997,229,570.79	1,039,397,112.06	849,397,060.53	747,085,024.52	876,938,381.13	1,024,771,282.37	د.ق.أ.
1,223,679,668.12	1,128,283,409.39	1,245,319,936.06	854,373,143.83	346,568,137.50	411,671,374.85	209,446,620.30	ن.إ.
5,874,411,162.78	5,641,795,805.59	5,485,001,507.01	4,481,180,591.40	3,613,208,776.53	3,664,140,755.06	3,605,681,383.49	م.أ.
617,801,999.34	681,641,788.57	923,064,786.49	685,232,080.43	267,011,316.31	335,357,917.82	157,753,022.42	ن.ص.
4,412,880,708.37	4,002,298,709.03	3,580,920,408.90	2,915,086,378.19	2,319,951,348.29	2,171,990,031.98	1,900,787,114.16	أ.خ.
3,098,385,604.20	3,057,850,024.84	3,350,538,257.47	2,773,506,796.38	1,878,349,248.81	2,103,162,590.18	1,894,953,462.15	رق.أ.س.
1,461,530,454.41	1,639,497,096.56	1,904,081,098.11	1,566,094,213.21	1,293,257,428.24	1,492,150,723.08	1,704,894,269.33	م.د.

قائمة الملاحق

595,461,646.24	642,267,525.77	864,683,986.05	716,697,152.68	546,172,403.72	615,212,341.95	680,122,986.96	د.ط.م أ
1,536,797,717.51	1,478,668,157.01	1,649,098,598.24	1,247,946,666.02	576,748,304.86	707,420,262.07	617,835,859.73	ن.إ.س
0.2616	0.2621	0.3007	0.2785	0.1596	0.1931	0.1714	م.إ.ق
SCIZ							
2,947,811,968.13	1,843,711,320.59	1,656,915,525.13	2,052,713,877.17	2,864,777,825.80	2,725,739,623.03	1,999,502,274.02	د.ق.أ
1,130,433,157.82	1,350,377,167.87	713,630,260.30	713,630,260.30	848,642,948.99	53,446,054.49	201,093,203.11	ن.إ.
11,353,367,890.14	10,413,307,350.58	9,953,179,583.81	10,675,139,572.32	8,522,936,121.59	6,288,619,598.05	5,570,449,631.65	م.أ.
812,116,296.21	1,056,937,454.43	516,850,216.63	516,850,216.63	632,421,520.77	42,100,881.21	108,952,242.47	ن.ص.
5,795,037,236.01	5,293,371,969.69	4,371,800,322.43	4,031,020,675.31	3,741,696,647.44	2,455,692,151.63	2,461,471,709.68	أ.خ.
5,289,704,064.12	5,182,528,509.61	4,144,486,078.06	4,144,486,078.06	3,511,993,494.60	2,968,808,203.04	2,597,316,810.16	رق.أ.س
5,558,330,654.13	5,119,935,380.69	5,581,379,261.38	6,644,118,897.01	4,781,239,474.15	3,832,927,446.42	3,108,977,921.97	م.د.
2,610,518,686.00	3,276,224,060.10	3,924,463,736.25	4,591,405,019.84	1,916,461,648.35	1,107,187,823.39	1,109,475,647.95	د.ط.م أ
1,684,578,794.94	2,032,361,528.11	1,284,031,609.48	1,284,031,609.48	1,305,084,336.63	443,617,547.57	495,125,768.63	ن.إ.س
0.1484	0.1952	0.1290	0.1203	0.1531	0.0705	0.0889	م.إ.ق
SCMI							
3,816,197,015.00	5,192,479,995.52	3,551,912,758.82	2,043,986,991.00	2,265,123,305.29	1,833,309,242.69	1,285,093,440.44	د.ق.أ
2,261,864,903.00	2,240,322,875.71	2,109,987,934.03	522,714,167.00	1,004,174,441.45	834,175,598.97	-411,025,917.52	ن.إ.
10,292,454,978.00	12,032,938,510.42	9,358,297,182.06	6,986,627,944.00	6,753,222,169.25	5,081,644,402.67	4,054,302,025.80	م.أ.
1,810,622,630.00	-1,526,995,699.27	-1,198,909,018.12	457,322,969.00	805,435,789.80	454,972,857.96	59,385,126.19	ن.ص.
6,403,804,904.00	4,978,082,273.83	3,704,686,574.51	2,836,046,248.00	2,723,407,769.20	2,075,568,616.12	1,636,901,296.83	أ.خ.
7,068,899,305.00	7,855,865,233.84	6,028,318,190.47	4,500,263,593.00	4,770,480,383.88	3,850,788,897.43	2,206,535,717.00	رق.أ.س
3,888,650,074.00	7,054,856,236.59	5,653,610,607.55	4,150,581,696.00	4,029,814,400.05	3,006,075,786.55	2,417,400,728.97	م.د.
72,453,059.00	1,862,376,241.07	2,101,697,848.73	2,106,594,705.00	1,764,691,094.76	1,172,766,543.86	1,132,307,288.53	د.ط.م أ
2,854,082,243.00	2,908,473,514.38	2,273,837,236.46	971,667,238.00	1,366,161,629.19	1,026,957,104.75	200,094,135.06	ن.إ.س
0.2773	0.2417	0.2430	0.1391	0.2023	0.2021	0.0494	م.إ.ق
SCSEG							
1,581,186,314.28	1,416,028,713.01	158,634,647,297	1,541,491,133.41	1,541,491,133.41	1,616,033,196.10	2,010,659,700.11	د.ق.أ
2,445,249,406.89	1,412,846,402.64	259,163,842,850	1,112,097,635.82	1,717,128,019.42	1,904,952,408.55	1,111,043,575.78	ن.إ.
11,774,281,373.65	10,671,181,314.86	856,384,911,849	8,820,795,530.33	8,514,239,109.94	7,985,723,934.77	7,232,616,015.14	م.أ.
1,594,199,156.04	980,862,969.42	189,397,552,932	857,864,985.54	1,355,847,780.10	1,356,386,880.88	899,945,296.39	ن.ص.
9,694,492,481.03	8,599,647,184.65	630,785,921,523	6,647,116,605.89	6,320,904,669.76	5,318,104,115.95	4,140,930,174.90	أ.خ.
6,022,388,020.17	4,932,177,882.20	5,781,673,291.00	4,603,205,563.99	4,387,796,359.51	5,074,649,874.49	3,678,701,372.70	رق.أ.س
2,079,788,892.62	2,071,534,130.21	225,598,990,326	2,173,678,924.44	2,193,334,440.18	2,667,619,818.82	3,091,685,840.24	م.د.
498,602,578.34	655,505,417.20	66,964,343,029.00	632,187,791.03	651,843,306.77	1,051,586,622.72	1,081,026,140.13	د.ط.م أ
2,976,968,019.08	1,987,180,113.77	269,969,170,011	1,381,000,207.52	1,808,446,356.59	2,181,716,300.53	1,339,786,967.77	ن.إ.س
0.2528	0.1862	0.3152	0.1566	0.2124	0.2732	0.1852	م.إ.ق
SCT							
690,858,654.30	801,858,654.30	60,180,585,362.00	81,124,685,408.00	690,858,654.30	75,267,208,208.58	6,336,671,295.98	د.ق.أ
2,435,249,406.89	1,312,246,402.64	2,109,987,934.03	1,112,097,635.82	1,015,941,699.33	1,904,952,408.55	815,842,699.33	ن.إ.
624,962,198,076.6	6,673,198,076.64	572,505,052,346	586,117,389,933	5,062,198,076.64	405,426,838,816.2	247,498,218,603.5	م.أ.
64,005,459,793.00	18,831,201,525.47	34,005,459,793.00	91,794,532,980.00	831,201,525.47	11,794,532,980.00	5,831,201,525.47	ن.ص.
320,369,024,308.0	440,469,024,308.	476,580,659,836	440,885,983,281	4,069,024,308.05	330,159,375,258.5	177,069,166,669.5	أ.خ.
6,023,378,020.00	4,432,147,882.00	6,028,318,190.47	4,603,205,563.99	3,135,864,971.49	5,074,649,874.49	3,135,764,971.49	رق.أ.س
893,173,768.59	2,204,173,768.59	95,924,392,510.00	145,231,406,652	993,173,768.59	78,499,763,557.64	70,429,051,933.98	م.د.
202,315,114.29	1,402,315,114.29	35,743,807,148.00	64,106,721,244.00	302,315,114.29	3,232,555,349.06	64,092,380,638.00	د.ط.م أ
8,089,933,063.00	1,153,951,113.51	8,089,933,063.00	138,378,262,088	1,354,050,113.51	134,378,250,088	1,153,951,113.51	ن.إ.س
0.0129	0.1729	0.0141	0.2361	0.2675	0.3314	0.0047	م.إ.ق

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية لعينة من شركات الإسمنت الجزائرية.

الملحق رقم 02: يبين قياس المؤشرات المالية لعينة من شركات الإسمنت الجزائرية خلال الفترة (2010 – 2016)

الوحدة: دج

المتغير المستقل	المتغيرات التابعة					السنوات	الشركة
	LFR	ROA	ROE	ROS	DCA		
0.1444	0.0680	0.0607	0.2883	0.2000	0.2359	2010	ECDE-Ech-Cheliff
0.2959	0.0955	0.1094	0.4700	0.1449	0.2032	2011	
0.0947	0.0968	0.0902	0.4183	0.0312	0.2315	2012	
0.1579	0.1321	0.1229	0.5405	0.2758	0.2445	2013	
0.1156	0.1286	0.1096	0.5165	0.0595	0.2490	2014	
0.1402	0.1583	0.1115	0.6651	0.0756	0.2381	2015	
0.1818	0.1120	0.1125	0.5518	0.0146	0.2029	2016	SCAER-SEAD
0.2463	0.1809	0.1949	0.3640	0.0700	0.4971	2010	
0.1919	0.2133	0.2127	0.4782	0.0348	0.4460	2011	
0.1304	0.2530	0.2394	0.5867	0.1241	0.4312	2012	
0.2144	0.1819	0.1992	0.5128	0.0812	0.3547	2013	
0.1851	0.1770	0.1803	0.5060	0.0993	0.3498	2014	
0.4361	0.1113	0.1481	0.5054	0.0312	0.2201	2015	SCAL-Alger
0.5328	0.0789	0.1365	0.4411	0.0428	0.1788	2016	
0.8261	0.0284	0.5011	0.0798	0.1540	0.3552	2010	
0.8591	0.1274	0.1885	0.3083	0.1520	0.4134	2011	
0.9342	0.0135	0.4000	0.0485	0.5432	0.3160	2012	
1.0238	0.0820	0.1400	0.3861	0.2437	0.2125	2013	
0.8459	0.1660	0.1229	0.4324	0.9616	0.3839	2014	SCHD-Constantine
0.9604	0.0494	0.3000	0.2011	0.2200	0.2455	2015	
0.8811	0.0268	0.1000	0.1348	0.0590	0.1989	2016	
0.4998	0.1086	0.1739	0.2117	0.1400	0.5130	2010	
0.4056	0.1404	0.1944	0.2366	0.1397	0.5935	2011	
0.3726	0.1328	0.1701	0.2468	0.0300	0.5383	2012	
0.3256	0.1877	0.2280	0.3139	0.2630	0.5980	2013	SCHS-Amnaba
0.3133	0.1500	0.1837	0.3400	0.0426	0.5809	2014	
0.3049	0.1177	0.1237	0.2081	0.0154	0.5657	2015	
0.2785	0.1835	0.1878	0.3226	0.1285	0.5688	2016	
0.3506	0.1109	0.1459	0.2415	0.2866	0.4590	2010	
0.2624	0.2957	0.2033	0.5435	0.2845	0.5442	2011	
0.1822	0.2549	0.2503	0.4643	0.1547	0.5490	2012	SCIRS-Ain Tenouchent
0.1850	0.1763	0.1848	0.3561	0.0171	0.0462	2013	
0.1899	0.2125	0.1821	0.4269	0.1465	0.4979	2014	
0.1864	0.1729	0.4296	0.3855	0.0132	0.4486	2015	
0.1695	0.1459	0.1197	0.3468	0.0068	0.4209	2016	
0.4264	0.0576	0.0839	0.1820	0.0700	0.3163	2010	
0.5031	0.1381	0.2055	0.3232	0.0826	0.4273	2011	
0.4780	0.1415	0.2237	0.3033	0.2549	0.4664	2012	
0.4101	0.1469	0.1968	0.3255	0.0130	0.4514	2013	
0.4728	0.4812	0.2453	0.9320	0.2102	0.5163	2014	
0.3383	0.2056	0.2297	0.3812	0.0049	0.5394	2015	

0.3587	0.1409	0.1439	0.2808	0.0531	0.5018	2016	SCIMAT-Batna
0.3350	0.1732	0.1172	0.4000	0.0200	0.3792	2010	
0.3091	0.0725	0.0822	0.1963	0.0225	0.3695	2011	
0.2344	0.1821	0.1941	0.3706	0.4331	0.1112	2012	
0.2077	0.2619	0.2002	0.5537	0.0804	0.0783	2013	
0.1981	0.2001	0.1818	0.4660	0.0500	0.4294	2014	
0.1847	0.1740	0.1552	0.4360	0.0300	0.3990	2015	
0.1798	0.1647	0.1528	0.4252	0.0502	0.3875	2016	
0.4728	0.0581	0.0830	0.1105	0.0900	0.5255	2010	SCIS-Saida
0.4072	0.1124	0.1544	0.1957	0.1099	0.5740	2011	
0.3579	0.0959	0.1151	0.1845	0.1063	0.5199	2012	
0.3495	0.1907	0.2351	0.3080	0.4766	0.6189	2013	
0.3471	0.2270	0.2578	0.3717	0.2081	0.6109	2014	
0.2906	0.2000	0.1703	0.3690	0.0874	0.5420	2015	
0.2488	0.2083	0.1400	0.3949	0.0133	0.5274	2016	SCIZ-Mascara
0.5581	0.0361	0.0443	0.0774	0.1020	0.4663	2010	
0.6095	0.0085	0.0171	0.0180	0.1430	0.4721	2011	
0.5610	0.0996	0.1690	0.2416	0.5237	0.4121	2012	
0.6224	0.0668	0.1282	0.1722	0.1801	0.3882	2013	
0.5608	0.0717	0.1182	0.1722	0.0900	0.4164	2014	
0.4917	0.1297	0.1997	0.2606	0.2505	0.4977	2015	
0.4896	0.0996	0.1401	0.2137	0.0207	0.4659	2016	SCMI-Birda
0.5963	0.1014	0.0363	0.1863	0.5000	0.5442	2010	
0.5916	0.1642	0.2192	0.2166	0.7452	0.7578	2011	
0.5967	0.1487	0.2957	0.2105	0.2388	0.7064	2012	
0.5941	0.0748	0.1613	0.1162	0.0900	0.6441	2013	
0.6041	0.2255	0.3236	0.3500	0.3395	0.6442	2014	
0.5863	0.1862	0.3067	0.2852	0.3032	0.6529	2015	
0.3778	0.2198	0.2827	0.3200	0.1002	0.6868	2016	SCSEG-Bouira
0.4275	0.1536	0.2173	0.3020	0.2050	0.5086	2010	
0.3340	0.2385	0.2551	0.3754	0.3795	0.6355	2011	
0.2576	0.2017	0.2145	0.3913	0.1353	0.5153	2012	
0.2464	0.1261	0.1291	0.2416	0.0491	0.5219	2013	
0.2634	0.3026	0.3003	0.2560	0.2560	0.0068	2014	
0.1941	0.1324	0.1141	0.2865	0.1469	0.4622	2015	
0.1766	0.2077	0.1644	0.4060	0.2210	0.5115	2016	SCT-Tabessa
0.2846	0.0033	0.0329	0.2602	0.1000	0.0127	2010	
0.1936	0.0047	0.0357	0.3754	0.6183	0.0125	2011	
0.1962	0.2007	0.2043	0.3240	0.3821	0.6195	2012	
0.2478	0.0019	0.2082	0.2416	0.4679	0.0079	2013	
0.1676	0.0037	0.0714	0.3500	0.3096	0.0105	2014	
0.3303	0.1966	0.0428	0.2961	0.2600	0.6642	2015	
0.0014	0.0039	0.1998	0.4043	0.3590	0.0096	2016	

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الملحق رقم 01.

