

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



مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي  
الميدان : علوم إقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية  
الشعبة : علوم المالية والمحاسبية  
التخصص : مالية المؤسسة  
من إعداد الطالبة : سماح بن دومة  
بعنوان :

# أثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة تطبيقية على عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ولاية ورقلة للفترة (2010-2013)

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ :

أمام اللجنة المكونة من السادة :

أ.دالياس بن ساسي (أستاذ -جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا

د بكار بلخير (أستاذ محاضر - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مقرر و مشرفا

أ، عواطف محسن (أستاذ مساعد - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية : 2015/2014

# الإهداء

إلى من لم ولن نوفيهم حقهما ولو حيننا الدهر كله إلى والدتي البحر الزاخر بالحب والحنان، وإلى والدي

نبح العطاء أطال الله في عمرهما اهدي هذا العمل المتواضع،

إلى من أمدوني بكل التشجيع، إلى أحبائي اخويا الأعمام اشرف عبد الحق و سراج الدين، إلى أختي

الوحيدة ونيسي في الدنيا أم هاني (بشينة)

إلى أعمامي وأخوالي وعماتي وخالاتي

كما لا يفتوني أن أتقدم بخالص عبارات الوفاء ومحبة إلى خالي : عبد الجواد ناصر على كل ما قدمه من

بداية مشواري الدراسي إلى نهايته ولم يخل علي بأي شيء فكل الحب والتقدير له وفقه الله في كل خطوة

يخطوها

إلى زميلاتي في الدراسة كلهم بدون استثناء إلى الدفعة المالية لموسم الجامعي 2015/2014

إلى كل من وقف إلى جانبي وساعدني ولو بالكلمة الطيبة والدعاء

ابنتكم وأختكم وزميلاتكم سماح

# الشكر والتقدير

بعد بسم الله الرحمن الرحيم

" يرفع الله الذين امنوا منكم والذين اتوا العلم درجات والله بما تعملون خبير"

أتقدم في البداية بالشكر لله، والحمد له على نعمه العظيمة، واحمده حمدا كثيرا على توفيقنا لانجاز هذا العمل، كما نحمده على نعمتي الإسلام والعقل الذي أنار بهما درب العلم والعمل أمامنا.

أتقدم بأسمى عبارات التقدير والامتنان والشكر الجزيل للأستاذ "بلخير بكاري"، الذي ساهم في انجاز هذا

العمل بفضل توجيهاته ونصائحه وصبره معي وعلي، الحمد لله الذي شرفني بإخراجه على بحثي هذا .

كما اشكر الأساتذة أعضاء لجنة الذين سيقفون على المناقشة وعلى كل ما سيقدمونه من نصائح وتوجيهات لهذه

المذكرة.

كما ليفتوني أن أتقدم بالشكر الجزيل إلى موظفي مركز السجل التجاري المحلي لولاية ورقلة وعلى رأسهم الأستاذ

إبراهيم قواص لمساعدته .

جزاكم الله عني كل الخير

ابنتكم وأختكم سماح

## قائمة المحتويات

الصفحة	قائمة المحتويات
III	الإهداء. ....
IV	الشكر. ....
V	ملخص. ....
VI	قائمة المحتويات. ....
VII	قائمة الجداول. ....
VIII	قائمة الأشكال البيانية. ....
IX	قائمة الملاحق. ....
X	قائمة الاختصارات والرموز. ....
أ	المقدمة. ....
01	الفصل الأول : التأسيس النظري للرفع المالي والمردودية المالية . . . . .
03	المبحث الأول : الأدبيات النظرية - الإطار المفاهيمي لمردودية والرفع المالي - . . . . .
14	المبحث الثاني : الأدبيات التطبيقية - الدراسات السابقة للموضوع- . . . . .
21	الفصل الثاني : الجانب التطبيقي للدراسة. ....
23	المبحث الأول : الطريقة والأدوات. ....
26	المبحث الثاني : تحليل، وتفسير ومناقشة نتائج الدراسة التطبيقية. ....
44	الخاتمة. ....
47	قائمة المصادر والمراجع. ....
54	الملاحق. ....
70	الفهرس. ....

## قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
26	نسب المردودية المعتمدة في الدراسة	1-2
29	عناصر الميزانيات المختصرة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال فترة الدراسة	2-2
31	عناصر جداول حسابات النتائج للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال فترة الدراسة	3-2
31	تطور نسب المردودية خلال سنوات الدراسة	4-2
34	تطور مركبات المردودية للمؤسسات خلال فترة الدراسة	5-2
36	العلاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية للمؤسسات المعنية	6-2
39	نتائج العلاقة بين الرفع المالي والمتغيرات الفرعية للمؤسسات المعنية	7-2
41	نتائج العلاقة بين الرفع المالي والمخاطرة المالية للمؤسسات المعنية	8-2

## قائمة الأشكال

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
28	عناصر الميزانية الاقتصادية المختصرة للمؤسسات عينة الدراسة	1-2
30	عناصر جدول حسابات النتائج للمؤسسات عينة الدراسة	2-2
32	تطور الربحية الإجمالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال فترة الدراسة	3-2
33	تطور معدل دوران الأصول للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال فترة الدراسة	4-2
34	تطور النسبة الهيكلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال فترة الدراسة	5-2
35	سحابة النقاط بين الرفع المالي والمردودية المالية	6-2
37	سحابة النقاط بين الرفع المالي والربحية الإجمالية	7-2
38	سحابة النقاط بين الرفع المالي ومعدل دوران الأصول	8-2
38	سحابة النقاط بين الرفع المالي والنسبة الهيكلية	9-2
40	سحابة النقاط بين الرفع المالي والمخاطرة المالية	10-2

## قائمة الملاحق

رقم الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
56	البيانات الخاصة لسنة 2010	ملحق رقم (01)
85	البيانات المحاسبية لسنة 2011	ملحق رقم (02)
60	البيانات المحاسبية لسنة 2012	ملحق رقم (03)
63	البيانات المحاسبية لسنة 2013	ملحق رقم (04)
65	متوسطات متغيرات الدارسة	ملحق رقم (05)
67	نتائج الانحدار بين الرفع المالي والمردودية المالية	ملحق رقم (06)
68	تحليل الانحدار بين الرفع المالي والربحية الإجمالية	ملحق رقم (07)
69	نتائج الانحدار بين الرفع المالي ومعدل دوران الأصول	ملحق رقم (08)
69	نتائج الانحدار بين الرفع المالي والنسبة الهيكلية	ملحق رقم (09)
70	نتائج الانحدار بين الرفع المالي والمخاطرة المالية	ملحق رقم (10)

## قائمة المختصرات

الرمز	التسمية بالفرنسية	التسمية بالعربية
AE	Actif Economique	الأصل الاقتصادي
BFR	Besoin en fonds de roulement	الاحتياج في رأس المال العامل
D	Dettes	الديون
CP	Capitaux propres	الأموال الخاصة
CA	Ciffred'affaires	رقم الأعمال
Roper	Résultat Opérationnel	نتيجة الاستغلال
Rnet	Résultat net	نتيجة الصافية
LF	Levier financière	الرفع المالي
Rf	Rentabilité financière	المردودية المالية
Re	Rentabilité économique	المردودية الاقتصادية



## أثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

(عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بورقلة للفترة 2010-2013)

### الملخص :

يعتبر الرفع المالي من تقنيات واليات المالية الهامة خاصة في علاقته وتأثره بالمردودية المالية، وقد هدفت الدراسة لتقييم هذه العلاقة ومعرفة نوعية العلاقة المؤثرة على المردودية المالية. وذلك من خلال تطبيق الدراسة على مؤسسات الصغيرة والمتوسطة بورقلة، حيث تم اخذ عينة مكونة من 65 مؤسسة خلال الفترة 2010-2013. اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي وتحليل الإحصائي للبيانات والقوائم المالية لمؤسسات العينة، تم استخدام Microsoft Excel 2007, 20SPSS .

وقد خلصت نتائج الدراسة إلى أن هناك علاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية اتجاهها موجب، وكذلك عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي والربحية الإجمالية ومعدل دوران الأصول. كما أن علاقته (الرفع المالي) بالنسبة الهيكلية هي تأكيد على أن هذه المؤسسات تعتمد على المديونية في هياكلها التمويلية.

الكلمات المفتاح : الرفع المالي، المردودية المالية، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مركبات المردودية.

## L'effet de le levier financier sur la rentabilité finance a le PME

### Résumé :

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

Cette étude vise a analyser cette relation dans les Petites et moyennes entreprises a Ouargla entre la période (2010- 2013)

Pour traiter le problématique du sujet et tester ses hypothèses nous nous sommes basé sur l'analyse statistique et les statistiques descriptives, en utilisant les logiciels SPSS20, Microsoft Excel 2007. A servi à analyser les données et listes financier du l'échantillon de cette étude.

L'étude a conclu les résultats : premièrement, il ya une relation positif entre le levier financier et la rentabilité des capitaux privés ;

Deuxièmement, le levier n a pas une relation significative avec profitabilité et taux de rotation de l'actifs, au sujet de la relation entre les ratios de structure et le levier est assurez .sa fait dire le PEM échantillon utilise endettement.

Mots clés : Le levier financier , la rentabilité finance, les Petites et moyennes entreprises

المقدمة

## توطئة :

إن الهدف الأساسي الذي تصبو إلى تحقيقه أي مؤسسة اقتصادية هو الاستمرارية و البقاء في السوق، وسواء كانت عمومية أو خاصة، كبيرة أو متوسطة أو صغيرة. ومن أجل تحقيق هذا الهدف عليها أن تقوم بجملة من الإجراءات واستعمال العديد من الوسائل.

من بين هذه الوسائل هي كيفية اختيارها لطرق التمويل المناسبة لها وتحديد البديل الأحسن من طرق التمويل، أي المقارنة بين كل بديل من خلال العائد، التكلفة والمخاطر الناتجة عنه. لذلك تعتبر مسألة التمويل من اعقد المسائل التي تواجه المسير المالي لأن من مسؤولياته توفير الموارد المالية والأموال الضرورية لتمويل وتغطية احتياجات كل أنشطة المؤسسات.

فإذا كانت وظيفة المسير المالي في بداية الأمر هي البحث عن الأموال والحصول عليها لاستمرار نشاط المؤسسة وهذا ما جاءت به النظرية المالية التقليدية، فإن النظرية الحديثة جاءت لتهتم بكيفية الحصول على الأموال بأقل تكلفة ممكنة وتجنب أكبر قدر من المخاطر.

ومنه على المسير عند تحديده لأي سياسة مالية وقبل اتخاذ أي قرار أن يراعي مجموعة من المتغيرات التي تخص التحكم في عملية الرفع المالي، فالمؤسسات الاقتصادية تسعى من خلال عملية الرفع المالي إلى تحقيق نسبة عالية من مردودية الأموال الخاصة وبأقل مخاطرة، وعليه تجد المؤسسات نفسها أمام خيارين هما : التمويل الذاتي ( التمويل الداخلي) وذلك بالاعتماد على الموارد الداخلية ولكن هذا الخيار بمرور الوقت سوف يوقعها في خطر الإفلاس، وإلا التمويل الخارجي : المباشر من المدخرين عن طريق طرح أسهم في السوق المالي أو عن طريق التمويل غير المباشر أي اللجوء إلى الهيئات والمؤسسات وهذا بالنسبة للمؤسسات غير القادرة على الاعتماد على الأسواق المالية أو في حال عدم توفرها، فتعتبر الملاذ الأساس والوحيد لتمويل احتياجاتها.

ونظرا للأهمية الكبيرة التي يحتلها قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وخاصة خلال الآونة الأخيرة، والذي وجدت فيه حلا لمشاكلها الاقتصادية، وهذا لما حققته الدول المتقدمة في هذا المجال، إذ أصبحت تساهم في الإنتاج الوطني الخام بنسبة تجاوز النصف في بعض الدول، كما أنها تساهم بقدر كبير في امتصاص البطالة وتوفير مناصب الشغل.

إلا أن نمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مرتبط بمدى قدرتها على تحقيق مردودية عالية، إلا أن هذه المؤسسات لا تزال تواجه الكثير من العقبات والعراقيل في نشاطها وتحقيقها لأهدافها وذلك لطبيعة النسيج المالي الذي تتميز به الجزائر، مما يجعل مسيري المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يواجهون صعوبات وتحديات كبيرة جدا للحصول على الموارد المالية الكافية والتي تغطي احتياجات هذه المؤسسات للاستمرار في نشاطها.

ومن أجل تقييم الأداء المالي لهذه المؤسسات ومعرفة مدى انسجامها مع المنظومة المالية، ومدى قدرتها لتحقيق أهدافها سوف يتم الاعتماد أو الاستعانة بمؤشرات الأداء المالي، ولحصر الموضوع أكثر سوف نعتمد في دراستنا على مؤشر من مؤشرات الأداء المالي ألا وهو المردودية، باستعمال تحليل الرفع المالي ذلك أن هذا الأخير يسمح بإعطاء صورة أو مقارنة عن المردودية المالية باعتبارها من أهم مؤشرات الأداء المالي.

#### أ- الإشكالية :

من خلال عدم وجود رؤية واضحة عن الرفع المالي الأمثل أو المناسب فيما يخص المؤسسات الصغيرة المتوسطة، تمحورت إشكالية بحثنا حول السؤال الجوهرى الآتى :

إلى أي مدى يؤثر الرفع المالي على المردودية المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ولاية ورقلة للفترة 2010-

2013 ؟

وهذا السؤال الرئيس تنبثق منه الأسئلة الفرعية الآتية لتشخيص هذه العلاقة :

1. كيف تتأثر المردودية المالية بمؤشرات الرفع المالي في المؤسسة ؟ او فيما تكمن العلاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية ؟
2. كيف يمكن للرفع المالي أن يؤثر على المردودية المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لغينة المختارة ؟

ولإجابة عن هذه الأسئلة الفرعية يمكننا صياغة الفرضيات التالية :

● **الفرضية الرئيسية:** توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي والمردودية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة؛

● **الفرضيات الفرعية:**

توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي والربحية الإجمالية (النتيجة الصافية / رقم الأعمال) للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة؛

توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي ومعدل دوران الأصول (رقم الأعمال / الأصول الاقتصادية) للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة؛

توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي والنسبة الهيكلية (الأصول الاقتصادية / الأموال الخاصة) للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة؛

توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي والمخاطرة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة.

## ب- مبررات اختيار الموضوع :

يمكننا حصر مبررات اختيار موضوعنا فيما يلي :

- ميول الباحثة للتعرف أكثر على الرفع المالي وتأثيره على المردودية بصفة عامة، والرغبة في التعمق في الموضوع وتحديدًا في الجانب التطبيقي للدراسة؛
- ندرة الدراسات التي تناولت هذا الموضوع، وتحسيس المؤسسات بأهمية التحليل المالي والوظيفة المالية وخاصة موضوع الرفع المالي؛ بالتالي زيادة الاهتمام بتوفير الظروف الملائمة لتحسين وزيادة أداء ومردودية المؤسسات؛
- معرفة مدى تطبيق الإطار النظري والواقع العملي، أي نسبة تجسيد أدوات التسيير المالي في الواقع، والتعرف على مدى اهتمام المؤسسات محل الدراسة والمؤسسات الاقتصادية بصفة عامة بالأساليب العلمية والمالية في تنفيذ ودراسة قراراتها.

## ت- أهداف الدراسة :

تتجه الدراسة نحو تحقيق الأهداف التالية :

المهدف العام : قياس مستوى تطبيق مؤشرات الرفع المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وإسهامه في تحقيق المردودية المالية، ويتفرع عنه الأهداف التالية :

☞ التعرف على المفاهيم الأساسية للرفع المالي وتعريفاته وأشكاله، وعن قياس نسبة الرفع المالي ودراسة العلاقة وأثر الرفع المالي على المردودية المالية؛

☞ أما فيما يتعلق بالجانب التطبيقي فقد أوضح علميا اختبار العلاقة بين الرفع المالي والمخاطرة المالية باستخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط والمتعدد، وكذلك اختبار العلاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛

☞ تقديم توصيات للمسيرين الماليين ومتخذي القرار المالي والاستثماري حول دور الرفع المالي في تحقيق المردودية المالية؛

☞ إفادة الباحثين للقيام بدراسات مستقبلية تساعد على تطوير أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المحلية (في الجزائر، الجنوب الكبير والجنوب الشرقي) في هذا المجال، لا يقتصر فقط على المؤسسات المدرجة في البورصات والأسواق العالمية.

### ث- أهمية الدراسة :

في ظل عدم وجود رؤية واضحة عن الرفع المالي الأمثل أو المناسب فيما يخص المؤسسات الصغيرة المتوسطة، وأيضاً وجود اختلاف وتباين في الدراسات السابقة حول أثره على مردودية المؤسسات الاقتصادية؛ بسبب اختلاف العوامل والمتغيرات الخاصة بكل دراسة، فجاءت دراستنا هذه لتسهيل تحديد أثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

### ج- حدود الدراسة :

لدراستنا هذه حدود ميدانية ومكانية وزمنية تتمثل في :

الحدود الميدانية : اقتصرت الدراسة على عينة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وترقية الاستثمار ؛

الحدود المكانية : ركزت الدراسة على عينة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الواقعة في ولاية ورقلة جغرافياً.

الحدود الزمنية : لقد تمت هذه الدراسة التطبيقية من خلال المقابلة وعملية جمع القوائم المالية والبيانات، تحليلها وتفسيرها خلال الفترة الزمنية 2010-2013

### ح- منهج الدراسة :

في سبيل الوصول إلى الإجابة على إشكالية وتساؤلات، وبلوغ النتائج المرجوة من الدراسة اعتمدنا المناهج العلمية التالية :

المنهج الوصفي : وذلك من خلال التطرق إلى وصف المفاهيم المتعلقة بالموضوع؛

المنهج المتكامل في البحوث التطبيقية ( منهج تجريبي) : وذلك عن طريق إسناد حقيقة وجود ارتباط بين الجانب التطبيقي والواقعي للموضوع بما تم تناوله في الفصل الثاني.

### خ- صعوبات البحث :

تكمن صعوبات هذه الدراسة في الحصول على البيانات والمعطيات والقوائم المالية من المؤسسات، وذلك لعدم تصريحها بمقر النشاط، بالإضافة إلى عدم دقة ومصداقية هذه القوائم إلى حد ما، وانعدام الدراسات التي تعالج صلب الموضوع بصورة مباشرة.

## د- هيكل الدراسة :

تم إنجاز هذه الدراسة وفقا لما تمليه مقتضيات البحوث في هذا المجال وجاء على شكل مقدمة وكانت عبارة عن مدخل للموضوع، وضمت أيضا فصلين الأول يأخذ الجانب النظري أما الجانب التطبيق فكان في الفصل الثاني، ثم خاتمة الموضوع وجملة من المقترحات .

انصب اهتمام الفصل الأول على الجانب النظري الذي هو تحت عنوان التأصيل النظري للمردودية المالية والرفع المالي، حيث ضم مبحثين أولهما : المفاهيم الأساسية للرفع المالي وعلاقته المردودية المالية، أما الثاني فقد تطرق إلى جملة من الدراسات السابقة التي تخوض في نفس الموضوع باللغات الثلاثة : العربية والانجليزية والفرنسية.

أما الفصل الأخير والمعنون بالدراسة التطبيقية لأثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة تم التطرق فيه للدراسة التطبيقية لموضوع البحث مستعملين فيه مجموعة من الأدوات الإحصائية والأساليب الرياضية لتشخيص الموضوع.

## ذ- مرجعية الدراسة :

لقد استندنا في إنجازنا لهذا العمل على مجموعة من الكتب باللغة العربية والأجنبية، إضافة إلى مذكرات ماجستير ودكتوراه، وكذا مقالات ودراسات علمية مأخوذة من ملتقيات ومواقع الكترونية، أما عن الجانب التطبيقي تم فيه الاعتماد على الميزانيات والقوائم المالية للمؤسسات.

نقاط تشابه :

✎ تناولت هذه الدراسة موضوع الرفع المالي وعلاقته بالمردودية المالية،

✎ بإضافة إلى اتفاق من ناحية الأدوات المستخدمة في الدراسة والتي اعتمدت على التحليل من خلال استعمال الإحصاء الوصفي والاستدلالي، واستعمال المنهج التجريبي؛

✎ اعتمدت مجمل الدراسات على البيانات والقوائم المالية للشركات والمؤسسات محل الدراسة.

نقاط الاختلاف :

أما عن جوهر الاختلاف فيمكن في أن هذه الدراسة طبقت على عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية في ولاية ورقلة، واختلاف الظروف المكانية والزمنية والاقتصادية المحيطة بهذه المؤسسات.

## الفصل الأول :

الجانب النظري للرفع المالي والمردودية

المالية والعلاقة بينهما



**تمهيد :**

من بين الأهداف التي تصبو إليها المؤسسة الاقتصادية هي تحقيقها المردودية ؛ حيث تعد المردودية المالية أداة لقياس فعالية وعتار لاتخاذ القرارات المناسبة، بإضافة إلى إنها طريقة وسبيل للمراقبة والمتابعة نشاط المؤسسة. ومن اجل الوصول المؤسسات أي المردودية المطلوبة يترتب عليها أن تسخر كل طاقتها وإمكانياتها المتاحة والوسائل المتاحة لغرض تحقيق الأهداف المرسومة والمرجوة ومن بينا المحافظة على التوازن المالي.

فتحليل اثر الرافعة الذي يسمح بإعطاء مقارنة أولية لهذه الإشكالية ومن اجل توضيح ذلك خصص الجزء النظري المتمثل في الفصل الأول للحدوث عن اثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية .

وتم تقسيمه إلى مبحثين : في الأول سوف يأخذ مفاهيم حول المردودية والرافعة المالية إما المبحث الثاني سيتم التطرق فيه الدراسات السابقة خاصة بالموضوع.

## المبحث الأول : الإطار المفاهيمي للمردودية المالية والرافعة المالية

في هذا المبحث سوف يتم التطرق لتحليل المردودية بالاعتماد على نظرية الرفع المالي، التي تعتبر هذه الأخيرة جملة الآليات وميكانيزمات المالية والاقتصادية التي تستخدم من قبل المسيرين من اجل دراسة تأثيرها على المردودية المؤسسة الاقتصادية وذلك من خلال الأجلين القصير والطويل حيث يتم دراسة الأول من اجل : التحكم في التكاليف وتغطية الأرباح ، أما الثاني ( المدى الطويل ) من خلال البحث عن طرق التمويل أو ما يسمى بهيكل التمويل الأمثل او المناسب للمؤسسة ، ويتمثل مفهومه بتعظيم ربحية المؤسسة وتخفيض المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة .

ومن خلال ما سبق تبلور إشكالية : كيف يمكن للرفع المالي أن يؤثر على مردودية المؤسسة ؟

### **المطلب الأول : المردودية المالية**

باعتبار المردودية من الأهداف التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها، فهي بطبيعة الحال تسخر كل الوسائل والإمكانيات من اجل الوصول إلى هدفها المنشود ، فإذا المردودية تعني ذلك التكامل بين عناصر المؤسسة (المادية والمعنوية )، مع الأخذ في عين الاعتبار جل العوامل التي تؤثر عليها.

من خلال ما سبق سوف يتم الطرق في هذا المطلب إلى مفاهيم وتعريف المردودية وأشكالها ومتطلباتها.

#### **الفرع الأول : المردودية والمردودية الاقتصادية**

I. المردودية : بصفة عامة تعني :

- هي عبارة على "نسبة النتائج المحققة من الوسائل التي ساهمت في تحقيقها وفعالية المؤسسة تدل على توليد النتائج مقابل

كمية معطاة من الوسائل" <sup>1</sup>

1.Honoré, Gestion Financier, Armand ,France,2004, p 24

- أيضا هي : " ذلك الارتباط بين النتائج والوسائل التي ساهمت في تحقيقها حيث تحدد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية"<sup>1</sup>؛
- كما تعبر المردودية على ذلك " التفاعل الحاصل بين متغيرات الاقتصادية والمالية على شكل نسب مالية عي بمثابة مركبات مفسرة ومحددة لمعدل المردودية المحقق ويسمى ذلك بالتعبير الرياضي لها"<sup>2</sup>؛
- كما تعكس المردودية "نتائج السياسات والقرارات التي اتخذتها إدارة المؤسسة المالية فيما يتعلق بسيولة والمديونية، إذن تعطي الإجابة نهائية عن كفاءة العامة للإدارة المؤسسة"<sup>3</sup>.
- إذن المردودية في المؤسسة هي جملة المتغيرات والوسائل التي تقوم بها بغية الحصول على النتائج المالية مناسبة، وهنا يمكن أن نميز بين المردودية من وجهة نظر المؤسسة فيطلق عليها المردودية الاقتصادية، أما من وجهة نظر المساهمين وتسمى المردودية المالية.

## II. المردودية الاقتصادية :

✓ مفهوم المردودية الاقتصادية :

- يرتكز مفهوم المردودية الاقتصادية على النشاط الرئيس ويستبعد الأنشطة الثانوية وتلك ذات الطابع غير العادي، حيث تحوي عناصر دورة الاستغلال ممثلة بالنتيجة العملية والأصول الاقتصادية من الميزانية<sup>4</sup>؛
- وتعرف أيضا المردودية الاقتصادية على أنها : " المردودية المحاسبية للأدوات الصناعية، فهي تقيس فعالية الأصول الاقتصادية من خلال النتائج المحققة وبشكل مستقل عن سياسة التمويل (نط التمويل) وبالتالي الأداء الصناعي والتجاري للمؤسسة"<sup>5</sup>.
- لذلك فهي تعبر عن الأداء الاقتصادي لدورة الاستغلال، وتمثل العلاقة الرياضية للمردودية الاقتصادية فيما يلي<sup>6</sup> :

$$\text{المردودية الاقتصادية } Re = \frac{\text{النتيجة العملية بعد الضريبة } R_{oper}}{\text{الأصل الاقتصادي } AE}$$

<sup>1</sup> - إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، الجزء الأول، دار وائل للنشر، عمان الأردن، 2011، ص 281؛

<sup>2</sup> - ددان عبد الوهاب، نحو مقارنة لتحليل المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2004، ص 93؛

<sup>3</sup> - محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الإسكندرية، دار الجامعة، 1988، ص 78؛

<sup>4</sup> إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، نفس المرجع والصفحة سابقا (بتصرف)؛

<sup>5</sup> - Vernimmen Pierre, Finance D'entreprise, 5<sup>ème</sup> édition, Dalloz ,paris,2002,P 324

<sup>6</sup> . عبد الوهاب ددان وعبد الغني دادن، التسيير المالي، مطبوعة موجهة لطلبة ثالثة علوم تسيير وعلوم تجارية، تخصص محاسبة، مالية، إدارة أعمال، تسويق، بالإضافة إلى طلبية المستوى الثاني والثالث في نظام LMD، جامعة قاصدي مرباح. ورقة، 2007/ 2008، ص 110؛

✓ تحليل المردودية الاقتصادية :

يمكن تحليل المردودية الاقتصادية إلى مركبتين من خلال صيغتها الرياضية و الموضحة كما يلي<sup>1</sup> :

$$Re = \frac{R\ oper}{AE} = \frac{R\ oper}{CA} \times \frac{CA}{AE}$$

حيث :  $Re$  معدل المردودية الاقتصادية،  $R\ oper$  النتيجة العملياتية،  $AE$  الأصل الاقتصادي و  $CA$  رقم الأعمال

إذن :

النسبة الأولى  $R\ oper./ CA$  : نسبة الهامش الاقتصادي (هامش الاستغلال) وهي تعكس المردودية التجارية أو الفعالية التجارية ويمثل مؤشر الربحية؛ إذا يدل على مدى قدرة المؤسسة على تخفيض التكاليف لزيادة النتائج المحققة فهو يعبر عن فعالية السياسة التجارية للمؤسسة.

النسبة الثانية  $CA/AE$  : نسبة دوران الأصل الاقتصادي أو فعالية الأصل الاقتصادي، وهذه النسبة تدل على مدى ترجمة قدرة المؤسسة أصلها الاقتصادي إلى رقم أعمال.

### الفرع الثاني : المردودية المالية

**I.** مفهوم المردودية المالية أو مردودية الأموال الخاصة :

✓ تعرف المردودية المالية على أنها كذلك مردودية الأموال خاصة، " أي مدى مشاركة الأموال خاصة في تحقيق نتائج المؤسسة حيث

تتم المردودية المالية بإجمالي أنشطتها"<sup>2</sup>؛ وتعتبر أيضا "النتيجة المتحصل عليها من استخدام أموال المساهمين، وهي عبارة عن ما

تقدمه الوحدة الواحدة المستثمرة من أموال المساهمين من الربح الصافي، وتمثل نسبة تعظيم حقوق المساهمين"<sup>4</sup>

✓ تركز المردودية المالية " بإجمالي أنشطة المؤسسة وتدخل في مكوناتها كافة العناصر والتدفقات المالية"<sup>3</sup>؛

<sup>1</sup> - سمية دربال، سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، 2011/ 2012، ص61؛

<sup>2</sup> - vernimmen pirre, finance d'entreprise, 5<sup>ème</sup> édition, dalloz, paris, 2005, p311;

<sup>4</sup> - البمين سعادة، استخدام التحليل المالي الساكن في تقييم أداء المؤسسة وترشيدها قراراتها، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، جامعة الحاج لخضر - باتنة، 2008 / 2009 ص54 ص55؛

<sup>3</sup> - إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص285

✓ تعرف على أنها "الربح المتولد عن كل وحدة نقدية من الأموال المقدمة من قبل المساهمين، ويمكن أيضا بقيمة ممتلكات

المساهمين الصافية وذلك باستبعاد مكافآت ذات الأولوية من الربح الصافي"<sup>1</sup>؛

خلصت المفاهيم السابقة إلى أن المردودية المالية تلك العلاقة بين النتيجة الصافية المحققة من طرف المؤسسة والأموال الخاصة المستخدمة.

## II. مركبات المردودية المالية :

إذن المردودية المالية تحسب من خلال جدول حسابات النتائج والميزانية إذ أنها تقيس معدل المردودية من وجهة نظر المساهمين وتظهر العلاقة بالشكل التالي<sup>2</sup> :

$$\frac{\text{النتيجة الصافية } R_{net}}{\text{الأموال الخاصة } C_p} = \text{المردودية المالية } R_f$$

ويمكن تحليل المردودية إلى المركبات التالية :

$$R_f = \frac{R_{net}}{CA} \times \frac{CA}{CP}$$

وبإعادة إدراج رقم الأعمال والأصول الاقتصادية تصبح الصيغة الرياضية كالتالي :

$$R_f = \frac{R_{net}}{CA} \times \frac{CA}{AE} \times \frac{AE}{C_p}$$

ومن خلال المعادلة يتضح أن المردودية المالية تتكون من ثلاث نسب هي :

النسبة الأولى (Rent/CA) : تسمى بالهامش الصافي<sup>3</sup> أو معدل الربحية الإجمالية : هذا المعدل يقيس ربحية المؤسسة انطلاقا من

إجمالي أنشطتها حيث يتم فيه مقارنة النتيجة الصافية برقم الأعمال، ويتم به قياس فعالية السياسة التجارية؛

<sup>1</sup> - محمد حافظ بوغابة، دراسة خصوصيات الهيكل المالي وتحليل المردودية لمقاولات البناء والأشغال العمومية باستخدام أساليب التحليل العاملي، مذكرة مقدمة

لاستكمال متطلبات شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح -ورقلة، 2011/ 2012، ص44 ؛

<sup>2</sup> - إلياس بن ساسي ، نفس الرجوع ص 287 ؛

<sup>3</sup> -عبد الوهاب وعبد الغني دادن، مرجع سبق ذكره ، ص111 ؛

النسبة الثانية (CA/AE) : ويطلق عليها معدل دوران الأصول المستثمرة<sup>1</sup> أو معدل دوران الأصول الاقتصادية<sup>2</sup> حيث يستنتج من هذا المعدل قدرة مساهمة الأصول الاقتصادية في تحقيق رقم الأعمال، ويتم فيه المقارنة بين مستوى الأصول الاقتصادية المستثمرة لتحقيق رقم أعمال معين، أي تعبر عن فعالية الإنتاجية للمؤسسة؛

النسبة الثالثة (AE/CP) : وتسمى بمعامل الاستدانة أو النسبة الهيكلية : حيث تعبر عن الهيكل المالي للمؤسسة أي السياسة التمويلية لها وهي تقيس التركيبة المالية للمؤسسة وتقوم على مقارنة مستوى الأموال الخاصة إلى إجمالي الأصول الاقتصادية.

### III. تحليل المردودية المالية :

المردودية المالية توضح أنها تتحد بكل من السياسة التجارية وسياسة الإنتاج وسياسة التمويل، أي يتم من خلالها التعرف على القوة التنافسية للمؤسسة ومدى قدرتها على زيادة الإنتاجية وذلك بإدراج تركيبة الهيكل المالي للمؤسسة ومستوى نجاعتها في اختيار السياسة المالية التي تتوافق مع إمكانياتها وتلبي لها احتياجاتها الضرورية، إذا أن مردودية الأموال الخاصة تؤكد قوة المؤسسة من ناحية الأداء والذي ينعكس من خلال سياساتها وقراراتها سواء تلك المرتبطة بالإنتاج، أو التسويق، أو التسعير أو غيرها.

ويتم من خلال المردودية المالية الحكم على مدى كفاءة أي مؤسسة لأنها تسمح بالمقارنة مع مؤسسات أخرى من نفس القطاع، أو مقارنة بمعدل الفائدة وكما أنها تدل على كفاءة المؤسسة في بعض الحالات.

يمكن القول أن تأثير المردودية المالية للمؤسسة بالأموال الخاصة وبالمدىونية، غالبا يعود إلى أن الفوائد تعتبر عبئا على المؤسسة أي أنها تكلفة إضافية وهي طبعًا تؤثر على مستوى النتيجة وهذا من الناحية الاقتصادية. أما من الناحية المالية وبمفهوم التدفقات النقدية، فإن الأصول في رأس المال المؤسسة تعتمد على حصة الفائض المالي الموزع على المؤسسات بصفة عامة<sup>3</sup>.

وفي الأخير يمكن إجمال القول بأن المردودية بصفة عامة عبارة عن كلا من المردودية المالية و المردودية الاقتصادية وتستعملان في المقارنة بين المؤسسات التي لها نفس النشاط والحجم، وهما مؤشران غير متساويان في القيمة إلا في حالات خاصة، ويعود سبب عدم التساوي إلى وجود أثر الرافعة المالية باعتبار أن هذه الأخيرة تمثل الفرق بين معدلي المردودية المالية والمردودية الاقتصادية.

<sup>1</sup> - الياس بن ساسي، مرجع سبق ذكره

<sup>2</sup> . سمية دربال، مرجع سبق ذكره

### الفرع الثالث : المخاطرة المالية

تواجه المؤسسة من خلال قيامها بوظائفها العديد من المخاطر حسب طبيعة نشاط، وللمخاطرة عدة مفاهيم وتعريف وسوف يتم عرض منها ما يلي :

المخطر : هو احتمال الفشل المستثمر في تحقيق العائد المرجح أم المتوقع على الاستثمار<sup>1</sup>، كما ويتم تعريفه على انه ظاهرة عشوائية مرتبطة بحالة أي لا يمكن التنبؤ بالمستقبل باحتمالات<sup>2</sup>، وهو أيضا مدى تعرض أموال الملاك لمخاطر الإفلاس أو الضياع نتيجة زيادة العبء المالي المنشأة<sup>3</sup>، وهي نوعان :

#### ● مخاطر النشاط<sup>4</sup> :

هذا الخطر ناتج من خلال سعي المؤسسة لممارسة نشاطاتها التشغيلية المختلفة لتحقيق مستويات معينة من العائد، وهو مرتبط من خطر حجم الأعمال، أي حجم المبيعات المحققة، وهو أيضا وسيلة تقييمية لأداء المؤسسة وسياستها والتي هي انعكاس لعموم القرارات التي اعتمدها إدارة المؤسسة ومدى قدرتها في تحمل المخاطر وهي المخاطر التشغيلية.

#### ● المخاطر المالية :

هو الخطر الناجم بسبب اعتماد الإدارة المالية على القروض في عملية التمويل وما تتحمله من تكاليف ثابتة (الفائدة)، أو احتمال عدم القدرة على تسديد أصل القروض في أوقات الاستحقاق، إضافة إلى الفائدة الثابتة<sup>5</sup>، الخطر هو الذي يتعرض له حملة الأسهم العادية، إضافة إلى خطر الأعمال، وبشان هذا الخطر أساسا من جزاء اعتماد المؤسسة على مصادر التمويل أخرى، تدفع عنها تكاليف ثابتة ونقصد بها القروض والأسهم الممتازة<sup>6</sup>.

يتم قياس المتغير إي المخاطرة بطريقتين التغير في اثر الرافعة المالية و الثانية بواسطة التشتت المردودية المالية<sup>7</sup>.

<sup>1</sup> ميلودة ميلي، مرجع سبق ذكره، ص 11

<sup>2</sup> مداني بلغيث وعبد الله إبراهيمي، تسيير الخطر في المؤسسة تحدي جديد، مجلة الباحث، العدد 3، جامعة ورقلة - الجزائر، 2005، ص 79؛

<sup>3</sup> مفيدة بجاوي، مرجع ذكر سابقا

<sup>4</sup> منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية والأسواق رأس المال، دار المعارف الإسكندرية، 1999، ص 365؛

<sup>5</sup> حوري زينب، تحليل وتقدير الخطر المالي في المؤسسات الصناعية، أطروحة دكتوراه، جامعة متنوري، قسنطينة، 2005-2006، ص 70؛

<sup>6</sup> منير إبراهيم هندي، المرجع ذكر سابقا، ص 369؛

<sup>7</sup> الياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، جزء أحوية- التمارين محلول، دار وائل للنشر، طبعة الثانية، 2011، ص 333؛

## المطلب الثاني: الرافعة المالية أو الرفع المالي

مفهوم الرفع في الإدارة المالية يقصد به الرفع استخدام التكاليف ثابتة أو الدين في هيكل التمويل من اجل تعظيم العائد على حقوق المساهمين، وان كمية الرفع في هيكل المالي هي المزيج المستخدم من أموال الدين والملكية في الهيكل المالي للمؤسسة ويمكن إن يؤثر بشكل كبير على قيمة المؤسسة، وعلى العائد المتوقع ويشتمل على مجالات الرفع الكلي، الرفع التشغيلي و الرفع المالي وهذا ما سيتم التطرق له في هذا المطلب.

### I. مفهوم الرفع المالي

- ✓ الرفع المالي هو "استخدام الاستدانة لزيادة القدرة على الاستثمارية للمؤسسة، سواء كانت مؤسسة معنوية أو شخصية"<sup>1</sup>؛
- ✓ الرفع المالي هو "نسبة القروض إلى مجموع الخصوم"<sup>2</sup>، أي اعتماد المؤسسة على الاقتراض من المؤسسات المالية والمصرفية في سد احتياجاتها المالية وبالتالي تكون التكاليف ثابتة لديها في هذه الحالة هي فوائد مدفوعة، أما إذا كانت الشركة تطرح أسهم ممتازة لسد احتياجاتها فان التكاليف الثابتة هنا هي أرباح الأسهم الممتازة ستقوم الشركة بدفعها إلى المساهمين الممتازين، وذلك لان الأسهم الممتازة مضمونة ومحدودة"<sup>3</sup>؛
- ✓ يعرفه ويستون برجهام"الرافعة المالية أو عامل الرفع المالي على انه نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول أو إجمالي قيمة الشركة"<sup>4</sup>؛
- ✓ أما إبراهيم هندي فعرف الرفع المالي على انه "درجة اعتماد المنشأة في تمويلها أصولها على المصادر التمويل ذات الدخل الثابت (سواء أكانت قروض أو سندات ا ماسهم ممتازة ) مما يؤثر على الأرباح التي يحصل عليها الملاك كما يؤثر على درجة المخاطرة التي يتعرضون لها"<sup>5</sup>؛
- ✓ الرفع المالي هو كما"عبارة عن بيان درجة أو نسبة استخدام التمويل بالاستدانة لتمويل جزء من الأصول"<sup>6</sup>، كما هو عملية مالية يتم من خلالها زيادة مستوى رأس المال عن طريق أطراف خارجين، ويختلف حجم المساهمة حسب شكل المؤسسة قانونياً"<sup>7</sup>.

<sup>1</sup>-<http://www.la finance paurtous.com/deryptages/mots-de-la finance/effet- delevier/Pdf ;p 1>

<sup>2</sup> - مفيدة بجياوي، تحديد الهيكل المالي الأمثل في المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية، مجلة علوم الإنسانية، جامعة محمد خضير بسكرة، أكتوبر 2002، عدد3

<sup>3</sup> - بسام محمد الأغا. أثر الرفع المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار، رسالة الماجستير ص75 .

<sup>4</sup> بسام محمد الأغا، نفس المرجع وصفحة سابقا

<sup>5</sup> . إبراهيم هندي، الفكر الحديث في التمويل، طبعة 4، ص80؛

<sup>6</sup> علي حنفي، مدخل إلى الإدارة الحديثة، لتحليل المالي واقتصاديات الاستثمار والتمويل، دار الكتاب الحديث، 2008، ص89 ؛

<sup>7</sup> إلياس بن ساسي مرجع ذكر سابقا، ص89 ؛



## II. أثر الرفع المالي :

- ✓ "يقيس تأثير الاستدانة على مردودية الأموال الخاصة، إذن هو يوضح الشروط التي تستطيع من خلالها المؤسسة تحسين الأموال الخاصة (المردودية المالية) بواسطة الاستدانة داخل هيكل المالي"<sup>1</sup>؛
- ✓ وهو أيضا "يفسر الرافعة المالية و المردودية المالية بدلالة كلا من المردودية المالية وتكلفة الديون"<sup>2</sup>، أي اثر الاستدانة على الأموال الخاصة وتتوقف على الهيكل المالي للمؤسسة يعني مدى نسبة زيادة الأرباح ناتجة عن استخدام أموال الغير (الاقتراض) في عمليات المؤسسة من اجل تمويل الاحتياجات المالية"<sup>3</sup>؛
- ✓ كما أن اثر الرفع المالي يوضح "مردودية الأموال الخاصة بدلالة معدل المردودية لأصل الاقتصادي وتكلفة الديون"<sup>4</sup>، فهي مقدار يترجم المردودية الاقتصادية إلى المردودية المالية"؛
- ✓ وبطبيعة الحال "يمثل إمكانية تحقيق مردودية الأموال خاصة تكون أعلى من مردودية مجمل الأصول المستثمرة التي يتم التعبير عنها المردودية الاقتصادية"<sup>5</sup>
- ومنه من خلال التعاريف السابق لأثر الرافعة المالية يتجلى أنها العملية الاستدانة التي تقوم بها المؤسسة والاستثمار هذه الأموال في مشاريع مرحة تدر أرباح تغطي تكاليف المالية للديون وتفوقها.

## III. صياغة الرياضية لأثر الرافعة المالية :

تتحد علاقة اثر الرفع المالي من خلال المتغيرات التالية :

النتيجة العملياتية.  $R_{oper}$ ، النتيجة الصافية  $R_{net}$ ، المردودية الاقتصادية  $R_e$ ، المردودية المالية  $R_f$ ، الأموال الخاصة  $CP$ ، الاستدانة  $D$ ، المصاريف المالية (تكلفة الاستدانة)  $i$ ، معدل الضريبة  $IBS$ .

من خلال العلاقة الرياضية النتيجة الصافية بدلالة النتيجة العملياتية<sup>6</sup> :

<sup>1</sup> تير زغود، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير، جامعة قاصدي مرباح \_ ورقلة، 2009، ص45؛

<sup>2</sup> Vernimmen pirre.Op.Cit.P233

<sup>3</sup> سمية دربال، مرجع سبق ذكره، ص61

<sup>4</sup> دادن عبد الغني وآخرون، دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة و الرفع المالي كاستراتيجية للنمو الداخلي، الدورة التدريبية الدولية حول: تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية، المعهد الإسلامي: 25-28 ماي 2003، ص10؛

<sup>5</sup> الياس بن ساسي، نفس المرجع والصفحة سابقا؛

<sup>6</sup> Georges Depallens, Jean pierre Jobard, gestion financière de l'entreprise, 10<sup>eme</sup> édition, Sirey, Paris, 1990, p 243.

$$R_{net} = [R_e \times (i - D)] \times (1 - IBS) \leftarrow \textcircled{1}$$

من خلال العلاقة رقم ① يمكن توضيح أثر الرافعة المالية من خلال النتيجة الصافية والنتيجة العملياتية :

$$\begin{aligned} R_f &= \frac{R_{net}}{C_p} = \frac{R_{oper.} - i \cdot D \times (1 - IBS)}{C_p} \\ &= \frac{\frac{R_{oper.}}{C_p + D} - \frac{i \cdot D}{C_p + D}}{\frac{C_p}{C_p + D}} = R_e - \frac{i \cdot D}{C_p + D} \times (1 - IBS) \times \frac{C_p + D}{C_p} \\ &= R_e \times \left( \frac{C_p + D}{C_p} - \frac{i \cdot D}{C_p + D} + \frac{C_p + D}{C_p} \right) \times (1 - IBS) \\ &= \left( R_e \times \frac{C_p + D}{C_p} - \frac{i \cdot D}{C_p + D} \right) \times (1 - IBS) \\ &= \left( R_e \frac{C_p}{C_p} + R_e \frac{D}{C_p} - \frac{i \cdot D}{C_p} \right) \times (1 - IBS) \\ &= \left( R_e + R_e \frac{D}{C_p} - \frac{i \cdot D}{C_p} \right) \times (1 - IBS) \\ R_f &= R_e \times (1 - IBS) + (R_e - i) \times \frac{D}{C_p} \times (1 - IBS) \\ R_f &= R_e + \left[ (R_e - i) \times \frac{D}{C_p} \right] \times (1 - IBS) \rightarrow \textcircled{2} \end{aligned}$$

حيث ومن العلاقة :

$(R_e - i)$  الهامش بين المردودية والاستدانة؛

الرافعة المالية؛  $\frac{D}{C_p}$

$(R_e - i) \times \frac{D}{C_p}$  أثر الرافعة المالية.

فيكون لدينا : المردودية المالية = المردودية الاقتصادية + أثر الرافعة المالية

وبالتالي : أثر الرافعة المالية = المردودية المالية - المردودية الاقتصادية

IV. تحليل أثر الرافعة المالية :

من خلال الصياغة الرياضية لأثر الرفع المالي يتضح أن للضريبة أثر واضح في حسابه حيث اللجوء إلى عملية الاستدانة تؤدي إلى تدني الوعاء الضريبي، وهذا بطبيعة الحال يتم من خلال طرح الفوائد من الأرباح قبل حساب الضريبة؛ ومن أجل أن تحقق المؤسسات وفورات الضريبة فهي تفضل التمويل بالاقتراض بدلا من التمويل أو استعمال أموالها الخاصة.

يتجلى الهدف من حساب الرفع المالي في دراسة أثر الاستدانة على المردودية المالية، حيث قد يكون للاستدانة أثر ايجابي على المردودية المالية، كما لا يمكن أن يهمل الأثر السلبي له، هذا يختلف من مؤسسة إلى الأخرى ويتم توضيح ذلك من خلال الحالات التالية :

حالات أثر الرفع المالي<sup>1</sup>:

أ- حالة مؤسسة عديمة الاستدانة : هي حالة نادرة الحدوث على ارض الواقع، يعني أن المؤسسة تمول احتياجاتها المالية حصراً بواسطة التمويل الذاتي، والرفع في رأس المال :

$$D = 0 \rightarrow i = 0 \rightarrow R_f = \left[ R_e + (R_e - 0) \cdot \frac{0}{C_p} \right] \cdot (1 - IBS)$$

$$R_f = R_e \cdot (1 - IBS)$$

إذن :

في هذه الحالة، لا يوجد أثر الرفع المالي، بالتالي المردودية المالية تتساوى مع المردودية الاقتصادية بعد اقتطاع الضريبة على الأرباح.  
ب- حالة المؤسسة المستدينة : تعد عملية الاقتراض من أهم مصادر التمويل، كما أن الاستدانة تساهم في تحسين المردودية المالية بصفة خاصة ومستويات المردودية الكلية. هنا يجب التمييز بين 3 حالات يمكن أن تقع فيها المؤسسة<sup>2</sup>:

1. حالة المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة : في هذه الحالة يكون الرفع المالي غير صالح للمؤسسة أي بزيادة

الاعتماد على قروض تؤدي إلى خفض المردودية المالية ويسجل هذا الانخفاض من خلال زيادة المصاريف المالية.

<sup>1</sup> راضية بوزنادة، تقييم الاستدانة في المؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة الوطنية للملح بقسنطينة خلال الفترة 2010/2013، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2014، ص15؛

<sup>2</sup> إيمان بن عزوز، تقييم الأداء المالي للمؤسسة باستخدام مؤشرات الرفع المالي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر ، مالية مؤسسة، جامعة ورقلة 2010، ص 66 ؛

$$(R_e - i) < 0 \Rightarrow R_f = (R_e - i) \frac{D}{C_p} < 0$$

ومن خلال هذا العلاقة، يكون اثر الرفع المالي سالب.

2. حالة المردودية الاقتصادية تساوي تكلفة الاستدانة : في هذه الحالة نفس حالة انعدام الاستدانة أي أن المردودية المالية

المردودية الاقتصادية، وبالتالي الرفع المالي يكون بدون اثر على المردودية المالية.

3. حالة المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة : عندما تكون المردودية الاقتصادية أكبر من معدل الاستدانة في هذه

الحالة يكون الرفع المالي في صالح المؤسسة، نظر للأثر الايجابي للمؤسسة :

$$(R_e - i) > 0 \Rightarrow R_f = (R_e - i) \frac{D}{C_p} > 0$$

إذن يمكن تحسين مردودية المالية، بزيادة الرفع المالي،  $\frac{D}{C_p}$  اي يمكن زيادة للحوء الى الاستدانة يؤدي الى زيادة المردودية المالية .

V . الانتقادات الموجهة لأثر الرفع المالي<sup>1</sup> :

المبالغة في بعض أحيان في معادلات الفائدة، يؤدي إلى المبالغة في اثر الرفع المالي الذي تم احتسابه على أساسها؛

الاعتماد على المردودية الاقتصادية و المردودية المالية من الناحية المالية تعتبر محدودة الاستعمال، لأنها تعتمد على أساس

محاسبي فهي لا تؤخذ عنصر المخاطرة في عين الاعتبار، ومنه لا يمكن أن يخدم لوحيدها المؤسسة، واعتماد عليهما يؤدي إلى

اتخاذ قرارات خاطئة بالنسبة للمؤسسة؛

مؤشر الرفع المالي يخدم المؤسسة في حالة كانت المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة، ومن خلال هذا المؤشر يظهر

أن معدل تكلفة الاستدانة ثابت دائما وهي منطقي؛

التضارب بين مصالح كل من المساهمين والمقرضين حيث يبحث كل منهما على تحقيق مصلحته الخاصة والتي تتمثل في

تعظيم ثروته؛

<sup>1</sup> - Pierre Vernimmen, Pascal Quiry, Yann le fur, Op Cit, page 306-307.

رغم أن مؤشر اثر الرفع المالي يحدد اثر الاستدانة على مردودية المالية إلا انه لم يضع حدود للاستدانة (نسبة الديون المثلى) التي يمكن من تحقيق أهداف المؤسسة، حيث كما ذكرنا سابقا أن لجو المؤسسة إلى الاستدانة لا يعني دائما زيادة المردودية المالية بل قد تتعرض المؤسسة جراء ذلك إلى مخاطر عديدة من بينها مخطر الإفلاس.

## المبحث الثاني : الدراسات السابقة

سنحاول في ما يلي أن نقوم بعملية عرض، وتقد موجز لهم الدراسات، والأبحاث ذات الصلة بموضوع الدراسة. حيث تم تقسيم الدراسات المتوصل لها حسب اللغة المحررة بما إلى مطلبين. فتم تخصيص الأول لدراسات العربية، والمطلب الثاني لدراسات الأجنبية وفي كليها تم ترتيبها حسب التسلسل الزمني من الأقدم إلى الأحدث. أما المطلب الثالث فكان بعنوان المقارنة بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية.

### المطلب الأول : الدراسات باللغة العربية

#### 1. دراسة : دادن عبد الغني وآخرون<sup>1</sup>،

من خلال هذه الدراسة تم إبراز معايير كفاءة التمويل للمؤسسة باستخدام مفهوم تكلفة رأس المال كمعيار لاتخاذ القرارات التمويل كما تهدف أيضا إلى إبراز دور الرفع المالي كإستراتيجية لنمو، وتم التوصل إلى أن معيار تكلفة رأس المال هو أساسي لاتخاذ القرار التمويل، أي أن تكلفة رأس المال عبارة عن معدل أدنى المردودية الاقتصادية بمعنى معدل الأدنى المفروض على أصل الاقتصادي، كما أن الرفع المالي ذو تأثير مزدوج على المردودية المالية، إذا حققت اثر الرافعة المالية موجب فهذا يدل على معدل مردودية الاقتصادية يغطي تكلفة الاستدانة ومن ثم تحقق مستوى معين من النمو، أما إذا كان سالب أي اثر الرفع المالي فهذا القرار غير مناسب.

<sup>1</sup> - دادن عبد الغني وآخرون، دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار التمويل للمشروعات الصغيرة والمتوسطة والرفع المالي كإستراتيجية للنمو الداخلي، الدورة التدريبية الدولية حول: تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية، المهدي الإسلامي للبحوث والتدريب، 25-28 ماي 2003، ص1، ص13؛

2. دراسة : بسام محمد الأغا<sup>1</sup>

تتمحور الدراسة حول ما هو اثر كل من الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار في شركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين؟ وتم هذه الدراسة على ما يقارب 15 شركة تعمل في فلسطين حيث هدفت إلى معرفة نسبة الرافعة المالية لمصادر التمويل المقترضة في شركات المساهمة العامة العاملة في فلسطين، بالإضافة إلى معرفة اثر الرفع المالي على معدل العائد الاستثمار للنفس الشركات و أهم المحددات التي تؤثر في اختيار مصدر تمويل الاستثمار واختيار هيكل التمويل الأمثل لعينة المدروسة. ومن أهم النتائج التي تم التوصل إليها : وجود علاقة عكسية بين تكلفة التمويل المقترض ومعدل العائد؛ عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل عائد الاستثمار وتكلفة الكلية التمويل؛ عدم وجود علاقة بين معدل العائد على الاستثمار والرافعة المالية، وجود علاقة عكسية بين الاعتماد على مصادر التمويل وتكلفة التمويل.

3. دراسة : وليد أحمد صافي و شقيري نوري موسى<sup>2</sup>

تهدف إلى قياس اثر الرفع المالي بدلالة (درجة الرفع المالي ونسبة الديون إلى حقوق الملكية في كل من المخاطرة والربحية معبرا عنها بنصيب السهم العادي من الأرباح المحققة وذلك بتطبيق علة الشركات الناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، امتدت فترة الدراسة من 1999 إلى 2006، وكانت حجم العينة 31 شركة صناعية، وأشارت نتائج الدراسة إلى أن الرفع المالي ذو دلالة معنوية بين من التغيرات التي تحصل في المخاطر الكلية للشركات، وبالمقابل فان نسبة الاستدانة إلى حقوق الملكية وليس ذات دلالة معنوية، إلا أن الرفع المالي ونسبة الدين إلى حقوق الملكية لهما اثر ذو دلالة معنوية في المخاطر النظامية، أما بالنسبة لنصيب السهم العادي من الأرباح المحققة فان المعياران الرفع ونسبة الدين على حقوق الملكية يؤثر عليه.

4. دراسة : إلياس خضير الحمدوني و فائز هليل سريح الصباحي<sup>3</sup>

هذا المقال يدرس العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الأسهم، حيث هدفت الدراسة في جانب النظري إلى توضيح مفاهيم الأساسية للرفع المالي ومدى تأثيره على عائد السهم وهيكل رأس المال وصولاً إلى الهيكل المالي الأمثل .

<sup>1</sup> - بسام محمد الأغا، اثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في إدارة الأعمال، كلية التجارة بالجامعة الإسلامية- غزة، أغسطس 2005 ؛

<sup>2</sup> - وليد أحمد صافي، شقيري نوري موسى، الرافعة المالية وأثرها في نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة و درجة المخاطرة، دراسة ميدانية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية ، جامعة الإسراء الخاصة عمان / الأردن ؛

<sup>3</sup> . إلياس خضير الحمدوني و فائز هليل سريح الصباحي، العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الأسهم، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 4، العدد 8، جامعة الموصل (العراق)، 2012، ص 147 ص 169 ؛

أما الجانب التطبيقي من خلال اختيار العلاقة بين الرفع المالي من جهة والمخاطرة النظامية، الكلية و الربحية السهم من ناحية أخرى، وذلك تطبيقها على عينة من شركات المساهمة الأردنية المدرجة في البورصة لفترة من 2005 إلى 2009. تم استعمال في هذه أسلوب الانحدار الخطي البسيط لاختبار الفرضيات وباستعمال برنامج SPSS، وذلك لتوصل إلى قياس العلاقة بين الرفع المالي من جهة، والمخاطر النظامية مقاسه بمعامل بيتا، والمخاطرة الكلية مقاسا بالانحراف المعياري، وربحية السهم الواحد من جهة أخرى؛

توصلت الدراسة إلى : توضيح المفاهيم العامة لرفع المالي الايجابي والرفع المالي السلبي، بإضافة إلى إظهار اثر كل منها على العائد على الملكية وحصصة السهم العادي من الأرباح؛ مصادر التمويل في شركات المساهمة هي من مصدرين رئيسيين الملكية و المديونية؛

إظهار أن الرفع المالي يؤثر في المخاطر النظامية والكلية بشكلاً موجباً، أي علاقة بين هذه الأخيرة والرفع المالي علاقة طردية؛ كما أظهرت النتائج العلاقة بين الرفع المالي وربحية السهم علاقة طردية، وهي تفوق نسبة تأثير الرفع المالي على المخاطرة.

5. دراسة : جميل حسن النجار<sup>1</sup>

تبحث الدراسة على العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي للشركة وبنيت إشكالية الموضوع على الأساس التالي "هل يوجد اثر للرفع المالي على أداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين للمؤشرات التقليدية مثل العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، العائد على المبيعات و معدل نمو المبيعات ؟ هل يوجد اثر الرفع المالي على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين مقاسا حسب نموذج Tobins'q ؟.

تنبثق أهمية الدراسة في أنها تبحث في موضوع يربط بشكل مباشر أو غير مباشر بالمزايا التي يمكن إن يوفرها الرفع المالي من خلال تقليل تكلفة التمويل والاستفادة من المزايا الضريبية ومن ثم أثره على تخفيض المصاريف وزيادة الأرباح والسيولة لدى الشركات، كما تستخدم هذه الدراسة أسلوبين لقياس أداء المالي للشركة : الأول من خلال استخدام مؤشرات الأداء المحاسبية التقليدية، والثاني يتم فيه استخدام نموذج Tobins'q كمقياس للأداء السوقي، بإضافة إلى تحديد ها للآثار المترتبة على استخدام الرفع المالي في التمويل، مما يتيح الاسترشاد بما قبل جميع منشآت الأعمال؛هدفت الدراسة إلى :

<sup>1</sup> - جميل حسن النجار، مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات مساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين:دراسة إختيارية، مجلة جامعة الأزهر بغزة ،سلسلة العلوم الإنسانية ، المجلد 15، العدد1، 2013، ص281،ص318؛

● اختبار العلاقة بين الرفع المالي لدى شركات المساهمة فلسطينية من جهة والعوائد المالية لهذه الشركات اعتماد على المقاييس

الحاسبية؛ اختبار العلاقة بين الرفع المالي والقيمة السوقية لشركات مساهمة الفلسطينية وفقا لنموذج 'Tobins'q؛

● التحقق من مدى انسجام السلوك التمويلي لدى شركات المساهمة العامة الفلسطينية مع نصوص العامة العاملة في فلسطين؛

توصلت الدراسة إلى النتائج التي أوضحت اثر الرفع المالي على القرارات التمويلية وإدارات الشركات الفلسطينية إلى الاهتمام بهذا الموضوع مما يحسن الأداء المالي لهذه الشركات ومن ثم قدرتها التنافسية، وأيضا وجود العلاقة ارتباط سلبية للرفع المالي على معدل نمو المبيعات خلال السنوات لاحقة وهذا يعني أن شركات المساهمة العامة موضوع البحث يمكن أن تحقق معدل نمو أفضل من المعدل الذي تم رصده في التقارير المالية لتلك الشركات خلال فترة الدراسة، وأيضا إلى أن اثر الرفع المالي على قيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين أن أثره سالباً.

## المطلب الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية

✍ دراسة : Mehdi moradi<sup>1</sup>

هذه الدراسة عبارة عن مقال يدرس تأثير الرافعة المالية على معامل استجابة الأرباح من الدخل لشركات المدرجة في بورصة إيران، خلال الفترة مابين 2002 إلى 2008؛ حيث تم الاعتماد على البيانات التاريخية لها، استعمال برمجية انحدر الخطي المتعددة كأداة في هذه لدراسة. و تهدف هذه الدراسة إلى إظهار أهم العوامل المؤثرة على العوائد غير عادية لدى الشركات، التي افترضت الرفع المالي كعامل له درجة من على العوائد غير العادية للشركات محل الدراسة. تشير نتائج الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين درجة الرفع المالية والعوائد الغير العادية لشركات الإيرانية المدرجة في سوق المالي الإيراني.

✍ دراسة : M.P Odit, Y.D Godardlhun<sup>2</sup>

تناول هذه الورقة البحثية محددات اثر الرافعة المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في Mauritius حيث يتم تنفيذه من خلال 25 مؤسسة للفترة مابين 2002 و 2008 وذلك باستخدام التحليل الكمي؛ بهدف دراسة العوامل المؤثرة على الرفع

<sup>1</sup> Mahdi Moradi , Mahdi Salehi, *A Study of the Effect of Financial Leverage on Earnings Response Coefficient throughout Income Approach: Iranian Evidence*, International Review of Accounting, Banking and Finance , Volume (2), No (2), Year ( 2010 ) , Pages (76-84

<sup>2</sup> Y.D Gobardhun, M.P Odit, *the determinants of financial leverage of SME's In Mauritius"*, International Business & Economics\_Research Journal , Volume 10, Number 3, March 2011, <http://www.cluteinstitute.com/ojs/index.php/IBER/article/view/4107>



المالي لدى هذه المشاريع وتم اختبار ستة عوامل يمكن أن تتأثر بالرفع المالي هي: عمر المشروع، حجم المشروع، حجم الأصول، الأرباح، نسبة النمو و المخاطرة.

تظهر النتائج إلى أن هناك علاقة ايجابية بين الرفع المالي وكل من هيكل الأصول ونمو المشروع، وأظهرت الدراسة أيضا عدم انسجام طريقة التمويل مع نظرية التسلسل مصادر التمويل، حيث أن ربحية المشاريع الصغيرة والمتوسطة تتناسب عكسيا مع حجم الاقتراض طويل الأجل.

### دراسة<sup>1</sup>: Cevedet Aydemir

تعالج هذه الدراسة موضوع الرافعة المالية على تقلبات عوائد الأسهم المدرجة في الأسواق المالية في ظل حالة اقتصادية عادية، ولقد تم دراسة اثر الرفع المالي على المؤسسة والسوق.

ومن النتائج التي وصلت إليها الدراسة انه في ظل الاقتصاد القياسي مع كل من معدلات فائدة ثابتة و ثابت مستويات المخاطر فان الرافعة المالية يكون تأثيرها محدودا على تقلبات عوائد السهم على مستوى السوق، أما على الشركة فمستوى تأثيرها ملحوظا على تقلبات عوائدها بشكل مستقل.

في حين إذا كان السوق يشهد تقلبات أسعار الفائدة وعدم ثابت مستوى يكون هناك تأثير ملحوظا للرافعة المالية على تقلبات عوائد في السوق والشركة على حدا سوء، خاصة المؤسسات الصغيرة.

### المطلب الثالث : تعقيب على الدراسات

من خلال الدراسات السابقة المتاحة والتي تم عرضها أعلاه، أن هناك اختلاف في آراء الباحثين حول علاقة الرفع المالي بالعائد على الاستثمار، وكذا بتكلفة التمويل وقيمة المؤسسة، بإضافة إلى الربحية والنمو الداخلي والمخاطرة للمؤسسات الاقتصادية؛ كما أن معظم الدراسات أجريت على عينات من المؤسسات والشركات في الدول الغربية أو الدول الصناعية، وهذا لان البيئة الاقتصادية تختلف اختلافا جاليا وواضحا عن الظروف الاقتصادية في الدول العربية وبتحديد أكثر لبيئة الاقتصادية الجزائرية.

ومن تتضح جملة من نقاط التشابه ونقاط الاختلاف في عدت الجوانب بين هذه الدراسات عن موضوع دراستنا، أهمها التالي :

<sup>1</sup> Cevedet Aydemir, "*Financial Leverage and The Leverage Effect- A Market and Firm Analysis*", Carnegie Mellon University, 3-2007,p,1-46p.

نقاط الاختلاف :

- ✓ تعالج هذه الدراسة اثر الرفع المالي من خلال المردودية المالية ( كمتغير تابع) وتأثيره أيضا على مركبتها، والمخاطرة المالية؛
- ✓ تناول هذه الموضوع عينة متمثلة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ولاية ورقلة على خلاف دراسات السابقة التي شملت الشركات المدرجة في البورصات العالمية، الأجنبية والعربية ؛
- ✓ تهدف هذه الدراسة على إيجاد العلاقة الإحصائية بين نسبة الرفع المالي ممثلا بنسبة المديونية علا خلاف الدراسات التي أجريت على احتساب درجة الرفع المالي ونسبة الدين على حقوق الملكية؛
- ✓ تميزت هذه الدراسة بأنها تدرس الرفع المالي على المردودية المالية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وما يحمله هذا القطاع من خصوصية والاهتمام به في السنوات الأخيرة .

نقاط التشابه :

أما عن نقاط التشابه فهي تتمثل فيما يلي :

- ✓ تناولت هذه الدراسة مع الدراسات الأخرى موضوع الرفع المالي وتأثيره على المؤسسات الاقتصادية بمختلف أشكالها؛
  - ✓ كما اشتركت في أدوات وأساليب المعالجة الموضوع، واعتمدت اغلب الدراسات بما فيها هذه الدراسة على منهج التحليل الوصفي لأبرز العلاقة بين المتغيرات؛
  - ✓ أما من ناحية الهدف ،لقد اتفقت هذه الدراسات حول هدف رئيسي واحد هو توضيح العلاقة ( الأثر السلبي أو الايجابي ) على المؤسسة الاقتصادية.
- ومن خلال هذه الدراسات يتواصل موضوع الدراسة في نفس الاتجاه، مع معرفة اثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لولاية ورقلة بطريقة إحصائية.

خلاصة الفصل :

لقد سلطنا الضوء في هذا الفصل على أدبيات الدراسة النظرية لمجموعة من المفاهيم المتعلقة والتي تصب في الموضوع محل الدراسة وذلك من خلال المبحث الأول الذي تم فيه التطرق إلى المردودية المالية تعريفها ، مركبتها وكيفية قياسها؛ كما تناول أيضا الرفع المالي وأثره أو علاقته المردودية المالية .

ومن هنا يمكن تلخيص المضمون واهم النتائج التي تم الوصول إليها فيما يلي :

كإعطاء وتعريف ومفاهيم عامة للمردودية ، وتركيز أكثر وخاصة على المردودية من الجانب المالي ( المردودية المالية أو مردودية الأموال الخاصة)؛

كأن المردودية المالية هي الهدف أي مؤسسة اقتصادية ذلك لتحقيق البقاء والاستمرارية وبإضافة إلى أنها معيار من معايير الرقابة؛

كمعرفة الرفع المالي وفي هذه الحالة إشارة إلى الأثر الذي يظهر حسب عنصرين قبل الضريبة وبعد الضريبة إلا أن ذلك لا يلغي دور الوافرات الضريبية المحققة بفعل اللجوء المؤسسة الاقتصادية إلى الاستدانة؛

أما المبحث الثاني فكان عنوانه حول الدراسات السابقة التي لها علاقة بموضوع دراستنا، والذي تم من خلال استعراض لأهم جوانب هذه الدراسات والمتمثلة في الهدف من الدراسة ، عينتها ،طريقة معالجة ،وكذا ذكر أهم النتائج المتوصل لها. وفي الأخير تم تقديم تعقيب على الدراسة وذلك بتوضيح أوجه التشابه وأوجه الاختلاف بين مجمل الدراسات المذكورة وموضوع الدراسة المطروح.

## الفصل الثاني :

الدراسة التطبيقية لأثر الرفع المالي  
على المردودية المالية للمؤسسات  
الصغيرة والمتوسطة

## تمهيد :

بعد أن تم الإلمام بالموضوع من الجانب النظري وتوضيح أهم العناصر التي يجب مراعاتها في هذه الدراسة، يأتي الفصل الثاني لإسقاط الجانب العلمي إلى الواقع العملي، وذلك من خلال الدراسة التطبيقية التي أخذت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لولاية ورقلة كعينة، بحيث يتم إبراز الجوانب الخاصة بالموضوع محل الدراسة.

إن هذه الدراسة المتعلقة بموضوع أثر الرفع المالي على المردودية المالية، تتطلب تحديد إطار وطريقة منهجية للدراسة الميدانية، إذ أن هذا الأسلوب يعتبر أساس لتنظيم المعلومات من أجل البحث والوصول إلى النتائج، كما يسمح بدراسة الموضوع بطريقة سهلة وواضحة ومتسلسلة.

يضم هذا الفصل مبحثين، أولهما يتعلق بالطريقة والأدوات وهذا من خلال تحديد مجتمع الدراسة وعينة الدراسة ثم التطرق إلى كيفية جمع البيانات وترجمتها في شكل جداول ميرزا معالم الدراسة وذلك من خلال تحديد متغيراتها، أما المبحث الثاني فسيتم فيه الوقوف على النتائج المتوصل إليها ومناقشتها بالاعتماد على البرنامج الإحصائي SPSS لتحديد نوع العلاقة بالإضافة إلى برنامج الاكسل الذي تم به حساب بعض النسب المالية وقيمة الانحراف المعياري.

## المبحث الأول: طريقة وأدوات الدراسة

يحتل موضوع الرفع المالي أهمية بالغة في المؤسسات الاقتصادية، وذلك في ضوء التوجهات الحديثة للإدارة المالية، ومنه سوف يتم دراسة هذا الموضوع بأخذ عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لولاية ورقلة لتكون محل دراسة ميدانية سعياً للتعرف على الواقع الحقيقي لرفع المالي وأثره على المردودية المالية (الأموال الخاصة)، وهذا عن طريق جمع البيانات.

### المطلب الأول : عينة الدراسة ومتغيرات الدراسة

من خلال هذا المطلب سوف يتم التطرق إلى مجتمع الدراسة وكيفية اختيار عينة الدراسة، بالإضافة إلى تفسير لمتغيرات وبيانات الدراسة.

#### الفرع الأول : مجتمع وعينة الدراسة

تم اختيار قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتطبيق الدراسة، ونظراً لخصوصية هذا القطاع خاصة من الجانب المالي، والتي سوف يتم ذكرها في شكل نقاط التالية<sup>1</sup> :

- صغر رأس مالها. واعتمادها على مصادر التمويل الداخلية، أي يعتمد هذا النوع بسبب صعوبة الحصول على التمويل الخارجي وذلك خزفاً من تدخل الممول في إدارة شؤون العمل، وإذا اضطرت لذلك فإنها تلجأ إلى المصادر غير رسمية.
- قدرة عالية على تحقيق الإرباح وذلك لتفرغ صاحب العمل لها؛
- صعوبة الحصول على التمويل، وبإضافة إلى تكاليف العالية؛
- الحاجة الكبيرة للاستخدام الشخصية
- القوانين الضريبية مصدر تأثير سلبي على هذا النوع من المؤسسات فهي تمتص جزء كبير من الإرباح التي تحققها؛

<sup>1</sup> سليمان ناصر ومحسن عواطف، قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كبدائل تنموي للاقتصاد الجزائري خارج قطاع المحروقات المعوقات والحلول، المنتدى الدولي الأول حول: تقييم استراتيجيات وسياسات الجزائر الاقتصادية لاستقطاب الاستثمارات البديلة للمحروقات في آفاق الألفية الثالثة بالجزائر يومي 28 و 29 أكتوبر 2014، جامعة المسيلة- الجزائر، ص4.

● صعوبة توفير الضمانات اللازمة أو كافية في البنوك في المراحل الأولى من النشاط وهذا ما يجعلها تعتمد على التمويل الذاتي أو العائلي؛

● دورة حياة قصيرة لأنها تتأثر بأسباب بسيطة، مثلاً وفاة صاحب المؤسسة... الخ

● تتميز دورة حياتها بأنها مقسمة إلى عدة مراحل :

مرحلة الانطلاق : تكون هنا المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الخزينة ؛

مرحلة النضج : الهدف منها تقليل المصاريف المالية وضمان أكثر الاستقرار ؛

مرحلة النمو : وفي هذه المرحلة تصبح المؤسسات تسعى إلى البحث عن قيمة إضافية وجديدة رأس المال وتطوير النشاط.

إذن يمكن القول أن هذا النوع من المؤسسات في خاصية معيقة متمثلة في مواردها المحدودة من حيث قدراتها المالية،

الإنتاجية والتسويقية ، أما عن الخاصية المساعدة فهي مرونتها ووجود علاقات مباشرة وشخصية مع العملاء والعاملين.

ومنه اشتملت هذه الدراسة على مجموعة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تنشط فعلياً والمصرحة بمقر تواجدها

ونوعية نشاطها الرئيسي واسمها... الخ أي لديها كيان مادي ومعنوي وهذا سنة 2013 والتي بلغ عددها حوالي 157 مؤسسة،

وذلك استناداً إلى المعلومات المقدمة من طرف مديرية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وترقية الاستثمار في ولاية ورقلة.

ومن خلال هذه المعلومات تمكنا من الحصول على بياناتها المحاسبية من المركز الوطني للسجل التجاري لولاية ورقلة وبالتحديد

الإعلانات والنشر بالمركز، وقد تم الاعتماد على هذا المصدر نظراً للصعوبات التي واجهتنا في جمع البيانات من المؤسسات في

حد ذاتها، ذلك لاختصار الوقت والجهد كما أنه تضمن تنوع في العينة من حيث موقعها الجغرافي من مختلف تراب الولاية،

واحترام لخصوصية هذه المؤسسات التي تم التطرق إليها في الأعلى، تم إخضاع هذا المجتمع إلى شروط ومعايير تم وضعها لتمثيل

العينة بشكل جيد :

✓ تصنيف هذه المؤسسات كوتها صغيرة ومتوسطة كلها من خلال إجمالي الأصول ( أو إجمالي الخصوم ) من الميزانية، ورقم

الأعمال من جدول حسابات النتائج؛

✓ توفر هذه المؤسسات على جميع البيانات المطلوبة في الدراسة؛

✓ تنوع هذه المؤسسات من حيث طبيعة القطاع أو النشاط والموقع الجغرافي أي أن تكون من ولاية ورقلة.

### عينة الدراسة :

بعد مراعاة المعايير السابقة، تم تشكيل عينة الدراسة من مجموعة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث تم اختيارها عشوائيا وتم الوصول إلى عدد 65 مؤسسة من مختلف القطاعات المكونة لعينة الدراسة، وفرت 260 مشاهدة متمثلة في القوائم المالية (الميزانية وجدول الحسابات النتائج) لسنوات الدراسة من 2010 إلى 2013.

### الفرع الثاني : جمع البيانات ومعطيات 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 للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال فترة الدراسة ؛

✚ **البيانات الثانوية :** وتتمثل في الكتب والمجالات بالإضافة إلى الدراسات والمقالات السابقة المتعلقة بالموضوع.

### الفرع الثالث : تحديد متغيرات الدراسة

✚ **المتغير التابع الرئيسي :**

المردودية المالية، هي متغير كمي يتطلب لقياسها معلومات ذات طبيعة مالية ومحاسبية، متمثلة في مخرجات القوائم المالية وهذا بغرض دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

بالإضافة إلى متغيرات تابعة فرعية لتدعيم الدراسة أكثر، والمتمثلة في مركبات ومحددات المردودية المالية والمخاطرة.

✚ **المتغير المستقل :**

الرفع المالي الذي يدرس أثر لجوء المؤسسة إلى الاستدانة، الذي تم قياسه بالنسبة إجمالي الديون على إجمالي الأموال الخاصة.

### الفرع الرابع : مراحل الدراسة

من أجل الوصول إلى النتائج المرجوة من هذه الدراسة، سوف نتبع المراحل التالية :

- حساب المردودية المالية ومركباتها للعينة خلال فترة الدراسة المحددة؛



- حساب نسبة الرفع المالي لكل مؤسسة من مؤسسات عينة الدراسة من خلال نسبة الديون على الأصول لكل سنة من سنوات الدراسة؛

- حساب المخاطرة من خلال الانحراف المعياري للمردودية المالية؛

- اختبار الدلالة الإحصائية بين الرفع المالي على المردودية المالية ومحدداتها والمخاطرة من خلال spss.

سوف يتم اعتماد الترميز التالي للمتغيرات من أجل تسهيل عملية الدراسة الموضح في الجدول الآتي :

#### الجدول رقم(2-1) : نسب المردودية المعتمدة في الدراسة

الرمز	النسبة	كيفية الحساب
X	الرفع المالي	الديون الإجمالية / الأموال الخاصة
Y	المردودية المالية	النتيجة الصافية / الأموال الخاصة
1Y	الربحية الإجمالية	النتيجة الصافية / رقم الأعمال
2Y	دوران الأصول	رقم الأعمال / الأصول الاقتصادية
3Y	النسبة الهيكلية	الأصول الاقتصادية / الأموال الخاصة
4Y	المخاطرة	الانحراف المعياري للمردودية المالية

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مراجع الدراسة

إذن من خلال فرضيات الدراسة المذكورة سابقا نعمل على :

الفرضية الرئيسية : وتمثل في دراسة العلاقة بين الرفع المالي ( X ) والمردودية المالية (Y)؛ أما عن الفرضيات الفرعية، فهي

تمثل في :

☉ العلاقة بين الرفع المالي (X) ونسبة الربحية الإجمالية (Y1)؛

☉ العلاقة بين الرفع المالي(X) ونسبة دوران الأصول (Y2)؛

☉ العلاقة بين الرفع المالي(X) والنسبة الهيكلية (Y3)؛

☉ العلاقة بين الرفع المالي(X) ونسبة المخاطرة (Y4).

## المطلب الثاني : الأدوات المستخدمة في التحليل

من الإجابة على تساؤلات الدراسة واختبار الفرضيات الخاصة بالموضوع، تم استعمال مجموعة من الأدوات الإحصائية، القياسية والمؤشرات المالية المتمثلة في ما يلي :

الإحصاء الوصفي : الذي هو علم استنباط الحقائق من الأرقام بطريقة علمية، وتم استخدام مؤشر من مقاييس النزعة المركزية ألا وهو المتوسط الحسابي، زمن مقاييس التشتت والمتمثل في الانحراف المعياري

الإحصاء الاستدلالي : وهو يعبر عن مجموعة الطرق للتعرف على خصائص المجتمع من خلال عينة عشوائية من هذا المجتمع معتمدة على طرق إحصائية محددة، مستخدمين الوسييلتين التقدير واختبار الفروض والتي تم تعبير عنه بأهم العلاقات الإحصائية واثر شهرة الارتباط والانحدار.

ومن اجل حساب وتقدير ما سبق تم الاستعانة بالبرامج التالية : برنامج الجدول الالكتروني Microsoft Excel 2007 ونظام الحزمة الإحصائية الاجتماعية SPSS.

## المبحث الثاني: عرض، تحليل، وتفسير النتائج

نهدف من خلال استعمال الأساليب الإحصائية، والمتمثلة في لوحة الانتشار، مصفوفة الارتباط، ومعادلة الانحدار وذلك باستخدام برنامج (SPSS)؛ إذن في هذا المبحث والذي يمثل آخر جزء في الدراسة، سوف يتم عرض النتائج المتحصل عليها والتركيز على تحليلها وتفسيرها، ومدى تطابق هذه النتائج مع الفرضيات سالفة الذكر وإلى أي مدى تختلف أو تتفق هذه الدراسة مع الدراسات السابقة.

## المطلب الأول : عرض وتحليل النتائج

ضمن هذا المطلب سنقوم بعرض جميع النتائج المتحصل عليها من الرسوم البيانية، معاملات الارتباط ومعاملات دوال الانحدار، كما أنه سوف يقدم قراءة لهذه النتائج.

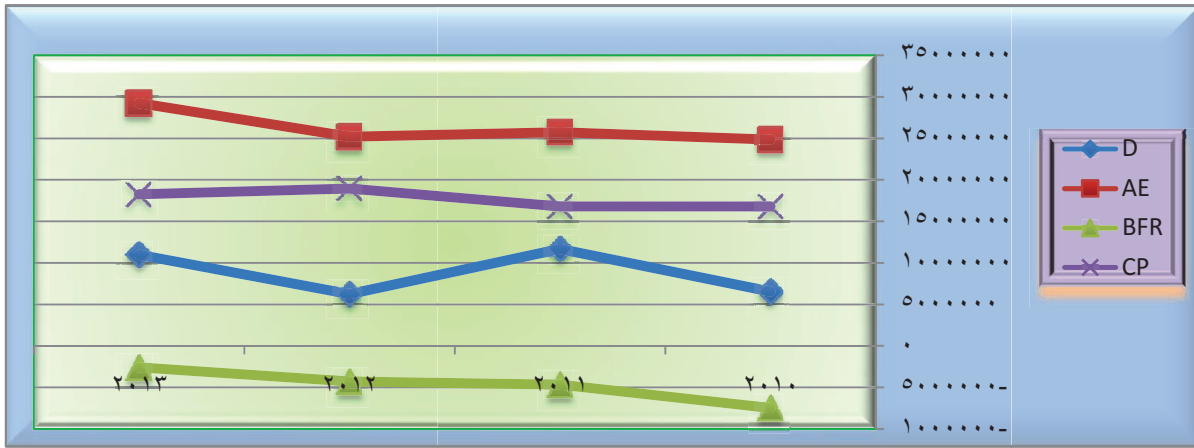
## الفرع الأول : تحليل مؤشرات التوازن المالي والنسب

في هذا الفرع سنحاول دراسة وضعية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة من خلال مجموعة من المؤشرات المالية والمتمثلة في : الاحتياج في رأس المال العامل، الاستدانة الصافية، إجمالي الأصول، وهذا فيما يخص الميزانية الاقتصادية، أما عن جدول حسابات النتائج : رقم الأعمال، النتيجة العملياتية والنتيجة الصافية.

### I. تحليل الميزانيات الاقتصادية لسنوات الدراسة :

الشكل (2-1) : يوضح عناصر الميزانية الاقتصادية المختصرة للمؤسسات عينة الدراسة

الوحدة: ب(المليون دج)



المصدر : من إعداد الطالبة اعتماد على الملاحق

### التعليق :

بالنسبة للاحتياج في رأس المال العامل :

وهو العجز الذي تسجله المؤسسة في حالة عدم قدرتها على مواجهة ديونها المترتبة على النشاط؛ بالتالي يتوجب عليها البحث على مصادر جديدة لتمويل هذا الاحتياج.

ومن الشكل في الأعلى : الذي يبين تطور الاحتياج في رأس المال العامل BFR في المؤسسات عينة الدراسة، حيث حققت هذه المؤسسات احتياج خلال سنوات الدراسة بقيم سالبة وهذا يدل على أنه ليس هناك احتياج على مستوى دورات الاستغلال لهذه المؤسسات، أي أن استخدامات الاستغلال المتمثلة في مجموع المخزونات وحقوق المؤسسات تغطي موارد الاستغلال، وبالتالي هذه المؤسسات لا تحتاج إلى إضافة أو البحث عن مصادر أخرى للتمويل.

☞ أما عن الأصول الاقتصادية : فتظهر أن الأصول الاقتصادية لهذه المؤسسات تتطور من سنة إلى أخرى خلال فترة الدراسة حيث يتضح من خلال السنوات الثلاث الأولى أن هناك نموا نسبيا أو تقلبات في متوسط الأصول الاقتصادية ولكن في سنة 2013 ارتفعت قيمتها إلى حد معتبر .

☞ أما فيما يخص الاستدانة الصافية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة شهدت تذبذبا خلال سنوات الدراسة حيث كانت منخفضة في 2010 ثم ارتفعت في 2011 ثم لتسجل انخفاض آخر سنة 2012 أما عن سنة 2013 فكانت الاستدانة الصافية مرتفعة ؛ في المقابل نجد أن الأموال الخاصة لهذه المؤسسات تشهد استقرارا نسبيا حيث لم تسجل أي حالة ارتفاع أو انخفاض واضحة، أي أنها تنمو بطريقة متباطئة نسبيا؛ والجدول التالي يوضح متوسط عناصر ميزانيات المؤسسات الصغيرة والمتوسط لكل سنة :

الجدول رقم (2-2) : يوضح عناصر الميزانيات المختصرة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال فترة الدراسة

الوحدة : مليون دج

2013	2012	2011	2010	
10 997 235.85	6 259 749.73	11 683 008.79	6 548 766.40	الديون
75.68%	*-46.42%	78.40%	-	نسبة تغير الديون
29 242 637.55	25 205 872.56	25 753 616.01	24 868 604.06	الأصول الاقتصادية
16.02%	*-2.13%	3.56%	-	نسبة تغير الأصول الاقتصادية
18 245 401.70	18 946 122.84	16 812 198.23	16 801 266.61	الأموال الخاصة
0.0000030%	0.0000181%	0.0000120%	-	نسبة تغير في الأموال الخاصة
-2585198.02	-4 264 310.68	-4 650 352.55	-7 446 411.46	الاحتياج في رأس المال
*-39.38%	*-8.30%	*-37.55%	-	نسبة تغير الاحتياج في رأس المال

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على ميزانيات المؤسسات خلال سنوات الدراسة

## II. تحليل معطيات جداول حسابات النتائج للمؤسسات خلال سنوات الدراسة

جدول حسابات النتائج الوسيلة التي يتم بموجبها تحديد إيرادات وتكاليف الدورة المالية، فمن خلاله يمكن معرفة سير

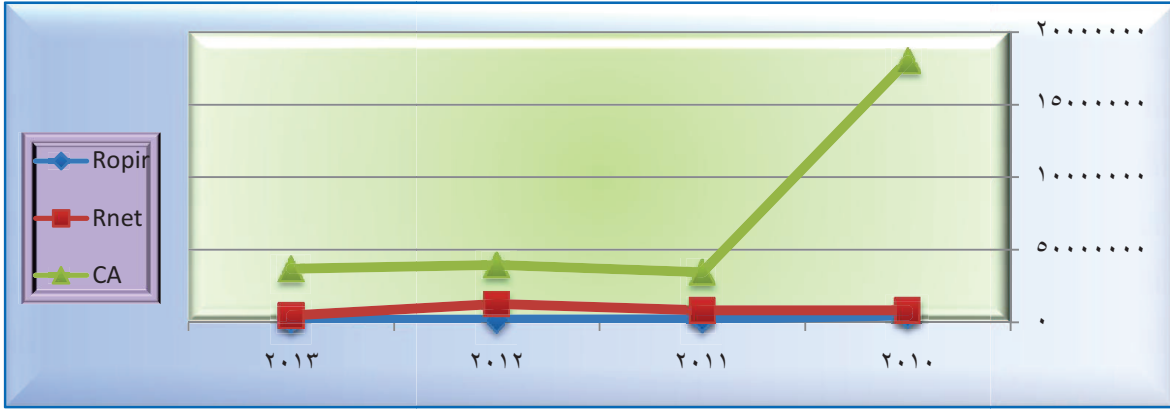
نشاط أي مؤسسة في دورة مالية معينة.

\* الإشارة السالبة تدل على أنها حالة سجلت انخفاض

سيقتصر التحليل هنا على ثلاثة عناصر وتمثل في : رقم الأعمال، النتيجة التشغيلية، والنتيجة الصافية للمؤسسات؛

ومن خلال الشكل التالي الذي يعبر عن تطور متوسطات العناصر المذكورة سابقا خلال سنوات الدراسة

الشكل (2-2) : يوضح عناصر جداول حسابات النتائج للمؤسسات عينة الدراسة



المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على جداول حسابات النتائج للمؤسسات محل الدراسة

التعليق :

يتضح من معطيات جداول حسابات النتائج المتمثلة في : رقم الأعمال، النتيجة التشغيلية، والنتيجة الصافية ما يلي :

✓ رقم الأعمال : والذي يمثل الإيرادات المتولدة عن أنشطة المؤسسات محل الدراسة حيث يظهر متوسط رقم الأعمال في سنة 2010 بـ 180 521 285 دج وهي تعتبر أعلى قيمة تسجلها المؤسسات محل الدراسة، إلا أنه تعود وتنخفض في سنة 2011 إلى قيمة 34 575 563,8 دج، أما عن سنة 2012 زاد رقم الأعمال زيادة طفيفة ليصل إلى 39 653 595,2 دج في حين في سنة 2013 عاود في الانخفاض قليلا بحيث كانت القيمة حوالي 36 980 474,5 دج.

✓ النتيجة التشغيلية :

التي تعبر عن قدرة المؤسسات في توليد الفوائض وتكوين الثروة الإجمالية، فخلال فترة الدراسة تم تسجيل متوسط النتيجة التشغيلية للمؤسسات محل الدراسة ما قيمته 4 763 255,88 دج في سنة 2010، وفي سنة 2011 وصلت إلى 2 633,65 074 ثم لتنخفض في سنتي 2012 و2013، حيث كانت قيمتها خلال السنتين على التوالي 1 881 806.16 دج و 1 731 919.91 دج.

✓ النتيجة الصافية : والتي تمثل نتيجة التشغيلية مطروح منها مصاريف العمليات المالية والاستثنائية والضرائب على الأرباح، فضمن هذا الرصيد والذي يعتبر هو الآخر رصيد في جداول حسابات النتائج سجل متوسط هذه القيمة للمؤسسات الصغيرة

والمتوسطة خلال سنة 2010 مقدار 8 375 449,98 دج، ثم ليرتفع في سنة 2011 بـ 100000 وحدة ويصبح 8 403 570,67 دج، ثم انخفض انخفاضا نسبيا في سنة 2012 لتصل قيمتها إلى 12 781 471,9 دج، وفي آخر سنة سجل المتوسط ارتفاع نسبيا ليقدّر بـ 4 896 493,87 دج.

من خلال هذه القراءة يمكن القول أن هذه المؤسسات شهدت نوع من التذبذب في تسيير دوراتها المالية المعنية بالدراسة، كما نلاحظ أن الفرق بين النتيجة العمليانية والنتيجة الصافية لم يكن كبير ويصل في بعض السنوات إلى التطابق تقريبا. والجدول التالي يوضح هذه القيم.

الجدول رقم (2-3) : يوضح عناصر جداول حسابات النتائج للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال فترة الدراسة

الوحدة : مليون دج

السنوات	رقم الأعمال	نسبة التغير	النتيجة العمليانية	نسبة التغير	النتيجة الصافية	نسبة التغير
2010	180 521 285		4 763 255.88		8 375 449.98	
2011	34 575 563.8	-80.85%*	2 074 633.65	0.34%	8 403 570.67	0.0000120%
2012	39 653 595.2	14.69%	1 881 806.16	52.10%	12 781 471.9	0.0000181%
2013	36 980 474.5	-6.74%*	1 731 919.91	-61.69%*	4 896 493.87	0.0000030%

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على جداول حسابات النتائج لسنوات الدراسة

### III. تحليل نسب المردودية ومركباتها :

تعرف المردودية بأنها قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح من خلال نشاطاتها المختلفة، وهي نوعان -تم ذكرهما - في الجانب النظري المردودية المالية والمردودية الاقتصادية؛ بعد أن تم حساب النسبتين تم إعداد الجدول التالي :

الجدول رقم (2-4) : يوضح تطور نسب المردودية خلال سنوات الدراسة

السنوات / النسب	المردودية المالية	المردودية الاقتصادية
2010	0.53	0.39
2011	0.57	0.15
2012	0.45	0.08
2013	0.23	0.10

المصدر : من إعداد الطالبة اعتماد على القوائم المالية للمؤسسات محل الدراسة

\* الإشارة السالبة تدل على الانخفاض

من خلال النتائج المتوصل إليها نجد أن المردودية الاقتصادية للمؤسسات محل الدراسة حققت ثباتا على مدى الأربع سنوات حيث كانت نسبتها في سنة 2010 بـ 0.39، ثم انخفضت هذه النسبة إلى 0.15 سنة 2011، أما عن سنة 2012

فوصلت إلى 0.08 ثم لترتفع إلى 0.10 في سنة 2013؛ والملاحظ أنها تناقصت عبر السنوات الأربع الخاصة بالدراسة، حيث أنها عموما من ضعيفة جدا إلى ضعيفة نسبيا، وهذا يدل على الأداء الضعيف للنشاط، وكذلك عدم الاستغلال الجيد للأصول من طرف المؤسسات، أي أن الأرباح التي حققتها المؤسسات من عملياتها غير كافية ولا تسمح بالحصول على معدل عائد مناسب على الأصول.

✓ أما المردودية المالية فقد شهدت انخفاضا واضحا خلال سنوات الدراسة، إذ بلغت سنة 2010 نسبة 53 %، ثم ارتفعت إلى 57 % في سنة 2011، أما عن سنة 2012 فكانت نسبتها منخفضة لتحقيق 45 % وواصلت في الانخفاض سنة 2013 بنسبة 23 %، كحد أدنى تسجله هذه النسبة، وهي نسب تتراوح من متوسطة إلى ضعيفة نسبيا، أي أنها شهدت تدهور خلال هذه السنوات، إذا فعلى هذه المؤسسات دق ناقوس الخطر وإعادة النظر في استثماراتها.

#### IV. تحليل النسب المركبة للمردودية :

الربحية الإجمالية : تعبر الربحية عن كفاءة المؤسسة في استعمال الأموال بغية الحصول على الأرباح الناجمة عن تعظيم المبيعات؛ ولتحليل هذه النسبة سوف نعتمد على الشكل التالي :

الشكل رقم (2-3) : يوضح تطور الربحية الإجمالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال فترة الدراسة



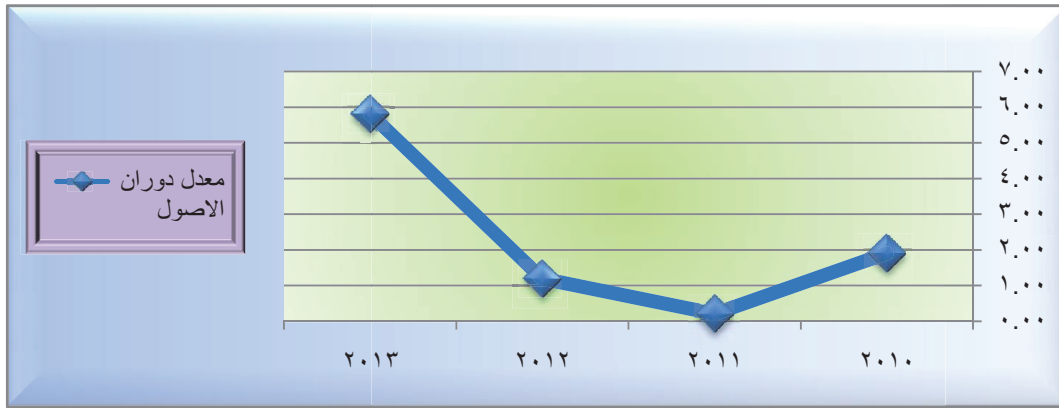
المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسات المعنية

يتضح من خلال الشكل السابق : أن متوسط الربحية الإجمالية المسجل سنة 2010 عرف انخفاضا سنة 2011 ولبترفع سنة 2012 واستمر في الارتفاع سنة 2013، ويمكننا القول أن ربحية هذه المؤسسات متوسطة عموما باستثناء سنة 2011 وهذا يدل على كفاءة هذه المؤسسات في استخدام أموالها من أجل تحقيق الأرباح.

معدل دوران الأصول : يوضح هذا المعدل إنتاجية الأصول خلال الفترة أو عدد المرات التي تتحول فيها الأصول إلى

مبيعات، ويتم تمثيله بالعلاقة : رقم الأعمال / إجمالي الأصول

الشكل رقم (2-4) : يوضح تطور معدل دوران الأصول للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال فترة الدراسة



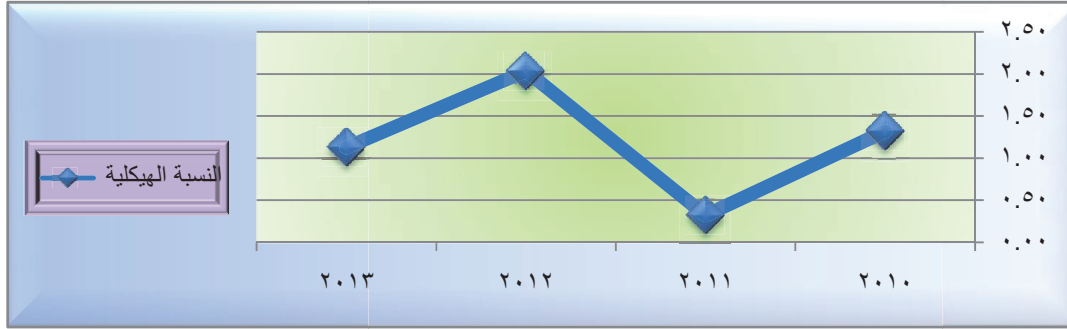
المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسات المعنية

وبالنسبة للمؤسسات محل الدراسة كان معدل دوران الأصول سنة 2010 يقدر بنسبة 1.91 ثم سنة 2011 انخفضت هذه النسبة لتكون 0.21، ثم ارتفعت إلى 1.20 سنة 2012، واستمرت هذه النسبة في الارتفاع لتصل إلى 5.82 سنة 2013؛ توحى هذه النسب عموما على أن هذه المؤسسات ذات فعالية في استخدام الموارد المتاحة وبالتالي عليها المحافظة على إنتاجية أصولها.

النسبة الهيكلية : وهي نسبة تصف الوضعية المالية للمؤسسة في وقت معين وتتمثل في الأصول الاقتصادية على الأموال الخاصة وبعد حساب النسبة لمختلف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة نوضح تطورها في الشكل التالي.



الشكل رقم (2-5) : يوضح تطور النسبة الهيكلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال فترة الدراسة



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسات المعنية

نلاحظ من خلال الشكل في الأعلى أن النسبة الهيكلية متذبذبة خلال سنوات الدراسة، إذ بلغت سنة 2010 نسبة

1.32، لتتخف سنة 2011 وتصل إلى 0.32، ثم بلغت أعلى قيمة لها حوالي 2.03 سنة 2012.

والجدول التالي يلخص هذه النسب :

الجدول رقم (2-5) : يوضح تطور مركبات المردودية للمؤسسات خلال فترة الدراسة

السنوات	الربحية الإجمالية	معدل دوران الأصول	النسبة الهيكلية
2010	1.64	1.91	1.32
2011	0.32	0.21	0.32
2012	0.91	1.20	2.04
2013	2.49	5.82	1.13

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسات المعنية

التعليق :

من خلال المؤشرات الثلاثة الموضحة في الأعلى، وكتعليق على الجدول : يمكن أن نستنتج أن الأداء العام للمؤسسات محل الدراسة خلال فترة المعبرة، هناك نمو أو تطور بطيء في أداءها وهذا ما تم ملاحظته من خلال تحليل نسبة الربحية ومعدل دوران الأصول والذي يعتبر من نسب النشاط، حيث اظهر هذان المؤشران أن هذه المؤسسات لديها نوعا من الكفاءة في استخدام مواردها وفي إدارة ممتلكاتها، كما إنها تعمل بمستوى لا بأس به من الطاقة الإنتاجية. بالتالي يمكنها من زيادة حجم أرباحها ورقم أعمالها. أما عن النسبة الهيكلية فهي تدل على اعتماد المؤسسات على الاستدانة في تمويلها حيث شهدت هذه النسبة تذبذب.

## الفرع الثاني : عرض وتحليل النتائج

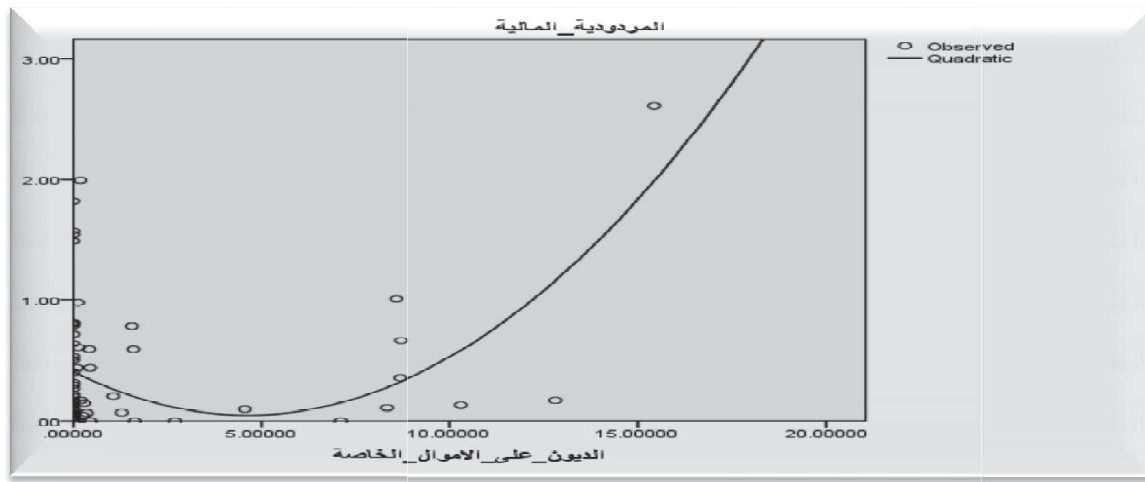
أولاً : نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الرفع المالي والمردودية المالية

$H_0$ : لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي والمردودية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة؛

$H_1$ : توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي والمردودية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة.

1. لوحة الانتشار بين المتغيرين الأساسيين

الشكل رقم (2-6) : يوضح تمثيل سحابة النقاط بين الرفع المالي والمردودية المالية



المصدر : من اعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات برنامج (spss).

التعليق :

بقراءة هذا الشكل أعلاه يتضح لنا أن هناك علاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية للمؤسسات محل الدراسة، لدى سوف يتم الكشف عن هذه العلاقة باستعمال نموذج الانحدار الخطي المتعدد.

2. تحليل الانحدار الخطي :

من أجل أن تتمكن من دراسة العلاقة بين المتغيرين (الرفع المالي والمردودية المالية)، تم صياغة النموذج التالي الذي يمثل

العلاقة المقترضة :

$$Y = \alpha + \beta X + CX^2 + \epsilon_i$$

حيث أن :

$\alpha$  : ثابت المعادلة       $\beta$  و  $C$  : معامل الارتباط بين المتغيرين       $\epsilon t$  : حد الخطأ

الجدول (2-6) : نتائج العلاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية للمؤسسات المعنية

المتغير التابع		المردودية المالية		المتغير المستقل	
		الرفع المالي		الرفع المالي	
معامل الانحدار	مستوى الدلالة* (T)	معامل الارتباط	معامل التحديد	قيمة F المحسوبة	مستوى الدلالة الكلية للنموذج*
الرفع المالي	0.023	0.079	0.310	3.295	0.044
الرفع المالي <sup>2</sup>	0.001	0.013			
الثابت	0.338	0.000			

المصدر : من اعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات برنامج (spss).

بعد إجراء اختبار الفرضية الرئيسية وذلك للتحقق من نموذج الانحدار الخطي بين المتغير المستقل الرفع المالي والمتغير التابع المردودية المالية، ومن خلال الجدول أعلاه : يتضح أن معامل الارتباط بين المتغيرين بالنسبة 0.0310 حيث أنها تعبر عن قوة تفسيرية بين المتغيرين وهي قوة ضعيفة نسبياً، وهذا ما أكدته قيمة معامل التحديد التي سجلت قيمة 0.096، بمستوى الدلالة الكلية للنموذج والمقدرة بـ 0.044 بالإضافة إلى مستوى معنوية إحصائية للمعالم المبينة في الجدول وهي أقل من مستوى المعنوية 0.05.

حسب هذه النتائج سوف نقبل الفرضية البديلة ونرفض الفرضية الصفرية.

ثانياً : نتائج اختبار الفرضيات الفرعية

● الفرضية الفرعية رقم 1 : اختبار العلاقة بين الرفع المالي والربحية الإجمالية

$H_0$  : لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي والربحية الإجمالية (النتيجة الصافية / رقم الأعمال) للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة؛

$H_1$  : توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي والربحية الإجمالية (النتيجة الصافية / رقم الأعمال) للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة.

\* يكون التأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى ( أقل من 0.05 ) أي مستوى الثقة 95%

- الفرضية الفرعية رقم 2 : اختبار العلاقة بين الرفع المالي ومعدل دوران الأصول

$H_0$  : لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي ومعدل دوران الأصول (رقم الأعمال / الأصول الاقتصادية) للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة؛

$H_1$  : توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي ومعدل دوران الأصول (رقم الأعمال / الأصول الاقتصادية) للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة.

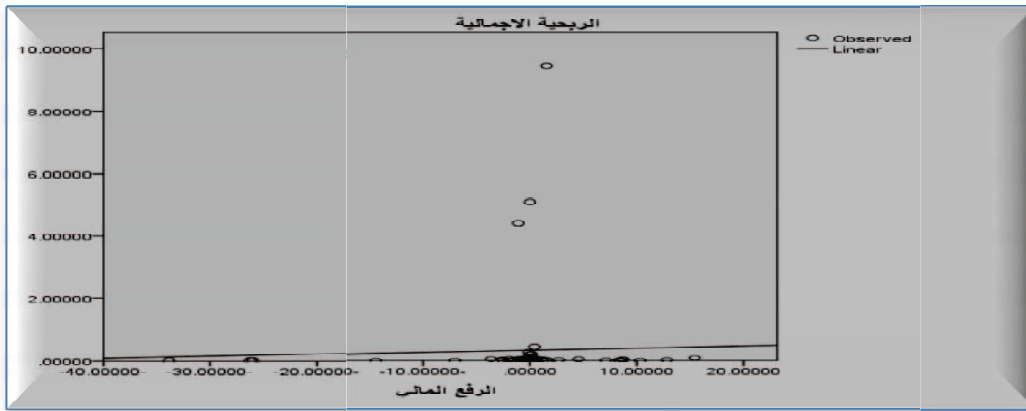
- الفرضية الفرعية رقم 3 : اختبار العلاقة بين الرفع المالي والنسبة الهيكلية (الأصول الاقتصادية / الأموال الخاصة)

$H_0$  : لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي والنسبة الهيكلية (الأصول الاقتصادية / الأموال الخاصة) للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة؛

$H_1$  : توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي والنسبة الهيكلية (الأصول الاقتصادية / الأموال الخاصة) للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة.

1. لوحة الانتشار بين المتغير المستقل الرئيسي الرفع المالي والمتغيرات التابعة الفرعية (الربحية الإجمالية، معدل دوران الأصول، والنسبة الهيكلية)

الشكل (7-2) : سحابة النقاط بين الرفع المالي والربحية الإجمالية

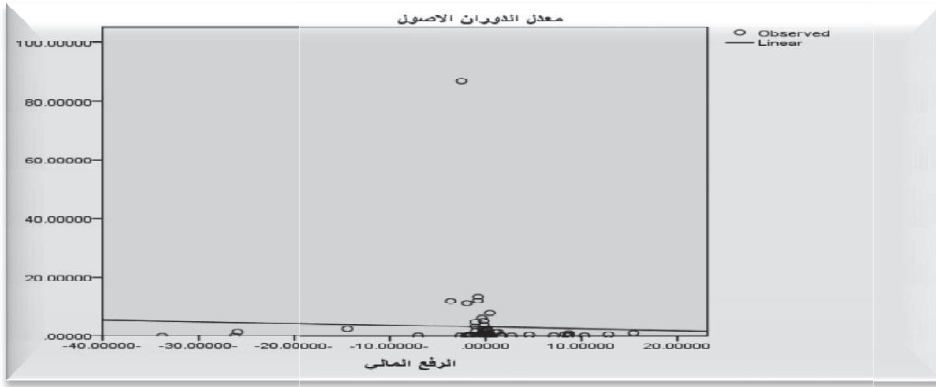


المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات برنامج (spss)

التعليق:

يتبين من خلال الشكل (7.2) أعلاه، الذي يظهر العلاقة بين الرفع المالي والربحية الإجمالية أنها علاقة عكسية.

الشكل (2-8) : سحابة النقاط بين الرفع المالي ومعدل دوران الأصول

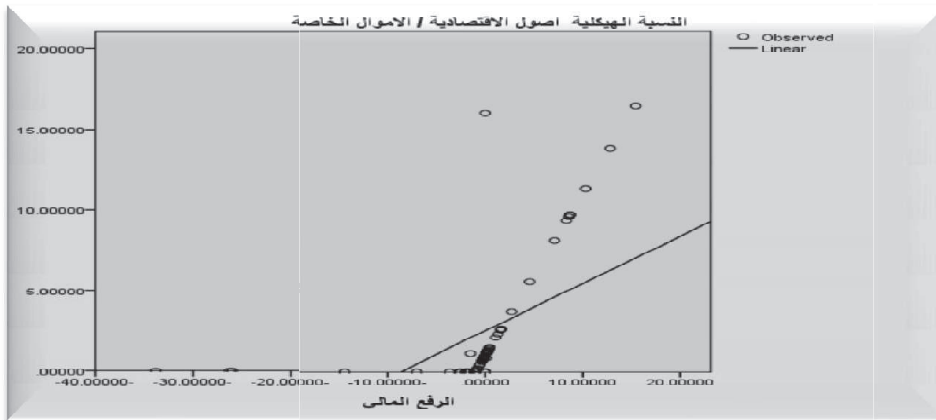


المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات برنامج (spss)

التعليق:

يتبين من خلال الشكل (2-8) أعلاه والذي يوضح العلاقة بين الرفع المالي ومعدل دوران الأصول، أن هذه الأخيرة هي علاقة عكسية، وهي تقريبا نفس النسبة مع العلاقة الأولى.

الشكل (2-9) : سحابة النقاط بين الرفع المالي والنسبة الهيكلية



المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات برنامج (spss)

التعليق:

يتبين من خلال الشكل (2.9) أعلاه والموضح للعلاقة بين الرفع المالي والنسبة الهيكلية، هو أن هذه الأخيرة هي علاقة طردية.

## 2. تحليل الانحدار الخطي :

سيتم استعمال هذا التحليل من أجل مقارنة مدى صحة هذه العلاقة السابقة بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة الفرعية، أي سوف يتم تمثيلها على شكل النماذج التالية التي تعبر عن المفروض عن العلاقة بين المتغيرات التابعة والمستقل :

النموذج الأول :

$$Y_1 = \alpha + \beta X + \varepsilon i$$

النموذج الثاني :

$$Y_2 = \alpha + \beta X + \varepsilon i$$

النموذج الثالث :

$$Y_3 = \alpha + \beta X + \varepsilon i$$

حيث :

$\alpha$  : ثابت المعادلة       $\beta$  : معامل الارتباط بين المتغيرين       $\varepsilon i$  : حد الخطأ

1Y	الربحية الإجمالية	المتغير التابع الفرعي 1
2Y	معدل دوران الأصول	المتغير التابع الفرعي 2
3Y	النسبة الهيكلية	المتغير التابع الفرعي 3
X	الرفع المالي	المتغير المستقل الرئيسي

الجدول (2-7) : نتائج العلاقة بين الرفع المالي والمتغيرات الفرعية للمؤسسات المعنية

النسبة الهيكلية	معدل دوران الأصول	الربحية الإجمالية	
0.292	-0.062	0.007	معامل الانحدار
0.554	0.043	0.037	معامل الارتباط
0.307	0.002	0.001	معامل التحديد
27.942	0.115	0.089	قيمة F المحسوبة
0.000	0.736	0.767	مستوى المعنوية

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملاحق.

التعليق :

بعد عرض النماذج للمتغيرات التابعة الفرعية الثلاثة سألفة الذكر؛ يتبين أن قيم معاملات الارتباط بين الرفع المالي والمتغيرات التابعة (الربحية، معدل دوران الأصول والنسبة الهيكلية) بلغت على الترتيب 0.037، 0.043 و 0.554 بينما سجل معامل

التحديد نفس القيم بين كل المتغيرات التابعة والمتغير المستقل الرئيسي : بين الربحية والرفع المالي 0.001 أي الرفع المالي يفسر نسبة 0.1 % من الربحية الإجمالية، أما عن معدل دوران الأصول فيفسر بنسبة 0.2 % ويعني أن النسبة التفسيرية للرفع المالي للمتغيرين التابعين هي نسبة ضعيفة جدا، ولكن النسبة الهيكلية بمقدار 30.7 % وهي نسبة قوية،

كما أن اختبار المعنوية الإحصائية الكلية للنموذج F عند مستوى معنوية 0.05 سجلت قيم فائقة هذه القيمة بالنسبة لكل نموذج، حيث كانت بالنسبة للنموذج الأول ( الرفع المالي والربحية الإجمالية ) 0.767، أما عن النموذج الثاني ( الرفع المالي ومعدل الدوران الأصول ) 0.736، في حين أن النموذج الثالث ( الرفع المالي والنسبة الهيكلية ) فقد وصلت إلى 0.000 وهذه القيمة أقل مستوى المعنوية ؛ مما يؤكد القوة التفسيرية الضعيفة لنماذج الانحدار الخطي البسيط بالنسبة للنموذجين الأول والثاني ؛ إذن من خلال هذه النتائج نقبل الفرضيات الصفرية للمتغيرين، أما النموذج الثالث فنقبل الفرضية البديلة.

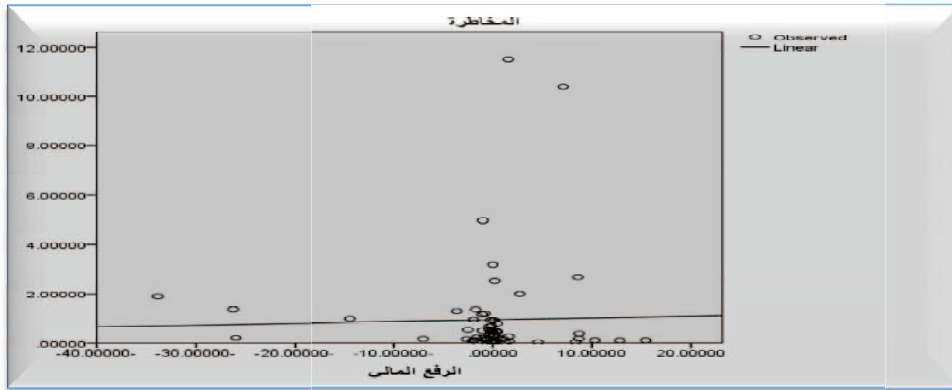
### ثالثا : نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الثانية الرفع المالي المخاطرة المالية

$H_0$  : لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي والمخاطرة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة ؛

$H_1$  : توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي والمخاطرة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة.

### 1. لوحة الانتشار بين المتغير المستقل الرئيسي الرفع المالي والمخاطرة المالية

الشكل رقم (2-10) : سحابة النقاط بين الرفع المالي والمخاطرة المالية



المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات برنامج (spss)

### التعليق :

يتضح من خلال الشكل (2-5) أن العلاقة بين الرفع المالي والمخاطرة المالية هي علاقة طردية، وهذا ما تم التوصل إليه

في خط الانحدار بين المتغيرين.

## 2. تحليل الانحدار الخطي

باستعمال نموذج الانحدار الخطي بين المتغير التابع المخاطرة المالية والمتغير المستقل الرفع المالي، الذي سوف يعكس ويفسر

حقيقة وصحة العلاقة بين المتغيرين :

$$Z = \alpha + \beta X + \varepsilon i$$

حيث :

$\alpha$  : ثابت المعادلة       $\beta$  : معامل الارتباط بين المتغيرين       $\varepsilon i$  : حد الخطأ

الجدول (2-8) : نتائج العلاقة بين الرفع المالي والمخاطرة المالية للمؤسسات المعنية

المتغير التابع		المخاطرة المالية		المتغير المستقل	
Z		X			
معامل الارتباط	معامل الانحدار	معامل التحديد	قيمة المعنوية الكلية لنموذج *	مستوى الدلالة	درجة الحرية
0.007	0.027	0.001	0.046	0.831	1

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات برنامج (spss)

التعليق:

كقراءة للجدول أعلاه يظهر أن هذا النموذج غير صالح لتمثيل العلاقة وذلك لأن : قيمة المعنوية الكلية لنموذج  $F^2$  متمثلة في 0.046 هي أقل من قيمة الجدولية أما عند مستوى دلالة 0.831 أكبر بكثير من مستوى دلالة 5 %، بالإضافة إلى معامل الارتباط الذي قدر قوة التفسيرية للمتغير التابع بدلالة المتغير المستقل بـ 0.401 وهذه القيمة ضعيفة نسبياً وأكد هذا معامل التحديد الذي كانت قيمته 0.001 مما يعني أن الرفع المالي يفسر المخاطرة بالنسبة 0.1 %، ومنه يتم قبول الفرضية الصفرية ورفض الفرضية البديلة.

$F^2$  الجدولية تساوي 3.840.



## المطلب الثاني : مناقشة النتائج الدراسة التطبيقية

### ✓ النموذج الأول : العلاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية

يشير النموذج إلى أن العلاقة بين المتغيرين ليست علاقة خطية بمعنى أن منحى العلاقة يأخذ اتجاهًا نازلاً تارةً واتجاهًا صاعداً تارةً أخرى وهو ما وضحه لنا الشكل رقم (2.2)، ويمكن تفسير ذلك بأن الرفع المالي يكون ذو أثر إيجابي على المردودية المالية وذلك (بزيادة المردودية المالية) ضمن مجال معين، ثم يبدأ الرفع المالي بإظهار أثر سلبي على المردودية المالية (التخفيض من المردودية المالية)، يمكن القول بأن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تعتمد على الديون في هيكلها المالي بقدر قليل تكون مردوديتها عالية مقارنة بالمؤسسات التي تركز بقدر كبير على الديون ضمن هيكلها المالي، وبالتالي فهو مؤشر إنذار للمسيرين الماليين وذلك بالتفكير في إعادة صياغة هيكل التمويل.

### ✓ النموذج الثاني والثالث والرابع : العلاقة بين الرفع المالي والمتغيرات التابعة

من خلال النتائج بين الربحية والرفع المالي التي تم عرضها سابقاً، تم قبول الفرضية الصفرية والتي نصت على عدم وجود دلالة إحصائية بين الرفع المالي والربحية الإجمالية، أي أن السياسة التجارية لهذه المؤسسات محل الدراسة ليست لها علاقة بهيكل التمويل ؛ وهذا ينطبق على معدل دوران الأصول الاقتصادية (معدل دوران الأموال المستثمرة) والرفع المالي أي أن هذه المؤسسات لا تستفيد من مزايا الرفع في تحسين معدل دوران الأصول وهذا يؤكد أن السياسة الاستثمارية ليست لها أي علاقة بالسياسة التمويلية لنفس عينة المؤسسات طبعاً.

أما عن النسبة الهيكلية (معامل الاستدانة) والرفع المالي فهذان يمثلان نفس السياسة وهي السياسة التمويلية لذلك كانت العلاقة طردية بين المتغيرين، وهذا يؤكد على أن هذه المؤسسات مستدينة.

### ✓ النموذج الخامس : العلاقة بين الرفع المالي والمخاطرة المالية

من خلال الجدول يتضح أن النتائج المتوصل إليها لا يوجد لها أثر دال إحصائياً للرفع المالي المقاس بنسبة الديون على الأموال الخاصة، لذلك تم قبول الفرضية العدمية ورفض الفرضية البديلة والتي تشير إلى أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الرفع المالي على المخاطرة المالية، أي أن السياسة التمويلية المنتهجة من طرف هذه المؤسسات ليست لها علاقة بمخاطرها المالي.

## خلاصة الفصل :

لقد تم تخصيص هذا الفصل للجانب التطبيقي، كان الهدف منه تطبيق ما تم التوصل إليه في الجانب النظري ، واختبار مدى تطابقه مع الواقع الفعلي أو العملي. حيث تم فيه الإجابة عن الإشكالية الرئيسية للبحث والمتعلقة بمدى تأثير الرفع المالي على المردودية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة .

فبدأنا أولاً : بتطرق إلى وصف المجتمع الدراسة والذي تم من خلاله تحديد العينة التي تتوفر فيها الشروط المناسبة والملائمة لدراسة ، حيث تم وصف العينة الدراسة، متغيرات الدراسة، وكذلك الأساليب الإحصائية المستعملة والتي تتمثل أساساً في أسلوب الانحدار البسيط والمتعدد .

في المرحلة الموالية، تم تحليل الوضعية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المعتبرة في الدراسة، من اجل معرفة حالة هذه المؤسسات خلال سنوات الدراسة، وذلك من خلال حساب بعض المؤشرات المالية التي تخدم الموضوع؛

ثم قمنا باختبار فرضيات الدراسة من خلال البحث من النماذج التي تفسر العلاقة بين الرفع المالي و المردودية المالية للمؤسسات المتوسطة والصغيرة محل الدراسة ، حيث تم التوصل فيها إلى الأثر الايجابي للرفع المالي المتمثل في نسبة المديونية على المردودية المالية، أما عن مركبتها المتمثلة في الربحية، معدل دوران الأصول و النسبة الهيكلية والتي أردنا من خلال اختبارها معرفة اثر الرفع المالي عليها وهل هي تأخذ نفس منحى المردودية المالية، لكن كانت النتائج المتحصل عليه تؤكد انه لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي المحسوب بالنسبة الديون على الأموال الخاصة والمتغيرات المذكورة سالفاً. كما ان هذه الوضعية تم تسجيلها في اختبار المخاطرة المالية والتي تتمثل في الانحراف المعياري للمردودية المالية؛

يستخلص من هذا أن الرفع المالي أي زيادة في الاستدانة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة يؤثر في مردودياتها بالإيجاب، أي أن العلاقة الكامنة بين الرفع المالي والمردودية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة علاقة طردية، وبالتالي تحسين أداءها المالي ذلك أن المردودية المالية من أهم مؤشرات قياس الأداء .

الخاتمة

تمثلت إشكالية الدراسة التي بين أيدينا، في معرفة مدى تأثير الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية في ولاية ورقلة للفترة 2010 الى 2013 . حيث تم تطرق فيها إلى الجانب النظري للرفع المالي والمردودية المالية والعلاقة بينهما وكذا مركبات المردودية، كما تناولنا ضمن الفصل الثاني الشق التطبيقي للموضوع الذي هو اختبار مدى توافق الجانب النظري مع الواقع العملي الذي تم إجراءه على عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لولاية ورقلة، حيث تم التوصل إلى ما يلي :

### نتائج الدراسة :

تم التوصل من خلال هذا العمل إلى النقاط التالية :

#### أولاً : الجانب التطبيقي

- من خلال اختبار الفرضية الرئيسية التي نصت على أنه لا توجد علاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كشفت نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد البسيط على أنه توجد علاقة بين المتغيرين وأن هناك ارتباطاً وتمثل في كون اتجاه العلاقة موجب وبالتالي تمت الإجابة على الفرضية الرئيسية بالقبول.

إذن لجوء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى الاستدانة يحسن مردوديتها المالية.

- أما فيما يخص الفرضيات الفرعية فبعد إجراء اختبارات الانحدار الخطي البسيط لتمثيل العلاقة بين كلا من الربحية الإجمالية، معدل دوران الأصول والنسبة الهيكلية كمتغيرات تابعة والرفع المالي كمتغير مستقل، وتوصلنا إلى العلاقة بينهم وهل هي تسلك سلوك العلاقة بين المردودية المالية والرفع المالي (العلاقة الطردية)، أوضحت التحليلات أنه لا توجد دلالة مالية بين المتغيرات ولا علاقة جوهرية وهذا ما جعلنا نجيب على الفرضية الفرعية بجملةها بقبول فرضية العدم.

إذن يمكن القول أن نسبة الرفع المالي المقدرة بالديون الإجمالية على الأموال الخاصة لا تؤثر على الربحية الإجمالية، ولا على معدل دوران الأصول وبالتالي العلاقة بين المتغيرين والرفع المالي لا تسلك سلوك العلاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية بالنسبة لعينة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة، أما عن الرفع المالي والنسبة الهيكلية فيعتبر اختبار تأكيد على أن هذه المؤسسات حقيقة تلجأ إلى المديونية لتمويل جزء من نشاطاتها.

- كما يجب أن نرجع على العلاقة بين الرفع المالي والمخاطرة المالية التي تم تناولها في هذه الدراسة كمتغير تابع رابع،

أين لم تكن هناك أي دلالة معنوية وبالتالي قبول الفرضية الصفرية، يعني هذا أن المخاطر المالية لهذه المؤسسات لا تكمن في كونها تعتمد على التمويل الخارجي متمثل في الديون والقروض المالية كجزء من هيكلها التمويلية.

#### ثانياً : النتائج العامة

أما عن النتائج العامة للدراسة ولتأكيد أو لتفنيد فرضيات الدراسة :

- ✓ نظرياً المردودية المالية تتأثر بالرفع المالي بشكل موجب بزيادة اللجوء إلى الاستدانة ( زيادة الرفع المالي)، ولكن هذا لا ينفي تعرضها إلى المخاطر المالية خاصة إذا كانت المردودية الاقتصادية أقل من معدلات الفائدة المفروضة.
- ✓ إن العلاقة هي علاقة طردية بين الرفع المالي والمردودية المالية، إذا كان عائد هذه الأموال المقترضة أكبر من الفوائد المترتبة عليها أي محاولة اتخاذ قرارات استثمارية لتوظيف هذه الأموال من أجل تحقيق عوائد أكبر.
- ✓ الرفع المالي يؤثر بشكل موجب على مردودية الأموال الخاصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الواقع العملي، ويحسن من نموها وأدائها المالي، هذا بطبيعة الأمر ما يعزز بقائها واستمراريتها في السوق المحلي، ويفتح لها أبواب المنافسة في الأسواق الدولية.
- بالإضافة إلى معرفة تركيبة الجانب التمويلي لهذه المؤسسات وذلك من خلال نسبة الرفع المالي المستعملة ( الديون على الأموال الخاصة) والتي تقس درجة الاستقلالية، أي يمكن القول أن هذه المؤسسات تعتمد في نظامها التمويلي على الديون والقروض المالية بنسبة معتبرة.

#### **المقترحات والتوصيات :**

من خلال دراستنا هذه، يمكننا تقديم جملة من الاقتراحات تعمل على تحسين المردودية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند

استعمالها لآلية الرفع المالي، والتي نوجزها في الآتي :

- ✓ على إدارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن تعمل على التوازن في الرفع المالي أي اللجوء المتزايد إلى الاستدانة وأثر ذلك على المردودية المالية لهذه المؤسسات، أي أن تنظر إلى كل جوانب الرفع المالي سلبيًا وإيجابيًا ( العقلانية والرشادة)؛
- ✓ على المؤسسات التي تعمل باستخدام الرفع المالي بطريقة متكررة بوضع خطط وبرامج للإنتاجية الرشيدة والتقيد بالقيام بها وتنفيذها، والتخلص من الأصول العاطلة عن العمل الإنتاجي من أجل تحقيق مردودية مرضية؛

كـ يكون الرفع المالي ذو اثر إيجابي على المردودية المالية للمؤسسات، إذا استطاعت هذه المؤسسات استخدام الأموال المقترضة لتحقيق عائد على هذه الأموال يفوق الأعباء المدفوعة عليها؛

كـ على مسيري المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند اتخاذهم أي قرار بشأن الهيكل التمويلي أن تعمل على التوازن ما بين الديون والأموال الخاصة وأثره على المخاطر التي سوف تتعرض لها مستقبلا؛

كـ على الجزائر تفعيل السوق المالي والبورصة حتى تتيح لهذه المؤسسات التنوع في مصادر التمويل فيما يخدم أدائها المالي ويرفع مردوديتها ويزيد في نموها.

### الأفاق :

بعدها قمنا بمعالجة إشكالية البحث والإجابة على تساؤلات الدراسة يمكننا اقتراح آفاق البحث الآتية والتي من وجهة نظرنا يتطلب البحث فيها وإثراء موضوع الرفع المالي :

✎ دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والكبيرة كدراسة مقارنة؛

✎ دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية مصنفة بحسب القطاعات (صناعي، إنتاجي

وخدماتي)؛

✎ محاولة قياس أثر الرفع المالي بأكثر من نسبة ودراسته على المؤسسات الاقتصادية؛

﴿اللهم اختتم بالصالحات أعمالنا﴾

## قائمة المراجع والمصادر

المراجع باللغة العربية :الكتب :

1. إبراهيم هندي، الفكر الحديث في التمويل، طبعة 4.
2. إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) اجوية- تمارين محلول، الجزء الثاني، دار وائل للنشر، عمان الأردن، طبعة الثانية، 2011.
3. إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، الجزء الأول، دار وائل للنشر، عمان الأردن، 2011.
4. علي حنفي ، مدخل إلى الإدارة الحديثة، لتحليل المالي واقتصاديات الاستثمار والتمويل ،دار الكتاب الحديث، 2008.
5. علي حنفي، الأداء المالي ودراسات الجدوى، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 2005.
6. محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل ، الإسكندرية ،دار الجامعة، 1988.

مقالات علمية :

1. بري عدنان ماجد عبد الرحمن، تحليل الانحدار الخطي ، جامعة الملك سعود.
2. الحمدوني الياس خضير، الصبيحي فائز هليل سريح، العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الاسهم ، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية ، جامعة الموصل، المجلد4، العدد9 ، 2012، ص305-326.
3. دادن عبد الغني، قراءة في الاداء المالي وقيمة المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث - عدد 04 جامعة ورقلة، 2006.
4. دادن عبد الوهب، الجدل القائم حول هياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جامعة ورقلة مجلة الباحث - عدد 04-2006.



5. دادن عبد الوهاب، دادن عبد الغني، مطبوعة اعدت في اطار الوفاء بمتطلبات مقياس التسيير المالي، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2007-2008.
6. الراوي عادل صالح، محمد مزعل حمي، أهمية الرفعة التشغيلية والمالية في تعظيم أرباح المشاريع الصناعية دراسة تطبيقية، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الموصل، المجلد4، العدد8، 2012، ص، ص147-170.
7. زهرو حسن العامري، اهمية النسب المالية في تقويم الاداء، مجلة الادارة والاقتصاد، العدد 63، 2007.
8. سليمان ناصر ومحسن عواطف، قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كبديل تنموي للاقتصاد الجزائري خارج قطاع المحروقات المعوقات والحلول، الملتقى الدولي الأول حول: تقييم استراتيجيات وسياسات الجزائر الاقتصادية لاستقطاب الاستثمارات البديلة للمحروقات في آفاق الألفية الثالثة بالجزائر يومي 28 و 29 أكتوبر 2014، جامعة المسيلة- الجزائر
9. الشريف ريجان وبومود إيمان، بورصة تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة أحدث مصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة، تسليط الضوء على فتح صحن بورصة الجزائر أمام المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، جامعة باجي مختار -عنابة.
10. عبد الفتاح مصطفى، اختبارات تحليلي التباين
11. قدي عبد المجيد و دادن عبد الوهاب، تحليل النطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية كاسلوب لتقييم الاداء المالي، المؤتمر العلمي الدولي حول الاداء المتميز للمنظمات والحوكومات، جامعة ورقلة، 2005، ص، ص519-536
12. منى قمحية، البرنامج الإحصائي SPSS V10.0.
13. موسى عبد الهادي نوفل، نعيم سلامة القاضي، موسى سعيد مطر و إسراء علي النسور، تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية باستخدام معدل العائد للفترة من 1997-2007، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد العشرون، العدد الثاني؛ 2012. ص24-ص211.

مذكرات و رسائل تخرج :

1. إسلام فيصل احمد، اثر الهيكل التمويلي على ربحية الشركات المساهمة العامة الأردنية وعلى سياساتها في توزيعات الأرباح، مذكرة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2011.
2. الاغبري ثورة محمد احمد شعلان، اثر الرافعة المالية على الأداء المالي لشركات الصناعات الغذائية اليمينية، مذكرة ماجستير ، جامعة صنعاء، 2002.
3. إيمان بن عزوز، تقييم الأداء المالي للمؤسسة باستخدام مؤشرات الرفع المالي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر ، مالية مؤسسة، جامعة ورقلة 2010.
4. بسام محمد الأغا، اثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار مذكرة الماجستير، الجامعة الإسلامية ، غزة، 2005.
5. بن مالك عمار المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري قسنطينة، 2010- 2011.
6. بوزنادة راضية ، تقييم الاستدانة في المؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة الوطنية للملح بقسنطينة خلال الفترة 2010/2013، جامعة قاصدي مرباح . ورقلة، 2014.
7. حملاوي ربيعة، مردودية المؤسسات المينائية . مذكرة ماجستير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010/2011.
8. حوري زينب، تحليل وتقدير الخطر المالي في المؤسسات الصناعية، أطروحة دكتوراه، جامعة منتوري، قسنطينة، 2005- 2006.
9. دادن عبد الوهاب نحو مقارنة لتحليل المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2004.
10. دربال سمية، سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي، دراسة مقارنة بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الكبيرة الجزائرية خلال الفترة الممتدة من 2005 إلى 2010، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح -ورقلة، 2011-2012.

11. صخري جمال عبد الناصر ، التحليل المالي كأداة لاتخاذ القرارات في المؤسسات التبرولية في الجزائر 2010 /2012، مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مرباح ،ورقلة، 2012-2013.
12. قريدة السايح ، محاولة قياس اثر الرفع المالي على عوائد الاسهم ، مذكرة ماستر،جامعة قاصدي مرباح ،ورقلة، 2013/ 2014.
13. لزعر محمد سامي، التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي،مذكرة ماجستير، جامعة منتوري - قسنطينة، 2011-2012.
14. لزغم سمية ، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر في العلوم المالية و المحاسبية، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة-السنة الجامعية:2011/2012
15. محمد حافظ بوغابة، دراسة خصوصيات الهيكل المالي وتحليل المردودية لمقاولات البناء والأشغال العمومية باستخدام أساليب التحليل العاملي، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح -ورقلة، 2012- 2011 .
16. مخلوف أسماء، دراسة آلية أثر الرافعة المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر،جامعة قاصدي مرباح ورقلة،2012- 2013.
17. اليمين سعادة، استخدام التحليل المالي الساكن في تقييم أداء المؤسسة وترشيد قراراتها، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، جامعة الحاج لخضر - باتنة، 2009-2008 .

المراجع باللغة الاجنبية :

1. Aasia Asif , Impact of financial leverage on dividend policy:Empirical evidence from Karachi Stock Exchange listed companies . 2011, Vol. 5(4), pp. 1312-1324
2. Benjamin M. Friedman, Corporate Capital Structures in the United States, University of Chicago Press, 1985

3. Cevdet Aydemir·Michael Gallmeyer ·urton Hollifield, *Financial Leverage and the Leverage Effect - A Market and Firm Analysis*, Carnegie Mellon University, 2007
4. Christopher B. Barry, *The role of venture capital in the creation of public companies : Evidence from the going-public process*, Journal of Financial Economics, 1990، 01 أكتوبر،
5. DORON NISSIM,STEPHEN H. PENMAN, *Financial Statement Analysis of Leverage and How It Informs About Profitability and Price-to-Book Ratios*, Kluwer Academic Publishers, Kluwer Academic Publishers, 2003
6. Eunju Yoon, *The Effect of Financial Leverage on Profitability and Risk of Restaurant Firms*, 2005
7. Georges Depallens, Jean pierre Jobard, , **gestion financière de l'entreprise**, 10eme édition, Sirey, Paris, 1990
8. Honorél, Gestion Financier, Armand ,France,2004
9. Jennifer Baggs and James A. Brande, *Trade Liberalization, Profitability and Financial Leverage*, Analytical Studies Branch research paper series, No. 256, 2005
10. JOHN GEANAKOPOLOS, *THE LEVERAGE CYCLE*, COWLES FOUNDATION FOR RESEARCH IN ECONOMICS, 2010
11. Kuben Rayan, *Financial leverage and firm value*,
12. Mehdi Moradi, *A Study of the Effect of Financial Leverage on Earnings Response Coefficient through out Income Approach:Iranian Evidence*, Vol 2, No. 2, Summer 2010, p,p103-115
13. Missaka Warusawitharana, *The Determinants Of Financial Leverage Of SME's In Mauritius*, International Business & Economics Research Journal, Volume 10, 2011, p, p113-127
14. Samy Ben Naceur, *THE DETERMINANTS OF THE TUNISIAN BANKING INDUSTRY PROFITABILITY:PANEL EVIDENCE*, University Libre de Tunis, Oct-03
15. Shehla Akhtar, *Relationship between Financial Leverage and Financial Performance:Evidence from Fuel & Energy Sector of Pakistan*, Mohammad Ali Jinnah University,Islamabad. Vol 4, No.11, 2012
16. taoufik FATHI, *La structure financière des PME de la haute technologie*, Institut d'Administration et de Gestion – IAG, Université catholique de Louvain, 2002

17. Tarek MILOUD, *Structure financière et performance économique des PME: Étude empirique sur les entreprises belges.* l'Université Catholique de Louvain
18. vernimmen pirre, *finance d'entreprise.* 5 éme édition, dalloz, paris, 2005
19. Vincenzo Capizzi, Renato Giovannini and Valerio Pesic, *The Role of Venture Capital and Private Equity: for Innovation and Development of SMEs Evidence from Italian Puzzle.* Journal of Applied Finance & Banking, International Scientific Press, 2011p189-239

#### مواقع الالكترونية

1. <http://cowles.econ.yale.edu/~gean/art/p1304.pdf>
2. <http://www.nber.org/books/frie85-1>
3. <http://www.nber.org/chapters/c11425.pdf>
4. <http://www.arab-api.org/course16/pdf/spss.pdf>

الملاحق

الصفحة	الفهرس
III	الإهداء .....
IV	الشكر .....
V	ملخص .....
VI	قائمة المحتويات .....
VII	قائمة الجداول .....
VIII	قائمة الأشكال البيانية .....
IX	قائمة الملاحق .....
X	قائمة الإختصارات و الرموز .....
أ	المقدمة .....
01	الفصل الأول : الجانب النظري للرفع المالي والمردودية المالية .....
02	تمهيد .....
03	المبحث الأول : الإطار المفاهيمي لمردودية والرفع المالي .....
03	المطلب الأول : مفاهيم حول المردودية المالية .....
03	الفرع الأول : المردودية والمردودية الاقتصادية .....
05	الفرع الثاني : المردودية المالية .....
08	المطلب الثاني : الرفع المالي .....
14	المبحث الثاني : الدراسات السابقة للموضوع .....
14	المطلب الأول : الدراسات باللغة العربية .....
17	المطلب الثاني : الدراسات باللغات الأجنبية .....
18	المطلب الثالث : مقارنة بين الدراسات السابقة و الدراسة الحالية .....
20	خلاصة الفصل .....
21	الفصل الثاني : دراسة تطبيقية لأثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ورقلة .....
22	تمهيد .....
23	المبحث الأول : الطريقة والأدوات .....
23	تمهيد .....
23	المطلب الأول : عينة الدراسة ومتغيرات الدراسة .....
23	الفرع الأول : إختيار مجتمع وعينة الدراسة .....

24	الفرع الثاني : طريقة جمع، وتلخيص المعطيات. ....
24	الفرع الثالث : تحديد المتغيرات الدراسة، وكيفية قياسها . ....
24	الفرع الرابع : مراحل الدراسة. ....
26	المطلب الثاني : الأدوات المستخدمة في التحليل . ....
26	المبحث الثاني : تحليل وتفسير، ومناقشة نتائج الدراسة التطبيقية. ....
26	المطلب الأول : نتائج الدراسة التطبيقية . ....
27	الفرع الأول : تحليل مؤشرات التوازن المالي والنسب . ....
34	الفرع الثاني : عرض وتحليل نتائج اثر الرفع المالي على المردودية المالية . ....
41	المطلب الثاني: مناقشة و تفسير نتائج الدراسة التطبيقية . ....
42	خاتمة الفصل . ....
43	الخاتمة . ....
47	قائمة المصادر والمراجع . ....
54	الملاحق . ....
71	الفهرس . ....



## الملحق 1 : البيانات الخاصة بسنة 2010

cp	Rnet	Ropir	CA	BFR	AE	D	
84863140.66	4458777.91	4458777.91	36370000.00	-109233128.77	119073360.90	34210220.24	E1
171638980.86	17127074.11	171127074.11	195513000.42	-58669299.15	106905262.42	-64733718.44	E2
342423.60	680208.00	680208.00	11822315.00	-10241823.00	233990.00	-108433.60	E3
1617620.92	147298.02	147298.02	9727675.30	-1306162.16	-1306162.16	-2923783.08	E4
4317757.10	1223355.48	1297365.60	16805700.00	-8345289.70	2799924.98	-1517832.12	E5
-50390746.24	0.00	0.00	0.00	-66402388.14	-66144358.49	-15753612.25	E6
12712391.05	733858.95	-864465.89	13874598.82	6059886.84	733745.96	-11978645.09	E7
4776685.20	998461.79	367374.35	59207209.39	20469958.74	107026415.70	102249730.50	E8
47217028.57	25322165.89	25330997.20	359758271.09	-9842160.77	18774086.41	-28442942.16	E9
15719874.08	874011.22	7905686.29	87624300.00	-15368380.94	67108143.35	51388269.27	E10
15443175.36	5362119.75	19224299.25	114474799.15	46135679.66	208812630.25	193369454.89	E11
5885226.00	424925.00	11424664.00	0.00	-5994078.00	69740772.00	63855546.00	E12
100000.00	0.00	0.00	0.00	-15625250.00	0.00	-100000.00	E13
98859.25	-1140.75	-1140.75	0.00	0.00	98859.25	0.00	E14
394273.48	474861.45	474861.45	9087116.10	-4589875.79	-2725137.02	-3119410.50	E15
2717803.07	1968483.80	1968483.80	25052274.55	9130732.39	1279620.05	-1438183.02	E16
33812506.10	-1568980.41	-1568980.41	35715225.93	30955779.82	34403021.82	590515.72	E17
15685102.90	15565102.90	-16811920.53	178790801.00	-74036196.73	-13407992.25	-29093095.15	E18
160569.51	-239430.49	-239430.49	0.00	-10000.00	-10000.00	-170569.51	E19
12744519.95	-1660187.14	-862431.21	24020413.00	23494134.05	40167687.32	27423167.37	E20
153603941.35	22633665.45	21633665.45	259950900.00	236909047.17	145891217.58	-7712723.77	E21
9044075.10	4360623.55	4360623.55	7928388047.00	5335079.08	-27984249.43	-37028324.53	E22
15651616.38	9970349.09	9944004.44	49211344.84	-2502144.97	7744110.74	-7907505.64	E23
5486646.37	1735678.19	1735678.19	26274486.01	-7361949.10	-3212071.29	-8698717.66	E24
63633471.00	15391828.06	15391828.06	284799040.00	22729229.00	48882871.00	-14750600.00	E25
-1324763.00	-1424763.00	-1423916.00	399000.00	-11740389.00	-2305389.00	-980626.00	E26
-36722.27	136722.27	136722.27	0.00	-201640.50	-201640.50	-164918.23	E27
-2228559.00	738500.87	738500.87	6079913.70	-8752703.86	1517879.81	3746438.81	E28

39182688.09	4907208.32	4907208.32	106317840.85	-69403563.66	23689329.40	-15493358.69	E29
10409637.09	1692087.65	1692087.65	22741991.45	1233592.53	7664408.77	-2745228.32	E30
463015.83	435605.42	435605.42	7927607.00	-5555469.73	-4066073.24	-4529089.07	E31
5217432.71	2778755.11	2774548.91	48255762.91	-13996135.49	871755.38	-4345677.33	E32
2347032.50	1558046.00	1558046.00	23630660.00	-3000804.40	17688060.20	15341027.70	E33
529570.00	44470.00	44470.00	0.00	-17199109.00	-7554629.00	-8084199.00	E34
2605811.00	309071.00	308135.00	0.00	-8968008.00	244933.00	-2360878.00	E35
3071287.00	16604271.00	16523314.00	0.00	1112072.00	1407052.00	-1664235.00	E36
54071068.60	7027607.86	6612631.63	186263434.16	-18282316.04	340110504.58	286039435.98	E37
-577434.91	-651463.14	-651463.14	4685629.53	-17480130.57	11183272.56	11760707.47	E38
-119819.00	-25440.00	-25440.00	0.00	170.00	229130.00	348949.00	E39
-1725078.48	-2122550.86	-2122550.86	10600000.00	-22206786.64	-7146786.64	-5421708.16	E40
1620180.00	-545646.00	-392107.00	0.00	-3167734.00	6372979.00	4752799.00	E41
45804.00	557.00	557.00	0.00	-110500.00	-93949.00	-139753.00	E42
1187454.00	226580.00	226580.00	1818639.00	-5231189.00	-2320718.00	-3508172.00	E43
5359953.75	4130933.83	4130933.83	333812618.37	-34648389.13	-10537155.91	-15897109.66	E44
39650.74	-5000.00	-5000.00	0.00	-380326.31	-379749.72	-419400.46	E45
17666833.39	16966833.39	16966833.39	208973049.00	-21332418.62	5911892.44	-11754940.95	E46
321456.47	169945.89	169649.89	1994500.00	-687422.45	-620878.71	-942335.18	E47
86000.00	-6500.00	-6500.00	0.00	-1000.00	-10000.00	-96000.00	E48
9271068.00	1352562.51	1734277.63	23373250.00	717992.00	13548796.00	4277728.00	E49
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	E50
14697192.35	4420743.82	4420743.82	86709903.91	-23573158.10	-13907943.42	-28605135.77	E51
415377.60	4096075.98	4096075.98	55410480.00	-16498994.39	25339906.51	24924528.91	E52
-23553978.00	421200.00	421200.00	0.00	-22084341.00	-22600010.00	953968.00	E53
39849928.14	0.00	0.00	0.00	9368044.83	29089215.83	-10760712.31	E54
1815945.00	1068665.00	1068665.00	7222000.00	779122.00	814381.00	-1001564.00	E55
61945020.00	231403.00	216893.00	0.00	0.00	68800000.00	6854980.00	E56
1208477.49	353070.19	353070.19	9486498.10	-11764055.31	-3937260.43	-5145737.92	E57
95274580.94	3932105.46	3932105.46	72884510.69	-39069720.60	100331851.77	5057270.83	E58

-2099081.58	-3892108.10	-3892108.10	4983780.22	-12527102.14	-6457342.06	-4358260.48	E59
32482163.00	238543107	11882097	11882097	-72913409.00	28751450.00	-3730713.00	E60
-7696981.29	31638648	1053025.11	265441.71	-244946711.6	-9185701.82	-1488720.53	E61
425828.01	18,704,735.28	1,340,055.03	1,425,788.98	8781386.87	0	-425828.01	E62
1782590.98	7167667.5	555940.75	986154.04	-31903766.77	355569.46	-1427021.52	E63
2755940.75	4685629.53	<b>-651463.14</b>	<b>-651463.14</b>	-17173677.14	1296017.09	-1459923.66	E64
2347032.50	0	<b>118862.7</b>	<b>118939.36</b>	3000804.4	17688060.2	15341027.7	E65

## الملحق 2 : البيانات المحاسبية لسنة 2011

cp	Rnet	Ropir	CA	BFR	AE	D	
87136056.41	4508753.99	4508753.99	52445750.00	-7324468.99	127617620.14	40481563.73	E1
171663925.15	11295664.69	11286147.39	137629881.55	-42088029.42	111486532.15	-60177393.00	E2
1687077.00	491667.00	491667.00	11627126.00	-7697210.00	479634.00	-1207443.00	E3
1844986.85	227365.93	227365.93	11659805.00	-3101198.18	-3101198.18	-4946185.03	E4
2230289.67	889732.05	926737.11	16056050.00	-5679623.67	330799.99	-1899489.68	E5
-50390746.24	0.00	0.00	0.00	-66402388.14	-66144358.49	-15753612.25	E6
21115269.81	1627111.11	1627179.85	30112021.16	11641476.24	16254748.11	-4860521.70	E7
6376029.42	1599344.22	4414389.93	61031500.00	44887480.73	110672510.14	104296480.72	E8
73679599.56	24562570.99	24576881.07	255086131.93	23450424.	50146197.96	-23533401.60	E9
16458502.37	738628.29	3248547.40	80025415.00	-1838719.58	45844988.96	29386486.59	E10
13991372.98	-145802.38	4223901.10	91743878.86	41571619.81	144854066.71	130862693.73	E11
65094270.81	597794.00	6348793.00	0.00	-5851316.60	65696298.00	602027.19	E12
174656.34	74656.34	74656.34	12653725.00	-12642348.51	-142148.51	-316804.85	E13
72677.43	-26181.82	-26181.82	0.00	0.00	548186.43	475509.00	E14
587700.62	193427.14	193427.14	4572680.90	-3343023.13	-1829430.84	-2417131.46	E15
12873547.14	-13613355.93	-1361355.93	0.00	8951836.61	11842472.83	-1031074.31	E16
38731738.25	4919232.15	5768830.38	36759343.73	33803108.82	56694564.88	17962826.63	E17
39946014.15	5984979.75	-20349418.75	59868780.00	-76498142.93	61165867.52	21219853.37	E18

102448.32	-58121.19	-58121.19	0.00	-8255.00	-8255.00	-110703.32	E19
16701636.09	3957116.14	3957116.14	50131367.57	23696717.68	39845220.84	23143584.75	E20
156426697.18	2822755.83	2822755.83	280557472.15	217349596.30	139149341.84	-17277355.34	E21
-235919433.37	5133218.63	5133218.63	93331247.88	-156972364.90	-107196069.82	128723363.55	E22
19565357.53	14315357.53	14622295.05	34667508.42	10694979.92	26769998.86	7204641.33	E23
-39474443.85	1094047.72	1094047.72	16026713.63	-90960047.68	-51009911.79	-11535467.94	E24
62653806.00	-979664.82	-979664.82	67357048.72	60018447.00	96121041.00	33467235.00	E25
-2577336.00	-1252573.00	-1241470.00	1912520.00	-1952962.00	5442038.00	8019374.00	E26
-1438640.06	1401917.79	1401917.79	0.00	-7141623.74	-1633148.74	-194508.68	E27
-5426630.19	2701928.89	2701928.89	7076282.06	-8112806.35	-6555501.68	-1128871.49	E28
17075125.13	4997926.92	4997926.92	124556150.00	-42699016.23	28419626.33	11344501.20	E29
8952662.70	235113.26	235113.26	2398290.60	-824507.57	5296052.26	-3656610.44	E30
175749.47	75749.47	667532.07	4300000.00	3817346.56	6602664.40	6426914.93	E31
18025031.19	4925031.19	4925031.19	78456441.29	-15123953.85	-12343730.72	-30368761.91	E32
4044079.95	2086558.95	2086558.95	66383128.00	25727952.04	46416816.64	42372736.69	E33
154023.00	375547.00	375547.00	928775.00	-17326251.00	-7681771.00	-7835794.00	E34
2951581.00	345770.00	347196.00	0.00	-3093449.00	4167083.00	1215502.00	E35
4596511.00	1525224.00	1525224.00	32753973.00	-5215963.00	-3525872.00	-8122383.00	E36
50279303.12	4946275.10	4936596.86	96231307.57	-42015920.10	302759792.41	252480489.29	E37
418470.71	939196.19	939196.19	14538882.11	-16129282.61	9313372.47	8894901.76	E38
-145259.00	-25440.00	-25440.00	0.00	0.00	203520.00	348779.00	E39
-4424084.92	-26996006.44	-2699006.44	4600000.00	-20898634.90	-9158634.90	-4734549.98	E40
1556619.94	-63620.00	-63620.00	0.00	-626404.00	6470204.00	4913584.06	E41
-29847.00	76152.00	76152.00	0.00	-110000.00	2768551.00	2798398.00	E42
787354.00	-400100.00	-400100.00	0.00	-845216.00	1665154.00	877800.00	E43
5081252.47	4052232.55	4052232.55	345736836.64	-29709765.94	-13752606.16	-18833858.63	E44
27924.15	-11726.59	-11726.59	0.00	-410807.25	-391476.31	-419400.46	E45
19723989.86	19023989.86	19023989.86	224084561.56	-24247273.44	16572914.52	-3151075.34	E46

339834.06	188023.58	188023.58	2412800.00	463862.29	530406.03	190571.97	E47
-4062507.21	-11425289.71	11329934.71	1088370.52	-2709671.40	6035267.23	10097774.44	E48
11013452.00	2727560.52	2736028.75	35759000.00	3003541.70	13426735.70	2413283.70	E49
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	E50
14005152.27	1609595.11	1592992.81	26822100.00	9126107.93	24820718.79	10815566.52	E51
25563463.62	5148086.02	5148086.02	25298406.12	-5957451.10	48029449.56	22465985.94	E52
-24393500.00	842400.00	842400.00	0.00	-23955201.00	-23439532.00	953968.00	E53
30165928.14	0.00	0.00	0.00	9368044.83	29089215.83	-1076712.31	E54
4861781.00	3509616.00	3509616.00	31905600.00	742718.00	1647750.00	-3214031.00	E55
-26864.80	-126864.80	-126864.80	0.00	197963.20	2709463.20	2736328.00	E56
123863.00	905095.00	801252.00	1300739.00	702804.00	8248188.00	8124325.00	E57
1654621.01	-221492.38	-221492.38	7866551.34	-4186874.90	544446.73	-494610.73	E58
127866494.98	762976.63	762976.63	40056900.64	-33358253.34	149402164.05	21535669.07	E59
8189286.13	277367.71	277367.71	3463393.09	-3581064.04	2420996.04	-5768290.09	E60
-540696.72	794200	-640703.72	-640703.72	-2318794.05	292445.06	833141.78	E61
4044079.95	21548827	1077440.9	1077440.9	25727952.04	46416816.64	42372736.69	E62
53028611.07	41,139,653.06	3,253,090.79	3,586,856.62	-36180872.23	48277563.04	-4751048.03	E63
5096141.44	35,382,505.24	1743969.01	1374533.54	-8207538.19	9823903.91	4727762.47	E64
48748808.45	0	-4657500	-4657500	-40694541.17	69572489.22	20823680.77	E65

## الملحق رقم 3 : البيانات المحاسبية لسنة 2012

الاموال الخاصة	Rnet	Ropir	CA	BFR	AE	D	
87395289.57	2767987.15	2767987.15	44255000.00	-76880694.68	103725629.59	16330340.02	E1
170900190.60	5967146.91	5879918.33	100978520.80	-48238605.01	113885430.48	-57014760.12	E2
2131866.00	44788.00	444789.00	14826299.00	4343328.00	-242633.00	-2374499.00	E3
2088868.47	243881.62	243881.62	13506754.55	-1705895.43	1107517.57	-981350.90	E4
3585521.24	1038618.88	1038618.88	16497200.00	-2543847.42	4473400.37	887879.13	E5
-47034464.92	-398777.40	-398777.40	0.00	-51079009.02	-50173695.16	-3139230.24	E6

24948450.89	3833181.08	3976886.93	108090450.65	17731913.14	23101923.05	-1846527.84	E7
7877669.94	1501640.52	2316372.98	50319000.00	68412237.15	113385526.51	105507856.57	E8
31699444.68	11499444.68	11487527.78	138564185.27	-77023322.10	-19766018.67	-51465463.35	E9
17633515.97	1175013.60	3169081.84	57173900.00	5612771.02	23227397.24	5593881.27	E10
14370735.15	379362.17	6643608.49	90731942.87	68398104.56	113357163.77	98986428.62	E11
5493579.00	597794.00	597794.00	0.00	-58513166.00	65696298.00	60202719.00	E12
20082187.66	3839923.66	3839923.66	59023847.76	16722564.31	27494056.00	7411868.34	E13
46677.00	260000.00	26000.00	0.00	-56588.00	1578244.00	1531567.00	E14
1323264.00	735563.00	735563.00	0.00	4329473.00	7719382.00	6396118.00	E15
12031038.06	-482409.08	-842409.08	0.00	9001034.18	11253055.26	-777982.80	E16
43052221.03	4320482.78	5193189.30	25590219.04	40324868.60	65731315.15	22679094.12	E17
39624623.25	5712476.10	5777983.28	86043106.40	-79400135.53	41122624.60	1498001.35	E18
200864.34	98416.02	98416.02	2000419.74	3191337.68	3191337.68	2990473.34	E19
23433497.76	6732861.67	6732861.67	84785700.68	20467480.20	35065446.28	11631948.52	E20
166658912.00	10232213.00	10232213.00	249775856.00	76582964.00	146919029.00	-19739883.00	E21
21527293.73	5133218.63	5133218.63	93331247.88	-156972364.90	-107196069.82	-128723363.55	E22
8931921.23	3681921.23	1799867.84	44177382.70	-15501061.83	6931772.90	-2000148.33	E23
6084294.53	-350260.62	-269410.82	2931000.00	-337109.36	-5154806.55	-11239101.08	E24
68316609.57	5662804.08	5662804.08	87934633.00	881637.12	35654029.31	-32662580.26	E25
-4349727.00	-1772390.00	-1772248.00	1116840.00	-1211809.00	4143191.00	8492918.00	E26
-432715.58	1005924.48	1005924.48	23232590.27	-11467370.08	-6735945.08	-6303229.50	E27
-1650626.70	1750626.70	-1750626.70	2736589.74	-7497356.51	-2853330.84	-1202704.14	E28
39633670.29	4117780.63	4216120.43	107220305.20	-4426812.11	17803508.45	-21830161.84	E29
6213034.81	-2504514.63	-2504514.63	0.00	-772812.36	3613559.44	-2599475.37	E30
2159463.70	2059463.70	2173746.16	29381197.25	3190585.93	16017230.24	13857766.54	E31
18918754.29	2643854.96	2642918.96	46746074.95	-188732648.91	-148866908.57	-167785662.86	E32
4413508.95	369429.00	492572.00	10591400.00	26154809.04	46843673.64	42430164.69	E33
-900817.00	-1054839.00	-1067075.00	574400.00	17097311.00	-7452831.00	-6552014.00	E34

3527021.00	575441.00	575441.00	16399500.00	-7531777.00	3662899.00	135878.00	E35
8905934.00	3409421.00	3401195.00	54625841.00	-1969880.00	-986380.00	-9892314.00	E36
48936334.26	3184639.00	3182488.42	51857496.34	-57105526.15	164060595.96	115124261.70	E37
535531.13	197946.42	197946.42	18982056.06	-20782016.13	2443627.48	1908096.35	E38
-170699.00	-25440.00	-25440.00	0.00	-143155.00	34925.00	205624.00	E39
-23133526.86	-7889441.94	-7889441.94	15800000.00	-37342592.49	23427407.51	46560934.37	E40
1772260.00	216001.00	216001.00	0.00	-3580033.00	2298290.00	526030.00	E41
-1767245.92	-1767398.50	-1767398.50	0.00	-180000.00	7911551.38	9678797.30	E42
12165290.00	377936.00	397940.00	3149560.00	2575786.00	57458799.00	45293509.00	E43
7215903.16	6186876.24	6186876.24	462019921.77	-23087276.51	-11488702.60	-18704605.76	E44
296910.87	-16430.00	-16430.00	0.00	-89909.59	-89909.59	-386820.46	E45
34817528.40	15093538.54	17475085.07	207655001.32	-25877682.38	25591358.02	-9226170.38	E46
354679.30	202868.72	202868.72	3248200.00	-521930.10	599984.02	245304.72	E47
-5918584.08	-1856076.87	-1856076.87	1954835.66	-2954898.57	2766358.00	8684942.08	E48
11013452.23	2727560.52	2736028.75	35759000.00	3003541.59	13426735.93	2413283.70	E49
-1797952.00	1897952.00	1967197.00	0.00	-14031718.00	5702048.00	7500000.00	E50
-104398101.72	1547389.31	1547389.31	25995450.00	28433029.55	28433029.55	132831131.27	E51
44142737.79	14872840.62	14872840.62	225724097.82	-19417552.89	63476728.59	19333990.80	E52
-24393500.00	0.00	0.00	0.00	-23955201.00	-23439532.00	953968.00	E53
39849928.14	0.00	0.00	0.00	9368044.17	29089215.83	-10760712.31	E54
5643829.00	1248226.00	1248226.00	25825800.00	14984360.00	18656391.00	13012562.00	E55
-325607.87	-423511.00	103843.13	538547.00	221299.97	6816684.59	7142292.46	E56
-2522499.66	-571730.86	-571730.86	0.00	-2623828.29	213767.71	2736267.37	E57
1260549.85	-394071.17	-394071.17	2833364.82	-4268041.09	1316041.46	55491.61	E58
99482770.53	743643.99	743643.99	35579855.87	-40786114.03	88473556.94	-11009213.59	E59
17841382.53	-1999717.71	-1999717.71	17823009.03	-11674868.66	-2409508.58	-20250891.11	E60
-264575.25	4651300.00	276128.47	276128.47	-1938080.02	726662.62	991237.87	E61
-2176655.09		-5513420.57	-5513420.57	71334.22	5336405.40	7513060.49	E62

-30252854.04	2119240.00	-1893637.24	-1893637.24	340358093.15	3686981.55	33939835.59	E63
2288435.65	31114132.04	2188435.65	2188435.65	-10117248.03	-5765648.81	-8054084.46	E64
4413508.95	10591400.00	369429.00	369429.00	26154809.04	46843673.64	42430164.69	E65

## الملحق رقم 4 : البيانات المحاسبية لسنة 2013

الاموال الخاصة	Rnet	Ropir	CA	BFR	AE	D	
-143869944.96	2811752.62	2811752.62	27044000.00	-61865941.20	114251211.88	258121156.84	E1
174315871.58	7084470.54	7078246.09	117851454.30	-93359276.32	109156616.45	-65159255.13	E2
2262336.00	549561.00	130470.00	7289957.00	-2896658.00	-270188.00	-2532524.00	E3
2260067.00	171198.58	171198.53	8779409.95	-7912176.42	-5208877.69	-7468944.69	E4
5897998.20	541623.70	541623.70	9280700.00	-13971470.30	-7411618.34	-13309616.54	E5
-47529728.42	-495263.50	-495263.50	0.00	-36106242.74	-37011556.60	10518171.82	E6
20931858.52	1109840.87	641244.99	40962072.64	12372375.56	14251551.68	-6680306.84	E7
104667161.68	1696889.74	1711220.86	50235000.00	91071457.16	115233006.47	10565844.79	E8
32622707.31	923262.63	915908.96	126163687.67	-73600328.00	-21022264.36	-53644971.67	E9
19770810.69	2137294.72	2093301.92	30058650.00	9610635.89	15162770.59	-4608040.10	E10
15347801.73	977066.58	8452261.92	74632390.00	79617216.89	85333399.74	69985598.01	E11
2943646.00	960625.00	960625.00	0.00	-58656848.00	60053816.00	57110170.00	E12
23738335.85	4022769.18	4022769.18	62594194.14	10244009.38	24503864.49	765528.64	E13
-300068.00	346746.00	346746.00	0.00	8389.00	1216623.00	1516691.00	E14
2852134.00	735563.00	735563.00	0.00	32702157.00	41626814.00	38774680.00	E15
2338319.90	307175.84	307175.84	713500.00	9965295.33	1987256.47	-351063.43	E16
46666723.42	3614502.39	3964035.52	20944187.40	30476591.61	64704741.48	18038018.06	E17
56855975.23	17231351.90	19278962.66	236009072.29	-76226875.09	72704088.57	15848113.34	E18
190864.34	-10000.00	-10000.00	0.00	3179520.68	3181337.68	2990473.34	E19
39988772.14	16554274.38	16554274.38	136243555.86	34964417.04	48619931.76	8631159.62	E20
166760373.00	22735128.00	22734894.00	373805010.00	70024265.00	170031775.00	3271402.00	E21
25889201.22	4361873.49	4361873.49	83925038.89	-17553523.97	27868163.45	1978962.23	E22



14123212.46	8873212.46	11506876.11	49609250.49	-6786027.03	26603856.26	12480643.80	E23
26543524.99	-992373.18	-1299951.41	0.00	-15338594.80	10725801.32	-15817723.67	E24
40680209.83	-5383898.74	-5383898.74	0.00	-10296489.95	2472500.56	-38207709.27	E25
-4447037.00	-97310.00	97310.00	717000.00	-156592.00	5198408.00	9645445.00	E26
209968.97	642684.55	642684.55	10768904.49	-5841067.13	-1546192.13	-1756161.10	E27
-3890196.45	-2239569.75	-2239569.75	0.00	-9290750.42	-4646724.75	-756528.30	E28
39825692.34	3692135.59	3622135.59	132787336.08	-25019833.81	23369970.40	-16455721.94	E29
4030638.26	-2182396.55	-2182396.55	0.00	164107.47	2488076.30	-1542561.96	E30
3262162.53	1102698.83	1180857.87	20580787.35	-2659262.95	8518812.88	5256650.35	E31
24035417.23	5628325.15	5479423.82	98665596.06	-89208121.73	-53366535.49	-77401952.72	E32
5222220.45	808711.50	1078282.00	19446900.10	26860970.54	47549835.14	42327614.69	E33
677942.00	1521588.00	1521588.00	16040800.00	-24932096.00	1447169.00	769227.00	E34
4278611.00	751590.00	991495.00	19360843.00	-122928.00	11019895.00	6741284.00	E35
9437368.00	1431433.00	1431433.00	60341071.00	1669961.00	3878339.00	-5559029.00	E36
51773009.43	4821314.17	5416605.62	75747265.00	-69369437.78	338581932.99	286808923.56	E37
300549.51	50419.38	50419.38	7221838.75	-20410324.21	-890761.90	-1191311.41	E38
-196139.00	-25440.00	-25440.00	0.00	-219475.00	9485.00	205624.00	E39
-33400370.34	-10266843.48	-10266843.48	-10266843.48	18700000.00	15626928.50	49027298.84	E40
1788260.00	16000.00	16000.00	600000.00	-2894736.00	2043670.00	255410.00	E41
-3696678.08	-1899432.16	-1809956.00	442450.00	-226017.00	5965534.38	9662212.46	E42
13391693.00	1226391.00	1226391.00	30135676.00	-39873564.00	12533920.00	-857773.00	E43
6934540.23	5905520.31	5905520.31	504710033.05	-28420288.90	1246956.88	-5687583.35	E44
296647.62	-26325.00	-13070.00	0.00	-89909.31	-77102.84	-373750.46	E45
5447987.41	4747987.41	6546162.36	138028022.25	-59201493.96	-31180700.26	-36628687.67	E46
-671835.86	-823646.44	-823646.44	802200.00	-2598775.71	-1578400.23	-906564.37	E47
-3034178.33	2884405.75	2884405.75	4446000.00	862824.43	2611032.99	5645211.32	E48
8568320.81	282430.10	282430.10	21917400.00	-2637579.24	7797395.77	-770925.04	E49
-3498278.00	1700326.00	1700326.00	5750000.00	-14860207.00	2796231.00	6294509.00	E50

16777596.89	1627698.61	140362.59	21835183.50	19682084.78	20993084.78	4215487.89	E51
45374495.68	1231757.89	1231757.85	46100850.00	-27517201.00	64484356.87	19109861.19	E52
-24406570.00	-13070.00	-13070.00	0.00	-23955201.00	-23439532.00	967038.00	E53
39849927.63	0.00	0.00	0.00	9368044.17	29089215.32	-10760712.31	E54
7161010.00	1517181.00	1517181.00	25275400.00	-4625778.00	12075522.00	4914512.00	E55
-380777.38	-50169.51	423511.00	180341.88	777376.75	4075069.37	4455846.75	E56
-478062.70	118219.96	118912.96	1175460.00	-2721311.24	1188188.76	1666251.46	E57
48996976.93	5306900	354005.59	374514.04	-43171335.97	70081824.48	21084847.55	E58
1654621.01	446143.52	446319.02	6373478.89	-7801464.32	-904043.23	-2558664.24	E59
102196490.96	2713720.25	2713720.25	54274394.62	-17493361.62	130449097.45	28252606.49	E60
17321418.42	-519964.11	-59964.11	9259281.17	-7840900.36	1356759.72	-15964658.70	E61
343020.94	13362775	607596.19	607596.19	-1789871.07	1136158.40	793137.46	E62
-4828738.40	3622126	4447705.94	4447705.94	-1724768.82	2334770.80	7163509.20	E63
-34458010.56		-2647083.31	-2647083.31	310625729.69	-4152580.38	30305430.18	E64
-2597203.93	5,306,900.00	354,005.59	374,514.04	6218717.75	417286.40	3014490.33	E65

## الملحق رقم 5 : يوضح متوسطات متغيرات الدراسة

الوحدة : %

المخاطرة	d/cp	متوسط AE/CP	متوسط CA/Ae	متوسط Rnet/CA	متوسط اثر الرفع المالي	متوسط المردودية المالية	
0.02691817	-0.1848928	0.81510717	0.25391371	0.09377017	-0.0019147	0.02910324	E1
0.67283586	-0.3587796	0.64122044	1.05052233	0.07222006	-0.394325	0.06028601	E2
1.18300837	-0.8164019	0.18359812	11.9471258	0.04455726	0.2314469	0.63545237	E3
0.096144	-2.0657205	-1.0657205	-3.2186784	0.0180496	0.10138584	0.1016988	E4
0.14092044	-0.8030537	0.19694629	13.337501	0.06238143	-0.5900486	0.26594111	E5
0.00477423	0.11767616	1.11767616			-0.0006077	0.00472462	E6
0.552359	-0.3914075	0.60859248	5.91786377	0.04237115	0.30059033	0.085363	E7
0.10767552	12.8144554	13.8144554	0.39261185	0.02667263	0.14702463	0.16667433	E8
0.49723544	-1.0474349	-0.0474349	4.58272463	0.06424647	0.01152888	0.3151823	E9
0.02981322	1.28466173	2.28466173	1.26355821	0.02771504	-0.0469853	0.06880403	E10
0.03861233	8.33062087	9.33062087	0.5150876	0.01563117	0.03699326	0.10671379	E11
0.11488566	10.3048256	11.3048256	0	0	0.05774769	0.12913521	E12

0.15223884	-0.6031375	0.39686247	-21.59953	0.03380614	0.25237188	0.19703012	E13
2.66487047	8.57506727	9.57506727	0	0	0.95016751	1.01071276	E14
0.26439742	1.60097685	2.60097685	-1.458516	0.02363929	0.62857891	0.58682269	E15
0.92489735	-0.2060158	0.7939842	4.98423466	0.1272737	-0.4362494	-0.0604765	E16
0.06611259	0.34863733	1.34863733	0.54475979	0.10782588	0.01549918	0.06460335	E17
0.46119163	-0.251766	0.74823403	-2.2608249	0.08160704	0.0656385	0.39735279	E18
10.3930985	7.10330662	8.10330662	0.01229942	0.01229942	-8.1580888	-0.4052214	E19
0.15844112	1.06242249	2.06242249	1.1844456	0.05268365	0.04940521	0.2019885	E20
0.05370216	-0.0648723	0.93512766	1.50936343	0.04972916	-0.0022002	0.09078157	E21
0.15560333	-2.6357337	-1.6357337	-70.280061	0.04063086	0.24060168	0.21683204	E22
0.32159461	0.13069487	1.13069487	2.39944411	0.21943543	-0.028324	0.60229447	E23
0.21654532	-0.934089	0.06591095	-2.1534026	0.00370534	0.20610482	0.04841899	E24
0.16445194	-0.2787429	0.72125713	1.64782558	0.02597451	0.47269892	0.04419753	E25
0.22173855	-1.6231868	-0.6231868	-0.31767	-1.4871137	0.50258587	0.49770849	E26
1.99827362	2.70723381	3.70723381	-1.7303732	0.02574441	-0.464996	-0.9903602	E27
0.6854409	-0.1374935	0.8625065	0.89144993	0.2857514	-0.6210118	-0.3285424	E28
0.0817191	-0.1737544	0.82624555	3.64778144	0.03812291	-0.0400676	0.1536362	E29
0.30962069	-0.3683145	0.63168552	0.85501639	0.04310934	0.13732939	-0.1889366	E30
0.37699437	8.70388184	9.70388184	0.29689319	0.04905943	0.59880708	0.66588192	E31
1.28566432	-3.6517006	-2.6517006	11.8016151	0.05849006	-0.3708891	0.2949348	E32
0.1785081	8.68326609	9.68326609	0.80249467	0.04345776	0.31303124	0.35458859	E33
0.97527391	-14.432927	-13.432927	2.28173413	-0.3343037	1.19945062	1.48440724	E34
0.47942937	0.27997783	1.27997783	0.447997	0.01847726	-0.2534649	0.14364251	E35
4.96066123	-1.0021861	-0.0021861	1.58282194	0.03317563	-0.4897359	1.56815398	E36
0.03128995	4.55097329	5.55097329	0.2876583	0.05354765	0.07885075	0.09663677	E37
0.9152788	0.12194915	1.12194915	-1.5292488	-0.0142564	0.96073648	0.97748475	E38
0.11472625	-1.8915858	-0.8915858	0	0	1.07819257	0.16654847	E39
2.50586026	0.18312044	1.18312044	-0.7854427	-1.3920674	2.09573953	1.99522225	E40
0.07104289	1.63242811	2.63242811	0.07339737	0.00666667	-0.0693197	-0.0617064	E41
1.36946488	-26.224933	-25.224933	0.01854193	-1.0732468	-0.1300311	-0.256336	E42
0.23385402	0.45490791	1.45490791	0.43516814	0.07131994	0.00960984	-0.0486752	E43
0.53205028	-2.5211903	-1.5211903	86.9868702	0.01229683	-0.0583866	0.81929857	E44
0.16703539	-7.0398431	-6.0398431	0	0	-0.2713745	-0.1725309	E45
0.93685597	-1.9533639	-0.9533639	11.1287538	0.06829308	-0.3152125	0.80747604	E46
0.53184241	-0.0824169	0.91758305	0.22270121	-0.200286	0.48467538	0.71997423	E47
1.35447164	-1.7324558	-0.7324558	0.23340743	-2.6995815	-0.2153213	0.52493899	E48
0.09008854	0.2024188	1.2024188	1.81888062	0.05582662	0.0255986	0.1685418	E49
0.43485323	0	-0.9926823	0.51408485	0.07392722	-0.6236854	-0.3854164	E50
0.17337072	-0.5487845	0.45121547	-1.0135719	0.06126583	0.17262011	0.12447782	E51
0.11042145	15.4356219	16.4356219	0.87355502	0.09250628	2.47607763	2.60663683	E52
0.01455671	-0.0395846	0.96041542			0.00053456	-0.0129702	E53
0.78956191	0.42235667	1.42235667	-3.964795	0.45334614	0.62658527	0.58800635	E54
0.451436	0.4448236	1.4448236	7.59316487	0.09158302	-0.472833	0.43585046	E55

1.90588783	-33.845521	-32.845521	-0.1855352	-0.2661467	1.52075537	1.53962803	E56
3.17153303	0.2	16.0052622	0.28674681	0.19910118	2.44097752	1.82164735	E57
0.21132657	-25.960534	-0.6078352	1.21255935	-0.0150051	0.35123466	0.02882866	E58
0.01382825	-1.5148284	1.09682334	0.35787694	0.03597446	0.00194032	0.02031683	E59
0.2814131	0.09682334	0.82879416	1.84278026	-0.217306	0.06073087	0.43649091	E60
0.32481084		-0.7337925	0.47624653	5.09646091	-0.4054833	-0.1875296	E61
0.03033293		-0.0003402	-0.1204206	-0.2797843	-0.0484763	-0.0175127	E62
11.5027427	1.55831997	2.55831997	-0.11	9.44901088	1.56962226	0.78598992	E63
0.06876089	0.25402299	1.25402299	0.63	-0.7747663	0.06619197	0.04318915	E64
1.15675637	-1.0986908	-0.0986908	3.16	4.42035145	0.70663058	0.79283911	E65

المصدر من إعداد الطالبة باعتماد على مخرجات الاكسال

الملحق رقم 6 : نتائج الانحدار بين الرفع المالي والمردودية المالية

Model Summary					
R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
.431	.186	.160	.505		
المتغير المستقل هو الديون_على_الاموال_الخاصة.					
ANOVA					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	3.614	2	1.807	7.090	.002
Residual	15.802	62	.255		
Total	19.416	64			
المتغير المستقل هو الديون_على_الاموال_الخاصة.					

Coefficients					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
_الاموال_على_الديون_الخاصة	-.154	.062	-.953	-2.481	.016

الاموال_على_الديون_الخاصة ** 2	.017	.005	1.235	3.213	.002
(Constant)	.404	.071		5.712	.000

الملحق رقم 7 : تحليل الانحدار بين الرفع المالي والربحية الاجمالية

Model Summary			
R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.048	.002	-.014	1.423
The independent variable is الخاصة_الاموال_الى_الديون.			

ANOVA					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	.292	1	.292	.144	.705
Residual	127.506	63	2.024		
Total	127.798	64			
The independent variable is الخاصة_الاموال_الى_الديون.					

Coefficients					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
الخاصة_الاموال_الى_الديون	-.020-	.052	-.048	-.380	.705
(Constant)	.369	.193		1.915	.060

الملحق رقم 8 : نتائج الانحدار بين الرفع المالي ومعدل دوران الأصول

Model Summary					
R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
.102	.010	-.005	11.054		
The independent variable is الخاصة_ الاموال_ الى_ الديون.					
ANOVA					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	81.381	1	81.381	.666	.418
Residual	7698.188	63	122.193		
Total	7779.569	64			
The independent variable is الخاصة_ الاموال_ الى_ الديون.					

Coefficients					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
الخاصة_ الاموال_ الى_ الديون	-.330	.405	-.102	-.816	.418
(Constant)	3.453	1.499		2.303	.025

الملحق رقم 9 : نتائج الانحدار بين الرفع المالي والنسبة الهيكلية

Model Summary			
R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.872	.760	.756	1.975
The independent variable is الخاصة_ الاموال_ الى_ الديون.			

ANOVA					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.

Regression	778.160	1	778.160	199.453	.000
Residual	245.793	63	3.901		
Total	1023.954	64			
The independent variable is الخاصة_ الاموال_ الى_ الديون.					

Coefficients					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
_ الاموال_ الى_ الديون_ الخاصة	1.021	.072	.872	14.123	.000
(Constant)	.809	.268		3.019	.004

الملحق رقم 10 : نتائج الانحدار بين الرفع المالي والمخاطرة المالية

Model Summary			
R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.094	.009	-.007	2.006
The independent variable is الخاصة_ الاموال_ الى_ الديون.			

ANOVA					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	2.264	1	2.264	.562	.456
Residual	253.626	63	4.026		
Total	255.890	64			
The independent variable is الخاصة_ الاموال_ الى_ الديون.					

Coefficients					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
_ الاموال_ الى_ الديون_ الخاصة	.055	.073	.094	.750	.456
(Constant)	.848	.272		3.118	.003

# الفهرس