



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي



جامعة 8 ماي 1945

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

سنة ثانية ماستر

تخصص مالية المؤسسة

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر بعنوان

أثر الرفع المالي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية

دراسة حالة مؤسسة سونلغاز ( 2019/2017 ) وكالة قالمة

تحت إشراف:

د. لعفيقي الدراجي

من إعداد الطالبان:

حناشي ريان

جبلون دورصاف

السنة الجامعية: 2021/2020

## شكر وتقدير

اللهم أعوذ بك من قلب لا يخشع وعين لا تدمع وعلم لا ينفذ ودعاء لا يستجاب أحمد وأشكر المولى عز وجل على كل العزيمة والصبر الذي منحنا إياهما طيلة هذا المشوار ليكفل جهدنا بهذا العمل.

نتقدم بخالص شكرنا الى الأستاذ المشرف "العفيفي الدراجي" وكذا كل أساتذة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير.

وهنا نقدم شكرنا كذلك الى من استضافونا بالمؤسسة سونلغاز

"وكالة قالمة".

كما أتقدم بخالص الشكر والاحترام الى الأساتذة أعضاء اللجنة على موافقتهم لمناقشة هذه المذكرة كما لا يفوتنا أن نشكر كل من ساعدنا من قريب أو من بعيد ونشكر كل من ساهم معنا ولو بكلمة طيبة.

وفي الأخير نسأل الله النفع العميم للجميع إنه سميع مجيب الدعاء.

## إهداء

إليك أنت يا فرحتي وقرّة عيني وسويداء قلبي الى أحلى ثلاثة حروف نطقها لساني وعشقها  
قلبي فيها حنان وفي قريها راحة وأمان وأول من رفعت همي فكانت الشمس المشرقة الى  
أعلى وأعز إنسانة في حياتي

"أمي".

هذه ثمرة السنين أهديها لك وأنا رافعة الجبين كنتي لي أفضل معين فلن أنسى فضلك الى  
يوم الدين إليك يا صاحب الكف الحنون والصدر الدافئ، إليك يا من سقيتنا من شبابك  
حب العمل والمثابرة لنتمتع بضلال النجاح لك "أبي".

الى من أتقاسم معهم المحبة الأسرية أخواتي "لينة و ميسون" وأخي "الطاهر" وابن أختي  
"جاد".

الى من دعمني بتحفيزه وتشجيعه المستمر، الى سندي في الحياة: زوجي "بلال" حفظه الله  
ورعاه.

الى رفيقتي التي شاركتني في انجاز هذا العمل المتواضع "دورصاف".

الى كل من ذكرهم قلبي ولم تسمعهم مذكرتي ... الى الأحبة.

ريان

## اهداء

الى من تاهت الكلمات والحروف في وصفها الى من كانت سندا في حياتي وغمرتني بعطفها، الى منبع الحنان "أمي الغالية" أدام الله صحتها ورعاها.

الى من أطفأ ظلمة جهلي وكان خير مرشد لي نحو العلم والمعرفة، الى من ضحى من أجل أن ينير دربي وطريقي "أبي العزيز" أطال الله في عمره .

الى من أتقاسم معهم أجواء المحبة الأسرية اخوتي "خالد وعدنان" وأخواتي "ريممة، آمال، مروة وغادة".

الى أولاد أخواتي كبيرهم وصغيرهم .

الى صديقتي طيلة مشواري الجامعي وشريكتي في هذا العمل "ريان".

الى كل من ذكرهم قلبي ولم تسمعهم مذكرتي ...الى الأحبة.

**دور صاف**

## فهرس المحتويات

.....	شكر وتقدير
.....	الاهداءات
I .....	فهرس المحتويات
IV .....	قائمة الأشكال
V .....	قائمة الجداول
أ- و .....	المقدمة العامة

### الفصل الأول: الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية

1 .....	مقدمة الفصل :
2 .....	المبحث الأول: التقييم الأداء المالي.
2 .....	المطلب الأول: مفهوم الأداء المالي وأهدافه.
5 .....	المطلب الثاني: مجالات تقييم الأداء المالي وخطواته.
7 .....	المطلب الثالث: معايير ومؤشرات الأداء المالي ومصادر معلومات تقييم الأداء.
12 .....	المبحث الثاني: الهيكل المالي.
12 .....	المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي و مناهجه.
15 .....	المطلب الثاني: خصائص هيكل المالي المناسب.
18 .....	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في الهيكل المالي (محدداته).
20 .....	المبحث الثالث: تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.
21 .....	المطلب الأول: تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات التوازن.
26 .....	المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي باستخدام النسب المالية.
33 .....	خاتمة الفصل:

### الفصل الثاني: الرفع المالي في المؤسسة الاقتصادية

35	مقدمة الفصل:
36	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للرفع المالي.
36	المطلب الأول: الرفع المالي.
38	المطلب الثاني: الرفع التشغيلي.
41	المطلب الثالث: الرفع الكلي (المشترك).
43	المبحث الثاني: نسب ونظريات الرفع المالي.
43	المطلب الأول: نسب الرفع المالي وأهميته.
46	المطلب الثاني: نظريات الرفع المالي ومخاطره.
49	المبحث الثالث: دور الرفع المالي.
49	المطلب الأول: أثر الرفع المالي.
55	المطلب الثاني: أثر الرفع المالي على الهيكل المالي.
57	خاتمة الفصل:

## الفصل الثالث: أثر الرفع المالي على الأداء المالي لمؤسسة سونلغاز خلال الفترة 2017 - 2019

59	مقدمة الفصل:
60	المبحث الأول: تقديم عام حول مؤسسة سونلغاز بقائمة.
60	المطلب الأول: لمحة تاريخية للمؤسسة.
63	المطلب الثاني: تعريف بالمؤسسة.
65	المطلب الثالث: هيكل التنظيمي للمؤسسة.
68	المبحث الثاني: دراسة وتحليل الأداء المالي لمؤسسة سونلغاز لولاية قلمة.
68	المطلب الأول: عرض القوائم المالية للمؤسسة.
74	المطلب الثاني: تحليل القوائم المالية باستخدام مؤشرات التوازن والنسب المالية.

المطلب الثالث: تحليل أثر الرفع المالي لمؤسسة سونلغاز..... 83

خلاصة الفصل: ..... 87

الخاتمة العامة ..... 88

قائمة المصادر والمراجع ..... 88

الملاحق .....

الملخص .....

## قائمة الأشكال

- الشكل رقم (01): توزيع الثروة بالمؤسسة. .... 60
- الشكل رقم (02): الهيكل التنظيمي للشركة. .... 71
- الشكل رقم (03): قسم المالية والمحاسبة. .... 73
- الشكل رقم (04): يمثل أثر الرفع المالي لمؤسسة سونلغاز خلال الفترة ( 2017 - 2019 ) ..... 94

## قائمة الجداول

- جدول رقم (01): خصائص هيكل التمويل المناسب ..... 24
- جدول رقم (02): الميزانية المحاسبية لمؤسسة سونلغاز لجانب الأصول للفترة (2017-2019) .... 76
- جدول رقم (02): الميزانية المحاسبية لمؤسسة سونلغاز لجانب الخصوم للفترة (2017-2019) .... 78
- جدول رقم (04): جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز للفترة (2017-2019) ..... 79
- جدول رقم (05): جانب الأصول للفترة (2017-2019) ..... 81
- جدول رقم (06): جانب الخصوم للفترة (2017-2019) ..... 82
- الجدول رقم (07): حساب رأس المال العامل لسونلغاز للفترة (2017-2019) ..... 82
- جدول رقم (08): أنواع رأس المال العامل لسنوات الدراسة لشركة سونلغاز للفترة (2017-2019) ..... 83
- جدول رقم (09): حساب احتياج رأس المال العامل للفترة (2017-2019) ..... 85
- جدول رقم (10): حساب الخزينة الصافية للفترة (2017/2019) ..... 85
- جدول رقم (11): حساب نسب السيولة لشركة سونلغاز للفترة (2017-2019) ..... 86
- الجدول رقم (12): حساب نسب النشاط لمؤسسة سونلغاز للفترة (2017-2019) ..... 87
- الجدول رقم (13): حساب نسب الربحية للمؤسسة سونلغاز للفترة (2017-2019) ..... 88
- الجدول رقم (14): حساب نسب المديونية لمؤسسة سونلغاز للفترة (2017/2019) ..... 90
- الجدول رقم (15): حساب الأصول الإقتصادية للمؤسسة سونلغاز للفترة (2017-2019) ..... 91
- الجدول رقم (16): يوضح المردودية الاقتصادية لمؤسسة سونلغاز خلال الفترة (2017-2019) .... 92
- الجدول رقم (17): يوضح المردودية المالية لمؤسسة سونلغاز خلال الفترة (2017-2019) ..... 92
- الجدول رقم (18): أثر الرفع المالي لمؤسسة سونلغاز خلال الفترة (2017-2019) ..... 93

# المقدمة العامة

تعد المؤسسة الاقتصادية المحرك والنواة الرئيسة للنشاط الاقتصادي والاقتصاد الوطني بصفة عامة، وتهدف المؤسسة الاقتصادية إلى تعظيم قيمتها من أجل تحقيق ذلك يجب الاهتمام بصفة بالغة على الوظيفة المالية للمؤسسة وذلك لأنها تهتم بتدبير الأموال اللازمة لتسيير النشاط.

لتحقيق الأهداف المرجوة من الوظيفة المالية يتوقف ذلك على الأداء المالي للمؤسسة ولتحافظ المؤسسة على مكانتها أمام مثيلاتها ولتتمكن من معرفة قدرتها على بلوغ أهدافها يتم ذلك بتقديم أداء جيد ولمعرفة أدائها يجب تقييمه، وتتم عملية تقييم الأداء من خلال الاستعانة بمؤشرات الأداء، لكن بما أن مفهوم الأداء شامل ومتعدد سنركز في دراستنا هذه على نوع معين من الأداء وهو الأداء المالي وبالتالي فتحليل أثر الرفع المالي يسمح بإعطاء مقارنة أو صورة عن أداء المؤسسة الاقتصادية، وبالتالي من خلال دراستنا هذه سنحاول معرفة الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام أثر الرفع المالي.

### 1- الإشكالية:

هناك العديد من المؤشرات الاقتصادية والمالية والأدوات والنسب المستخدمة لتقييم الأداء المالي، حيث أن آلية الرفع المالي لها خصوصية في هذا الإطار، من خلال الأثر الذي تمارسه على أداء المؤسسة، ومن هذا المنطلق نطرح الإشكالية التالية:

• هل يؤثر الرفع المالي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية "سونلغاز"؟

وتنبثق من هذه الإشكالية الرئيسية أسئلة أخرى فرعية، يمكن حصرها فيما يلي:

- هل الاعتماد على التمويل بالاقتراض في الهيكل المالي للمؤسسة ينعكس بشكل ايجابي على الأداء المالي للمؤسسة؟

- هل للرفع المالي أثر ايجابي أو سلبي على مردودية المؤسسة؟

## 2- الفرضيات:

للإجابة على التساؤلات المشار إليها سابقا، تم وضع الفرضيات التالية:

- يؤثر التمويل باقتراض ايجابا على الأداء المالي للمؤسسة؛
- يؤثر الرفع المالي على كلا من المردودية المالية والاقتصادية إما ايجابا أو سلبا.

## 3- أهداف الدراسة:

- التحقق من الفرضيات الموضوعية ومدى صحتها؛
- تحليل الأداء المالي بواسطة مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية؛
- محاولة معرفة تطبيق أثر الرفع في المؤسسة محل الدراسة.

## 4 - أهمية الدراسة:

للموضوع الذي سيتم معالجته أهمية بالغة لدى المسيرين وخاصة تلك الفئة التي تشتغل بالوظيفة المالية للمؤسسة، فهو حقا بين لهم إحدى مؤشرات الرفع المالي التي يمكن استخدامها لتقييم الأنشطة المالية التي تمارسها المؤسسة و الأهداف المنجزة خلال فترة زمنية معينة، كما يبين أيضا كيفية تطبيق هذا المؤشر على أرض الواقع للوصول إلى نتائج الأداء الفعلي للمؤسسة، ومن ثمة تحديد نقاط القوة لتشجيعها، ونقاط الضعف لمعالجتها.

## 5- أسباب اختيار الموضوع:

- الرغبة الذاتية في دراسة الموضوع من الجانب المالي وتحليل المعطيات للوصول الى النتائج؛
- توضيح العلاقة بين أثر الرفع المالي والأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية؛
- تناسب موضوع الدراسة مع مجال تخصصنا.

## 6- حدود الدراسة:

تتمحور الدراسة حول معرفة أثر الرفع المالي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية "سونلغاز".  
الحدود الزمانية: لقد اعتمدنا في دراستنا على مؤسسة سونلغاز وعلى قوائمها المالية للفترة الممتدة (2017-2019).

الحدود المكانية: تمت الدراسة على مستوى مؤسسة سونلغاز "قائمة".

## 7- المنهج الدراسة:

حتى الوصول إلى الأهداف المرجوة من هذا البحث وقصد الإحاطة بجوانب موضوع الدراسة، تم الإعتماد على المنهج الوصفي والتحليلي وكذلك منهج دراسة الحالة، حيث تم اعتماد المنهج الوصفي عند التطرق للمفاهيم الأساسية المرتبطة بالأداء المالي، أما منهج دراسة الحالة والمنهج التحليلي فتم استخدامها في الجانب التطبيقي من الدراسة حيث تم عرض المعلومات الخاصة بالمؤسسة محل الدراسة وتحليل وتفسير البيانات والمعلومات المالية المتعلقة بها وتقييم أدائها المالي.

## 8- أدوات الدراسة:

لإثراء هذه الدراسة تم الاعتماد في الجانب النظري على مجموعة من المصادر و المراجع العلمية منها العربية والأجنبية، حيث ركزنا في هذا الجانب على: الكتب، الأطروحات والمقالات المنشورة في المجالات العلمية.

أما في الجانب التطبيقي فقد تم الاعتماد على القوائم المالية الخاصة بالمؤسسة محل الدراسة والمتمثلة في الميزانية المالية، جدول حسابات النتائج وحساب مختلف المؤشرات والنسب المالية من هذه القوائم .

كما اعتمدنا على مجموعة من أدوات البحث العلمي والمتمثلة في الجداول، المنحنيات بالإضافة لإجراء مقابلات مع المدراء الماليين للمؤسسة.

9- صعوبات الدراسة:

- صعوبة الحصول على المعلومات اللازمة ؛

- تأثير جائحة كوفيد 19 على السير الحسن للقيام بالمذكرة.

10- دراسات السابقة:

إن الغرض الأساسي من التعرض للدراسات السابقة هو الوقوف على أهم الدراسات النظرية والتطبيقية ذات العلاقة بموضوع البحث ومعرفة أهم النتائج التي توصلنا إليها، والتي يمكن الاستفادة منها لمعالجة موضوع الدراسة من جوانبه المختلفة، ومن بين الدراسات السابقة نذكر منها ما يلي:

• دراسة اسماعيل ناجح اسماعيل الرمحي، أثر الرافعة المالية على إدارة الأرباح لشركات الصناعية الأردنية المرجلة في بورصة عمان، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، جامعة عمان العربية، 2019، ولتحقيق هدف الدراسة تم قياس الرافعة المالية من خلال نسبة إجمالي الرفع المالي ونسبة الرفع المالي طويل الأجل ونسبة الرفع المالي قصير الأجل أما إدارة الأرباح فقد تم قياسها من خلال الاستحقاقات الاختيارية، وقد تم تجميع البيانات اللازمة لدراسة باستخدام التقارير المالية السنوية لعينة الدراسة التي تكونت من 25 شركة عاملة في الصناعات الأغذية والمشروبات والصناعات الهندسية والإنشائية، والصناعات الكيماوية. وبينت نتائج التحليل الإحصائي عدم وجود أثر ذات دلالة إحصائية عند مستوى معين (0,05) للرافعة المالية على إدارة الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية، كما بينت النتائج عدم وجود أثر دال إحصائياً لكل من نسبة الرفع المالي قصير الأجل ونسبة الرفع المالي طويل الأجل على إدارة الأرباح.

• دراسة نشأت حكمت عليوي، أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة تخصص محاسبة، جامعة الشرق الأوسط، 2019، وقد تمت الدراسة بالشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي بمجمع قطاعاته المالي والصناعي والخدمي في الفترة الواقعة بين عامي (2013 - 2017) وتم اختيار 49 شركة منها كعينة للدراسة وفق العينة الطبقية العشوائية.

وبينت نتائج الدراسة وجود أثر للرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية في الشركات المساهمة العامة الأردنية، في حين تبين عدم وجود أثر للرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول، كما بينت نتائج الدراسة وجود فروقات في أثر الرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية بين القطاعات المختلفة.

• دراسة سلوى صويلح، أثر الرافعة المالية في تشخيص الخطر المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التسيير تخصص إدارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحيى جيجل، 2018، وقد تمت الدراسة على مؤسسة مدبغة الجلود جيجل للفترة (2012-2015)، أظهرت النتائج في النهاية أنه عادة ما يؤثر مؤشر الرافعة المالية سلباً على درجة المخاطرة لهذه المؤسسة.

• دراسة إسراء قاسم محمد بركات، أثر الرفع المالي والتشغيلي على العائد والمخاطرة في الشركات الصناعية الأردنية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات درجة الماجستير في تخصص إدارة أعمال، كلية الدراسات العليا في جامعة البلقاء التطبيقية الأردن (2014)، وقد تمت الدراسة على القطاع الصناعي للدور المهم الذي يلعبه هذا القطاع في الاقتصاد الأردني، وتمثلت عينة الدراسة من الشركات الصناعية المدرجة في البورصة عمان للفترة (2000-2001)، ولوصف متغيرات الدراسة استخدمت الأساليب الإحصائية المناسبة مثل المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والالتواء والتفطح. وأظهرت النتائج التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات الى وجود أثر ذو دلالة احصائية للرفع المالي على العائد، وعدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على العائد، وعدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على المخاطر النظامية.

• دراسة محمد طلال ناصر الدين، أثر كل من الرافعتين المالية والتشغيلية على ربحية السهم العادي لشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، جامعة الشرق الأوسط، 2011، وتكمن أهمية الدراسة في أنها توضح أثر كل من الرافعتين المالية والتشغيلية في الشركات المساهمة الأردنية المدرجة في بورصة عمان ومن النتائج التي توصل اليها ما يلي:

- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرافعة التشغيلية لشركات المساهمة العاملة في القطاعات ( بنوك، صناعة، خدمات) على ربحية السهم العادي عند مستوى دلالة 0,05؛

- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرافعة المالية لشركات المساهمة العامة الأردنية العاملة في القطاعات ( بنوك، صناعة، خدمات) على ربحية السهم العادي عند مستوى دلالة 0,05؛

- لا يوجد فروق ذات دلالة إحصائية بخصوص أثر الرافعة المالية على ربحية السهم العادي لشركات المساهمة العامة الأردنية العاملة في القطاعات (بنوك، صناعة، خدمات) عند مستوى دلالة 0,05.

### 11- محتويات الدراسة :

سعيًا لتحقيق الأهداف المسطرة وللإجابة على الإشكالية المطروحة تم تقسيم هذه الدراسة إلى ثلاث فصول مستهلة بتمهيد ومنتهاية بخلاصة، حيث خصص الفصل الأول والثاني إلى الجانب النظري والفصل الثالث إلى الجانب التطبيقي من الدراسة بالإضافة إلى مقدمة عامة جاءت فيها التفاصيل السابقة، وأختتمت الدراسة بخاتمة عامة تبين فيها صحة الفرضيات من عدمها مع ذكر مختلف النتائج المتوصل إليها بالإضافة للإقتراحات وآفاق البحث، يمكن استعراض محتويات الدراسة كما يلي :

في الفصل الأول لأداء المالي في المؤسسة الإقتصادية، أما في الفصل الثاني سنتطرق إلى علاقة الرفع المالي بالأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية، أما الفصل الثالث أثر الرفع المالي على الأداء المالي للمؤسسة سونلغاز قائمة خلال فترة الدراسة ( 2017 - 2019).

## الفصل الأول

الأداء المالي في المؤسسة  
الاقتصادية

### مقدمة الفصل :

تعتبر عملية تقييم الأداء المالي أحد الركائز التي تشكل محورا أساسيا لمعرفة مدى نجاح وفشل القرارات والخطط الاستثمارية للمؤسسة فهي المحور الذي ينصب حوله المسيرين كونه يشكل أهم أهداف المؤسسة ولهذا نجد اهتمام بعض المسيرين للحصول على هيكل مالي أمثل لكونه يعمل على تحسين أدائها.

ولهذا يعتبر الهيكل المالي هو صميم التخطيط المالي للمؤسسة حيث تسعى المؤسسات من أجل الحصول على الأموال اللازمة لتوفير مستلزماتها لما لها تأثير على استقرارها في الجانب المالي وضمان عدم تعرضها لخطر الإفلاس.

## المبحث الأول: التقييم الأداء المالي.

مهما كان متاحا للمؤسسة من موارد من مختلف أنواعها فلا يمكن لها استغلالها إلا عن طريق إدارة رشيدة جيدة و متطورة. ولا تستطيع هذه الإدارة معرفة ما حققته من نتائج و ما ضيعته من فرص. إلا عن طريق تقييم أدائها خاصة الأداء المالي وهذا ما سنتطرق إليه من خلال هذا المبحث.

## المطلب الأول: مفهوم الأداء المالي وأهدافه.

يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء المؤسسات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس ومدى انجاز الأهداف والخطط. ويعبر على أداء المؤسسات حيث يعتبر الدعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها المؤسسة.

## 1-1- تعريف الأداء المالي:

إنه من الصعب تحديد مفهوم دقيق للأداء المالي وذلك نظرا لإختلاف وجهات النظر بين الكتاب والباحثين، وعليه يمكننا تقديم عدة تعاريف للأداء المالي. يعرف الأداء المالي على أنه: "أداة تحفيز لإتخاذ القرارات الإستثمارية في المؤسسة وتوجيهها إتجاه البنوك الناجحة فهي تعمل على تحفيز المستثمرين للتوجه إلى البنوك التي تشير معاييرها المالية على التقدم والنجاح وغيرها"<sup>1</sup>.

ويعرف الأداء المالي أيضا بأنه "هو مدى تحقيق المؤسسة لهامش أمان من خلال قدرتها على التصدي للمخاطر وتحدي الصعاب المالية، مما يزيل عنها حالة الإعسار المالي".

ويمكن تعريفه أيضا بأنه: "مدى نجاح المنشأة في إستغلال الموارد المتاحة لديها المادية والمعنوية أفضل إستغلال، وتحقيق الأهداف المحددة من طرف الإدارة، ويعتبر الأداء المالي ركيزة مهمة في إستمرار ونمو المنشآت، ولكي تتمكن إدارة المنشأة من إتخاذ القرارات المناسبة لابد من وجود أهداف تحدد الأنشطة التي تقوم بها المنشأة وتوجه العاملين نحو تحقيق هذه الأهداف، ولا بد للمنشآت التي تهدف إلى تحقيق الأرباح وتوفير السيولة من تحسين أدائها

<sup>1</sup> - لخطيب محمد محمود، الأداء المالي وآثره على عوائد أسهم الشركات، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2010، ص ص

المالي، وتوجه العاملين نحو تحقيق هذا الهدف من خلال إستغلال الموارد المتاحة، والتخطيط المسبق لتحقيق أي هدف".<sup>1</sup>

## 1-2- مفهوم تقييم الأداء:

هناك عدة تعريفات لتقييم الأداء، وسنحاول الاختصار على مجموعة منها لإيضاح معناه نذكر منها: يقصد بالتقييم الأداء بمعناه المبسط هو تقدير موقف ما في ضوء دراسة مدى تحقيق هذا الموقف أو المجال لهدف محدد، والتقييم عادة يتم في اتجاهين. الأول: تقييم الشيء محل التقييم، والثاني: الهدف من التقييم، وتعتبر عملية تقييم الأداء مرحلة من مراحل العملية الإدارية التي تبدأ بتحديد الأهداف، ثم وضع خطة التنفيذ، مع ضرورة وجود خطة رقابية على عملية التنفيذ بهدف تقييم كفاية وفعالية تحقيق الأهداف.<sup>2</sup>

يعني بالتقييم الأداء هو التأكد من كفاءة استخدام الموارد المتاحة والتحقق من تنفيذ الأهداف المخططة.<sup>3</sup> وهناك من ينظر إلى الأداء أنه سلسلة من النشاطات المرتبطة بوظيفة متخصصة أو نشاط جزئي تقوم به الإدارة لتحقيق هدف معين.<sup>4</sup>

ويرى البعض أن تقييم الأداء هو تقديم حكما ذو قيمة على إدارة مختلف موارد المؤسسة، أو تعبير آخر يتمثل بتقييم الأداء في قياس نتائج المنظمة في ضوء معايير محددة سلفا. من التعريف يتضح أن عملية التقييم تتمثل في عنصرين أساسيين هما: القياس الذي يتم بموجب مجموعة من المعايير و المؤشرات، و إصدار أحكام على ما تم قياسه. فتبين من هنا أن القياس مرحلة أساسية من عملية التقييم.

<sup>1</sup> نشأت حكمت عليوي، أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة تخصص محاسبة، جامعة الشرق الأوسط، 2019، ص36

<sup>2</sup> محمد قدرى حسن، إدارة الأداء المالي المتميز (قياس الأداء - تقييم الأداء - تحسين الأداء مؤسسا وفرديا)، دار الجامعة الجديدة، إسكندرية، مصر، 2015، ص 171.

<sup>3</sup> علي فضالة أبو الفتوح، التحليل المالي وإدارة الأموال، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1995، ص 23.

<sup>4</sup> حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2011، ص

كذلك ينظر إلى عملية تقييم الأداء على أنها "تقييم نشاط الوحدة الاقتصادية في ضوء ما توصلت إليه من نتائج في نهاية فترة مالية معينة، وهي تهتم أولاً بالتحقق من بلوغ الأهداف المخططة والمحددة مقدماً وثانياً بقياس كفاءة الوحدة في استخدام الموارد المتاحة سواء كانت موارد بشرية أو رأسمالية". من التعريف يتضح أن الأداء المؤسسة يمكن الحكم عليه بقياس النتائج المتحصل عليها في نهاية فترة محددة، والتي يمكن أن تفسر فعالية المؤسسة (نسبة إنجاز الهدف) وكفاءتها (الاستخدام العقلاني للموارد).<sup>1</sup>

وهناك من يقصد بعملية تقييم الأداء قياس للأعمال المنجزة و مقارنتها بما كان يجب أن يتم وفقاً للتخطيط المعد مسبقاً، أملاً في اكتشاف جوانب القوة أو تحديد نقاط الضعف.

إن عملية تقييم الأداء هي عملية رقابية على مراحل العمليات في المشروع والتي تبدأ من تحديد الأهداف المرجو تحقيقها في حدود الموارد المتاحة.<sup>2</sup>

### 1-3- أهداف عملية تقييم الأداء المالي:

تتمثل أهداف عملية تقييم الأداء في:

- ✓ يوفر تقييم الأداء مقياساً لمدى نجاح المنشأة من خلال سعيها لمواصلة نشاطها بغية تحقيق أهدافها، إن النجاح مقياس مركب يجمع بين الفاعلية والكفاءة وبالتالي فهو أشمل من أي منهما وفي كلتا الحالتين تستطيع المنشأة أن تواصل البقاء والاستمرار في العمل؛
- ✓ يوفر نظام تقييم الأداء معلومات لمختلف المستويات الإدارية في المنشأة لأغراض التخطيط والرقابة واتخاذ القرارات المستندة على حقائق علمية وموضوعية؛
- ✓ يظهر تقييم الأداء التطور الذي حققته المنشأة في مسيرتها نحو الأفضل أو نحو الأسوأ وذلك عن طريق نتائج التنفيذ الفعلي للأداء زمنياً في المنشأة من مدة لأخرى ومكانياً بالنسبة للمنشآت المماثلة؛
- ✓ يساعد على إيجاد نوع من المنافسة بين الأقسام والإدارات والمنشآت المختلفة وهذا بدوره يدفع المنشأة لتحسن مستوى أدائها؛

<sup>1</sup> عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياس و تقييم، مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة

محمد خضير، بسكرة، 2001-2002، ص 27.

<sup>2</sup> حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص 90.

✓ يؤدي إلى الكشف عن العناصر الكفؤة و تحديد العناصر التي تحتاج إلى مساعدة من أجل النهوض بأدائها؛

✓ إن تقويم الأداء يؤدي إلى تحقيق الأهداف المحددة.<sup>1</sup>

كما يوجد هدف آخر لتقييم الأداء المالي يتمثل في الأهداف المالية للمؤسسة الاقتصادية : إن التطرق لأهداف المؤسسة في عملية تقييم أدائها أمر ضروري لايمكن الاستغناء عنه، إذ نجد معظم طرق تحديد مؤشرات ومعايير التقييم تطلب تحديد الأهداف، وبصفة عامة يمكن حصر الأهداف التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها في الأهداف التالية : التوازن المالي، السيولة واليسر المالي، المردودية، انشاء القيمة. ويعتبر هذا الأخير هدفا جديدا فرضته الوضعية الراهنة التي تميز بها المحيط الخارجي للمؤسسة.<sup>2</sup>

### المطلب الثاني: مجالات تقييم الأداء المالي وخطواته.

إن عملية تقييم الأداء بصفة عامة سواء مالي أو غير مالي تهدف إلى إظهار واستخلاص جوانب القوة والضعف في المؤسسة. وما كانت تهدف إليه أو ما تخطط له المؤسسة لتحقيقه مع ما حققته بالفعل أو ما تم الوصول إليه فعليا ولهذا على المسيرين أن يعرفوا مختلف مجالات تقييم الأداء وكذا أهم خطواته.

### 2-1- مجالات تقييم الأداء المالي:

تتمثل مجالات تقييم الأداء المالي فيمايلي:

#### • الميدان المالي:

وهو القاسم المشترك بين جميع الكتاب والمهتمين، إذ يعد الأداء المالي من المقاييس المهمة لأداء المنشآت مهما كانت طبيعة أعمالها، فعدم تحقيق المنشأة للأداء المالي حسب المستوى يعرض وجودها إلى الخطر، إن التفوق في الأداء المالي يضمن مركزا تنافسيا قويا ويفتح المجال أمام المنشأة للانطلاق، وأهم مقاييس هذا الميدان هو التحليل المالي؛

#### • ميدان الأداء غير المالي:

<sup>1</sup> مرجع نفسه، ص ص 93-92.

<sup>2</sup> عادل عشي، مرجع سبق ذكره، ص 35.

ويركز هذا الميدان على اعتماد مقاييس غير مالية لقياس أداء المنشأة، حيث يتم الاعتماد على مؤشرات تشغيلية مثل: الحصة السوقية، وتقديم منتجات جديدة وفاعلية العملية التسويقية والإنتاجية وغيرها من المؤشرات ، فالاعتماد على المقاييس المالية وحدها لا يعطي صورة متكاملة الأبعاد حول المنشأة وبالتالي فإن الاهتمام العالي بأداء المنشأة يؤدي إلى خلق توازن بين الاهتمامات العملية والمالية؛

#### ● ميدان الفاعلية التنظيمية:

ومضمون هذا الميدان التأكيد على القدرة على العمل وتحقيق الأهداف، ويمكن قياسها من خلال معرفة النمو في صافي الربح، وهامش الربح، ومعدل العائد عن الاستثمار ورضا العاملين، وتوجهات المديرين واستيعاب المنشأة للتطور والإبداع التقني وغيرها من المقاييس.<sup>1</sup>

#### 2-2- خطوات تقييم الأداء المالي:

يمكن تلخيص عملية تقييم الأداء المالي بالخطوات التالية:

- ✓ الحصول على مجموعة من القوائم المالية السنوية وقائمة الدخل، حيث إن من خطوات الأداء المالي إعداد الموازنات والقوائم المالية والتقارير السنوية المتعلقة بأداء الشركات خلال فترة زمنية معينة؛
- ✓ احتساب مقاييس مختلفة لتقييم الأداء مثل: نسب الربحية والسيولة والنشاط والرفع المالي و التوزيعات. ويتم بإعداد واختيار الأدوات المالية التي تستخدم في عملية تقييم الأداء المالي؛
- ✓ دراسة وتقييم النسب، وبعد استخراج النتائج يتم معرفة الانحرافات والفورقات وبواطن الضعف بالأداء المالي الفعلي من خلال مقارنته بأداء الشركات التي تعمل في نفس القطاع؛
- ✓ وضع التوصيات الملائمة معتمدين على عملية تقويم الأداء المالي من خلال النسب، بعد معرفة أسباب هذه الفروق وآثرها على الشركات للتعامل معها ومعالجتها.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص. 185.

<sup>2</sup> الخطيب محمد محمود، مرجع سبق ذكره، 50-52.

### المطلب الثالث: معايير ومؤشرات الأداء المالي ومصادر معلومات تقييم الأداء.

تواجه المؤسسة خلال القيام بنشاطها عدة مشاكل وصعوبات قد تعوقها في أداء وظائفها، مما يدفع بالمسيرين إلى البحث عن مصادر هذه المشاكل وتحليلها واتخاذ القرارات التصحيحية بشأنها. وكذا محاولة معرفة أهم المعايير والمؤشرات التي تساعد في تقييم الأداء المالي، وكذا مصادر الحصول على معلومات التقييم.

#### 3-1- تحديد معايير ومؤشرات الأداء المالي:

لا يمكن أن تقوم قائمة للتقييم الجيد للأداء إلا إذا تمكن المسيرين من اختيار المعايير والمؤشرات الجيدة، واختيار المؤشرات والمعايير لا يتم بأسلوب عشوائي، بل ينبع من مصلحة أو مركز المسؤولية مراد تقييم أدائها. ومن أجل اجتناب الاختيار العشوائي للمؤشرات و المعايير حاول الباحثون وضع طرق علمية تسمح بتحديد المعايير والمؤشرات التي تعكس الأداء الفعلي للمؤسسة. والطريقة التي يركز عليها في أغلب المرات تتمثل في إتباع ثلاث مراحل أساسية:

- المرحلة الأولى: تحديد الأهداف والمهام الأساسية.
- المرحلة الثانية: تحديد عوامل النجاح التي يركز عليها المسؤولون من اجل بلوغ الأهداف المرسومة، ويمكن اعتبار هذه العوامل بمثابة الوسائل الفعالة لإنجاز الأهداف.
- المرحلة الثالثة: البحث عن المؤشرات التي تسمح بضبط أو مراقبة عوامل النجاح.<sup>1</sup>

الأهداف المالية التي تسعى المؤسسة الاقتصادية إلى بلوغها هي بصفة عامة التوازن المالي، المردودية، السيولة واليسر المالي، إنشاء القيمة لهذه الأهداف هي معايير تقييم الأداء المالي، فالتقييم يستند إلى معايير التوازن المالي، ومعيار السيولة واليسر المالي، ومعيار المردودية، ومعيار إنشاء القيمة.

بالإضافة إلى هذه الأهداف التي تسعى المؤسسة والمراكز المسؤولة عنها، تقوم المؤسسة أيضا بممارسة مجموعة من الأنشطة المالية كتوفير المال اللازم وبأفضل تكلفة، والذي يمكن اعتباره أهم نشاط مالي تقوم به. لذلك فالمؤسسة بحاجة إلى معايير للحكم على هذا النشاط. في حقيقة الأمر لا يمكن تحديد هذا المعيار لأن مؤشرات توضع بين التوازن المالي و السيولة واليسر المالي، فدراسة هذين الأخيرين تعني دراسة تحكم المؤسسة في التمويل،

<sup>1</sup> عادل عشي، مرجع سبق ذكره، ص 37.

بتعبير آخر فإن دراسة التوازن المالي والسيولة واليسر المالي يعني ضمناً دراسة نشاط التمويل، ويتجلى هذا بوضوح في جداول التمويل التي تدرس في معيار التوازن المالي.

ولكي تستطيع المؤسسة تحقيق الاستمرارية في نشاطها يجب أن تكون متوازنة مالياً، وتحقيق فائض موجب بين ما تتحصل عليه من نقد وما تدفعه نقداً.

المؤشرات التي تسمح بمتابعة ومراقبة العامل السابق هي عموماً: رأس المال العامل، احتياج رأس المال العامل والحزينة.

إن الهدف السيولة و اليسر المالي من الأهداف التي يجب على المؤسسات الاقتصادية أن تولي له الأهمية الكافية، لأن المساس بهذا الهدف يؤدي بالمؤسسة إلى سحب الثقة منها أو الإفلاس. وبلوغ هذا الهدف لا بد للمؤسسة كعامل نجاح أن تحقق مستوى كاف من السيولة لمواجهة الالتزامات الطويلة الأجل. والمؤشرات التي يمكن الارتكاز عليها لمعرفة ما إذا تحكمت المؤسسة في هذا العامل هي تلك التي تعتمد في حسابها على المقارنة بين الأصول السائلة باعتبارها هي المصدر الأساسي والأول للسيولة والالتزامات قصيرة الأجل، والمقارنة أيضاً بين التدفقات النقدية و الالتزامات الطويلة الأجل.

إن الهدف المردودية الذي يناط دائماً بالوظيفة المالية هو في حقيقة الأمر هدف للمؤسسة ككل، فتحقيق هذا الهدف لا يتم إلا بتضافر جهود جميع الوظائف. وعامل نجاح المؤسسة لتحقيق هذا الهدف هو التخصيص الأمثل للموارد المتاحة.

المؤشرات التي تمكن من قياس المردودية هي تلك التي تقارن بين النتيجة و الوسائل المستخدمة في ذلك، فالمؤسسة التي استطاعت أن تحسن نتيجتها مع بقاء الوسائل المستخدمة على حالها دون زيادة نقول عنها أنها حسنت مردوديتها.

يعتبر هدف إنشاء القيمة من الأهداف المالية الأساسية و الحديثة، وهو هدف للمؤسسة ككل، وتعود مسؤولية تحقيقه إلى المسيرين بالدرجة الأولى. وخاصة أولئك الذين ينتمون إلى الوظيفة المالية لأنهم مطالبون بتحقيق عائد جيد من وراء الأموال المستثمرة. وعامل نجاح المؤسسة لتحقيق هذا الهدف هو التسيير الجيد لمواردها.

عموما يمكن الاعتماد على مؤشري القيمة الاقتصادية المضافة لتحديد المؤسسة القادرة على إنشاء القيمة.<sup>1</sup>

### 3-2-2- مصادر معلومات تقييم الأداء:

إن أول مرحلة في عملية التقييم هي مرحلة جمع المعلومات، فجمع المعلومات هي نقطة الانطلاق، ويشترط للمعلومات أن تكون بالجودة وفي الوقت المناسب. وتقسيم مصادر المعلومات يختلف حسب كل باحث، فمنهم من يقسمها إلى مصادر داخلية وأخرى خارجية ويقسمها باحث آخر إلى معلومات العامة، المعلومات القطاعية، المعلومات الخاصة بالمؤسسة... والتقسيم الذي سيتم انتهاجه في هذا البحث هو: مصادر خارجية وتنظم المعلومات العامة و المعلومات القطاعية ومصادر داخلية تظم المعلومات التي تتعلق بنشاط المؤسسة.

### 3-2-1- المصادر الخارجية:

تتحصل المؤسسة على هذا النوع من المعلومات من محيطها الخارجي، وهذه المعلومات يمكن تصنيفها إلى نوعين من المعلومات.

#### • المعلومات العامة:

تتعلق هذه المعلومات بالظرف الاقتصادي حيث تبين الوضعية العامة للاقتصاد في فترة معينة. وسبب اهتمام المؤسسة بهذا النوع من المعلومات هو تأثير نتائجها بطبيعة الحالة الاقتصادية للمحيط كالتضخم و التدهور، وتساعد هذه المعلومات على تفسير نتائجها والوقوف على حقيقتها؛

#### • المعلومات القطاعية:

تقوم بعض المنظمات المتخصصة بجمع المعلومات الخاصة بالقطاع ونشرها لتستفيد منها المؤسسات في إجراء مختلف الدراسات المالية والاقتصادية. فمثلا يجمع مركز الميزانيات لبنك فرنسا مختلف الحسابات السنوية التي تنشرها المؤسسات ثم يضعها في حسابات مجمعة وبعدها يستخلص منها نسب ومعلومات قطاعية تساعد المؤسسات في تقييم وضعيتها المالية بالمقارنة مع هذه النسب.

### 3-2-2- المصادر الداخلية:

تتمثل المعلومات الداخلية المستعملة في عملية تقييم الأداء المالي عموما في المعلومات التي تقدمها مصلحة المحاسبة، وتتمثل هذه المعلومات في الميزانية، جدول حسابات النتائج، الملاحق.

<sup>1</sup> مرجع نفسه، ص ص 39 و38.

3-2-1- الميزانية:

يقصد بالميزانية ذلك الجدول الذي يشكل قائمة ذات جانبيين، يظهر أحدهما موجودات المؤسسة ويظهر الآخر التزامتها، وهذا في لحظة زمنية معينة (أي تاريخ محدد). فيظهر في الجانب الأول أصول المؤسسة، وفي الجانب الآخر المقابل يظهر خصومها.<sup>1</sup>

وتعرف أيضا: بأنها تقرير محاسبي يلخص الأصول المملوكة للمنشأة والالتزامات (الخصوم) التي عليها.<sup>2</sup>

➤ **الأصول:** تنقسم عناصر أصول الميزانية من حيث المبدأ إلى قسمين هما:<sup>3</sup>

**الأصول غير الجارية ( الثابتة):** تلك الأصول الموجهة للإستخدام الدائم الإحتياجات المؤسسة، ووفقا لمدونة الحسابات التي أقرها النظام المحاسبي المالي الجزائري بـ " التثبيتات "، وهي تمثل حسابات الصنف الثاني من المدونة والمشكلة أساسا من حسابات:

- **التثبيتات المعنوية:** كبرماجيات المعلوماتية والإمتيازات والبراءات والرخص والعلامات... الخ.
  - **التثبيتات العينية:** كالأراضي والمباني والمحلات والمعدات... الخ.
  - **التثبيتات المالية:** كسندات المساهمة والحسابات المدينة الملحقة بها، والمساهمات والحقوق المماثلة، والتثبيتات المالية الأخرى... الخ.
- أما **الأصول الجارية (المتداولة):** ويمثل وفقا لمدونة الحسابات المنبثقة عن النظام المحاسبي المالي، كلا من حسابات الصنف الثالث "المخزونات والمنتجات قيد التنفيذ" والحسابات المدينة للصنف الخامس "الحسابات المالية" كالقيم المنقولة للتوظيف وحسابات النقديات والتحويلات الداخلية والأدوات المالية المشتقة... الخ.

➤ **الخصوم:** يمكن القول أنه يجب تصنيف الخصوم على أنها خصوم جارية في الحالتين التاليتين:

✓ عندما يتوقع تسديدها وتسويتها باعتبارها التزامات، أثناء الدورة الإستغلالية (التشغيلية)

العادية للمؤسسة؛

<sup>1</sup> عاشور كتوش، الحاسبة العامة أصول ومبادئ وآليات الحسابات وفقا للنظام المحاسبي المالي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص 37.

<sup>2</sup> طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر الى بورصة أوراق المالية، كلية التجارة، جامعة عين الشمس، دار الجامعة للنشر، القاهرة، مصر، 1998، ص 123.

<sup>3</sup> عاشور كتوش، مرجع سبق ذكره، ص ص 40 ، 41.

✓ عندما تستحق التسديد خلال اثنا عشر شهرا من تاريخ الميزانية الختامية.

وعليه فإنه يجب تصنيف جميع الخصوم الأخرى على أنها خصوم

غير جارية. لاسيما تلك الخصوم طويلة الأجل الحاملة للفوائد حتى ولو كان

جزء منها قابل للتسديد خلال اثنا عشر شهرا.

➤ رؤوس الأموال الخاصة: تعتبر حسابات رؤوس الأموال الخاصة وفقا للنظام

المحاسبي المالي الجزائري عن التزامات اتجاه الكيان (المؤسسة) لذوي حقوق الملكية، فهي تحتوي على

كل حسابات رأس المال وحسابات الإحتياطات والنتائج، بالإضافة إلى فوارق التقييم.

### 3-2-2-2- جدول حسابات النتائج:

يعد جدول حسابات النتائج وثيقة محاسبية نهائية تلخص نشاط المؤسسة دوريا، ويتمثل بجمع مختلف عناصر التكاليف والإيرادات التي تساهم في تحقيق نتيجة نشاط المؤسسة في دورة معينة، دون تحديد تواريخ تسجيل لها، أي يعبر عن مختلف التدفقات التي تتسبب في تكوين نتيجة المؤسسة خلال فترة معينة.

- الهامش الإجمالي: يعتبر عنصر مهم في تحليل نشاط المؤسسات التجارية، وينتج عن الفرق بين العنصرين الأساسيين في هذا النشاط وهما: مبيعات البضائع وتكلفة البضائع المباعة.
- القيمة المضافة: تعد مفهوما إقتصاديا أكثر منه محاسبيا، ويعني القيمة التي تم إنتاجها بواسطة مختلف عوامل الإنتاج خلال العملية الإنتاجية. فهي تمثل الفرق بين ماتم إنتاجه والإستهلاك الوسيط من جهة، وأنها تمثل مجموعة عوائد عوامل الإنتاج من جهة أخرى. ويتم حسابها محاسبيا بموجب العلاقة التالية:

$$\text{القيمة المضافة} = \text{الهامش الإجمالي} + \text{إنتاج الدورة} - (\text{مواد ولوازم مستهلكة} + \text{خدمات})$$

- نتيجة الإستغلال: وتتمثل في الربح الناتج عن نشاط الإستغلال الذي قامت به المؤسسة، ويمكن حسابه بالعلاقة التالية:

$$\text{نتيجة الإستغلال} = \text{القيمة المضافة} + \text{نواتج مختلفة وتحويل تكاليف الإستغلال} - (\text{مصارف}$$

$$\text{المستخدمين} + \text{ضرائب ورسوم} + \text{مصاريف مختلفة} + \text{مخصصات الإهتلاكات والمؤونات}).$$

• نتيجة خارج الإستغلال: وتنتج عن الفرق بين نواتج خارج الإستغلال ومصاريف خارج الإستغلال.

• نتيجة الدورة: هي نتيجة الجمع الجبري بين نتيجة الإستغلال ونتيجة خارج الإستغلال.<sup>1</sup>

### 3-2-2-3-الملاحق:

الملحق هو وثيقة شاملة تنشأها المؤسسة. وهدفه الأساسي هو تكملة وتوضيح فهم الميزانية وجدول حسابات النتائج، فهو يمكن أن يقدم المعلومات التي تحتويها الميزانية وجدول النتائج بأسلوب آخر. ويجب على الملاحق أن تمكن الأطراف الموجه إليها الميزانية وجدول حساب النتائج من الفهم الجيد لها. وتقدم هذه الملاحق نوعين من المعلومات:

- ✓ المعلومات المكتملة أو الرقمية الموجهة لتكملة وتفصيل بعض عناصر الميزانية وجدول حسابات النتائج؛
- ✓ المعلومات غير رقمية وتتمثل في التعليقات الموجهة لتسهيل وتوضيح فهم المعلومات المرفقة.<sup>2</sup>

### المبحث الثاني: الهيكل المالي.

إن وظيفة التمويل من أهم الوظائف داخل مؤسسة مهما كان حجمها أو نشاطها، والبحث عن مصادر التمويل المناسبة يعد من أهم المواضيع التي تواجه مالكيها و مسيريها. فكل مؤسسة تسعى للحصول على مصادر التمويلية بأفضل الشروط وهذا في حدود العائد المطلوب والخطر الممكن قبوله، من خلال بناء هيكل مالي مناسب يتكون من مزيج مختلف العناصر التمويلية المتاحة.

### المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي و مناهجه.

يعتبر الهيكل المالي الركيزة الأساسية للمؤسسة لذلك يجب على المدير المالي أن يختار مكوناته بعناية فائقة ووفقا لمعايير ومحددات.

### 1-1- مفهوم الهيكل المالي:

<sup>1</sup> عادل عشي، مرجع سبق ذكره، ص ص 40، 41.

<sup>2</sup> Georges Depallens , Jean-Pierre Jobard, **gestion financière de l'entreprise** , editions Sirey, 10 édition, Paris , 1990, P 20.

تختلف وجهات نظر الباحثين في تقديم تعريف للهيكل المالي و فيمايلي أهمها:

يقصد بالهيكل المالي هو التمويل الدائم للمنشأة والذي يتكون من القروض طويلة الأجل، والأسهم الممتازة وحق الملكية ويستبعد جميع أنواع الائتمان قصير الأجل. وعلى هذا الأساس فإن هيكل رأس المال للمنشأة يعتبر جزءاً من هيكلها المالي. ويتكون من حق الملكية من الأسهم العادية وفائض رأس المال والأرباح المحتجزة المجمعة.

و المفهوم الأساسي المستخدم في عرض هذا الموضوع هو مفهوم الرفع المالي والذي يعرف بأنه النسبة من مجموع القروض إلى مجموع الأصول.<sup>1</sup>

هو مصطلح يشير إلى المصادر التي تعتمد عليها الشركة في الحصول على الأموال لتمويل الأصول عن طريق الاقتراض. وعادة ما تكون هذه القروض من الفوائض المالية المحتجزة، أو القروض، أو الأسهم، أو السندات أو الائتمان... إلخ

كما يمكن تعريف الهيكل المالي بأنه: الذي يعظم الأرباح ويرفع بصورة مطلقة القيمة السوقية للسهم.<sup>2</sup>

وهناك من يرى بأنه مجموع الأموال التي تم بواسطتها تمويل موجودات المنشأة، وهو يتضمن التمويل المقترض، والتمويل الممتلك، وهما يشكلان الجانب الأيسر من الميزانية العمومية. أي أن الهيكل المالي يتكون من نوعين من التمويل هما: التمويل المقترض الذي يتضمن التمويل قصير الأجل والتمويل المقترض طويل الأجل.

والتمويل الممتلك الذي يتضمن رأس المال المدفوع + الأرباح المحتجزة.

تبين من أن الهيكل المالي يتضمن التمويل قصير الأجل والتمويل طويل الأجل أو يسمى بالتمويل الدائم. ويطلق على ذلك من الهيكل المالي المتمثل بالتمويل الدائم هيكل رأس المال الذي يتضمن التمويل المقترض طويل الأجل والتمويل الممتلك.<sup>3</sup>

هيكل المالي للمنشأة بأنه هيكل مصادر التمويل أو جانب الخصوم وحقوق الملكية في كشف المركز المالي. كما أنه يعرف على انه يتمثل في فقرات جانب الخصوم وحقوق الملكية من الميزانية العمومية، والذي يتضمن المديونية قصيرة الأجل (الخصوم المتداولة)، المديونية طويلة الأجل (الخصوم طويلة الأجل)، وحقوق الملكية، كما تم تعريف

<sup>1</sup> محمد صالح الخناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية للنشر و التوزيع، إسكندرية، مصر، 1999، ص 239.

<sup>2</sup> علي عباس، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2008، ص 228-227.

<sup>3</sup> محمد علي إبراهيم، الإدارة المالية الحديثة، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص 307.

الهيكل المالي على أنه تشكيلة المصادر التي حصلت المنشأة منها على الأموال لغرض تمويل استثماراتها، وهو يتضمن جميع العناصر المكونة لجانب الخصوم وحقوق الملكية.<sup>1</sup>

### 1-2- مناهج تحديد هيكل المالي المناسب:

توجد ثلاث مناهج يمكن الاعتماد على أحدهما لتحديد هيكل المالي والمزيج التمويلي المناسب وليس الأمثل وهم كالآتي:<sup>2</sup>

#### • منهج التوازن:

والذي يهدف إلى استمرارية هيكل التمويل في حالة التوازن ومرونة مالية، وهذا يتطلب حساب تكلفة رأس المال. في ضوء البدائل التمويلية المتاحة من مصادر التمويل المختلفة، في ظل افتراضات أن هناك عائد متوقع تحقيقه، وحالة معينة للطلب والعرض للأموال في السوق المالي يتحدد على أساسه اتجاهات أسعار الفائدة. ثم القيام باختيار البديل أو المزيج التمويلي الذي يصاحبه أقل تكلفة تمويل وأفضل حالة لتحقيق التوازن لعناصر هيكل التمويل.

#### • منهج التوازن المقارن:

ويفترض وجود معدل عائد إضافي يجب تحقيقه بالإضافة لتكلفة رأس المال، ولذلك يتم وضع أكثر من خطة مالية تحتوي على مزيج تمويلي و، وتحديد أثر كل خطة على تكلفة رأس المال وتحقيق العائد الإضافي المطلوب، وعلى توازن عناصر هيكل التمويل، وبالمقارنة بين هذه الخطط يمكن اختيار المزيج التمويلي المناسب للمشروع.

#### • منهج التوازن الحركي الديناميكي:

ويفترض وجود متغيرين يؤثران في اختيار المزيج التمويلي المناسب. وهما المخاطر المالية، ومخاطر الأعمال ويتأثران في نفس الوقت بقيود البيئة الداخلية للمشروع والبيئة الخارجية المحيطة به، وبمدة الائتمان ومدى توفر المعلومات عن ذلك، ووجود سياسة مالية واضحة محددة المعالم، على أن يتم اتخاذ القرار المالي في ضوء قيود

<sup>1</sup> عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشه، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2007، ص 138.

<sup>2</sup> محمد عثمان إسماعيل حميد، أسواق رأس المال وبورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل مشروعات الأعمال، دار النهضة العربية للنشر، القاهرة،

مصر، 1993، ص ص 34-33.

التكلفة والمركز الائتماني للمشروع ومجال استخدام الأموال، والقرارات المالية التي اتخذت في الماضي، وفي ضوء العمليات الإنتاجية والتسويقية ودرجة استغلال الأصول الإنتاجية، لأن ذلك يؤدي إلى تغير الميزج التمويلي مع كل تغير في حجم أعمال المؤسسة.

وعليه يجمع هذا المنهج بين المناهج السابقة الذكر عند اختيار الميزج التمويلي المناسب ما يجعله منهج متكامل.

### المطلب الثاني: خصائص هيكل المالي المناسب.

يعتبر هيكل التمويل شركة أعمال هيكل تمويل مناسب، إذا تضمن ميزج تمويلي ذاتي وخارجي يزيد من مرونة الشركة على الاقتراض والتعامل مع أسواق رأس المال، ويزيد من القيمة السوقية لأسهم الشركة في بورصة الأوراق المالية وتحقيق العائد على الأموال المستثمرة في الأصول لأن أهم خصائص هيكل التمويل المناسب تتمثل في الأتي:<sup>1</sup>

- ✓ تدعيم حق الملكية كمصدر تمويل ذاتي للحد من الاعتماد على الديون كمصادر تمويل خارجية، ولزيادة قدرة الشركة على الاقتراض؛
- ✓ تحقيق درجة من الملائمة والتوازن المالي بين عناصر هيكل التمويل، وبينها وبين عناصر الأصول؛
- ✓ الحد من عملية المتاجرة بحق الملكية، حتى لا تقع الشركة في الدائرة العسر المالي؛
- ✓ ضرورة الربط بين القرار الاستثماري والقرار المالي، للحد من المخاطر المالية ومخاطر الأعمال المصاحبة لهما، والتي تتعرض لها الشركة؛
- ✓ الحد من التوسع غير الاقتصادي عند اقتناء الأصول الثابتة بتحقيق التكامل بين نشاطي الإنتاج والمبيعات؛
- ✓ الارتفاع بكفاءة إدارة رأس المال العامل للحد من كثافة الأموال المستثمرة في عناصر الأصول المتداولة الأقل سيولة وبخاصة المخزون؛
- ✓ الارتفاع بكفاءة إدارة الأموال المستثمرة في الأصول، لزيادة درجة مرونة هيكل التمويل، عند توفير الاحتياجات المالية لشركة؛

<sup>1</sup>مرجع نفسه، ص ص 16-19.

- ✓ أنه يرتبط بعدل النمو في المبيعات استقرار وزيادة الربحية للعمليات الجارية والتدفقات النقدية المتولدة منها، لتوفير الدعم المالي لمصادر التمويل الذاتية؛
- ✓ ملائمة صافي رأس المال العامل لاحتياجات دورة الأعمال التشغيلية للحد من الاعتماد المتزايد على مصادر التمويل الخارجية قصيرة الأجل؛
- ✓ أن يتصف هيكل التمويل بالمرونة والملائمة بإخلال مصدر مالي محل مصدر مالي آخر، دون الإخلال بدرجة التوازن بين السيولة والربحية بالارتفاع بكفاءة إدارة الأموال المستثمرة في عناصر الأصول المختلفة.

بجانب هذه الخصائص العامة يتصف هيكل التمويل المناسب بعدد من الخصائص المالية ذات حدود عليا ودنيا، تمثل أدوات ووسائل الإدارة بالشركة للرقابة على هيكل التمويل، والجدول التالي يحدد هذه الخصائص المالية.

جدول رقم (01): خصائص هيكل التمويل المناسب أو الفعال المالية.

حدود خصائص هيكل التمويل		حدود خصائص هيكل التمويل المناسب أو الفعال	النسب والمؤشرات المالية
متوسط الفعالية	غير فعال		
أقل من 50%	أكثر من 50%	أقل من 50%	1-نسبة مصادر التمويل الذاتية لإجمالي الأصول
أكبر من 50%	= 50%	أقل من 50%	2-نسبة المديونية
أكبر من 1	= 1	أقل من 1	3-نسبة الديون لحق الملكية (1:)
أكبر من 2	= 2	أقل من 1-5 ر 1	4-دليل الحساسية (1:)
أقل من 1	= 1	أكبر من 1	5-نسبة التداول (1:)
أقل من 50ر	= 50ر	أكبر من 50ر-90ر	6-معدل دوران الأصول
أقل من 3 مرة	3-4 مرة	أكبر من 4	7-معدل دوران المخزون
أقل من 5ر 1 مرة	= 5ر 1 مرة	أكبر من 5ر 1	8-معدل دوران الديون
أقل من معدل الفائدة على القروض	=معدل الفائدة على القروض	أكبر من معدل الفائدة على القروض	9-نسب معيارية: 1/9معدل العائد على الاستثمار
أقل من معدل الفائدة على القروض	=معدل الفائدة على القروض	أقل من معدل الفائدة على القروض	2/9معدل الضرائب الداخلية

مصدر: محمد عثمان إسماعيل، أسواق رأس المال وبورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل مشروعات

الأعمال، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 1993، ص 17.

وبناء على الجدول السابق يتضح الآتي:

✓ تتحدد الأبعاد المالية وخصائص هيكل التمويل في ضوء العلاقة بين نسبة مصادر التمويل الذاتية لإجمالي

الأصول، ونسبة المديونية، لأن ذلك يحقق درجة من الملائمة والتوازن المالي بين عناصر هيكل التمويل؛

✓ يصعب تكوين هيكل تمويل مناسب على مستوى الشركة الواحدة، بل يختلف من شركة لأخرى وعلى مستوى الصناعة والنشاط المتماثل، لتأثر هيكل التمويل بكفاءة وخبرة الإدارة، فضلا عن تباين المتغيرات المؤثرة في السوق المالي من فترة لأخرى؛

✓ صعوبة تكوين هيكل تمويل مناسب يتم التحكم فيه بدقة من فترة مالية لأخرى، لتعدد المتغيرات المؤثرة فيه مثل:

- إن أي تغيير بالزيادة أو بالنقص في قيمة مصادر التمويل الذاتية، يؤدي إلى تغيير أكبر في قيمة مصادر التمويل الخارجية القصيرة و الطويلة الأجل، والحالة العكسية غير صحيحة، لانخفاض فعالية مصادر التمويل الذاتية طويلة الأجل كموارد مالية وانخفاض قدرة الشركة على الاقتراض؛
- يرتبط هيكل التمويل المناسب بحدود وقيم مالية نسبية يصعب تحقيقها على الدوام في أي وقت.

### المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في الهيكل المالي (محدداته).

يوجد العديد من القيود والمتغيرات التي تعمل في ظلها الإدارة المالية، منها ماهو داخلي و منها ماهو خارجي، هذه المتغيرات تؤثر على القرارات والسياسة المالية للمؤسسة ، بما فيها قرارات هيكل التمويل.

#### • معدل نمو المبيعات:

يعتبر معدل نمو المبيعات في المستقبل مقياسا لمدى "التضاعف" المحتمل في إيرادات السهم الناتج عن الرفع مثلا؛ إذا كان معدل نمو المبيعات و الإيرادات يتراوح بين 8% و 10% في العام يؤدي إلى تحقيق أرباحا مضاعفة لحملة الأسهم العادية.

فنلاحظ أن الأسعار بيع الأسهم العادية تكون عادة مرتفعة في حالة المنشأة التي تتمتع بمعدل مرتفع لنمو المبيعات والإيرادات ولهذا يبدو التمويل بالأسهم العادية مفضلا في مثل هذه الحالة، والواقع أنه يقع على عاتق المنشأة في

هذه الحالة الموازنة بين المكاسب الناتجة عن استخدام الرفع المالي وبين المزايا التي تعود عليها من زيادة حجم الملكية

1.

#### • درجة استقرار المبيعات:

<sup>1</sup> محمد صالح الحناوي، مرجع سبق ذكره، ص 240.

ترتبط درجة استقرار المبيعات بنسب الاقتراض ارتباطا مباشرا. فعندما تزيد درجة استقرار المبيعات والإيرادات، تتمكن المنشأة من دفع التزاماتها الثابتة على القروض بأقل درجة من الخطر. وذلك بعكس الحال إذا كانت المبيعات و الإيرادات تتعرض لتقلبات مستمرة حيث تجد الشركة صعوبة في دفع هذه الالتزامات.

#### • المنافسة:

إن المقدرة على خدمة الديون تتوقف على ربحية المنشأة وعلى حجم المبيعات. وعلى هذا الأساس فإن استقرار هوامش الربح له نفس أهمية استقرار المبيعات. ولا شك أن سهولة دخول الشركات أخرى في الصناعة التي تنتمي إليها المنشأة وكذلك مقدرة هذه الشركات على التوسع في طاقاتها سيؤثران على هوامش الربح لمنشأتنا. فالصناعة التي تتميز بمعدل نمو مرتفع يتوقع أن تكون هوامش ربحها كبيرة، ولكن من ناحية أخرى ينتظر أن تضيق هوامش الربح هذه إذا كانت هذه الصناعة تندرج في مجموعة الصناعات التي يسهل على الشركات الجديدة أن تنضم إليها وبالتالي تشارك في سوقها.<sup>1</sup>

#### • هيكل الأصول:

يؤثر هيكل الأصول على مصادر التمويل بصور عديدة، فالمنشآت التي تتميز بأن أصولها الثابتة تعيش لفترة طويلة، وخاصة في حالة أن الطلب على منتجاتها مؤكد إلى حد كبير، تستخدم القروض طويلة الأجل المكفولة بضمانات معينة بدرجة كبيرة "مثال على هذا النوع من المنشآت هو شركات المرافق العامة". ومن ناحية أخرى فإن الشركات التي تتكون أغلبية أصولها من ذمم ومخزون، والتي تتوقف قيمتها على استمرار تحقيق الشركة للأرباح، تعتمد بصفة أساسية على القروض قصيرة الأجل. و إن كانت تستخدم أيضا القروض طويلة الأجل ولكن بدرجة محدودة" والمثال عن هذه الشركات هو المنشآت التي تعمل في تجارة الجملة و التجزئة".

#### • اتجاهات رجال الإدارة:

اتجاهات رجال الإدارة التي لها تأثير مباشر على اختيار وسائل التمويل هي تلك المرتبطة بأحد أمرين: الأول التحكم والسيطرة على إدارة المنشأة، والثاني الخطر.

<sup>1</sup> محمد صالح الحناوي، إبراهيم إسماعيل سلطان، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية، إسكندرية، مصر، 1999، ص ص 241 و 240.

فالمنشآت الضخمة التي تنشئت فيها ملكية الأسهم العادية وتوزع على عدد كبير من المساهمين ستقوم عادة في حالة الحاجة إلى أموال إضافية بإصدار أسهم عادية حيث أن

ذلك سيترتب عليه تأثير ضئيل على السيطرة الحالية على إدارة الشركة. وبإضافة إلى ذلك فإن رجال الإدارة الذين يسهرون على مصالح ملاك الشركة يحاولون عادة تجنب الملاك خطر استخدام قروض زائدة عن الحاجة وما يترتب على ذلك من خطر التوقف عن دفع التزاماتها الثابتة. ومن ناحية أخرى فإن ملاك المنشآت الصغيرة يفضلون تجنب إصدار الأسهم العادية حتى يتسنى لهم السيطرة الكاملة على إدارة الشركة. وبإضافة إلى ذلك فإنهم عادة واثقون من مستقبل شركاتهم و يتوقعون مكاسب كبيرة من استخدام الرفع المالي، لهذه الأسباب فإنهم دائما على استعداد لزيادة نسب الاقتراض. فلا يمكن اعتبار ذلك قاعدة عامة تنطبق على جميع ملاك الشركات الصغيرة. فقد يكون مالك الشركة الصغيرة أكثر تحفظا من إدارة الشركات الكبيرة، وبالتالي لا يكون مستعدا لقبول درجة أكبر من الخطر بالحصول على قروض إضافية، حيث أنه قد يقنع بما يملكه في الشركة وليس لديه دافع قوي لزيادة حجم أرباحه عما يحصل عليه حاليا.

#### • اتجاهات المقرض:

بالإضافة إلى العوامل السابقة التي تقوم المنشأة بدراستها وتحليلها لتحديد درجة الرفع المالي، فإن اتجاهات وآراء المقرضين تلعب دورا في غاية الأهمية في تحديد الهيكل المالي للمنشأة. فيلاحظ في غالبية الأحوال أن الشركة تناقش هيكلها المالي مع المقرض المحتمل وتعطي وزنا كبيرا لرأيه. وكثيرا ما يرفض المقرض الزيادة غير الطبيعية في نسب الاقتراض لأن ذلك معناه تهديد مصالحه في الشركة. فالهيكل المالي لا يتوقف على اتجاهات إدارة المنشأة أو ظروفها الداخلية لن طرفا خارجيا وهو المقرض يلعب دور هاما في تحديد هذا الهيكل.<sup>1</sup>

#### المبحث الثالث: تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

تعتبر مؤشرات التوازن المالي و النسب المالية من أهم الأدوات التي يستعين بها المحلل المالي لدراسة الأداء المالي للمؤسسة، ويعتبر من أقدم وسائل التحليل وأكثر شيوعا واستخداما.

<sup>1</sup> محمد صالح الخناوي، مرجع سبق ذكره، ص ص 242-243.

المطلب الأول: تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات التوازن.

### 1-1- رأس المال العامل:

#### 1-1-1- تعريف رأس المال العامل:

يعتبر رأس المال العامل من المؤشرات الأساسية التي تستعين بها المؤسسة في إبراز توازنها المالي في الأجل الطويل، ويظهر رأس المال العامل مقدار ماتحتاط به المؤسسة للظروف الطارئة التي قد تواجهها والمتمثلة في جمود بعض العناصر عن الحركة من الأصول المتداولة، أو تعسر تحصيل بعض الحقوق فتتحول الى أصول ثابتة، فتكون المؤسسة قد هيأت لذلك أموالا دائمة لتغطيتها.

وهناك من يستخدم مؤشر رأس المال العامل كدليل للإحتياط لبعض الطوارئ في الأجل القصير، وبالتالي يتمثل في كون المؤسسة قد خصصت أصولا متداولة إضافية ضمانا للتغطية الكلية للديون قصيرة الأجل، فإذا عجزت بعض المخزونات أو بعض الحقوق في التحول الى سيولة مقارنة بما يقابلها من ديون قصيرة الأجل، وتكون هذه الإضافية من الأصول المتداولة كافية للإستدراك العجز في السيولة.<sup>1</sup>

ويعنى آخر: يقصد به مجموع الأصول المتداولة، وهي تلك الأصول التي تتحول إلى نقدية خلال فترة قصيرة لا تزيد في الغالب عن السنة. وهذه الأصول هي النقدية، الإستثمارات قصيرة الأجل، الذمم والمخزون السلعي. ويقصد به أيضا الفرق بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة وتبدأ دورة رأس المال العامل بالنقد وتنتهي بالنقد، فهي تتخذ أحد الأشكال الأتية في المنشآت التجارية والصناعية.

والهدف من إدارة رأس المال العامل هو استمرار هذه الدورة التشغيلية لتحقيق أهداف السيولة والربحية.<sup>2</sup>

ويحسب رأس المال العامل بإحدى العلاقتين التاليتين:<sup>3</sup>

في الأجل الطويل، أو مايسمى بأعلى الميزانية :

رأس المال العامل = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

<sup>1</sup> مبارك لسوس، التسيير المالي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2004، ص ص 32 و31.

<sup>2</sup> محمد طنبيب، محمد عبيدات، الإدارة المالية في القطاع الخاص، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص 264.

<sup>3</sup> مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص 33

في الأجل القصير، أو ما يسمى بأسفل الميزانية:

رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الديون قصيرة الأجل

### 2-1-1- أنواع رأس المال العامل:

ويمكن تقسيم رأس المال العامل الى أربعة أنواع:<sup>1</sup>

- **رأس المال العامل الإجمالي:** هو مجموع الأصول المتداولة، لذا يرى بعض المحللين أنه لاداعي لوضع مصطلح آخر.
- **رأس المال العامل الصافي:** هو الجزء من الأموال الدائمة المستخدم في تمويل جزء من الأصول المتداولة، وهو رأس المال العامل الذي رأيناه سابقا.
- **رأس المال العامل الخاص:** هو ذلك الجزء من الأموال الخاصة المستغل في تمويل جزء من الأصول المتداولة بعد تمويل الأصول الثابتة، ويحسب كمايلي:  
رأس المال العامل الخاص = الأموال الخاصة - الأموال الخاصة
- **رأس المال العامل الأجنبي:** هو جزء من الأموال الدائمة المستخدم في تمويل جزء من الأصول المتداولة، ويحسب كمايلي:  
رأس المال العامل الأجنبي = رأس المال العامل الصافي - رأس المال العامل الخاص

### 3-1-1- قاعدة التوازن المالي:

محتوى هذه القاعدة أنه يتوجب إبقاء الموارد المستخدمة في تمويل الصول لمدة لاتقل عن مدة بقاء الإستثمارات، وذلك لتفادي الإضطرابات التي قد تحدث في عناصر الميزانية الأقل من سنة، ولتحقيق هذا الهدف يجب أن يكون رأس المال العامل موجب وفي هذا الصدد نتوجه الى دراسة حالات رأس المال العامل تبعا لكل منظور:<sup>2</sup>

➤ **منظور أعلى الميزانية:** يعبر رأس المال العامل عن علاقة الفرق بين الأموال الدائمة والأصول الثابتة، ويمكن حصر ثلاث حالات لرأس المال العامل.

<sup>1</sup> مليكة زغيب، ميلود بوشنقر، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011، ص 50.

<sup>2</sup> إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 88.

- رأس المال العامل موجب: في هذه الحالة يعبر رأس المال العامل سيولة عن فائض الأموال الدائمة المتبقي بعد تمويل كل الأصول الثابتة، أي أن المؤسسة استطاعت تمويل جميع استثماراتها بواسطة مواردها المالية الدائمة وحققت فائض ماليا تمثل في رأس المال العامل، وذلك على النحو الآتي:
  - رأس المال العامل معدوم: وهي حالة نادرة الحدوث تمثل حالة التوافق التام في هيكل الموارد والإستخدامات، وتمثل الوضع الأمثل لتسيير عملية تمويل الإحتياجات المالية المؤسسة.
  - رأس المال العامل سالب: في هذه الحالة تكون الأموال الدائمة غير كافية لتمويل جميع الإحتياجات المالية الثابتة، حيث يلبي جزء من هذه الإحتياجات فقط، مما يستدعي البحث عن موارد مالية أخرى لتغطية العجز في التمويل.
- منظور أدنى الميزانية: يتمثل رأس المال العامل سيولة عن الفرق بين الأصول المتداولة والقروض قصيرة الأجل، حيث يعبر رأس المال العامل من أدنى الميزانية المختصرة عن قدرة المؤسسة على الإستجابة للإستحقاق قصيرة الأجل عن طريق تحويل أصولها المتداولة إلى نقود سائلة يتم بواسطتها تسديد القروض قصيرة الأجل، وهناك ثلاث حالات لهذا المؤشر:
- رأس المال العامل موجب: أي أن المؤسسة تستطيع مواجهة القروض قصيرة الأجل بإستخدام أصولها المتداولة، ويتبقى فائض مالي يمثل هامش أمان وهو رأس المال العامل سيولة، حيث تلعب درجة تحقيق السيولة دورها في تحقيق التوازن المالي للمؤسسة؛
  - رأس المال العامل معدوم: في هذه الحالة تتمكن المؤسسة من تغطية القروض قصيرة الأجل بإستخدام الأصول المتداولة دون تحقيق فائض ولا عجز وهي حالة مثلى نادرة الحدوث؛
  - رأس المال العامل سالب: في هذه الوضعية تكون الأصول المتداولة القابلة للتحويل في الأجل القصير غير كافية لتغطية الإستحقاق التي ستسدد في الأجل القصير.

### 1-2- إحتياجات رأس المال العامل:

#### 1-2-1- تعريف إحتياجات رأس المال العامل:

تدرس احتياجات رأس المال العامل في الأجل القصير، وتصبح الديون قصيرة الأجل مالم يحن موعد تسديدها تسمى موارد لدورة الإستغلال، بينما الأصول المتداولة التي لم تتحول بعد الى سيولة احتياجات دورة الإستغلال، فيحاول المسيرين الماليون الإستعانة بالموارد المالية في تنشيط دورة الإستغلال، على أن تكون هنا ملاءمة بين استحقاقية الموارد مع سيولة الإحتياجات.

في احتياجات الدورة استثنينا القيم الجاهزة لأنها لم تصبح في حاجة الى سيولة، وفي موارد الدورة استثنينا السلفات المصرفية وكل الديون قصيرة الأجل التي لم يبق لها مدة زمنية من أجل التسديد وبالتالي لم تصبح موردا ماليا قابلا للإستخدام.<sup>1</sup>

وتحسب احتياجات رأس المال العامل بالعلاقة التالية:<sup>2</sup>

احتياجات رأس المال العامل = (الأصول المتداولة - القيم الجاهزة )

= (الديون قصيرة الأجل - السلفات المصرفية)

### 1-2-2- حالات إحتياجات رأس المال العامل:

- **BFR > 0** : موجب يدل على وجود احتياجات لدورة الإستغلال أكبر من إحتياجات الدورة للسنة الماضية.
- **BFR < 0** : سالب يدل على أن المؤسسة لا تحتاج لرأس مال يغطي كل الإستثمارات و أن هذه القيمة عبارة عن فائض يجب توجيهها لتمويل الإستغلال، وهذا يعود الى اتخاذ المؤسسة لبعض القرارات المتمثلة في تحصيل الموارد بأسرع وقت حتي تسدد مستحقاتها في الأجل المحددة.
- **BFR = 0** : معدوم يدل على أن المؤسسة في حالة توازن.<sup>3</sup>

### 3-1- الخزينة.

<sup>1</sup> مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص 33.

<sup>2</sup> مبارك لسوس، مرجع نفسه، ص 34.

<sup>3</sup> رميصاء بوسته، النبؤ العشر المالي بإستخدام مؤشرات التحليل المالي، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، تخصص دراسات مالية، جامعة غرادية، 2016-2017، ص 77.

### 1-3-1- تعريف الخزينة:

يعتبر تسيير الخزينة المحور الأساسي في تسيير السيولة، ويظهر التضارب بوضوح بين السيولة والربحية، فزيادة قيمة الخزينة تزيد من مقدرة المؤسسة على تسديد المستحقات بسرعة، ويتبدد معها مشكل وفاء المؤسسة بالتزاماتها نحو دائنيها.<sup>1</sup>

والخزينة الصافية على درجة كبيرة من الأهمية، لأنها تعبر عن وجود أو عدم وجود توازن مالي بالمؤسسة.<sup>2</sup>

وتحسب الخزينة باحدى العلاقتين التاليتين:<sup>3</sup>

الخزينة = القيم الجاهزة - السلفات المصرفية

الخزينة = رأس المال العامل - احتياجات رأس المال العامل

### 1-3-2- حالات الخزينة:

- $TR > 0$ : هذا يدل على أن رأس المال العامل يمول جزء من احتياجات الدورة، والباقي عبارة عن فائض في الخزينة يستوجب توظيفه أو استثماره حتى لا تبقى عبارة أموال مجمدة لا يستفاد منها.
- $TR < 0$ : خزينة المؤسسة تعاني من نقص أو عجز في تسديد ديونها القصيرة الأجل ويجب على المؤسسة معالجة هذه الوضعية السيئة بأن تحصل حقوقها أو أن تعمل على تخفيض من أصولها الثابتة أو التنازل عنها.
- $TR = 0$ : هذا يدل على أن هناك تسيير أمثل، أو أنها الوضعية المثلى بحيث أن رأس المال العامل يغطي كل احتياجاته وهذا ما يسمى برأس المال العامل الأمثل.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> مبارك لسوس، مرجع نفسه، ص 35.

<sup>2</sup> مليكة زغيب، مرجع سبق ذكره، ص 53.

<sup>3</sup> مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص 35.

<sup>4</sup> رميصاء بوستة، مرجع سبق ذكره، ص ص 80-79.

المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي باستخدام النسب المالية.

## 2-1- تعريف النسب المالية:

تعتبر من أهم الأدوات التي تعتمد عليها الإدارة في تحليل المركز المالي وربحية المنشأة، كما تعتبر أيضا أداة تعتمد عليها الأطراف الأخرى خاصة الملاك والمقرضون عند اتخاذهم لقراراتهم الاستثمارية.

وتعد النسب المالية محاولة لإيجاد العلاقة بين معلومتين خاصتين بالمركز المالي للمنشأة، لذا فإنها تزود الأطراف المعنية بفهم أفضل لظروف المنشأة عما إذا اعتمدوا على تحليل كل معلومة على حدة. ولا يتطلب حساب النسب المالية إلا قدرا محددًا من المهارة والمقدرة، أما تحليل وتفسير تلك النسب فيعد المحك الذي يميز المحلل المالي الكفأ من المحلل المالي الأقل كفاءة.<sup>1</sup>

بمعنى آخر: هي عبارة عن علاقات بين القيم المحاسبية الواردة في الكشوفات المالية مرتبة ومنظمة لتكون دالة لتقييم أداة نشاط معين عند نقطة زمنية معينة.<sup>2</sup>

## 2-2- أنواع النسب المالية.

وتتمثل فيمايلي:

### 2-2-1- نسبة السيولة:

هي نسب التي تقيس مدى قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل عند استحقاقها باستخدام أصولها السائلة والشبه سائلة دون تحقيق خسائر، أي السهولة والسرعة في التحويل الى نقد جاهز دون خسائر.<sup>3</sup>

ولقياس السيولة سوف نعرض نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة ونسبة السيولة الجاهزة:<sup>4</sup>

● **نسبة التداول:** عبارة عن قيمة الأصول المتداولة على الخصوم المتداولة، وتهدف هذه النسبة

لقياس مدى التوازن المالي للمنشأة.

<sup>1</sup> محمد ابراهيم الهندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي المعاصر، المكتب العربي الحديث للنشر، طبعة الثالثة، اسكندرية، مصر، 1996، ص 45.

<sup>2</sup> عدنان تايه النعيمي، أرشد فواد التميمي، التحليل والتخطيط المالي، إجتاهات المعاصرة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 93.

<sup>3</sup> محمد محمود الخطيب، مرجع سبق ذكره، ص 60.

<sup>4</sup> عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، أساسيات الإستثمار والتمويل، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، اسكندرية، مصر، 1999، ص ص 79 و78.

وتحسب بإستخدام بيانات المركز المالي للشركة وفقا للمعادلة التالية:

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

- **نسبة السيولة السريعة:** وهذه النسبة أشد صرامة من نسبة التداول وهي عبارة عن قسمة الأصول النقدية وشبه النقدية على الخصوم المتداولة وتحسب هذه النسب وفقا للمعادلة التالية:

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الأصول المتداولة} - \text{البضاعة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

- **نسبة السيولة الجاهزة:** وقد تم استبعاد المخزون من هذه النسبة بإعتباره العنصر الأقل سيولة بالإضافة الى كونه يمثل أكبر حصة من الأصول المتداولة، وبالتالي فهو يحتاج لمدة أكبر ليتحول الى نقدية، أما إذا كانت المؤسسة في حالة جيدة من حيث السيولة، فإنها تستطيع تسديد التزاماتها قصيرة الأجل بواسطة النقدية المتاحة لها وهذا ماظهره النسبة الموالية:<sup>1</sup>
- $$\text{نسبة السيولة الجاهزة} = \frac{\text{النقدية}}{\text{الديون قصيرة الأجل}}$$

## 2-2-2- نسبة النشاط:

- هي النسب التي تقيس مدى كفاءة الشركة في إستخدام مواردها، وتستخدم لتقييم مدى نجاح إدارة الشركة في إدارة الموجودات والمطلوبات وقدرتها على الإستخدام الأمثل، وهي مقياس مهم لمدى كفاءة الشركة في إستخدام المصادر المالية المتاحة.<sup>2</sup>
- ويمكن حساب النسب الأصول كمايلي:<sup>3</sup>

- **معدل دوران مجموع الأصول:** تقيس هذه النسبة مدى استقلال مجموع الموجودات على اختلاف أنواعها في توليد المبيعات.
- $$\text{معدل دوران مجموع الأصول} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{مجموع الأصول}} = \text{مرة}$$

1 مليكة زغيب، ميلود بوشنقر، مرجع سبق ذكره، ص 38.

2 محمد محمود الخطيب، مرجع سبق ذكره، ص 62 .

3 أيمن الشنطي، عامر شقر، الإدارة والتحليل المالي، دار البداية للنشر، طبعة الأولى، عمان، الأردن، 2005، ص ص 220-219.

- **معدل دوران الأصول المتداولة:** يركز على مدى استخدام الأصول المتداولة في توليد المبيعات ويمكن مقارنته بالمعدل الموجود في الصناعة التي تنتمي إليها المنشأة نظرا لعدم وجود معدل نمطي.  
معدل دوران الأصول المتداولة = صافي المبيعات / مجموع الأصول المتداولة = مرة
- **معدل دوران صافي رأس المال العامل:** كلما زاد هذا المعدل كان ذلك دليلا على كفاءة إدارة صافي رأس المال العامل والعكس الصحيح.  
معدل دوران صافي رأس المال العامل = صافي المبيعات / صافي رأس المال العامل = مرة
- **معدل دوران الموجودات الثابتة:** وتقيس نسبة المبيعات الى الأصول الثابتة، وتستخدم كمقياس لكفاءة المنشأة في استخدام موجوداتها الثابتة في تقنين المبيعات.  
معدل دوران الموجودات الثابتة = صافي المبيعات / صافي الموجودات ثابتة = مرة  
ويحسب معدل المخزون كمايلي:<sup>1</sup>
- **معدل دوران المخزون:** يتم حساب هذه النسبة بموجب المعادلة التالية:  
معدل دوران المخزون = كلفة المبيعة / متوسط المخزون السلعي = مرة  
متوسط المخزون سلعي = مخزون أول مدة + مخزون آخر مدة / 2 = قيمة مطلقة  
كلفة البضاعة المبيعة = بضاعة أول مدة + المشتريات - بضاعة آخر مدة  
وفي حالة صعوبة الحصول أو عدم توفر البيانات حول كلفة البضاعة المبيعة ومخزون أول المدة فبالإمكان استخدام النسب التالية:  
معدل دوران المخزون = مبيعات المخزون السلعي = مرة
- **معدل دوران الحسابات (الذمم) المدينة:** وتقيس هذه النسبة عدد المرات التي يتحول فيها المبيعات الى ذمم مدينة (مبيعات آجلة) وتحسب كمايلي:  
معدل دوران الذمم المدينة = المبيعات الذمم المدينة = مرة  
الذمم المدينة = المدينون + أوراق القبض

<sup>1</sup> عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، الطبعة الخامسة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2014، ص

- متوسط مدة التحصيل: وهذه النسبة تهتم بقياس عدد الأيام الذي تستغرقه المنشأة لتحصيل الحسابات المدينة، وتحسب كمايلي:

$$\text{متوسط مدة التحصيل} = \text{عدد أيام السنة} / \text{معدل دوران الذمم} = \text{يوم}$$

$$\text{متوسط مدة التحصيل} = \text{اجمالي الذمم} * \text{عدد أيام السنة} / \text{المبيعات} = \text{يوم}$$

### 2-2-3- نسبة الربحية:

- وتعرف الربحية على أنها النسب التي تقيس كفاءة إدارة الشركة في إستغلال الموارد إستغلالاً أمثل لتحقيق الأرباح، وهو مؤشر لتحسن أداء الشركة المالي، ويؤكد مدى قدرة الشركة على مواكبة النمو والتطور العالمي.<sup>1</sup>
- ولقياس الربحية يمكن حساب النسب التالية:<sup>2</sup>

- هامش صافي الربح : تساعد هذه النسبة على معرفة النسبة من المبيعات التي تتحول الى أرباح صافية، ويحسب كمايلي:

$$\text{هامش صافي الربح} = \text{الأرباح القابلة للتوزيع} / \text{المبيعات}$$

- معدل العائد على إجمالي الأصول: تشير هذه النسبة الى نسبة الدخل المحقق على إجمالي الأصول المستثمرة في المنشأة، وتحسب كمايلي:

$$\text{معدل العائد على إجمالي الأصول} = \text{الأرباح القابلة للتوزيع} / \text{إجمالي الأصول}$$

- معدل العائد على حقوق الملكية: يشير هذا المعدل الى مدى الذي تساهم به الرافعة المالية في زيادة ثروة المساهمين،<sup>3</sup> ويحسب كمايلي:<sup>4</sup>

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \text{الأرباح القابلة للتوزيع} / \text{أموال الملكية}$$

### 2-2-4- نسب السوق :

- هي مجموعة أخرى من النسب التي تربط بين سعر السهم في السوق بالعائد على نفس السهم في الشركة، وبالقيمة الدفترية له والغرض من قياس القيمة السوقية لسهم هو إعطاء الشركة

1 محمد محمود الخطيب، مرجع سبق ذكره، ص 64.

2 محمد صالح الحناوي وآخرون، أساسيات ومبادئ الإدارة المالية، مكتب الجامعي الحديث، اسكندرية، مصر، 2007، ص 57.

3 عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص 103.

4 محمد صالح الحناوي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 59.

مؤشرا عن موقف المساهمين وما يفكرون فيه اتجاه الأداء العام للإدارتها خلال السنة أو السنوات السابقة ومستقبلها، فإذا كانت السيولة، ونسب الديون جيدة، فإن نسب القيمة السوقية ستكون عالية، وسعر السهم سيكون على الأرجح أعلى من المتوقع.<sup>1</sup>

وتخدم هذه النسب محللي الأسهم في أداء مهامهم لدى تقييم أداء الشركات، كما تخدم المستثمرين الحاليين والمحتملين الذين يتعاملون في أسواق المال في التصرف على اتجاهات الأسعار السوقية للأسهم وهي:<sup>2</sup>

● **عائد السهم العادي:** ويعتبر العائد على السهم مؤشرا جيدا لقياس كفاءة أداء المؤسسات المالية وهو ضروري لمالي:

- التنبؤ بالأرباح المتوقع توزيعها؛
- معدلات النمو المتوقع تحقيقها؛
- القيمة المستقبلية للأسهم؛
- وضع سياسات بالأرباح.

ويحسب كما يلي:

عائد السهم العادي = صافي الربح بعد الضريبة - توزيعات الأسهم الممتازة / عدد الأسهم العادية

● **نسبة سعر السهم الى عائده:** وتقيس هذه النسبة التوقعات المستقبلية لشركة في السوق،

وكلما إرتفعت كان هناك نظرة ايجابية لوضعها في المستقبل، ويحسب كمايلي:

نسبة سعر السهم الى عائده = القيمة السوقية / العائد المحقق على السهم

● **نسبة المدفوع من الأرباح :**

وهذه النسبة تعطي فكرة عن نسبة الأرباح الموزعة لحملة الأسهم العادية من صافي الربح

القابل للتوزيع، ويجب كمايلي:

<sup>1</sup> علي عباس، الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 79.

<sup>2</sup> أيمن الشنطي، عامر شقر، مرجع سبق ذكره، ص ص 230 و229.

نسبة المدفوع من الأرباح = الأرباح الموزعة لحملة الأسهم العادية / الأرباح المحققة بعد الضرائب وحملة الأسهم الممتازة

- **عائد التوزيع** : وتفيد في الحكم على فرص الإستثمار بالإضافة الى نسب الأخرى، وتحسب كمايلي:

عائد التوزيع = حصة السهم من الأرباح الموزعة / سعر السهم السوقي

**2-2-5- نسب المديونية (نسب رأس المال) :**

وهذا النوع من النسب يعطي مؤشرات دقيقة حول الوضع المالي للمنشأة على المدى الطويل، كما تبين قدرة المنشأة على تسديد ديونها والتزاماتها طويلة المدى مثل: السندات والقروض طويلة الأجل. وهي بالتالي تبين مقدار مساهمة الديون الى رأس المال.<sup>1</sup>

وأهم هذه النسب هي:<sup>2</sup>

- **نسبة المديونية**: وتطلق هذه النسبة الخصوم الى الأصول، وتحسب بموجب المعادلة التالية:

نسبة المديونية (الإقتراض) = إجمالي الخصوم / مجموع الأصول \* 100 %

- **نسبة المديونية طويلة الأجل الى حقوق الملكية**: تهتم هذه النسبة بالمقارنة بين الأموال المقدمة من قبل المقرضين للأجل الطويل وبين الأموال المقدمة من قبل المالكين، وتحسب كمايلي:

نسبة المديونية طويلة الأجل الى حقوق الملكية = الخصوم طويلة الأجل / حقوق الملكية \* 100%

- **نسبة المديونية طويلة الأجل**: وهي تلك النسبة التي تأخذ بالإعتبار المديونية الخصوم الطويلة الأجل فقط وتنسبها الى الأصول، وتحسب كمايلي:

نسبة المديونية طويلة الأجل = الخصوم الطويلة الأجل / مجموع الأصول \* 100 %

- **نسب التغطية**: وتشمل هذه النسب كمايلي:

معدل تغطية الفوائد = صافي الربح قبل الفوائد والضرائب / فوائد = مرة

<sup>1</sup> أيمن الشنطي، عامر شقر، مرجع نفسه، 226.

<sup>2</sup> عدنان تايه النعيمي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص ص 103، 104.

معدل تغطية أعباء المديونية = الربح قبل الفوائد والضرائب / فوائد + أقساط سداد القرض  
 \* (1 / -1 الضريبة) = مرة

معدل التغطية الشامل = الربح قبل الفوائد والضرائب و أقساط التأجير / فوائد + أقساط  
 التأجير + أقساط سداد القرض \* (1 / -1 الضريبة) = مرة

## خاتمة الفصل :

لقد تم التركيز في هذا الفصل على الأدبيات النظرية حيث تم التطرق الى تقييم الأداء المالي والهيكل المالي وأهم مؤشرات التوازن المالي منها: رأس المال العامل، احتياجات رأس المال العامل والخزينة، وركزنا على النسب المالية والمتمثلة في نسب السيولة ونسب النشاط ونسب الربحية ونسب المديونية حيث توصلنا في هذا الفصل الى مايلي:

تعتبر عملية تقييم الأداء المالي عنصر أساسي وخطوة هامة تمكننا من معرفة وضعية المالية للمؤسسة وتقييمها.

الفصل الثاني

الرفع المالي في المؤسسة  
الإقتصادية

## مقدمة الفصل:

لقد تم التطرق في هذا الفصل الى بعض المفاهيم المتعلقة بالرفع المالي، وعلاقة أثر الرفع المالي بالمردودية المالية والإقتصادية، فتحليل أثر الرفع المالي يسمح بإعطاء مقارنة أو صورة عن أداء المؤسسة الإقتصادية وهذا مايمكن المسير من اعداد توصياته وتحديد وجهة نظره بالنسبة لقرارات التمويل الخاصة بالمؤسسة كالإقتراض، وهذا ما سندرسه في هذا الفصل ضمن ثلاث مباحث، الأول سنتاول فيه الاطار المفاهيمي للرفع من خلال تعريفه وكيفية حسابه، أما الثاني فتطرقنا فيه الي نسب ونظريات الرفع المالي، وفي الأخير تحدثنا عن مفهوم أثر الرفع المالي وطريقة حسابه.

## المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للرفع المالي.

تتوفر للمؤسسة جملة من المصادر التمويلية، وعندما تكون المصادر الذاتية غير كافية لمواجهة احتياجاتها، أو كونها ترغب في استعمال المزيد منها لأسباب تتعلق بالربحية والتوقيت، مما يستدعي المفاضلة بينها سعياً منها لتشكيل هيكلها المالي المناسب. وهناك العديد من المصادر التمويلية التي تلجأ إليها المؤسسة ومن أهم هذه المصادر ما يعرف بالرفع المالي وهذا ما سنتطرق إليه في هذا المبحث.

## المطلب الأول: الرفع المالي.

قبل التطرق لمفهوم الرفع المالي يجب علينا أولاً معرفة مفهوم الرفع كما يلي:

يعرف الرفع بالمفهوم الفيزيائي هو تحريك أجسام ثقيلة بمجهود أقل أو استخدام أداة صغيرة لرفع أشياء ثقيلة. ويعود سبب استخدام هذا المصطلح إلى تشابه أثر الاقتراض وطريقة عمل الرافعة. كما تعرف الرافعة بأنها مضاعف التغير في المبيعات الذي يؤدي إلى مستوى أكبر من التغيرات في الأرباح المحققة.

بعد ما قيامنا بتعريف الرفع لابدنا لنا من معرفة مفهوم كل من الرفع المالي، الرفع تشغيلي و الرفع الكلي على النحو التالي:

## 1-1- مفهوم الرفع المالي:

يعرف الرفع المالي بأنه استخدام أموال الغير (الاقتراض) بتكاليف ثابتة (فوائد ثابتة) على أمل زيادة الأرباح، فإذا كانت الأموال مقترضة تكون الفوائد المدينة هي نقطة الارتكاز للرافعة المالية، وإن كانت الأموال من بيع الأسهم الممتازة فالتكاليف الثابتة (الفوائد) هي أرباح الأسهم الممتازة قبل دفع الضرائب.<sup>1</sup>

يقصد بالرفع المالي هو اعتماد المنشأة على الاقتراض من المؤسسات المالية والمصرفية في سد احتياجاتها المالية.<sup>2</sup>

ويعني بالرفع المالي بأنه مدى أو نسبة الزيادة في الأرباح نتيجة استخدام أموال الغير (الاقتراض) في عمليات المنشأة من أجل تمويل الاحتياجات المالية في المنشأة. وتزداد درجة الرفع المالي كلما ازداد اعتماد المنشأة على استخدام أموال الغير (الاقتراض) لتمويل رأسمالها المستثمر من أجل تحقيق دخل مرتفع لأصحاب المنشأة أو مساهمها.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> علي عباس، الإدارة المالية، إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2008، ص 229.

<sup>2</sup> عليان شريف وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار البركة للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2007، ص 286.

وتسمى الرافعة المالية بالمتاجرة بالملكية وتعني قيام المنشأة باستخدام أموال الآخرين لتحقيق أكبر عائد ممكن للمالكين وأصحاب المنشأة. والرفع المالي يعالج كل هذه الجوانب لإضاءة الطريق أمام الإدارة في تحقيق الهيكل المالي الأمثل.<sup>2</sup>

ويعني بالرفع المالي باستعمال الشركة للديون في هيكل المالي بهدف زيادة العائد على حقوق المساهمين. إلا أنه يساهم أيضا في زيادة المخاطر التي يتعرضون لها من جرائه. كما يعرف على أنه مدى اعتماد الشركة على الديون في تمويل استثماراتها وهو يمثل لنسبة من مجموع القروض إلى مجموع الأصول.<sup>3</sup>

### 1-2- قياس الرافعة المالية:

بما أن الأرباح تتأثر بنسبة إجمالي الخصوم المقترضة من الغير إلى إجمالي الأصول، وبالمنطلق الرياضي يمكن قياس الرافعة المالية بالدرجات بالمعادلة التالية:

درجة الرافعة المالية = الأرباح قبل الفوائد / الأرباح بعد دفع الفوائد

### 1-3- مميزات الرفع المالي:

- ✓ تحسين العائد على حقوق المساهمين نتيجة الفرق بين كلفة الاقتراض ومردود الاستثمار؛
- ✓ المحافظة على السيطرة في المؤسسة لأن الدائنين لا صوت لهم في الإدارة؛
- ✓ عدم مشاركة الآخرين في الأرباح المحققة (عدا ما يدفع على شكل فوائد للمقرضين)؛
- ✓ الاستفادة من ميزة كون الفوائد قابلة للتنزيل من الضريبة؛
- ✓ في فترات التضخم يتم اقتراض أموال ذات قوة شرائية عالية وإعادتها بأموال ذات قوة شرائية عالية و إعادتها بأموال ذات قوة شرائية أقل؛
- ✓ الاقتراض بحكمه يمكن المؤسسة من بناء سمعة في الأسواق المالية، وهذا أمر هي بحاجة إليه دائما خاصة عندما تحتاج إلى مزيد من الاقتراض.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> هيثم محمد الزغي، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000، ص 282.

<sup>2</sup> خالد الراوي، يوسف سعادة، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، عمان، 2000، ص 168.

<sup>3</sup> جمال معتوق، إيمان كموش، أثر الرفع المالي على المردودية التجارية (العائد على المبيعات)، مجلة دراسات وأبحاث المجلة العربية في العلوم الإنسانية والاجتماعية، مجلد 11، عدد 04، 09 سبتمبر 2019، ص 442.

## 1-4- سلبيات الرفع المالي:

هناك مجموعة أخرى من سلبيات للرفع المالي نذكرها فيما يلي:

-انخفاض العائد على حقوق المساهمين نتيجة لكون مردود الاستثمار أقل من كلفة الاقتراض؛

-احتمال تدخل الدائنين و سيطرتهم على المؤسسة؛

-في فترات انخفاض التضخم يتم الوفاء بأموال قوتها الشرائية أفضل من القوة الشرائية للأموال المقترضة؛

-قد يؤدي التأخر في الوفاء إلى إيذاء سمعة المؤسسة الائتمانية والحد من قدرتها على الاقتراض.<sup>2</sup>

## المطلب الثاني: الرفع التشغيلي.

سنتناول في هذا المطلب مفهوم الرفع التشغيلي وقياس درجته ومميزاته ومخاطره كما يلي:

## 2-1- تعريف الرفع التشغيلي:

يقصد بالرافعة التشغيلية أن أي تغير صغير من الناحية النسبية في المبيعات يؤدي إلى تغير كبير في الأرباح

العاملة أي الأرباح قبل الفوائد والضرائب ويرمز لها بالرمز (Ebit).<sup>3</sup>

إذا كانت الرافعة التشغيلية مرتفعة تجعل الشركة أكثر حساسية لتأثيرات التغير في المبيعات.<sup>4</sup>

كما يمكن أن يحدث اتجاه معاكس، أي أن انخفاض صغير في صافي المبيعات يحدث عنه انخفاض كبير في صافي

الربح قبل الفائدة والضريبة. ومن هنا نلاحظ أن الرفع التشغيلي سلاح ذو حدين، فهو تعظيم في صافي الأرباح

عندما تزداد المبيعات وتعظم في الخسارة عندما تنخفض المبيعات. إن تحليل الحساسية تثبت لنا أن المتغير الأكثر

تأثيراً في ذلك هو التكاليف الثابتة من جهة، ونسبة مساهمتها في التكاليف الكلية من جهة ثانية.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2009، ص 369.

<sup>2</sup> مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2009، ص 401.

<sup>3</sup> عبد الستار مصطفى الصباح، سعود جايد العامري، الإدارة المالية (أطر نظرية وحالات علمية)، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، عمان،

2003، ص 119.

<sup>4</sup> محمد علي العامري، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2007، ص 196.

<sup>5</sup> حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2008، ص 84.

## 2-2- قياس درجة الرفع التشغيلي:

ويمكن قياس درجة الرفع التشغيلي DOL من المعادلة التالية:

$$DOL = \frac{((\text{سعر الوحدة الواحدة} - \text{التكاليف المتغيرة للوحدة}) * \text{حجم المبيعات}) / \text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب}}$$

أو:

$$DOL = \frac{(\text{المبيعات} - \text{التكاليف المبيعات}) / \text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب}}$$

ويقصد هنا بتكاليف المبيعات المتغيرة الكلية ويمكن صياغة المعادلتين السابقتين بطريقة مختصرة كما يلي:

$$DOL = \frac{(\text{هامش المساهمة} * \text{حجم المبيعات}) / \text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب}}$$

أو:

$$DOL = \frac{(\text{مجموع الربح} / \text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب})}$$

حيث:

هامش المساهمة = سعر الوحدة - التكاليف المتغيرة للوحدة

وهامش المساهمة لمبيعات الشركة الصافية = صافي المبيعات (سعر الوحدة - التكاليف المتغيرة للوحدة)<sup>1</sup>

## 2-3- مزايا الرفع التشغيلي:

✓ تتوقف مزايا الرافعة التشغيلية على طبيعة الأوضاع الاقتصادية للشركة وللسوق الذي تعمل فيه، فإذا كانت الشركة بوضع تنافسي جيد، وتعمل في سوق يسوده ازدهار اقتصادي يسمح لشركة بالتوسع، فإن

<sup>1</sup> عبد الحلیم كراجه و آخرون، الإدارة والتحليل المالي (أسس، مفاهيم، تطبيقات)، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، 2012، ص 246.

ارتفاع درجة الرافعة التشغيلية ستكون مؤشرا جيدا لأنه تغير بسيط في المبيعات سينتج عنه زيادة كبيرة في مبيعاتها، مما يساعد في اتخاذ القرارات في المجال التشغيلي وفي الوصول إلى المزيج التكاليف الأمثل؛

✓ إضافة إلى مفهوم درجة الرافعة التشغيلية له مضامين بسياسات تسعير السلعة في الشركة، فقد تستطيع الشركة التي تتميز بدرجة رافعة تشغيلية مرتفعة وتواجه كسادا في مبيعاتها أن تخفض السعر قليلا فتزيد من مبيعاتها وتستفيد من الزيادة الكبيرة في أرباح التشغيل الناتجة عن زيادة المبيعات.<sup>1</sup>

#### 4-2- مخاطر الرفع التشغيلي:

سوف نقوم بعرض مجموعة من المخاطر كما يلي:

✓ تنتج مخاطر الرافعة التشغيلية نتيجة ارتفاع نسبة تكاليف الثابتة وغيرها من الأعباء التي تتأثر إلى حد ما بالتغير في قيمة المبيعات، لذا فيجب أن تدفع بغض النظر عن مقدار الإيرادات المتاحة للشركة، وحيثما ازدادت التكاليف التشغيلية الثابتة فإن حجم المبيعات اللازمة لتغطية كل هذه التكاليف من الضروري أن تزداد، كذلك بمعنى آخر أن الشركة التي تزيد من تكاليفها التشغيلية الثابتة من الضروري أن تزيد من حجم مبيعاتها اللازمة لبلوغ نقطة التعادل، والعكس صحيح كذلك، لذا فإن نقطة التعادل هي مقياس آخر جيد لقياس مخاطر الرافعة التشغيلية فأعلى نقطة لشركة تمثل أعلى درجة لمخاطر الرافعة التشغيلية، وبما أن استخدام الرافعة التشغيلية فأعلى نقطة للشركة تمثل أعلى درجة لمخاطر التشغيلية وبما أن استخدام الرافعة التشغيلية يؤدي إلى رفع التعادل فأى انخفاض في المبيعات سواء كان سبب المخاطر المنتظمة كوجود حالة كساد أو بسبب المخاطر غير المنتظمة كاتخاذ قرار إداري خاطئ سيزيد من احتمال وقوع خسارة؛

✓ ترتبط مخاطر الرافعة التشغيلية بمقدار التقلب الحادث في الربح التشغيلي لشركة بتغير الظروف الاقتصادية المحيطة بها، فمثلا الشركة (أ) ذات درجة رافعة تشغيلية مرتفعة، فإنها في ظروف ازدهار اقتصادي تحقق أرباحا أعلى من الشركة (ب) ذات درجة الرافعة التشغيلية أقل، لكن لو سادت ظروف كساد اقتصادي فإن أرباح الشركة وتسمى مخاطر الرافعة التشغيلية بمخاطر الأعمال والتي تعني التغير المتوقع في دخل المؤسسة قبل الفوائد والضرائب نتيجة لطبيعة نشاطها وظروف السوق وحدة المنافسة والتكاليف، هذا

<sup>1</sup> إسراء قاسم محمد بركات، أثر الرفع المالي والتشغيلي على العائد والمخاطرة في الشركات الصناعية الأردنية، قدمت هذه الرسالة استكمالا لمتطلبات درجة الماجستير، تخصص إدارة الأعمال، جامعة البلقاء التطبيقية، الأردن، 2014، ص 47.

ويمكن النظر لهذا الخطر بأنه الخطر الذي ينشأ من التقلبات في الطلب على منتجات الشركة مما يؤدي إلى التقلب في كمية المبيعات وسعر البيع، وهي تلك المخاطر الناجمة عن ارتفاع مصاريف التشغيل عن معدلاتها المتوقعة، حيث يؤثر ذلك على صافي الدخل وقيمة المشروع والمخاطر التشغيلية قد تكون ناجمة عن طبيعة القطاع والطلب على المنتجات والتطور التكنولوجي ومستوى الأسعار والتكاليف.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: الرفع الكلي (المشترك).

سنتناول في هذا المطلب كل من مفهوم الرفع الكلي ودرجة قياسه و أهميته كمايلي:

### 3-1- تعريف الرفع الكلي:

يعرف بأنه أداة استخدام التكاليف الثابتة التشغيلية والتمويلية لتعظيم تأثير التغيير في المبيعات في ربحية السهم العادي.<sup>2</sup>

وبالتالي هي محصلة الرافعتين التشغيلية و المالية، وهي تقيس قدرة الشركة على تعظيم صافي أرباحها من جراء التغييرات التي تطرأ على صافي مبيعاتها، أي أنها تقيس أثر التكاليف الثابتة سواء لمصادر أموالها أو استخدامات هذه الأموال على صافي أرباحها.<sup>3</sup>

بمعنى آخر يعني أنه المدى أو نسبة الزيادة في الأرباح نتيجة استخدام التكاليف الثابتة في العمليات واستخدام أموال الغير في العمليات معاً، بالإضافة إلى المخاطر الناتجة عن زيادة تقلبات الربح الصافي بعد الفوائد والضرائب نتيجة لتقلب بسيط في المبيعات.<sup>4</sup>

ومن الممكن أيضاً تحديد أثر كل من رافعة التشغيل ورافعة المالية على أرباح ومخاطرة الشركة باستخدام نفس الأسلوب الذي تم استخدامه لكل من رافعة التشغيل ورافعة المالية. هذا الأثر المشترك يدعى بالرافعة الكلية

<sup>1</sup> محمد طلال ناصر الدين، أثر كل من رافعتين التشغيلية والمالية على ربحية السهم العادي للشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة

عمان، قدمت استكمالاً للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، قسم المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، 2011، ص ص 14، 15.

<sup>2</sup> شقيري نوري موسى وآخرون، إدارة المخاطر، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، عمان، 2012، ص 176.

<sup>3</sup> أحمد العلي، الإدارة المالية للشركات، منشورات الجامعة الافتراضية سوريا، 2020، ص 54.

<sup>4</sup> شقيري نوري موسى وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 176.

وتعني رافعة الكلية استخدام تكاليف تشغيلية و مالية ثابتة من أجل تعظيم أثر التغير في صافي المبيعات على صافي الربح للسهم العادي الواحد من الأرباح المحققة EPS.<sup>1</sup>

### 3-2- قياس درجة الرفع الكلي:

ويمكن قياس درجة الرفع الكلي (المشترك) DCL كمايلي:<sup>2</sup>

درجة الرفع الكلي (DCL) = هامش المساهمة/صافي الربح قبل الضرائب

أو:

DCL = (التغير في الربح قبل الفوائد والضرائب / التغير في المبيعات) \* (التغير في عائد السهم / التغير في الربح قبل الفوائد والضرائب)

أو:

DCL = درجة الرفع التشغيلي \* درجة الرفع المالي

### 3-3- أهمية الرفع الكلي:

ترجع أهمية الرفع الكلي إلى سببين هما:

✓ يمكن من خلال الرفع الكلي تحديد الأثر الدقيق للتغير في حجم المبيعات على إيرادات المتوفرة للأسهم العادية؛

✓ يسمح الرفع الكلي بإظهار العلاقة المتداخلة بين الرفع التشغيلي والرفع المالي.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> فايز سليم حداد، الإدارة المالية، الطبعة الثالثة، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2010، ص 271.

<sup>2</sup> مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية (مدخل نظري وتطبيقي)، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، عمان، 2006، ص 287.

<sup>3</sup> شقيري نوري موسى، مرجع سبق ذكره، ص 177.

## المبحث الثاني: نسب ونظريات الرفع المالي.

من أكبر التحديات التي تواجه المؤسسة هو إيجاد مصادر تمويل كافية لتغطية احتياجاتها المالية لتحقيق الأهداف، سوف نتطرق الى ابراز بعض نسب الرفع المالي ونظرياته، كما سيتم التطرق الى آلية الرافعة المالية وتحليل أثر الرافعة.

## المطلب الأول: نسب الرفع المالي وأهميته.

## 1-1- نسب الرفع المالي:

هناك عدة جوانب أساسية للرفع المالي وهي تقيس مدى مساهمة الملاك الهيكل المالي بالمقارنة بالتمويل الذي مصدره القروض المختلفة، منها<sup>1</sup>:

- 1- ينظر المقرضون الى حقوق الملكية باعتبارها "هامش أمان" حيث أنه في حالة انخفاض نسبة حقوق الملكية، فإن ذلك معناه أن الخطر داخل المشروع يتحمله المقرضون بصفة أساسية؛
- 2- في حالة استخدام الإقراض على نطاق كبير، فإن الملاك يمكنهم الاحتفاظ بالسيطرة على المشروع بأقل قدر ممكن من الإستثمار؛
- 3- يتضح العائد الذي يحققه الملاك في حالة تحقيق المشروع العائد على الأموال المقترض يفوق الفائدة المدفوعة عنها.

وأكثر النسب شيوعا في الإستخدام تتمثل فيمايلي:

## 1-1-1- نسبة القروض الى اجمالي الأموال (الموجودات):

وتسمى هذه النسبة بنسبة الرافعة المالية، وتحسب بقسمة مجموع القروض وتشير الى درجة الإعتماد على مصادر التمويل في تكوين أموال الشركة. وكلما زادت نسبة الرافعة المالية انخفضت مساهمة حق الملكية في أموال الشركة.

وتحسب وفقا للعلاقة الآتية:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث للنشر، اسكندرية، مصر، 2007، ص 42.

نسبة الرافعة المالية = مجموع القروض / مجموع الموجودات

### 1-1-2- معدل تغطية الفوائد:

وتسمى أيضا بعدد مرات تحقق الفائدة، وتوفر هذه النسبة بصورة سريعة عن قدرة الشركة على دفع فوائد الديون، بمعنى أنها تقيس عدد مرات إمكانية تغطية الفوائد من أرباح الشركة، مما يشير إلى هامش السلامة الذي يساعد الشركة على دفع الفوائد خلال فترة استحقاقها. وعادة ماتتمتع الشركات ذات القدرة العالية على تغطية تكلفة التمويل، بمركز مالي قادر على مواجهة المخاطر المحتملة. وعلى العكس، فإن الشركة التي لا تستطيع تغطية تكاليف التمويل ربما من السهل وقوعها في الإفلاس. ومن المنطقي عند حساب التغطية أن تأخذ بعين الاعتبار الدين بأشكاله المتعددة لتشمل سنة مالية كاملة، وذلك بتوزيع الفوائد على مدار العام.

وتقاس هذه النسبة بالعلاقة الآتية:<sup>2</sup>

نسبة تغطية الفوائد = الأرباح قبل الفوائد والضرائب / الفوائد = مرة.

### 1-1-3- نسبة الديون إلى حقوق الملكية:

تقيس هذه النسبة نسبة الديون إلى حقوق الملاك ودرجة اعتماد المنشأة على التمويل من مصادرها الذاتية. وتحاول كثير من الشركات ضبط هذه النسبة حتى تتمكن من التحكم بالدين الخارجي. وتقاس هذه النسبة بالعلاقة التالية:<sup>3</sup>

نسبة الديون إلى حقوق الملكية = مجموع الديون طويلة وقصيرة أجل / مجموع حقوق الملكية \* 100%

### 1-1-4- معدل تغطية الأعباء الثابتة :

ويتم حساب هذه النسبة بقسمة الأرباح قبل استقطاع الأعباء الثابتة على مجموع هذه الأعباء وهي الفائدة والإيجار والإحتياطات السنوية للإستهلاك السنودات والضرائب المرتبطة بهذه المخصصات. وتكمل هذه النسبة

<sup>1</sup> حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص 133.

<sup>2</sup> فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، sme financia Inc للنشر والتوزيع، فلسطين، 2008، ص ص 56،57.

<sup>3</sup> على خلف عبد الله، التحليل المالي واستخداماته على الأداء والكشف عن الانحرافات، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في قسم الإدارة، الأكاديمية العربية المفتوحة، الدانمارك، 2008، ص 22.

معدل تغطية الفائدة حيث أنها تأخذ في سداد أقساط الإيجار أو أقساط رد السندات بالإضافة الى العجز في مقابلة مدفوعات الفوائد. وتحسب العلاقة الآتية: <sup>1</sup>

$$\text{معدل تغطية الأعباء الثابتة} = \frac{\text{الدخل المتاح للأعباء الثابتة}}{\text{الأعباء الثابتة}}$$

### 1-1-5- درجة الرفع المالي:

تشير بأنها نسبة التغير في الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية المرتبطة بنسبة تغير محددة في الدخل قبل الفوائد والضرائب. <sup>2</sup> وتقاس بالعلاقة التالية: <sup>3</sup>

$$\text{درجة الرفع المالي} = \frac{\text{نسبة التغير في عائد السهم العادي}}{\text{نسبة التغير في صافي الربح قبل الضريبة}}$$

أو:

$$\text{درجة الرفع المالي} = \frac{\text{صافي الربح قبل الفائدة و الضريبة}}{\text{صافي الربح قبل الضريبة}}.$$

### 1-2- أهمية الرفع المالي:

تتبع أهمية الرفع المالي من خلال مايقدمه لشركة من فوائد كثيرة، وتبرز أهمية من خلال مايلي: <sup>4</sup>

- ✓ الحفاظ على سيطرة وقوة التصويت للمساهمين القدامى ومن ثم التقليل من احتمالات السيطرة الخارجية وأن هذه السياسة ستقود بالنهاية الى تعزيز وتقوية أداء تلك الشركات؛
- ✓ يعتبر الرفع المالي سلاح ذو حدين بمعنى أنه يمكن أن يؤدي الى تحقيق أفضل النتائج عندما تتصف العمليات التشغيلية والتمويلية بالكفاءة، وعندما تكون الظروف المحيطة بالشركة مناسبة، كما يمكن أن يؤدي استعماله الى نتائج عكسية اذا سارت على مايرام؛

<sup>1</sup> عبد العزيز النجار، مرجع سبق ذكره، ص ص 45، 46.

<sup>2</sup> فرد ويستون، يوجين برجام، التمويل الإداري، الجزء الثاني، دار المريخ للنشر، السعودية، 1993، ص 262.

<sup>3</sup> هيثم محمد الزغي، مرجع سبق ذكره، ص 283.

<sup>4</sup> أسماء محمد عبد الله الشهري، العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي، المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات، العدد 23، كلية ابن رشد للعلوم الإدارية، المملكة العربية السعودية، أبريل 2020، ص ص 12، 13.

- ✓ يعتبر الرفع المالي من العوامل المؤثرة على شكل وطبيعة الهيكل التمويلي داخل المشروع وقد ظهر ذلك من خلال طرح النظرية التقليدية في بداية الخمسينيات من القرن الماضي، فوفقاً للنظرية التقليدية يمكن استخدام الإقتراض ( الرفع المالي ) بشكل معقول لزيادة القيمة السوقية؛
- ✓ يحدد الرفع المالي كمية الإقتراض المعقولة ودرجة المخاطرة المرتبطة بزيادة حجم الديون من جهة والإنتفاع من مزاياها من جهة أخرى لأن الخطر التمويلي سيزداد الى درجة يهدد وجود الشركة ومستقبلها في حالة زيادة الديون من الحد المعقول.

### المطلب الثاني: نظريات الرفع المالي ومخاطره.

#### 2-1- نظريات الرفع المالي:

وتتمثل نظريات الرفع المالي فيمايلي:<sup>1</sup>

#### 2-1-1- نظرية أولويات التمويل:

يعود أصل هذه النظرية الى donalson والذي قدم دراسة عن ممارسات التمويل في عينة من الشركات الأمريكية الكبيرة، وقد لاحظ أن الإدارة تفصل استخدام المصادر الداخلية للتمويل المتاحة. بالإضافة الى أن تباين المعلومات بين الشركة والمديرين ومصادر التمويل والمستثمرين يؤدي الى اختلاف في تكاليف التمويل مما يؤثر على قرار المدير في التفضيل بين المصادر المختلفة المتاحة للتمويل، وبحسب النظرية تأتي مصادر التمويل الداخلية كخيار أول، ومن ثم التمويل بالدين، وأخيراً التمويل بالأسهم الجديدة، وعلى الشركات أن تلتزم بهذا التسلسل الهرمي في اختيار مصادر التمويل حيث يكون التمويل بالأسهم ملجأً أخيراً، وذلك بسبب تأتي بملاك جديدة لشركة مما يؤثر على اتخاذ القرارات في احتياجاتها، وهذا الترتيب للإختيار مصادر التمويل، الأمر الذي ينتج عنه عدم القدرة على التسعير الصحيح للأسهم الشركة الناتج عن عدم معرفة قيمة الإستثمار الحقيقي بسبب التباين في المعلومات بين الإدارة والسوق مما يؤدي بالشركة الى التمويل من مصادر أقل حساسية لهذه الفجوة، ويبقى خيار أموال الملكية الأكثر حساسية لتباين المعلومات.

#### 2-1-2- نظرية التوازن الساكن:

<sup>1</sup> إسماعيل ناجح إسماعيل الرحمي، أثر الرافعة المالية على إدارة الأرباح لشركات الصناعية الأردنية المبرمجة في بورصة عمان، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، جامعة عمان العربية، 2019، ص ص 16، 18.

ينطلق الموقف الكلاسيكي في تفسيره للتوازن الإقتصادي الجزئي منه والكلّي عن طريق آلية العمل الإقتصادي التي ترسمها النظرية الإقتصادية الإقتصاد السوق، وينطلق ذلك بإختصار من مبادئ ثلاثة كما وصفها الباحث، وتتضمن أمرين يقوم عليهما التفسير الرأسمالي للآلية الإقتصادية. نمط السوق وشكله إذا كان يوجد تنافس أو احتكار وما إلى ذلك آلية السعر المرتبطة بشكل وثيق بنمط السوق والشكل السائد في التعامل الإقتصادي القائم، حتمية التوازن وهذه نقطة مهمة لا يتعد عنها الفكر الإقتصادي للتوازن.

الأمر الأول يتعلق بسيادة المنافسة التامة إذا تمثلت المنافسة نموذج مثالي يصعب تحقيقه بسبب الفرضيات والشروط التي تقوم عليها، الأمر الذي سيجعل تحديد السعر في السوق وتحت ظروف المنافسة الشديدة عن طريق واحد فقط وهو تقاطع منحنى الطلب مع منحنى العرض السوقي لسلعة، ومن ثم تكون الشركة تحت ظروف المنافسة التامة المتغيرة لسعر ويمكنها بيع أي سلعة بالسعر المطلوب، ويتضح من هذا أن الأمر أن السوق سيتضمن دخول أو خروج المستهلكين أو المنتجين من دون أي تأثير في الآلية التي مهد لها الأمر الأول، ومفاده ( تكون جميع الأسواق في حالة توازن )، بمعنى تحدد الأسعار بحيث لا يكون هناك أي عامل اقتصادي غير راضي عن التبادلات التي تتم في السوق، ويتم تفسير ذلك بافتراض دالة عرض في سوق تنافسية واحدة، ان تعد تدفق كميات السلع الموجودة أو المرغوبة دالة مباشرة لسعر السوق، ويتم جعل دالة طلب هذا السوق من هذه الكميات الموجودة أو المرغوب فيها دالة ذات علاقة عكسية لسعر، بينما تستجيب تدفقات العرض طردياً لتغير في سعر السلعة الأساسية، وسوف يكون هناك سعر توازني تتعادل عنده المشتريات الموجودة أو المرغوبة مع المبيعات المخططة أو المرغوبة، وهذا تحديداً عند نقطة التوازن هذه تقوم عملية التبادل.

الأمر الأخير التداخل في مكان مفاصل عملهما، إذ تتداخل سوق المنافسة والتوازن في ظل نظريات السوق التقليدية، حيث يعلم كل من البائعين والمشتريين أسعار السلعة التي يريدون شرائها إضافة إلى أسعار سلع أخرى، ومن ثم تؤهل المعرفة بالسعر وتوفر المعلومات عليه صنع قرارات ضمن مستويات التوازن وتحديدًا عند نقطة التوازن، ومن ثم تعطي هذه الآلية الأولية في صنع القرار والمرونة للعملية بكاملها كي تواجه أي احتمال للخطأ أو عدم التدقيق وصولاً إلى السعر الذي يحقق التوازن.

## 2-2- مخاطر الرفع المالي:

قبل التحدث عن مخاطر الرفع المالي لابد من التحدث بداية عن المخاطر المالية، حيث تمثل المخاطر المالية التذبذب في قيمة الأرباح وفي قيمة العائد المتبقي للملاك ( حملة الأسهم العادية ) التي تعتبر جزءاً من الأرباح

نتيجة لأستخدام مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة (كالفائدة) ووجود احتمالات عدم قدرة المنشأة على سداد أصل الديون في أوقات استحقاقها أو الفائدة أو كليهما، وبالتالي فهذه المخاطر هي مخاطر مرتبطة بالديون، فكلما زاد حجم الديون في هيكل تمويل الموجودات في المنشأة زادت درجة المخاطر، والأصل في هذه المخاطر أنها لا تعتبر الديون نجد ذاتها، وإنما احتمالات انخفاض مستويات الأرباح المتوقع تحقيقها عن مستوى الفائدة المدفوعة على تلك الديون، وهذا يعني تعرض المنشأة الى خسائر بسبب انخفاض العائد دون مستوى ماتتحمله من تكلفة، وهذا يجد ذاته يعد مخاطر مالية.

وترتبط المخاطر المالية بقرارات التمويل وهذا يعني أنه مرتبط بإختيار المنشأة لمزيج في هيكلها المالي، فالرفع المالي يؤدي الى درجة عالية من المخاطر التي يواجهها المساهمون، وهذا يؤدي الى زيادة الإلتزامات على المنشأة، ويزيد من احتمال عدم قدرة المنشأة على تسديد الديون، ولهذا تحاول الإدارة المالية التنسيق بين تأثير الإقتراض والعائد على حقوق الملكية، اضافة الى درجة المخاطر التي يواجهها أصحاب الملكية، لذلك يمكن القول أن الموازنة بين الديون والملكية يؤدي الى الوصول الى المزيج الأمثل للهيكل المالي الذي بدوره يخفض تكلفة الإقتراض.

ان فكرة الرفع المالي تقوم على مبدأ تحسين الربحية عن طريق الإقتراض بتكلفة ثابتة منخفضة نسبياً، وتشغيل الأموال المقترضة في عمليات المنشأة لتحقيق عائد أفضل من تكلفة الإقتراض، بإفتراض أن لدى المنشأة القدرة على تحقيق ذلك، ويعود السبب في انخفاض تكلفة الإقتراض كونه أقل خطراً من وجهة نظر المقترض.<sup>1</sup>

وان العلاقة بين المخاطر والرافعة المالية علاقة طردية، فزيادة درجة الرافعة المالية تزداد المخاطر، لأن ذلك يضيف ضغوطاً على الشركة، إذ تلتزم بدفع الفوائد والأقساط في تواريخ محددة، بغض النظر عن موقعها النقدي وإذا لم تدفعها قد يعلن إفلاسها وتصفيتها، الأمر الذي يؤدي الى خلق اضطرابات مالية لها تكلفة قد تفوق المزايا المحققة من الإقتراض، فإن زيادة الرافعة المالية أي زيادة نسبة الإقتراض في الهيكل المالي تؤدي الى زيادة المخاطر.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> نشأت حكمت عليوي، مرجع سبق ذكره، ص 34.

<sup>2</sup> أسماء محمد عبد الله الشهري، مرجع سبق ذكره، ص 13.

## المبحث الثالث: دور الرفع المالي.

للرفع المالي تأثير مزدوج على المردودية المالية للمؤسسة، ونموها مرهون بمدى قدرتها على تحقيق معدلا من المردودية الاقتصادية، وهو ما يؤدي بالمؤسسة الى تحقيق رفع مالي مفضل، وبذلك يكون أثر الرافعة إيجابيا على المردودية المالية.

## المطلب الأول: أثر الرفع المالي.

## 1-1- مفهوم أثر الرفع المالي:

ومن أجل تحديد مفهوم أثر الرفع المالي يجب تتبع التعاريف التالية للوصول الى مفهوم أثر الرفع المالي:

## 1-1-1- تعريف المردودية الاقتصادية (Re):

وهي مردودية تقيس الفعالية في استخدام الأصول الموضوعة تحت تصرف المؤسسة، حيث تهتم المردودية الاقتصادية بالنشاط الرئيسي، وتستبعد النشاطات الثانوية وذات الطابع استثنائي، حيث تحمل مكوناتها عناصر دورة الإستغلال ممثلة بنتيجة الإستغلال من جدول حسابات النتائج والأصول الاقتصادية من الميزانية.<sup>1</sup> بمعنى آخر هي عبارة عن قياس كفاءة الوسائل الاقتصادية للأداء من خلال النتائج المتحصل عليها. ونعكاس الإدارتها من قراراتها الإستراتيجية، وموقعها التنافسي، ومدى ملائمة أصولها.<sup>2</sup>

وتقاس المردودية بمعدل المردودية الاقتصادية:

المردودية الاقتصادية = نتيجة الإستغلال / الأصول الاقتصادية.

أي تقيس مساهمة الأصول الاقتصادية في تكوين نتيجة الإستغلال، أي تبين النتيجة العائد من وراء استخدام كل دينار في مجموع أصول المؤسسة، نجد الإشارة الى الخطر الاقتصادي المتعلق بالمردودية الاقتصادية.<sup>3</sup>

## 1-1-2- تعريف المردودية المالية:

<sup>1</sup> الياس بن ساسي، يوسف فريشي، مرجع سبق ذكره، ص 267.

<sup>2</sup> Hutin Hervé , **toute la finance d'entreprise en pratique**, deuxième édition, édition d'organisation, paris, France , 2003, p 236 .

<sup>3</sup> باية كتنزة شرابي، العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة ( حالة عينة من المؤسسات الجزائرية ) ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة الجزائر 03، 2014، ص 78،

وتعتبر المردودية المالية بمثابة المحدد للمردودية العامة في المؤسسة حيث أنها تقيس قدرة الأموال الخاصة أو المملوكة على تحقيق أرباح صافية وبالتالي فهي تقدم لنا صورة حقيقية عن مدى استخدام الأموال سواء من الناحية الإنتاجية أو من الناحية توظيف الأموال.<sup>1</sup>

وتهتم المردودية المالية بإجمالي أنشطة المؤسسة وتدخل في مكوناتها كافة العناصر والحركات المالية، حيث نأخذ النتيجة الصافية من جدول حسابات النتائج والأموال الخاصة من الميزانية.<sup>2</sup> ويتم حساب المردودية المالية بالعلاقة التالية:<sup>3</sup> المردودية المالية = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة.

حيث تحدد العلاقة أعلاه، مستوى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج صافية تمكن المؤسسة من استعادة ورفع حجم الأمور الخاصة، وهي تمثل مقدار الربح الصافي الذي يعود على المستثمرين عن كل دينار مستثمر في رأسمال المؤسسة، كلما كان مقدار المعدل المرتفع، كلما كان أفضل للمؤسسة.<sup>4</sup>

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول بأن تعبير أثر الرافعة المالية، يشير الى التأثير الممارس من طرف المديونية على مردودية الأموال الخاصة نتيجة استخدام الديون في هيكل المالي، مع الأخذ بعين الاعتبار مستوى المردودية الاقتصادية المحقق من قبل المؤسسة.<sup>5</sup>

ومما سبق ذكره نستنتج أن الرفع المالي يقيس الأثر الإيجابي والسلبي لمديونية المؤسسة على مردوديتها المالية، وفي استطاعة المؤسسة تحسين مردوديتها المالية بإستعمال الديون بشرط أن تختلف الأموال الخاصة عن الصفر، وأن يكون معدل تكلفة هذه الديون أقل من معدل المردودية الاقتصادية، هذا يعني أنه لا ينبغي الإفراط في الإستدانة نظرا للتكلفة التي تتحملها المؤسسة والمخاطر التي قد يتعرض لها. وعليه فهناك حد لا ينبغي للمؤسسة تجاوزه.<sup>6</sup>

## 1-2- الصيغة الرياضية لأثر الرفع المالي:

<sup>1</sup> حنان بوطغان، تحليل المردودية الحاسبية للمؤسسة الاقتصادية (دراسة حالة الشركة الوطنية للبتروكيماياء E.N.I.P)، مذكرة مكملة لنيل شهادة ماجستير، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، 2007، ص 72.

<sup>2</sup> إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 88.

<sup>3</sup> KHemici chiha, **finance d'entreprise approch stratégique**, Houma édition, Alger, 2009, 97.p

<sup>4</sup> مليكة زغيب، بوشنقير ميلود، مرجع سبق ذكره، ص 88.

<sup>5</sup> غنية الجوزي، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية وتمويل تطویرها، مذكرة مقدمة ضمن نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2012، ص 97.

<sup>6</sup> مليكة زغيب، بوشنقير ميلود، مرجع سبق ذكره، ص 89، 90.

للضريبة أثر واضح في حساب أثر الرفع المالي، حيث أن اللجوء إلى الإستدانة يؤدي إلى تقليل الوعاء الضريبي وذلك لأن الفوائد تطرح من الأرباح قبل حساب الضرائب، فالمؤسسات التي تدفع معدل ضريبة مرتفع تفضل مثلاً: التمويل بالإقتراض بدل من التمويل عن الأموال الخاصة لأن الوفر الضريبي لهذه المؤسسات سيكون أكبر.

كما سلف التعبير عن المردودية الإقتصادية

المردودية الإقتصادية = النتيجة الصافية / الأصول الإقتصادية.

مما يعني أن المردودية الإقتصادية تنجزاً إلى:<sup>1</sup>

- الأصول الإقتصادية = الأموال الخاصة + الديون

- النتيجة الإقتصادية = الأصول الإقتصادية \* معدل المردودية الإقتصادية

وعلماً أن:

النتيجة الصافية = النتيجة الإقتصادية - الفوائد - الضريبة على الأرباح

والفوائد = الديون \* متوسط معدل الديون

ويافتراض:

Cp: الأموال الخاصة؛

D: الديون؛

AE: الأصول الإقتصادية؛

RE: المردودية الإقتصادية؛

I: متوسط معدل الفائدة على الديون؛

<sup>1</sup> سلوى صويلح، أثر الرافعة المالية في تشخيص الخطر المالي للمؤسسة الاقتصادية (دراسة حالة مدبغة جيغل شركة بالأسهم)، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التسيير تخصص إدارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحيى جيغل، 2018، ص 47.

IS: الضريبة على الأرباح؛

RN: النتيجة الصافية.

وبالتالي يمكن صياغة أثر الرفع المالي كالتالي: <sup>1</sup>

$$D/Cp(RCP = [Re+(Re-I)^*(1-Is)])$$

حيث أن:

- (Re-I): تمثل الهامش بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الإستدانة؛
- D/Cp: الرفع المالي يقيس تركيبة الرفع المالي؛
- D/Cp \* (Re-I): أثر الرافعة المالية.

فيكون لدينا: <sup>2</sup>

$$\text{مردودية الأموال الخاصة} = \text{المردودية الاقتصادية} + \text{أثر الرفع المالي}$$

وبالتالي: <sup>3</sup>

$$\text{أثر الرفع المالي} = \text{المردودية الأموال الخاصة} - \text{المردودية الاقتصادية}$$

### 1-3- مبدأ أثر الرفع المالي:

تتوقف درجة تجانس وتقارب المردودية الاقتصادية ومردودية الأموال الخاصة على الهيكلة المالية للمؤسسة، لذا يعرف أثر الرافعة المالية بالفرق بين المردودية الاقتصادية ومردودية الأموال الخاصة ويدل على كيفية وإمكانية تحقيق مردودية أموال الخاصة أعلى من مردودية مجموع الأموال المستثمرة ويعتمد مبدأ أثر الرافعة المالية عندما تلجأ

<sup>1</sup> بكاري بلخير، عبد الرحمان دغوم، دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية (دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات بمنطقة حاسي مسعود)، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، الجزائر، المجلد 08، العدد 01، جانفي 2017، ص 104.

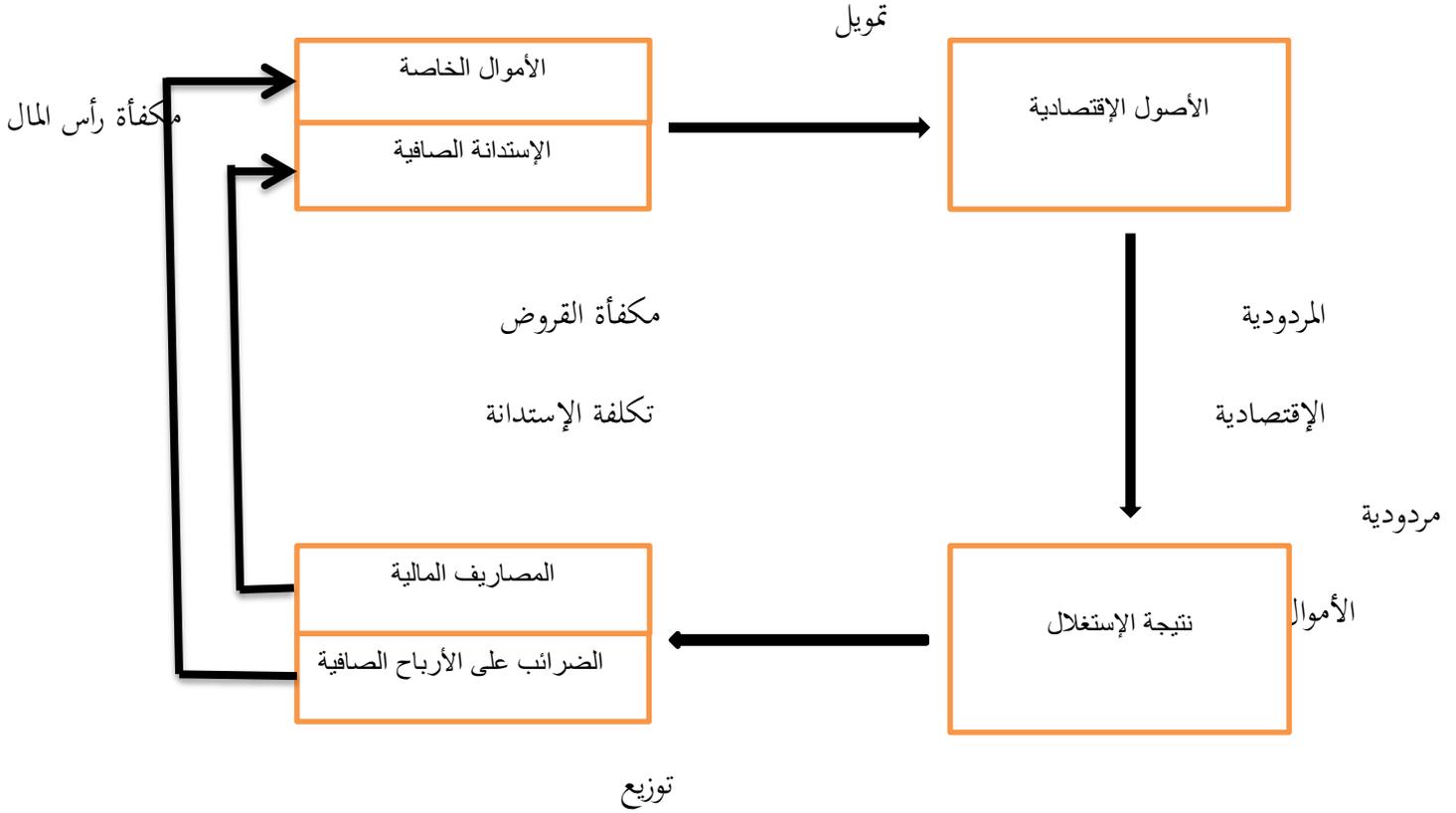
<sup>2</sup> NORBERT GUEDJ , **Finance d'entreprise**, deuxième édition, édition d'organisation, paris, France, 2001, p 377.

<sup>3</sup> بكاري بلخير، مرجع سبق ذكره، ص 104.

المؤسسة الى الإستدانة بهدف الإستثمار في الميدان الصناعي والتجاري حيث ينبغي أن تكون نتيجة الإستغلال المحققة من وراء العملية تفوق المصاريف المالية ( الفوائد المالية بسبب الإستدانة )، عندما تكون المؤسسة في وضعية ممتازة، أما في حالة العكس، يستحسن للمؤسسة العدول عن الإستدانة طالما نتيجتها سلبية وعلى هذا الأساس، تحقق المؤسسة فائض والمتمثل في الفرق بين المردوديتين بحيث يمكن هذا الأخير من رفع مردودية الأموال الخاصة وبالتالي تعظيم أرباح المساهمين.<sup>1</sup> الموضحة في الشكل التالي كمايلي:

<sup>1</sup> عبد الغني دادان، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث، الجزائر، العدد 04، 2006، ص 46.

الشكل رقم (01): توزيع الثروة بالمؤسسة.



المصدر: سلوى صويلح، أثر الرافعة المالية في تشخيص الخطر المالي للمؤسسة الاقتصادية، جامعة محمد

الصديق بن يحيى جيجل، 2018، ص 46.

تبدأ دورة تكوين الثروة بتمويل الأصول الاقتصادية بواسطة الإستدانة والمساهمين، وكنتيجة لإستغلال الأصول تتكون نتيجة الإستغلال، والتي تقسم بين المصاريف المالية مكفأة للإستدانة، وأرباح موزعة على المساهمين، والباقي يمثل الأرباح الصافية التي يعاد استثمارها من جديد.

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

في نهاية الأمر عندما نقارن بين مردودية الأموال الخاصة و المردودية الاقتصادية نجد أن الفرق يعود الى أثر الهيكل المالي، ومنه نعرف الفرق بين مردودية الأموال الخاصة و المردودية الاقتصادية بأنه أثر رافعة الإستدانة أو أثر الرافعة.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: أثر الرفع المالي على الهيكل المالي.

يعتبر الرفع المالي من العوامل المؤثرة على شكل وطبيعة الهيكل المالي التمويلي داخل المشروع وقد ظهر ذلك من خلال طرح النظرية التقليدية في بداية الخمسينات من القرن الماضي، فوفقا للنظرية التقليدية يمكن استخدام الإقتراض ( الرفع المالي ) بشكل معقول لزيادة القيمة السوقية، ولم تحدد هذه النظرية كمية الإقتراض المعقولة وإنما دعت الشركات الى المحافظة على التوازن بين درجة المخاطرة المرتبطة بزيادة حجم الديون من جهة، والإنتفاع من مزاياها جهة أخرى، وذلك لأن الخطر المالي والتمويلي سيزداد على درجة يهدد بها وجود المؤسسة ومستقبلها في حالة زيادة الديون عن الحد المعقول. وقد مثلت هذه النظرية بدايات تكوين مايعرف بالرفع المالي وكذا أثره.

تقديم ميلر ومدجلياني اقترضين شكلا فيها بعد حجر الأساس لكل الكتابات المتعلقة بطرق التمويل، حيث خلصت هذه النظرية في العام 1952م الى أن الشركات المتماثلة في كل أوج أنشطتها و تمايز في هياكل تمويلها تتساوى في القيمة السوقية وبتالي لن يؤثر الرفع المالي على القيمة السوقية للشركات بمعنى أن القرار التمويلي وأسلوب وطريقة التمويل لا يؤثر على القيمة السوقية، الا أن واضعي النظرية عادا في 1963م وحرر لها من قيد الضرائب وخلص الى أن القيمة السوقية لشركة المقترضة تفوق مثيلاتها المعتمدة على أموال الملكية.

وقد قدم مايرز 1984م في نظرية تسلسل اختيار مصادر التمويل، وقد جاء الرفع المالي والتمويل بالدين في المرحلة الثانية بعد التمويل بالإحتياطات والأرباح المحتجزة، وقد أظهرت كلا النظريتين السابقتين علاقة ايجابية بين الرفع المالي من جهة، والقيمة السوقية للمؤسسة من جهة أخرى وبالتالي فإن الاقتراض هو أفضل طرق التمويل.

وقد أجريت العديد من الدراسات لاحق لما قدمته دراسات ميلر ومدجلياني، وغالبية هذه الدراسات توصلت الى نتيجة مهمة وهي أن التوصل الى هيكل مثالي للمشروع يقوم على أساس الموازنة بين المنافع والتكاليف عند اتخاذ القرار المتعلق باستخدام الرفع المالي في التمويل.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> سلوى صويلح، مرجع سبق ذكره، ص 46.

الشركة التي لا تستطيع سد التزاماتها المالية ستفشل لهذا السبب يجب أن تراعي الشركة كمية الرفع المالي المستعملة في عملياتها فهذا السبب يعد احد سياسات هيكل المالي الناجحة .

بمعنى أن أي شركة تستطيع اختيار هيكل المالي الذي تريده أو تخفض من نسبة الرفع المالي. ومثل هذه الفعاليات سوف تعدل هيكل المالي الشركة والتي تدعى أيضا اعادة هيكله رأسمال وأيضا فإن هذه الإعادة تحدث عندما تستبدل الشركة رأسمال واحد بأخذ وتترك موجودات الشركة بدون تغيير.

وكلما زادت استخدامات الشركة للمديونية في الهيكل المالي من استخدام الرافعة المالية وبالتالي سيحدث تغيير كبير على عائدات المساهمين واذا كانت الرافعة المالية لا تؤثر على الكلفة الكلية لرأس المال فإن التغيرات في الهيكل المالي لن تؤثر على قيمة الشركة. وعن قياس تأثير الرافعة المالية على الهيكل المالي فإنه كلما كان معدل النمو في المبيعات الشركة أكبر كلما كان الإعتماد على مصادر التمويل المقترضة مطلوباً إذ تكون كلفة الاقتراض أقل من كلفة التمويل الممتلك.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> جميل حسن النجار، مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة في بورصة فلسطين، مجلة جامعة الأزهر، سلسلة العلوم الإنسانية، فلسطين، المجلد 15، العدد 01، 09 ماي 2013، ص ص 287، 288.

<sup>2</sup> الياس خضر الحمدوني، فائز هليل سريع الصبحي، العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الأسهم دراسة في عينة من الشركات الأردنية المساهمة، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، العراق، المجلد 04، العدد 08، 2012، ص 159.

## خاتمة الفصل:

لقد تناولنا في هذا الفصل آلية الرفع المالي وتأثيرها على مختلف المؤشرات المالية للمؤسسة، وكما يظهر فهناك تأثير للرفع المالي على عوائد المؤسسات من وجود علاقة بين ربحية المشاريع وبين نسبة الدين، وتظهر الآثار المالية للرفع المالي على أداء المؤسسات مع زيادة حجم التمويل بالدين، حيث يمكن للرفع المالي أن يؤثر ايجابا على أداء المؤسسة الى حد معين من نسبة المديونية، وتتجاوزه يصبح له تأثير سلبي .

## الفصل الثالث

أثر الرفع المالي على الأداء المالي  
لمؤسسة سونلغاز خلال الفترة

2019 - 2017

## مقدمة الفصل:

بعد أن تعرضنا في الفصلين السابقين للإطار النظري لكل من الهيكل المالي والأداء المالي رابطين بينهما عن طريق أثر الرفع المالي للمؤسسة الإقتصادية، سنحاول في هذا الفصل اسقاط الجانب النظري على أرض الواقع، وهذا من خلال قيامنا بدراسة تطبيقية في مؤسسة " سونلغاز " بولاية قلمة وهذا محاولة لمعرفة أثر الرفع المالي على الأداء المالي في المؤسسة الإقتصادية.

المبحث الأول: تقديم عام حول مؤسسة سونلغاز بقالة.

سنحاول من خلال هذا المبحث تقديم عام لمؤسسة "سونلغاز" بقالة.

المطلب الأول: لمحة تاريخية للمؤسسة.

هي المشغل التاريخي في مجال إمداد الطاقة للكهرباء و الغاز في الجزائر، و مساهماتها في تحقيق سياسة الطاقة الوطنية هو قياس برامج التنفيذ الرئيسية في كهربية الريف و التوزيع العام للغاز، مما ساعد على رفع معدل تغطية الكهربية لديها ما يقرب من 98% و معدل اختراق للغاز الطبيعي بنسبة 43%

1- بدايات الكهربية في الجزائر:

في بداية القرن العشرين ، شاركت 16 شركة في امتيازات الكهربية في الجزائر و مجموعة Lebon (الشركة المركزية للانارة بالغاز) و الإضاءة و القوة الجزائرية (SAEF) في الوسط و الغرب ، Compagnie Du ، كما يقع بوربونيه في الشرق في مصانع الجباية في قسنطينة بموجب مرسوم صادر في 16 أوت 1947 ، تم نقل 16 شركة إمتياز هذه إلى شركة الإمارات العالمية للألمنيوم. ثم استحوزوا على 90% من ممتلكات صناعة الكهربية و الغاز في البلاد.

2- 1962/ 1969 دعم التنمية الإقتصادية والاجتماعية في الجزائر:

يعكس المسار المذهل لهذا المشروع الوطني العظيم مسار الأمة الجزائرية استطاعت منذ استقلالها عام 1962 حشدتها للإعادة تنظيم اقتصادها وتلبية العديد من الاحتياجات الاجتماعية للنمو السكاني السريع.

3- 1969 انشاء سونلغاز:

الأمر رقم 59-69 المؤرخ في 28 تموز / يوليو 1969 الذي يحل المؤسسة العامة الكهربية والغاز الجزائري (EGA)، الناتج عن قوانين التأميم الفرنسية لعام 1947، ويصدر النظام الأساسي للشركة الوطنية للكهرباء والغاز ( سونلغاز ). في عام 1969، كانت سونلغاز بالفعل شركة كبيرة يعمل بها فريق عمل حوالي 6000 وكيل، خدم 700000 عميل، منذ انشاءها قامت الشركة بالإضافة الى بيع الطاقة والتركيب وصيانة الأجهزة المنزلية التي تعمل بالكهرباء أو الغاز. سعت الى تعزيز استخدام الغاز الطبيعي والكهربية في القطاعات الصناعية والحرفية والمنزلية.

## 4- 1977:

من عام 1977، ركز عملها على برنامج الكهرباء الكلي للبلد، وهذا فقد ساهم الى حد كبير في تحديث الإقتصاد وتحسين الحياة للمواطنين في الجزائر.

## 5- 1930 اعادة الهيكلة الأولى:

انشاء الشركات التابعة للأعمال.

اعادت سونلغاز هيكلة الأول مرة وشركات الأعمال المتخصصة وكذلك شركة التصنيع:

- كهربية الريف: KAHRIF؛
- للبنية التحتية والتكبيات الكهربائية: KAHRAKIB؛
- للإنشاء شبكات الغاز: KANAGHAZ؛
- الهندسة المدنية: INERGA؛
- التجميع الصناعي: ITTERKIB؛
- صناعة العدادات وأجهزة القياس والرقابة والتحكم: AMC.

بفضل هذه الشركات، تمتلك سونلغاز حاليا بنى تحتية للكهرباء والغاز لتلبية احتياجات التنمية الإقتصادية والاجتماعية من الدولة.

## 6- 1991 وضع جديد لشركة سونلغاز:

تصبح سونلغاز مؤسسة عامة صناعية وتجارية ( EPIC ) في 1991. المرسوم التنفيذي رقم 95 - 280 الصادر في سبتمبر 1995 يؤكد طبيعة سونلغاز كمنشأة عامة ذات طبيعة صناعية وتجارية تخضع للإشراف الوزير المسؤول عن الطاقة والمناجم ويتمتع بالشخصية الاعتبارية وتمتع بالاستقلال المالي.

## 2002 التحول الى SPA:

بعد صدور القانون رقم 01 / 02 المؤرخ في 05 فيفري 2002 بشأن الكهرباء وتوزيع الغاز عبر خطوط الأنابيب. تحولت سونلغاز الى شركة الكهرباء الجزائرية، شركة مساهمة ( SPA ) يمنحها هذا الوضع امكانية توسيع أنشطتها الى مناطق أخرى تقع في نطاق قطاع الطاقة وأيضا للتدخل خارج حدود الجزائر بصفتها شركة (SPA)، يجب أن تمتلك محفظة من الأسهم والأوراق المالية للأخرى القابلة للتحويل ولديها امكانية الحصول على حصص في شركات أخرى. هذا يعلن عن تطور 2004 أو تصبح سونلغاز مجموعة صناعية.

### 7-2004/2006 مجموعة سونلغاز للتوسع:

في عام 2004، أصبحت سونلغاز شركة قابضة، تم انشاء بعض كياناتها المسؤولة عن أعمالها الأساسية كشركات تابعة لضمان هذه الأنشطة:

- الشركة الجزائرية للإنتاج الكهرباء (SPA)؛
  - الشركة الجزائرية للإدارة شبكة نقل الكهرباء (GRTE)؛
  - الشركة الجزائرية للإدارة شبكة نقل الغاز (GRTG).
  - ✓ في عام 2006، تم انشاء خمس ( 05 ) شركات أخرى:
  - مشغل النظام الكهربائي، المسؤول عن تشغيل الإنتاج / نقل الكهرباء؛
  - الشركة الجزائرية لتوزيع الكهرباء والغاز الجزائر (SDA)؛
  - الشركة الجزائرية لتوزيع الكهرباء والغاز الشرقي (SDE)؛
  - الشركة الجزائرية لتوزيع الكهرباء والغاز المركز (SDC)؛
  - الشركة الجزائرية لتوزيع الكهرباء والغاز الغرب (SDO).
- خلال نفس العام، عادت شركات المقاولات الخمس الى المجموعة.
- الى جانب هذا التطور، يظل ضمان الخدمة العامة هو المهمة الأساسية لتشكيل سونلغاز الأساس لثقافتها المؤسسية.

## المطلب الثاني: تعريف بالمؤسسة.

النظام الأساسي الجديد لشركة سونلغاز القابضة يكرس مبدأ المجموعة الصناعية تتكون من ( SPA ) سونلغاز والشركات التابعة لها. الأنشطة التنفيذية انتقلت الى شركاتها، وتدير شركة سونلغاز القابضة الآن المجموعة وذلك من خلال ممارسة مهام السياسة والاستراتيجية. على هذا النحو، فإنه يتطور وينفذ استراتيجية التنمية للمجموعة ككل وكذلك السياسة المالية والموارد البشرية، كما يهدف إلى إدارة المحفظة، وتضمن تطبيق اللوائح وتنفيذ المهام المتعلقة بما التدقيق الداخلي والتفتيش.

لضمان مهامها الجديدة أنشأت سونلغاز جديدة الهيكل الكلي والتنظيم الجديد، وهما:

- قطب صناعات الطاقة بالاختصار (PIE)؛
  - قطب الأنشطة الصناعية والأعمال والخدمات (PITS) ؛
  - قسم الأمن الداخلي المسؤول عن مراقبة SWAT, SAR, SAT, SAH.
- من جهة أخرى تحويل إدارة الموارد البشرية الى إدارة تنفيذي تنمية الموارد البشرية والتنظيمية، ستكون المهمة العامة لـ DCH كما يلي:

- تحديد وإدارة سياسات الموارد البشرية، وكذلك تنشيط قطاع الموارد البشرية و الدراسات التنظيمية لشركات مجموعة سونلغاز؛

- تحديد و نشر الموارد البشرية و السياسات التنظيمية معا لجميع أنشطة و شركات المجموعة؛

- إدارة المهوبة؛

- الحوار الاجتماعي حول التوجهات الاستراتيجية؛

- تطوير و تدريب الموارد البشرية و الأنظمة للتقييم و المكافآت؛

- دعم التحويلات و المنظمات و ظروف العمل؛

- توجيه تنفيذ أدوات وعمليات الموارد البشرية المشتركة كذلك الخاصة بالمنظمة عبر النطاق الكامل لشركات المجموعة.

مرت سونلغاز بمرحلة مهمة بشكل خاص من التاريخ. من الآن فصاعدا تم إعادة هيكلة شركة سونلغاز، بعد صدور القانون رقم 01.02.2007 انتهى تاريخ 5 فيفري 2002 بتأسيس جميع الشركات التابعة للمنظمة الجديدة، التي تم التحقق من صحتها في فبراير 2017، أنشأت سونلغاز كمجموعة صناعية تتألف من 16 شركة تابعة و بالتالي، تضمن شركاتها التجارية الأساسية للإنتاج، نقل و توزيع الكهرباء و كذلك نقل و توزيع الغاز عن طريق خط الأنابيب.

نحن نعد:

- 1- شركة إنتاج الكهرباء (SPE)؛
- 2- شركة كهرباء و تيكات جديدة (SKTM)؛
- 3- شركة هندسة الكهرباء و الغاز (CEEG)؛
- 4- شركة إدارة شبكة نقل الكهرباء (CRTE)؛
- 5- شركة إدارة شبكة نقل الغاز (GRTG)؛
- 6- مشغل النظام الكهربائي (OS)، المسؤول عن تشغيل النظام إنتاج و نقل الكهرباء؛
- 7- شركة توزيع الكهرباء و الغاز (SDC).

تعمل شركات مجموعة سونلغاز، KANAGHZ ET, ETTERKIB, KAHRIF, KAHRIB، INERGA، متخصصون في مجال إنشاء البنية التحتية علم الطاقة (الهندسة، التجميع الصناعي، إنشاء الشركات... الخ) وهذا بفضل هذه الشركات أن الجزائر لديها الآن بنية تحتية للكهرباء و الغاز لتلبية احتياجات التنمية الاقتصادية و الاجتماعية للبلاد.

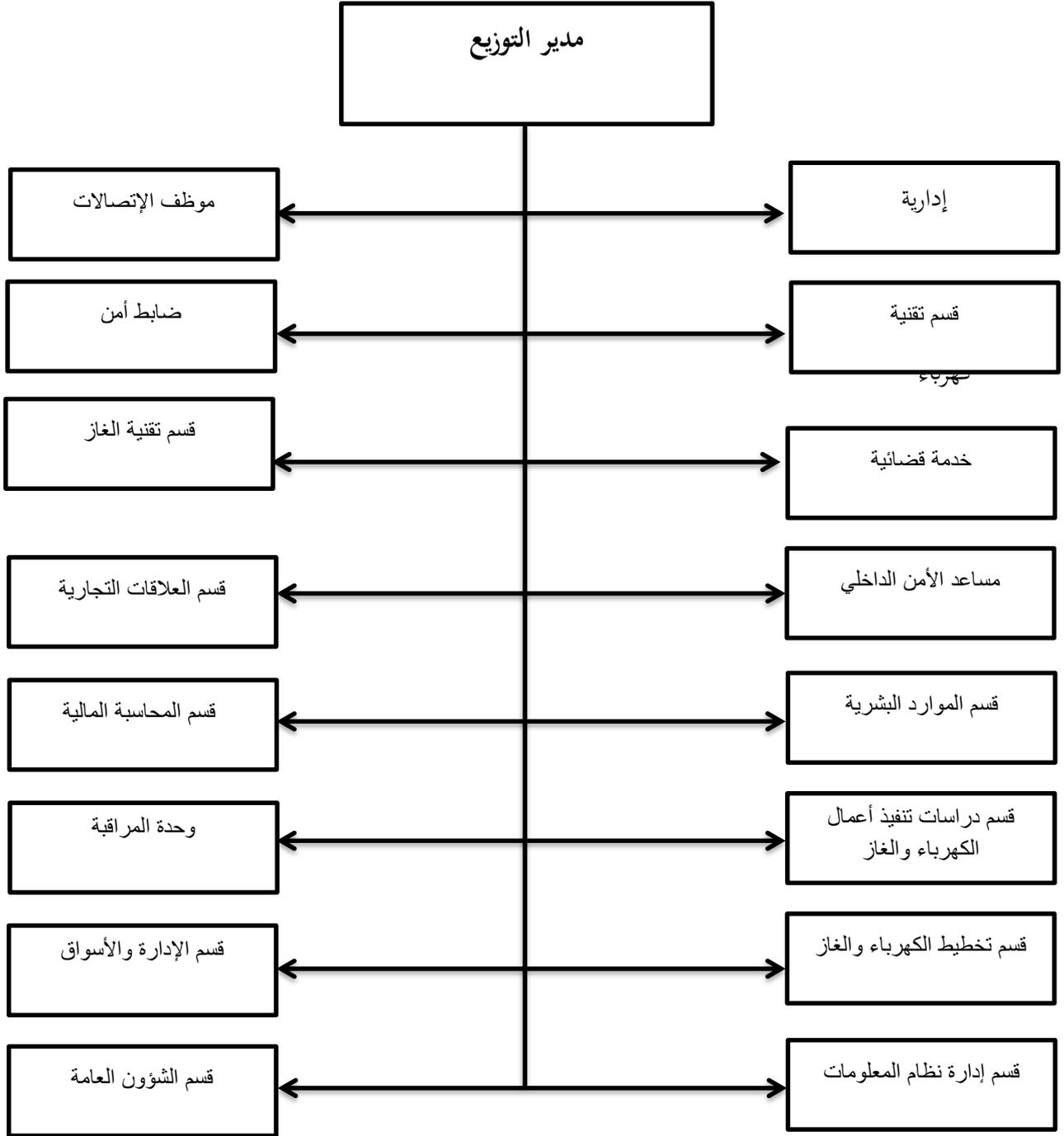
بالإضافة إلى ذلك فإن الشركات التابعة للأعمال الحرفية هي المسؤولة عن الأنشطة الإضافية مثل: صيانة معدات الطاقة و توزيع المعدات الكهربائية و الغاز و النقل... الخ.

بالإضافة إلى ذلك تملك سونلغاز أيضا حصصا في الشركات التي تعمل في مجال أعمالها، يرتبط بمجال الكهرباء و الغاز. بفضل مواردها البشرية المدربة و المؤهلة تحتل المجموعة موقع امتياز في اقتصاد البلاد كمسؤول عن توريد أكثر من ستة ملايين أسرة في الكهرباء ثلاث ملايين في الغاز الطبيعي أي تغطية جغرافية لأكثر من 99% في معدل الكهرباء و 59% لاختراق الغاز.

المطلب الثالث : هيكل التنظيمي للمؤسسة

هو عبارة عن مجموعة من الهياكل المادية والمالية والبشرية والقانونية هدفه هو تحقيق التنسيق بين مختلف أقسامه من أجل الوصول إلى تحقيق أهداف المؤسسة. كما هو موضح في الشكلين المواليين:

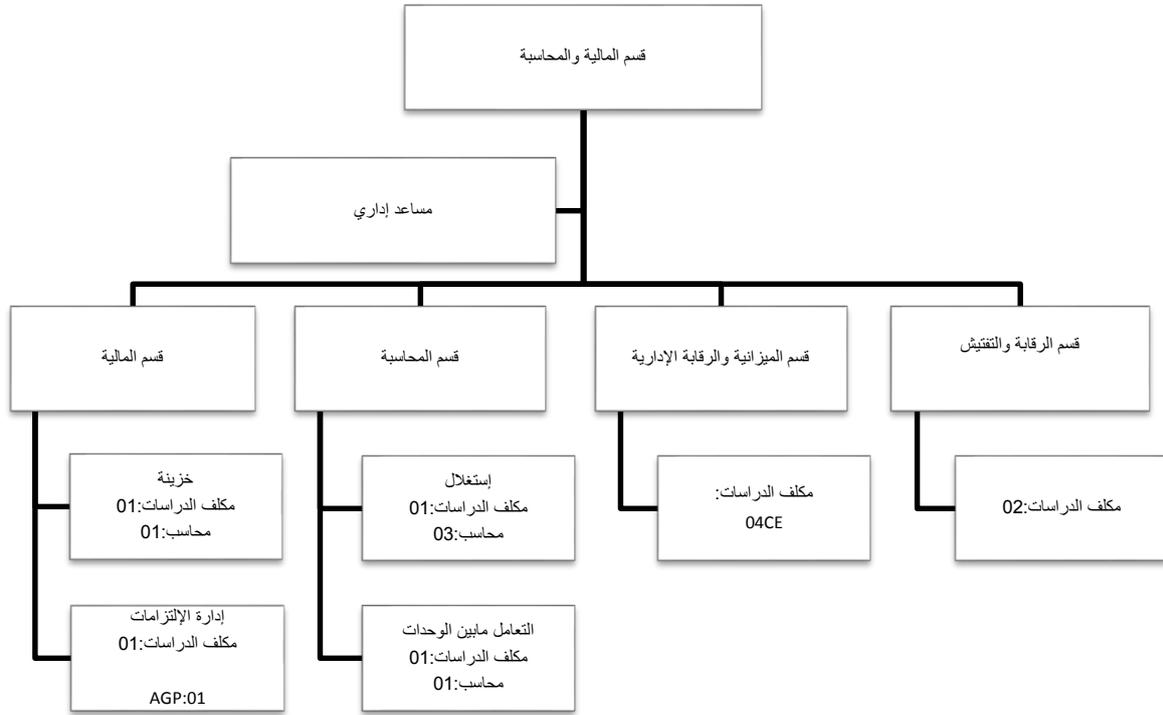
الشكل رقم (02): الهيكل التنظيمي للشركة



المصدر: وثائق مقدمة من قسم المالية والمحاسبة

سنركز على قسم المالية والمحاسبة الذي هو محل دراستنا كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم (03): قسم المالية والمحاسبة



المصدر: وثائق مقدمة من قسم المالية والمحاسبة

### قسم المالية والمحاسبة

#### ● قسم المالية:

تتم متابعة المدفوعات والمقبوضات على مستوى هذه المصلحة، وذلك من خلال مكاتب الأول خاص بالمدفوعات والثاني بالمقبوضات، بحيث تتم المعالجة المحاسبية و إجراء المقاربات الدورية واليومية، ويمكن توضيح هذه المهام كالآتي:

## ● المدفوعات:

- يقوم مكتب المدفوعات بدفع الفواتير وغيرها، والقيام بالمتابعة البنكية والمحاسبة إضافة إلى استلام الشيكات من مصلحة التجارية، ويمكن توضيح هذه المهام كالآتي:
- دفع فواتير الموردين وجميع المصروفات الاستثمارية الخاصة بالمديرية؛
  - دفع مصاريف الاستغلال (الضرائب والرسوم)؛
  - إعداد أوامر الدفع؛
  - تبرير المصروفات لجميع الهياكل؛
  - طلب الإعدادات المالية لتسديد مختلف الفواتير و بجميع الأحجام؛
  - مساعدة إعداد لوحة تحكم لميزانية الخزينة؛
  - المراقبة المالية للمدفوعات في الحساب البنكي و الجاري.

## ● المقبوضات:

- استلام وصولات الدفع من المصلحة التجارية؛
- القيام بالمقاربة الدورية (يومية) لحسابي البنكي و البريد الجاري و مقارنة الصكوك مع الوصولات المستلمة و كشف الأخطاء إن وجدت؛
- إخطار المديرية العامة بقسنطينة شهريا بجميع التحولات المالية (المقبوضات).

## ● مصلحة الموازنة و مراقبة التسيير:

- تحتاج المؤسسة و جميع مصالحها إلى السيولة المالية للقيام بنشاطها و لذلك فهي تقدر جميع احتياجاتها للسنة المقبلة، و تقوم بإرسال هذه التقديرات إلى مصلحة الموازنة و هذه الأخيرة تقوم بدراسة أولية للملفات، ثم ترسلها إلى المديرية العامة، و تتم عموما هذه الموازنات في شهر أكتوبر من كل سنة، و يمكن توضيح مهام هذه المصلحة في النقاط التالية:

تتبع الميزانية كل شهر تحت وجود ضوابط للتسيير؛

عند القيام بالأشغال الخاصة بالشبكات يتم متابعة الجانب المالي؛

إعداد جداول القيادة و مراقبة التسيير؛

رهن قيمة الغلاف المالي الممنوح للسنة الجارية بنتيجة السنة الماضية لجميع الأشغال؛

تتبع الأغلفة المالية المطلوبة للاستثمار و مشروعيتها؛

اعطاء تأشيرة البدء بالأشغال و مراقبة البرامج؛

خصم المبلغ الخاص بالأشغال عند التعاقد مع المستثمرين؛

القيام بحاسبة تحليلية كل شهر و إرسالها إلى المديرية العامة.

### المبحث الثاني: دراسة وتحليل الأداء المالي لمؤسسة سونلغاز لولاية قلمة.

قصد تطبيق ما جاء في الجانب النظري، سنحاول في هذا المبحث عرض الميزانيات وحساب النتائج للفترة (2017-2019) لتحديد دور تقييم الأداء المالي لمؤسسة سونلغاز بقلمة، وذلك باستخدام مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية وتحليل أثر الرفع المالي.

#### المطلب الأول: عرض القوائم المالية للمؤسسة.

تعتبر القوائم المالية المرآة العاكسة لصورة أي مؤسسة اقتصادية ومن خلالها يتمكن كل من المساهمين والمقرضين وكل الأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة الإقتصادية من تقييم أدائها، ومن خلال هذا المطلب نحاول عرض أهم القوائم المالية للمؤسسة والمتمثلة في الميزانية المحاسبية وجدول حساب النتائج.

#### 1-1- عرض الميزانية المحاسبية لمؤسسة سونلغاز قلمة للفترة (2017-2019):

تتكون الميزانية المحاسبية من جانبين أساسيين هما جانب الأصول وجانب الخصوم، فالأصول تمثل استخدامات الموارد المالية التي تحصل عليها المؤسسة، أما الخصوم تمثل مجمل الموارد المالية التي هي تحت تصرف المؤسسة، وعليه نقوم بعرض الميزانية المحاسبية للمؤسسة بالتطرق لكل من جانبي الأصول والخصوم.

#### 1-1-1- جانب الأصول للميزانية المحاسبية لمؤسسة سونلغاز للفترة (2017-2019):

سنقوم بتوضيح جدول الأصول من خلال الجدول الموالي:

جدول رقم (02): الميزانية المحاسبية لمؤسسة سونلغاز لجانب الأصول للفترة (2017-2019)

الوحدة (دج)

2019	2018	2017	جانب الأصول
			اصول غير جارية
-	-	-	شهرة المحل
			اصول غير ملموسة
-	-	-	مصارييف التنمية
2451366,86	1996724,90	3141922,94	برمجيات المعلوماتية
			الأصول الملموسة
27057301,03	27057301,03	27057301,03	الأراضي
16605947,35	17750717,78	18895088,22	تخطيطات وتطوير الأراضي
377671711,32	388088305,57	380315225,41	مباني
8615471314,38	8555974405,63	7901235708,93	معدات وأدوات
871626469,52	785697850,84	733332770,26	تثنيات عينة أخرى
1113418618,00	485957987,16	894516493,98	الأصول تحت الإنشاء
-	-	-	الأصول المالية (تثنيات مالية)
-	-	-	استثمارات في شركات زميلة
-	-	-	سندات الملكية
-	-	-	أوراق مالية ثابتة أخرى
1126700,00	1126700,00	1126700,00	قروض و أصول مالية غير متداولة أخرى
-	-	-	حسابات الإتصال
11025429428,46	10263649792,91	9959621210,71	اجمالي الأصول الغير جارية
			الأصول الجارية
1666325,69	3150260,88	1751184,69	المخزونات
-	-	-	ذمم مدينة واستخدامات مقلدة

2777670120,01	1665152943,72	1392639411,51	الزبائن
00	00	00	الديون على شركات المجموعة و الزميلة
16796511,01	14923002,79	4099150,77	مدينون آخرون
91153539,11	42570777,66	16237362,06	الضرائب
00	00	00	أصول جارية آخري
-	-	-	التوفر و ماشابه ذلك
-	-	-	الإستثمارات و الأصول المالية الجارية الأخرى
124687361,80	50991574,19	80693445,82	الخزينة
3011973857,62	1776788559,24	1495420554,85	اجمالي الأصول الجارية
14037403286,08	12040438352,15	11455041765,62	الإجمالي العام للأصول

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية للمؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن أصول المؤسسة في ارتفاع خلال سنوات الثلاث للدراسة، وهذا راجع الى ارتفاع في قيمة الأصول الغير جارية، خاصة قيمة التثبيات عينية آخري ومعدات ولأدوات مع الارتفاع الملحوظ قيمة الأصول الجارية خاصة في قيمة الزبائن.

### 1-1-2- جانب الخصوم للميزانية المحاسبية لمؤسسة سونلغاز للفترة (2017-2019):

سنقوم بتوضيح جدول الأصول من خلال الجدول الموالي:

جدول رقم (03): الميزانية المحاسبية لمؤسسة سونلغاز لجانب الخصوم للفترة (2017-2019)

الوحدة (دج)

2019	2018	2017	جانب الخصوم
			الأموال الخاصة
-	-	-	رأس المال
-	-	-	احتياطات
284703025,81	284703025,81	284703025,81	إعادة التقييم
00	00	00	نتيجة الدورة
-	-	-	أموال خاصة أخرى
7274027823,00	7094057583,45	6761573559,60	حساب الإرتباط
7576054119,85	7378760609,26	7046276585,41	مجموع الأموال الخاصة
			خصوم غير جارية
54162723,45	44648402,62	36193788,88	قروض والديون المالية
-	-	-	ديون أخرى غير جارية
2707677311,05	2481567341,55	2279905845,54	مخصصات والإيرادات المؤجلة
2761840034,50	2526215744,17	2316099634,42	مجموع الخصوم غير الجارية
			الخصوم الجارية
671125556,51	362667041,35	847517906,24	حسابات قابلة للدفع
49385406,34	38470137,10	40050333,40	الضرائب
00	00	00	ديون على شركات المجموعة وشركات الزميلة
2978998168,88	1734324820,27	1205097306,15	ديون أخرى
00	00	00	خزينة الخصوم
3699509131,73	2135461998,72	2092665545,79	مجموع الخصوم الجارية
<b>14037403286,08</b>	<b>12040438352,15</b>	<b>11455041765,62</b>	<b>إجمالي العام للخصوم</b>

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية للمؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن خصوم المؤسسة ارتفعت خلال السنوات الثلاث للدراسة، بسبب ارتفاع في قيمة مجموع الأموال الخاصة وقيمة الخصوم الغير جارية، وكذلك الإرتفاع الملحوظ في قيمة الخصوم الجارية.

### 1-2- عرض جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز بقائمة للفترة (2017-2019):

يعتبر جدول حسابات النتائج الوسيلة التي يتم بموجبها تحديد إيرادات وتكاليف الدورة المالية، فمن خلاله يمكن معرفة سير نشاط أي مؤسسة في دورة مالية، وعليه نقوم بعرض جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز خلال الفترة (2017-2019) كما يلي:

### جدول رقم (04): جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز للفترة (2017-2019)

الوحدة (دج)

2019	2018	2017	السنوات البيان
3482661629,55	3135365927,63	3131946179,36	مبيعات ونواتج ملحقة
00	00	00	إعانات الإستغلال
1774107742,12	1316775852,07	1419416169,73	انتاج الدورة
-40113695,11	-24044818,66	-25855429,49	المشتريات المستهلكة
-261349315,91	-260670311,48	-269804075,24	الخدمات الخارجية والخارجية الأخرى
-793460317,87	-828759194,31	-857557366,61	استهلاك الدورة
980647425,25	488016657,76	561858803,12	القيمة المضافة
-740934095,06	-547155072,63	-618544925,90	مصاريف المستخدمين
-62137825,72	-55311468,05	-56636340,20	ضرائب ورسوم وشبه ضرائب
177575504,47	-114449882,92	-113322462,698	اجمالي فائض الإستغلال
129059848,19	144305931,17	100999621,49	منتوجات العمليات الأخرى

-10429639,59	-444442,15	-1485001,01	الأعباء العمليانية الأخرى
-561350002,80	-662961153,21	-591313404,93	مخصصات الإهتلاك والمؤونات
48629063,04	65104760,70	12757142,83	استرجاع على خسائر القيمة
-223247943,14	-573762683,76	-603552051,28	النتيجة العمليانية
-223247943,14	-573762683,76	-603552051,28	نتيجة عادية قبل الضرائب
-	-	-	الضرائب المستحقة على نتائج العادية
-	-	-	ضرائب أخرى على النتائج
3660511182,79	3344948472,00	3245817619,47	مجموع نتائج الأنشطة العادية
-3883799125,93	-3918711155,76	-3849369670,75	مجموع أعباء الأنشطة العادية
-223247943,14	-573762683,76	-603552051,28	نتيجة الصافية للأنشطة العادية
00	250228,37	154765,37	نتيجة غير العادية
-223247943,14	-573512455,39	-603397285,91	نتيجة الصافية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية للمؤسسة.

من جدول حسابات النتائج السابق يمكن أن نستخلص ما يلي:

- إنتاج الدورة: نلاحظ أن إنتاج الدورة انخفضت في سنة 2018 مقارنة بسنة 2019 وهذا راجع الى انخفاض في مبيعات ونواتج الملحقة.
- استهلاك الدورة: نلاحظ انخفاض استهلاك الدورة في سنة 2018 مقارنة بسنة 2019 وهذا راجع الى انخفاض في الخدمات واستهلاكات الخارجية.
- القيمة المضافة: نلاحظ أن القيمة المضافة انخفضت في سنة 2018 مقارنة مع سنة 2019 و هذا راجع الى انخفاض في إنتاج الدورة.

- إجمالي فائض الاستغلال : نلاحظ ارتفاع في سنة 2019 مقارنة بسنة 2018 وهذا راجع لانخفاض في مصاريف المستخدمين والضرائب ورسوم.
- النتيجة التشغيلية: نلاحظ انخفاض في النتيجة التشغيلية في سنة 2019 مقارنة بسنة 2018 وهذا راجع لزيادة الأعباء التشغيلية الأخرى .
- النتيجة الصافية: نلاحظ انخفاض في سنة 2019 مقارنة بسنة 2018 وهذا راجع لتسجيل خسارة في النتيجة الصافية للأنشطة العادية.

المطلب الثاني: تحليل القوائم المالية باستخدام مؤشرات التوازن والنسب المالية.

### 2-1- تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشرات التوازن:

لتقييم الأداء المالي للمؤسسة سونلغاز نقوم بإعداد الميزانية المالية المختصرة للفترة الممتدة من (2017-2019) وحساب أهم مؤشرات التوازن المالي.

#### 2-1-1- إعداد الميزانية المالية المختصرة:

بعدما قمنا بالتطرق للميزانية المالية سوف نقوم بإعداد الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة سونلغاز للفترة الممتدة من (2017-2019)، وذلك حسب مبدأ ترتيب عناصر الأصول حسب درجة السيولة وكذا ترتيب عناصر الخصوم حسب درجة الاستحقاق ومنه يمكن وضع الميزانية المالية المختصرة التالية:

جدول رقم (05): جانب الأصول للفترة (2017-2019) الوحدة (دج)

2019	2018	2017	السنوات الأصول
11025429428,46	10236649792,91	9959621210,77	الأصول الثابتة
3011973857,62	1776788559,24	1495420554,85	الأصول المتداولة
1666325,69	3150260,88	1751184,69	قيم الإستغلال
2885620170,13	1722646724,17	1412975924,34	قيم قابلة للتحقيق
124687361,80	50991574,19	80693445,82	قيم جاهزة
17049377143,70	13790226911,39	120950462320,47	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الميزانية المحاسبية

جدول رقم (06): جانب الخصوم للفترة (2017-2019) الوحدة (دج)

السنوات الخصوم	2017	2018	2019
خصوم دائمة	9362376219,83	9904976353,43	10337894154,35
أموال خاصة	7046276585,41	7378760609,26	7576054119,85
ديون طويلة الأجل	2316099634,42	2526215744,17	2761840034,50
الخصوم المتداولة	2092665545,79	2135461998,72	3699509131,73
المجموع	20817417985,45	21945414705,58	24375297440,43

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الميزانية المحاسبية

## 2-1-2- حساب مؤشرات التوازن:

سنقوم بحساب أهم المؤشرات وهي: رأس المال العامل، احتياجات رأس المال العامل، والخزينة.

## 2-1-2-1- رأس المال العامل: ويحسب بطريقتين حسب الجدول التالي:

الجدول رقم (07): حساب رأس المال العامل لسونلغاز للفترة (2017-2019)

الوحدة (دج)

البيان / السنة	العلاقة	2017	2018	2019
رأس المال العامل	الأموال الدائمة -	9362376219,83	9904976353,43	10337894154,35
من أعلى الميزانية	الأصول الثابتة	9959621210,77	10236649792,91	11025429428,46
	= رأس المال العامل	(597244990,94)	(358673439,48)	(687535274,11)
رأس المال العامل	أصول المتداولة -	1495420554,85	1776788559,24	3011973857,62
من أسفل الميزانية	خصوم المتداولة	2092665545,79	2135461998,72	3699509131,73
	= رأس المال العامل	(597244990,94)	(358673439,48)	(687535274,11)

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الميزانية المالية المختصرة

من أعلى الميزانية:

نلاحظ من الجدول أن رأس المال العامل من أعلى الميزانية كان سالبا خلال ثلاث السنوات، وذلك بسبب انخفاض الأموال الدائمة والزيادة في الأصول الثابتة.

من أسفل الميزانية:

أما بالنسبة لرأس المال العامل من أسفل الميزانية نلاحظ أن المؤسسة قد حققت خلال هذه السنوات رأس المال العامل سالب، وهذا يعني أن المؤسسة لا تستطيع تغطية التزاماتها قصيرة الأجل بالاعتماد على الأموال المتداولة.

أ- أنواع رأس المال العامل:

سبقت الإشارة إلى أنه ثلاث أنواع لرأس المال العامل، سنقوم بعرضها من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (08): أنواع رأس المال العامل لسنوات الدراسة لشركة سونلغاز للفترة (2017-2019)

الوحدة (دج)

2019	2018	2017	السنوات البيان
7576054119,85	7378760609,26	7046276585,41	الأموال الخاصة
11025429428,46	10236649792,91	9959621210,77	الأصول الثابتة
(3449375308,61)	(2857889183,65)	(2913344625,36)	رأس المال العامل الخاص
3011973857,62	1776788559,24	1495420554,85	الأصول المتداولة
3011973857,62	1776788559,24	1495420554,85	رأس المال العامل الإجمالي
2761840034,50	2526215744,17	2316099634,42	الديون طويلة الأجل

3699509131,73	2135461998,72	2092665545,79	الديون قصيرة الأجل
6461349166,23	4661677742,89	4408765180,21	رأس المال العامل الأجنبي

المصدر: من إعداد الطالبتين إعتماذا على الميزانية المالية المختصرة

● رأس المال العامل الخاص:

نلاحظ من خلال الجدول أن المؤسسة قد تشكل لديها رأس المال العامل الخاص سالب خلال السنوات الثلاث وهذا مايعني أن أموالها الخاصة لاتعطي أصولها الثابتة.

● رأس المال العامل الإجمالي:

نلاحظ من خلال أن المؤسسة حققت خلال السنوات المدروسة رأس المال العامل لإجمالي موجب ومتزايد مايعني زيادة حجم الأصول المتداولة بسبب إستفادة المؤسسة من مشاريع جديدة وبالتالي زيادة قيمتها الجاهزة وقيم الإستغلال.

● رأس المال العامل الأجنبي:

نلاحظ أن رأس المال العامل الأجنبي في تزايد مستمر خلال سنوات الثلاث، وهذا نتيجة للإخفاض المستمر في الأموال الخاصة.

2-1-2- احتياج رأس المال العامل. ويتم حسابها كمايلي:

$$\text{احتياج رأس المال العامل} = (\text{الأصول المتداولة} - \text{القيم الجاهزة}) - (\text{ديون قصيرة الأجل} - \text{السلفات المصرفية}).$$

جدول رقم (09): حساب احتياج رأس المال العامل للفترة (2019/2017) الوحدة (دج)

2019	2018	2017	السنوات البيان
1025429428,46	1776788559,24	1495420554,85	الأصول المتداولة

124687361,80	50991574,19	80693445,82	القيم الجاهزة
3699509131,73	2135461998,72	2092665545,79	ديون قصيرة الأجل
00	00	00	السلفات المصرفية
(812222635,91)	(409665013,67)	(677938436,76)	احتياج رأس المال العامل

المصدر: من إعداد الطالبتين إعتقادا على الميزانية المالية المختصرة

من خلال الجدول نلاحظ أن احتياج رأس المال العامل خلال السنوات الثلاث سالب مايعني

أن احتياجات الدورة أقل من مواردها، وهذا راجع إلى التزايد الذي عرفته الديون قصيرة الأجل.

### 1-2-3- الخزينة الصافية: تحسب بطريقتين حسب الجدول التالي:

جدول رقم (10): حساب الخزينة الصافية للفترة (2019/2017) الوحدة (دج)

2019	2018	2017	العلاقة	البيان/السنوات
687535274,11	(358673439,48)	(597244990,94)	رأس المال العامل -	الخزينة من أعلى الميزانية
812222635,91	(409665013,67)	(677938436,76)	احتياج رأس المال العامل = خزينة الصافية	
124687361,80	50991574,19	80693445,82		
124687361,80	50991574,19	80693445,82	القيم الجاهزة -	الخزينة من أسفل الميزانية
00	00	00	سلفات مصرفية	
124687361,80	50991574,19	80693445,82	= الخزينة الصافية	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الميزانية المالية المختصرة

نلاحظ من خلال الجدول أن الخزينة موجبة خلال السنوات الثلاث، وهذا مايعني أن المؤسسة تمكنت من تغطية

احتياجات الإستغلال دون اللجوء الى القروض البنكية وهو ماحقق للمؤسسة مبالغ سائلة تستطيع التصرف فيها

لمواجهة المصروفات النقدية، مما يعني أن المؤسسة تمكنت من تحقيق التوازن المالي خلال السنوات الثلاث.

2-2 - تقييم الأداء باستخدام نسب المالية:

2-2-1 - تقييم الأداء المالي بواسطة نسب السيولة:

نقوم بحساب نسب السيولة للمؤسسة للحكم على سيولة المؤسسة ومدى توفرها لسد التزاماتها قصيرة الأجل، وتمثلة في الجدول التالي:

جدول رقم (11): حساب نسب السيولة لشركة سونلغاز للفترة (2017-2019)

البيان/السنوات	العلاقة	2017	2018	2019
نسبة التداول	الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة	0,7146	0,8320	0,8141
نسبة سيولة سريعة	(الأصول المتداولة - مخزون)/الخصوم المتداولة	0,7137	0,8305	0,8137
نسبة السيولة الجاهزة	النقدية /ديون قصيرة الأجل	0,0385	0,0238	0,0337

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق الرسمية

- نسبة التداول: نلاحظ نسبة التداول أقل من 1 وهذا يعني عدم وجود فائض من الأصول المتداولة لتغطية ديون قصيرة الأجل. وهذا يدل أيضا على وجود رأس المال العامل سالب؛
- نسبة سيولة سريعة: نلاحظ أن النسب لم تتغير عن نسب التداول وبقيت نفسها هذا راجع لعدم وجود مخزون سلعي (لأنها مؤسسة خدمية وليست انتاجية)؛
- نسبة سيولة الجاهزة: هذه النسبة أكثر صرامة في قياس سيولة المؤسسة، لأنها تعتمد على القيم الجاهزة المتوفرة بالمؤسسة لسد التزامات قصيرة الأجل.

2-2-2 - تقييم الأداء المالي للمؤسسة بواسطة نسب النشاط .

هي النسب التي تقوم بتحليل عناصر الموجدات ومعرفة مدى كفاءة الإدارة في تحويل هذه العناصر إلى مبيعات من ثم إلى سيولة.

الجدول (12): حساب نسب النشاط لمؤسسة سونلغاز للفترة (2017-2019)

البيان/السنوات	العلاقة	2017	2018	2019
معدل دوران إجمالي أصول	صافي المبيعات/مجموع الأصول	0,2734 مرة	0,2604 مرة	0,2480 مرة
معدل دوران أصول متداولة	صافي المبيعات/مجموع الأصول المتداولة	2,0943 مرة	1,7646 مرة	1,1562 مرة
معدل دوران أصول ثابتة	صافي المبيعات/صافي الموجودات الثابتة	0,3144 مرة	0,3062 مرة	0,3158 مرة

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الوثائق الرسمية

- معدل دوران إجمالي الأصول: نلاحظ من الجدول انخفاض في معدل دوران إجمالي الأصول وهذا راجع لزيادة حجم دون زيادة رأس المال؛
  - معدل دوران أصول متداولة: نلاحظ من خلال الجدول انخفاض في معدل أصول متداولة وهذا يشير إلى مدى كفاءة المؤسسة باستخدام الأصول الثابتة الخاصة بالمؤسسة لتوليد المبيعات؛
  - معدل دوران أصول ثابتة: نلاحظ من خلال الجدول أن معدل دوران أصول ثابتة منخفض في سنتين (2017 - 2018) مقارنة مع سنة 2019 وهذا راجع لعدم قدرة المؤسسة على الاستفادة المثلى من الأصول الثابتة أو وجود طاقة معطلة ضمن هذه الأصول بينما ارتفعت في سنة 2019 وهذا يدل على كفاءة الإدارة في استخدام أصولها لتوليد المبيعات.
- 2-2-3 - تقييم الأداء المالي للمؤسسة بواسطة نسب الربحية:

تعطي نسب الربحية مؤشرات عن مدى قدرة المنشأة على توليد الأرباح من المبيعات أو الأموال المستثمرة. وتقاس نسب الربحية كمايلي:

الجدول رقم (13): حساب نسب الربحية للمؤسسة سونلغاز للفترة (2017-2019)

2019	2018	2017	العلاقة	البيان /السنوات
3482661629,55	3135365927,63	3131946179,36	/	المبيعات (دج)
(223247943,14)	(573762683,76)	(603552051,28)	/	الربح الإجمالي (دج)
(223247943,14)	(573512455,39)	(603397285,91)	/	الربح الصافي (دج)
(0,0641)	(0,1829)	(0,1927)	الربح الإجمالي /المبيعات	هامش الربح الإجمالي
(0,0641)	(0,1829)	(0,1926)	صافي الربح بعد الضريبة/مبيعات	هامش الربح الصافي
(0,0159)	(0,0476)	(0,0526)	صافي الربح بعد الضريبة/مجموع الأصول	معدل العائد على إجمالي الأصول
00	00	00	صافي الربح بعد الضريبة/حقوق الملكية	معدل العائد على حقوق الملكية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق رسمية

- هامش الربح الإجمالي: نلاحظ من خلال الجدول أن هامش الربح الإجمالي سالب وهذا راجع لكون الإيرادات لم تستطع تغطية كل التكاليف وبالتالي فشل المؤسسة في التحكم بالتكاليف خلال فترة ( 2017 - 2019 )؛

- هامش الربح الصافي: نلاحظ من خلال الجدول أن هامش الربح الإجمالي سالب وهذا راجع لكون الإيرادات لم تستطع تغطية كل التكاليف، وهذا سيء بالنسبة للمؤسسة؛
- معدل العائد على إجمالي الأصول: نلاحظ من خلال الجدول أن معدل العائد على إجمالي الأصول سالب وهذا يعتبر مؤشر على عدم قدرة المؤسسة على استخدام أصولها في توليد الربح؛
- معدل العائد على حقوق الملكية: نلاحظ من خلال الجدول أن معدل العائد على حقوق الملكية معدوم خلال الفترة ( 2017 - 2019 ) وهذا راجع لعدم توفر المعلومات الكاملة لحساب حقوق الملكية.

#### 2-2-4- تقييم الأداء المالي بواسطة نسب المديونية (نسب رأس المال):

نسب المديونية تقيس مديونية المنظمة إلى كمية إستخدام أموال الآخرين في خلق الأرباح. وتقاس نسب المديونية كمايلي:

الجدول رقم(14): حساب نسب المديونية لمؤسسة سونلغاز للفترة (2019/2017)

2019	2018	2017	العلاقة	البيان / السنوات
14037403286,08	12040438352,15	11455041765,62	/	إجمالي الأصول(دج)
14037403286,08	12040438352,15	11455041765,62	/	إجمالي الخصوم(دج)
%100	%100	%100	(إجمالي الأصول/إجمالي الخصوم)*100	نسب المديونية (الإقتراض)
—	—	—	(الخصوم طويلة الأجل/حقوق الملكية)*100	نسب المديونية طويلة الأجل الى حقوق الملكية
0,1967	0,2098	0,2021	(الخصوم طويلة	نسب المديونية

			الأجل/مجموع الأصول)*100	طويلة الأجل
--	--	--	----------------------------	-------------

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الوثائق الرسمية

- نسب المديونية (الإقتراض): نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة المديونية في المؤسسة متساوية خلال الفترة ( 2017 - 2019 ) بنسبة 100% وهذا يدل على أن المؤسسة تعتمد على الديون وإقتراض في تمويل أصولها؛
- نسب المديونية طويلة الأجل: نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة المديونية طويلة الأجل مرتفعة خلال سنتي ( 2017 - 2018 ) وهذا يشير الى مدى مساهمة ديون طويلة أجل في تمويل أصولها، يعني أن المؤسسة اعتمدت على الديون من أجل تمويل أصولها بينما في سنة 2019 انخفضت النسبة وهذا راجع الى عدم اعتماد المؤسسة على تمويل أصولها بالديون.

المطلب الثالث: تحليل أثر الرفع المالي لمؤسسة سونلغاز

### 3-1- تحليل المردودية للمؤسسة سونلغاز خلال الفترة (2017-2019):

يعتبر مؤشر المردودية أحد المؤشرات الإقتصادية المهمة لتحديد مستوى كفاءة الأداء ومن مؤشرات المردودية، نسبة المردودية المالية ونسبة المردودية الإقتصادية سيتم تحليلهما كمايلي:

### 3-1-1- قياس وتحليل المردودية الاقتصادية للمؤسسة سونلغاز خلال الفترة (2017/2019):

انطلاقا من العلاقة الآتية:

$$\text{معدل المردودية الاقتصادية} = \frac{\text{النتيجة الاستغلال}}{\text{الأصول الاقتصادية}}$$

أولا لا بد لنا من حساب الأصول الإقتصادية للمؤسسة سونلغاز، ويمكن تعبير عنها كمايلي:

الجدول رقم(15): حساب الأصول الإقتصادية للمؤسسة سونلغاز للفترة (2017-2019) الوحدة (دج)

البيان/السنوات	2017	2018	2019
1-الأموال الخاصة	7046276585,41	737860609,26	7576054119,85

6461349166,23	4661677742,89	4408765180,21	2- الديون
14037403286,08	12040438352,15	11455041765,62	3- الأصول الاقتصادية (1+2)

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الوثائق الرسمية

وعليه أن يمكن حساب المردودية الاقتصادية كمايلي:

الجدول رقم (16): يوضح المردودية الاقتصادية لمؤسسة سونلغاز خلال الفترة (2017-2019)

2019	2018	2017	البيان/السنوات
177575504,47	(114449882,92)	(113322462,98)	نتيجة الإستغلال (دج)
14037403286,08	(1204038352,15)	11455041765,62	الأصول الاقتصادية (دج)
0,0126	(0,0095)	(0,0098)	المردودية الاقتصادية
%1,26	%(0,95)	%(0,98)	نسبة المردودية الاقتصادية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الوثائق الرسمية

نلاحظ أن معدل المردودية الاقتصادية يحمل قيمة سالبة خلال سنتين (2017 و 2018) وهذا راجع للقيمة السالبة للنتيجة الإستغلال، بينما في سنة 2019 نلاحظ معدل المردودية الاقتصادية تأخذ قيمة موجبة وهذا راجع للقيمة الموجبة للنتيجة الإستغلال.

3-1-2- قياس وتحليل المردودية المالية لمؤسسة سونلغاز خلال الفترة (2017-2019):

يمكن حساب المردودية المالية مباشرة بالعلاقة الآتية:

$$\text{معدل المردودية المالية} = \text{نتيجة الصافية} / \text{الأموال الخاصة}$$

ويمكن التعبير عن معدل المردودية المالية لمؤسسة سونلغاز كمايلي:

الجدول رقم (17): يوضح المردودية المالية لمؤسسة سونلغاز خلال الفترة (2017-2019)

البيان / السنوات	2017	2018	2019
النتيجة الصافية (دج)	(603397285,91)	(573512455,39)	(223247943,14)
الأموال الخاصة (دج)	7046276585,41	7378760609,26	7576054119,85
المردودية المالية	(0,0856)	(0,0777)	(0,0294)
نسبة المردودية المالية	%(8,56)	%(7,77)	%(2,94)

المصدر: من إعداد الطالبتين بإعتماد على الوثائق الرسمية

نلاحظ أن معدل المردودية المالية تحمل قيمة سالبة خلال السنوات الثلاث، وهذا راجع للقيمة السالبة للنتيجة الصافية، أي أن معدل المردودية المالية يأخذ اتجاه الإنخفاض نتيجة إنخفاض نتيجة الصافية.

### 3-2- تحليل أثر الرفع المالي لمؤسسة سونلغاز خلال الفترة (2019-2017):

بعد دراسة كل من المردودية الاقتصادية والمردودية المالية، نقوم بدراسة العلاقة بينهما والتي تفسرها أثر الرافعة المالية وذلك انطلاقاً من العلاقة الآتية:

$$\text{المردودية المالية} = \text{المردودية الاقتصادية} + \text{أثر الرفع المالي}$$

ومنه:

$$\text{أثر الرفع المالي} = \text{المردودية المالية} - \text{المردودية الاقتصادية}$$

ويمكن التعبير عنها من خلال معطيات الجدول رقم (18) كمايلي:

الجدول رقم (18): أثر الرفع المالي لمؤسسة سونلغاز خلال الفترة (2019-2017)

البيان / السنوات	2017	2018	2019
1- المردودية المالية	%(8,56)	%(7,77)	%(2,94)
2- المردودية الاقتصادية	%(0,98)	%(0,95)	%(1,26)
3- أثر الرفع المالي	%(7,58)	%(6,82)	%(4,2)

			(2-1)
--	--	--	-------

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الوثائق الرسمية

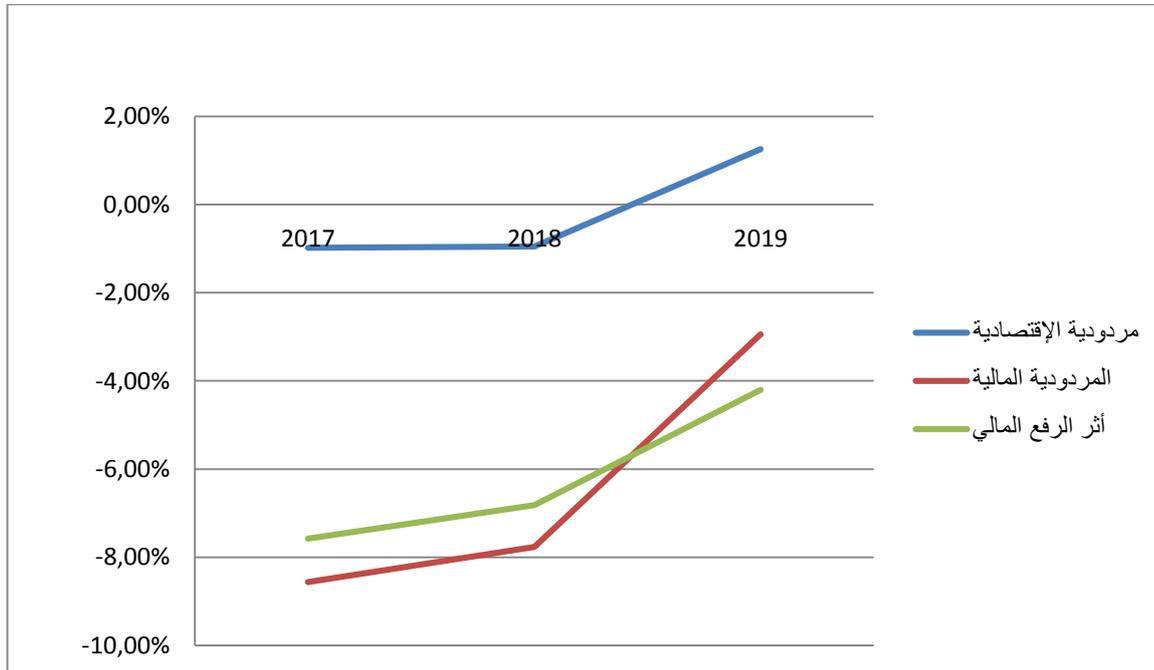
نلاحظ من خلال الجدول أن الأثر الرفع المالي سالب خلال ثلاث سنوات الأخيرة. وهذا راجع للأثر السلبي لكل من المردودية الاقتصادية والمردودية المالية للمؤسسة سونلغاز بالنتيجة الإستغلال بالنتيجة الصافية لهذه الدورة.

نلاحظ أن أثر الرفع المالي يسلك سلوك كل من المردودية المالية والمردودية الاقتصادية، يعني مدى تأثير المردودية المالية في زيادة أثر الرفع المالي، وتعرف بأنها الفرق الموجود بين معدل المردودية الاقتصادية ومعدل المردودية المالية.

- إذا كانت المردودية الاقتصادية  $Re$  أقل من المردودية المالية  $Rf$  فإن المديونية تلعب دور سلبي؛
- إذا كانت المردودية الاقتصادية  $Re$  أكبر من المردودية المالية  $Rf$  فإن المديونية تلعب دور إيجاب.

وهذا ما يوضحه أكثر الشكل رقم (02) كما يلي:

الشكل رقم (04): يمثل أثر الرفع المالي لمؤسسة سونلغاز خلال الفترة (2017 - 2019)



المصدر: من إعداد الطالبتين بإعتماد على الجدول رقم 18.

## خلاصة الفصل:

من خلال دراستنا لتقييم الأداء المالي لمؤسسة سونلغاز بولاية قالمة وذلك استنادا الى الوثائق والمعلومات المقدمة من المؤسسة لسنوات الدراسة ( 2017- 2018 - 2019 ) والتي على أساسها قمنا بتطبيق مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية وتقييم أثر الرفع المالي ومعرفة تأثيرها على المردوديتها المالية والإقتصادية، حيث حاولنا ربط الجانب النظري بالجانب التطبيقي حيث تم التوصل الى وجود أثر الرفع المالي سالب وهذا راجع الى أثر السلبي لكل من المردودية المالية والإقتصادية.

الخاتمة العامة

على ضوء ما ورد ذكره في الدراسة النظرية لأداء المالي نقول بأن مفهوم الأداء المالي يختلف باختلاف وجهة نظر الباحثين إليه وهذا المفهوم كل حسب شخصه، فينظر الزبائن إلى أداء المؤسسة وقدرتها على توفير السلع والخدمات التي تشبع رغباتهم بأسعار معقولة، وينظر المهنيين أو الموظفين إليه في قدرة المؤسسة على ضمان استمرارية العمل وفي جو ملائم، وتنظر الدولة إليه في قدرة المؤسسة على تحقيق نتائج مالية جيدة وهذا الرفع حصيلة الضرائب والمساهمة في زيادة الدخل القومي، وينظر المساهمون للأداء على أنه قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح والمساهمة في تنمية مردودية الأموال الخاصة، وينظر المسيرون إلى الأداء المالي على أنه الكفاءة في تسيير المؤسسة للموارد لتحقيق أقصى الربح مع أقل تكلفة.

من خلال دراستنا لموضوع الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية في هذا البحث، اتضح لنا أن له دور كبير في حياة المؤسسة الذي يعتمد على معايير وأدوات وطرق علمية وعملية دقيقة يجب إتباعها لتعطي عملية التقييم فعالية مثلى وتصبح بذلك قرارات المؤسسة رشيدة و صحيحة، فهو يعتبر من أهم الضرويات للتخطيط المالي .

من خلال تطبيق أثر الرفع المالي في المؤسسة "سونلغاز" بهدف تقييم الأداء المالي توصلنا الى مجموعة من النتائج، سنحاول التطرق إليها فيمايلي مع وضع بعض الإقتراحات وكل ذلك بعد اختبار صحة الفرضيات.

### ❖ اختبار صحة الفرضيات:

حيث كان اختبار صحة الفرضيات التي طرحناها كمايلي:

- الفرضية الأولى: بالعودة الى نتائج المذكورة في الفصل التطبيقي يتبين لنا أن تمويل بالإقتراض يؤثر ايجابا على الأداء المالي وذلك من خلال تحسين الوضعية المالية للمؤسسة ويؤثر سلبا من خلال عدم مقدرة المؤسسة على تغطية كافة الإلتزامات قصيرة وطويلة الأجل. وهو ما ينفي صحة الفرضية.
- الفرضية الثانية: بالعودة الى نتائج المذكورة في الفصل التطبيقي يتبين أن أثر الرفع المالي يسلك سلوك كل من المردودية مالية والإقتصادية مما يؤثر سلبا عند مستوى مردودية مالية منخفض ويؤثر ايجاب عند مستوى مردودية مالية مرتفع. وهو ما يثبت صحة الفرضية.

❖ النتائج المتوصل إليها: بعد القيام بدراسة الجانب النظري والتطبيقي لكل من الرفع المالي و الأداء المالي تم

التوصل الى النتائج التالية:

- لجوء المؤسسة محل الدراسة الى الاستدانة لايحسن مردوديتها؛
- يعتبر مؤشر المردودية أحد المؤشرات الإقتصادية المهمة لتحديد مستوى كفاءة الأداء؛
- أثر الرفع المالي يسلك سلوك كل من المردودية الإقتصادية والمالية؛
- تحقيق مؤسسة سونلغاز خزينة موجبة خلال سنوات الدراسة وهذا يدل على أن المؤسسة تتوفر على نقديات (سيولة) أي توفر على هامش أمان يسمح لها بتفادي اللجوء الى الاستدانة المالية في الأجل القصير؛
- أثر الرفع المالي سلبي راجع لأثر السلبي كل من مردودية مالية و الإقتصادية؛
- كان أثر الرفع المالي سلبي خلال الفترة (2017-2019) وذلك بسبب أن المردودية المالية خلال هذه السنوات كانت أكبر من المردودية الإقتصادية وبالتالي يؤدي ذلك الى عدم مقدرة المؤسسة على تغطية مصاريفها؛
- إن لأثر الرفع المالي دورا هاما في تقييم الأداء المالي للمؤسسة لأنه يؤثر مباشرة في المردودية المالية والتي تعتبر مؤشرا لتقييم الأداء المالي للمؤسسة؛
- نستنتج عندما تكون المردودية الإقتصادية أكبر من المردودية المالية هذا يؤثر بإيجاب على أثر الرفع المالي .

### ❖ التوصيات والإقتراحات:

- على ضوء النتائج السابقة الذكر يمكن اقتراح التوصيات التالية:
- على المؤسسة اصلاح هيكلها المالي وذلك من خلال تخفيض نسبة الإستدانة فيه؛
- على المؤسسة عدم الإفراط في اللجوء الى الاستدانة وذلك للمساهمة في تحسين أثر الرفع المالي؛
- عند لجوء المؤسسة لتمويل احتياجاتها، يجب أن نأخذ بعين الإعتبار المخاطر التي من الممكن أن تؤدي بها الى الإفلاس؛
- ضرورة وجود الإفصاح الكافي عن المعلومات الصادقة و المعبرة عن الضعف المالي للمؤسسة، بغرض رسم سياسات مستقبلية مساعدة في اتخاذ القرارات المختلفة من طرف الإدارة المالية وذلك بإرساء نظام محاسبي فعال تغلب عليه الحقيقة الإقتصادية على الظاهرة القانونية؛

- التركيز على الأداء المالي بإعتباره أحد الركائز الأساسية التي تعتمد عليها في اتخاذ القرارات المالية وتحقيق الأهداف المسطرة إضافة الى تحسين الوضعية المالية؛
  - الحرص على تحقيق نتيجة إستغلال جيدة لأن هذا يؤثر ايجابا على مردوديتها الإقتصادية وبالتالي على مردودية المالية.
- وفي الأخير نستخلص أن على المؤسسة الإستفادة من الوضع الذي يكون فيه أثر الرفع المالي موجب عند مستوى استنادة مقبول، وهذا عن طريق الزيادة للجوء الى استنادة من أجل تحسين مردوديتها .

## قائمة المصادر والمراجع

1- المراجع باللغة العربية:

أولاً: الكتب.

1. أحمد العلي، الإدارة المالية للشركات، منشورات الجامعة الافتراضية سوريا، 2020 .
2. أحمد علي العامري، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2007.
3. أيمن الشنطي، عامر شقر، الإدارة والتحليل المالي، دار البداية للنشر، طبعة الأولى، عمان، الأردن، 2005.
4. حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2008.
5. حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2011.
6. خالد الراوي، يوسف سعادة، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، عمان، 2000.
7. الخطيب محمد محمود، الأداء المالي وآثره على عوائد أسهم الشركات، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2010.
8. شقيري نوري موسى وآخرون، إدارة المخاطر، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، عمان، 2012.
9. طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر الى بورصة أوراق المالية، كلية التجارة، جامعة عين الشمس، دار الجامعة للنشر، القاهرة، مصر، 1998.
10. عاشور كتوش، المحاسبة العامة أصول ومبادئ وآليات الحسابات وفقاً للنظام المحاسبي المالي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013.
11. عبد الحليم كراجة و آخرون، الإدارة والتحليل المالي (أسس، مفاهيم، تطبيقات)، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، 2012.
12. عبد الستار مصطفى الصياح، سعود جايد العامري، الإدارة المالية (أطر نظرية وحالات علمية)، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، عمان، 2003.
13. عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث للنشر، اسكندرية، مصر، 2007.
14. عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، أساسيات الإستثمار والتمويل، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، اسكندرية، مصر، 1999.
15. عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، الطبعة الخامسة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2014.

16. عدنان تايه النعيمي، أرشد فواد التميمي، التحليل والتخطيط المالي، إتجاهات المعاصرة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
17. عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشه، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2007.
18. علي عباس، الإدارة المالية، إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2008.
19. علي عباس، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2008.
20. علي فضالة أبو الفتوح، التحليل المالي وإدارة الأموال، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1995.
21. عليان شريف وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار البركة للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2007.
22. فايز سليم حداد، الإدارة المالية، الطبعة الثالثة، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2010.
23. فرد ويستون، يوجين برجام، التمويل الإداري، الجزء الثاني، دار المريخ للنشر، السعودية، 1993.
24. فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، sme financia Inc للنشر والتوزيع، فلسطين، 2008.
25. مبارك لسوس، التسيير المالي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2004.
26. محمد ابراهيم الهندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي المعاصر، المكتب العربي الحديث للنشر، طبعة الثالثة، اسكندرية، مصر، 1996.
27. محمد صالح الحناوي وآخرون، أساسيات ومبادئ الإدارة المالية، مكتب الجامعي الحديث، اسكندرية، مصر، 2007.
28. محمد صالح الحناوي، إبراهيم إسماعيل سلطان، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية، إسكندرية، مصر، 1999.
29. محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية للنشر و التوزيع، إسكندرية، مصر، 1999.
30. محمد طنبيب، محمد عبيدات، الإدارة المالية في القطاع الخاص، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
31. محمد عثمان إسماعيل حميد، أسواق رأس المال وبورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل مشروعات الأعمال، دار النهضة العربية للنشر، القاهرة، مصر، 1993.
32. محمد علي إبراهيم، الإدارة المالية الحديثة، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2013.

33. محمد قدرى حسن، إدارة الأداء المالي المتميز (قياس الأداء - تقييم الأداء - تحسين الأداء مؤسسا وفرديا)، دار الجامعة الجديدة، إسكندرية، مصر، 2015.
34. مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2007.
35. مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2009.
36. مليكة زغيب، ميلود بوشنقىر، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011.
37. مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية (مدخل نظري وتطبيقي)، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، عمان، 2006.
38. هيثم محمد الزغبي، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000.

ثانيا: الرسائل والأطروحات.

1. إسراء قاسم محمد بركات، أثر الرفع المالي والتشغيلي على العائد والمخاطرة في الشركات الصناعية الأردنية، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات درجة الماجستير، تخصص إدارة الأعمال، جامعة البلقاء التطبيقية، الأردن، 2014.
2. إسماعيل ناجح إسماعيل الرحمي، أثر الرافعة المالية على إدارة الأرباح لشركات الصناعة الأردنية، المبرجة في بورصة عمان، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، جامعة عمان العربية، 2019.
3. باية كتنزة شرابي، العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة ( حالة عينة من المؤسسات الجزائرية ) ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة الجزائر 03، 2014.
4. حنان بوطغان، تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية (دراسة حالة الشركة الوطنية للبتروكيماويات)، مذكرة مكملة لنيل شهادة ماجستير، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، 2007.

5. رميصاء بوسته، التنبؤ بالتعثر المالي باستخدام مؤشرات التحليل المالي، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص دراسات مالية، جامعة غرداية، 2016-2017.
6. سلوى صويلح، أثر الرافعة المالية في تشخيص الخطر المالي للمؤسسة الاقتصادية (دراسة حالة مدبغة جيجل شركة بالأسهم)، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التسيير تخصص إدارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحيى جيجل، 2018.
7. عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياس و تقييم، مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2001-2002.
8. على خلف عبد الله، التحليل المالي واستخداماته على الأداء والكشف عن الإنحرافات، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في قسم الإدارة، الأكاديمية العربية المفتوحة، الدانمارك، 2008.
9. غنية الجوزي، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية وتمويل تطويرها، مذكرة مقدمة ضمن نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2012 .
10. محمد طلال ناصر الدين، أثر كل من رافعتين التشغيلية والمالية على ربحية السهم العادي للشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، قدمت استكمالاً للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، قسم المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، 2011.
11. نشأت حكمت عليوي، أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة تخصص سوق عمان المالي، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة تخصص محاسبة، جامعة الشرق الأوسط، 2019.

ثالثاً: المجالات.

1. أسماء محمد عبد الله الشهري، العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي، المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات، كلية ابن رشد للعلوم الإدارية، المملكة العربية السعودية، العدد 23، أبريل 2020.
2. بكاري بلخير، عبد الرحمان دغوم، دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية (دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات بمنطقة حاسي مسعود)، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، الجزائر، المجلد 08، العدد 01، جانفي 2017.

3. جمال معتوق، إيمان كموش، أثر الرفع المالي على المردودية التجارية (العائد على المبيعات)، مجلة دراسات وأبحاث المجلة العربية في العلوم الإنسانية والاجتماعية، مجلد 11، عدد 04، 09 سبتمبر 2019.
4. جميل حسن النجار، مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة في بورصة فلسطين، مجلة جامعة الأزهر، سلسلة العلوم الإنسانية، فلسطين، المجلد 15، العدد 09، 01 ماي 2013.
5. عبد الغني دادان، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الإقتصادية، مجلة الباحث، الجزائر، العدد 04، 2006.
6. الياس خضر الحمدوني، فائز هليل سريع الصبحي، العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الأسهم دراسة في عينة من الشركات الأردنية المساهمة، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الإقتصادية والإدارية، العراق، المجلد 04، العدد 08، 2012.

2- المراجع باللغة الأجنبية:

أولاً: الكتب

1. Georges Depallens , Jean-Pierre Jobard, gestion financière de l'entreprise , editions Sirey, 10 édition, Paris , 1990
2. Hutin Hervé , toute la finance d'entreprise en pratique, .deuxième édition, édition d'organisation, paris, France , 2003
3. KHemici chiha, finance d'entreprise approach stratégique, .Houma édition, Alger, 2009
4. NORBERT GUEDJ , Finance d'entreprise, deuxième .édition, édition d'organisation, paris, France, 2001

الملاحق





SOCIETE Société Algérienne de Distribution de l'électricité et de gaz

EXERCICE 2017

CENTRE DD GUELMA

DATE 05/01/2020 13.45.25

## BILAN ACTIF

Définitif

ACTIF	note	brut 2017	amort 2017	2017	2016
<b>ACTIF NON COURANT</b>					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
<b>Immobilisations incorporelles</b>					
Frais de développements Immobilisables					
Logiciels Informatiques et assimilés		5 153 279,14	2 011 358,22	3 141 920,94	0,00
<b>Immobilisations corporelles</b>					
Terrains		27 057 301,00		27 057 301,00	0,00
Agencements et aménagements de terrains		47 593 337,25	28 698 238,13	18 895 099,12	0,00
Constructions (Bâtiments et ouvrages)		483 725 838,40	103 410 412,99	380 315 425,41	0,00
Installations techniques, matériel et outillage		14 818 214 120,28	6 918 978 411,25	7 901 235 709,03	0,00
Autres Immobilisations corporelles		1 353 126 296,10	619 793 525,84	733 332 770,26	0,00
<b>Immobilisations en cours</b>		894 216 483,98		894 216 483,98	0,00
<b>Immobilisations financières</b>					
Titres mises en équivalence - entreprises associées					
Titres participations et créances rattachées					
Autres titres Immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		1 126 700,00		1 126 700,00	0,00
<b>Comptes de liaison</b>					
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		17 638 513 156,38	7 670 691 645,53	9 959 621 310,77	0,00
<b>ACTIF COURANT</b>					
<b>Créances et emplois assimilés</b>					
Clients		1 578 262 519,11	186 753 187,60	1 392 629 411,51	0,00
<b>Stocks et encours</b>		1 751 184,69		1 751 184,69	0,00
Créances sur sociétés du groupe et associés		0,00		0,00	0,00
Autres débiteurs		19 605 458,47	15 506 289,70	4 099 168,77	0,00
Impôts		16 237 362,06		16 237 362,06	0,00
Autres actifs courants		0,00		0,00	0,00
<b>Disponibilités et assimilés</b>					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		80 693 445,82		80 693 445,82	0,00
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		1 697 676 962,15	202 259 487,30	1 495 420 554,85	0,00
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		19 336 190 118,53	7 872 951 132,83	11 455 041 865,62	0,00

SOCIETE Société Algérienne de Distribution de l'électricité et de gaz

EXERCICE 2018

CENTRE DD GUELMA

DATE 05/01/2020 13:46:33

## BILAN ACTIF

Définitif

ACTIF	note	brut 2018	amort 2018	2018	2017
<b>ACTIF NON COURANT</b>					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles					
Frais de développements Immobilisables					
Logiciels Informatiques et assimilés		5 153 376,16	3 158 554,26	1 994 821,90	3 141 922,84
Immobilisations corporelles					
Terrains		27 657 361,02		27 657 361,02	27 657 361,02
Agencements et aménagements de terrains		47 593 327,26	29 842 866,57	17 750 460,69	18 895 088,22
Constructions (Batiments et ouvrages)		583 497 623,62	115 408 718,06	388 088 905,57	383 315 225,41
Installations techniques, matériel et outillage		15 856 049 577,96	7 408 075 173,27	8 447 974 404,69	7 901 225 706,92
Autres Immobilisations corporelles		1 415 068 239,24	629 493 388,42	785 574 850,84	723 322 770,26
Immobilisations en cours		485 957 987,16		485 957 987,16	894 516 453,88
Immobilisations financières					
Titres mises en équivalence - entreprises associées					
Titres participations et créances rattachées					
Autres titres Immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		1 126 700,00		1 126 700,00	1 126 700,00
Comptes de liaison					
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		18 441 533 435,47	8 177 883 642,56	10 263 649 782,91	9 959 021 210,77
<b>ACTIF COURANT</b>					
Créances et emplois assimilés					
Clients		1 858 653 200,82	185 500 257,13	1 673 152 943,70	1 292 629 411,51
Stocks et encours		3 158 260,88		3 158 260,88	1 751 184,88
Créances sur sociétés du groupe et associés		0,00		0,00	0,00
Autres débiteurs		24 163 281,62	9 240 278,82	14 923 002,79	4 099 150,77
Impôts		42 576 777,66		42 576 777,66	16 227 262,88
Autres actifs courants		0,00		0,00	0,00
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		50 991 574,16		50 991 574,16	80 883 445,82
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		1 971 529 195,26	194 740 635,95	1 776 398 558,24	1 495 420 554,85
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		20 413 062 630,73	8 372 624 278,51	12 040 048 341,15	11 454 441 765,62

SOCIETE Société Algérienne de Distribution de l'électricité et de gaz

EXERCICE 2019

CENTRE DD GUELMA

DATE 04/05/2021 11.56.43

## BILAN ACTIF

Définitif

ACTIF	note	brut 2019	amort 2019	2019	2018
<b>ACTIF NON COURANT</b>					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
<b>Immobilisations incorporelles</b>					
Frais de développements Immobilisables					
Logiciels Informatiques et assimilés		7 553 836,10	5 161 670,30	2 451 366,80	1 996 734,80
<b>Immobilisations corporelles</b>					
Terrains		27 657 361,00		27 657 361,00	27 657 361,00
Agencements et aménagements de terrains		47 593 317,35	30 987 386,00	16 605 931,35	17 756 517,35
Constructions (Batiments et ouvrages)		583 497 813,60	125 825 311,31	377 671 711,30	388 688 305,57
Installations techniques, matériel et outillage		16 481 035 250,24	7 875 583 935,80	8 610 471 314,38	8 555 674 465,83
Autres Immobilisations corporelles		1 241 319 325,69	689 692 856,17	571 626 469,52	785 697 650,84
<b>Immobilisations en cours</b>		1 113 418 618,00		1 113 418 618,00	485 927 987,16
<b>Immobilisations financières</b>					
Titres mises en équivalence - entreprises associées					
Titres participations et créances rattachées					
Autres titres Immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		1 126 700,00		1 126 700,00	1 126 700,00
<b>Comptes de liaison</b>					
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		19 753 606 585,19	8 737 171 156,64	11 025 429 428,46	18 363 649 792,91
<b>ACTIF COURANT</b>					
Stocks et encours		1 666 325,69		1 666 325,69	3 156 360,88
<b>Créances et emplois assimilés</b>					
Clients		2 964 766 333,78	187 126 313,69	2 777 679 120,01	1 665 152 943,73
Créances sur sociétés du groupe et associés		0,00		0,00	0,00
Autres débiteurs		26 036 889,84	9 340 376,83	16 756 511,01	14 933 602,79
Impôts		81 153 536,11		81 153 536,11	42 376 777,66
Autres actifs courants		0,00		0,00	0,00
<b>Disponibilités et assimilés</b>					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		124 687 361,80		124 687 361,80	50 991 574,16
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		3 288 340 450,14	196 366 590,52	3 011 973 857,62	1 776 788 528,24
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		23 041 947 035,33	8 933 537 746,16	14 037 403 286,08	20 140 438 321,15

SOCIETE Société Algérienne de Distribution de l'électricité et de gaz

EXERCICE 2017

CENTRE DD GUELMA

DATE 05/01/2020 13.45.53

## BILAN PASSIF

Définitif

PASSIF	note	2017	2016
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Écart de réévaluation		284 700 025,81	0,00
<b>Résultat net</b>		0,00	0,00
compte de liaison**		6 761 573 550,68	0,00
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>		7 046 273 585,49	0,00
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières		36 193 700,00	0,00
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		2 279 605 840,54	0,00
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>		2 316 099 540,54	0,00
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		847 517 900,24	0,00
Impôts		48 050 333,40	0,00
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0,00	0,00
Autres dettes		1 285 097 300,12	0,00
Trésorerie passif		0,00	0,00
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		2 082 665 540,76	0,00
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		11 455 941 765,82	0,00

SOCIETE Société Algérienne de Distribution de l'électricité et de gaz

EXERCICE 2018

CENTRE DD GUELMA

DATE 05/01/2020 13.46.38

## BILAN PASSIF

Définitif

PASSIF	note	2018	2017
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Écart de réévaluation		284 700 025,81	284 700 025,81
Résultat net		0,00	0,00
compte de liaison**		7 094 657 583,45	6 761 573 556,00
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>		<b>7 379 357 609,26</b>	<b>7 046 273 581,81</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières		44 648 402,63	36 183 788,88
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		2 481 567 341,53	2 379 865 845,54
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>2 529 915 744,17</b>	<b>2 416 049 634,42</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		363 667 041,35	847 517 606,24
Impôts		38 470 137,16	40 858 333,40
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0,00	0,00
Autres dettes		1 734 324 830,37	1 305 667 306,15
Trésorerie passif		0,00	0,00
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		<b>2 136 461 998,73</b>	<b>2 093 643 245,79</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>12 046 734 352,16</b>	<b>11 485 941 765,63</b>

SOCIETE Société Algérienne de Distribution de l'électricité et de gaz

EXERCICE 2019

CENTRE DD GUELMA

DATE 04/05/2021 11:55:23

## BILAN PASSIF

Définitif

PASSIF	note	2019	2018
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Ecart de réévaluation		284 703 025,01	284 703 025,01
Résultat net		0,00	0,00
Autres capitaux propres - Report à nouveau		17 323 271,04	0,00
compte de liaison**		7 374 027 823,00	7 694 057 583,45
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>		<b>7 576 054 119,05</b>	<b>7 978 760 608,46</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières		54 462 723,45	44 048 482,00
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		2 707 677 261,00	2 481 587 261,00
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>2 761 848 984,45</b>	<b>2 529 635 743,00</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		671 125 556,51	382 087 041,30
Impôts		-49 282 406,24	28 473 137,10
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0,00	0,00
Autres dettes		2 678 998 168,00	1 724 204 822,27
Trésorerie passif		0,00	0,00
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		<b>3 000 841 318,27</b>	<b>2 134 764 998,67</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>14 037 463 286,08</b>	<b>12 643 156 352,13</b>

SOCIETE Société Algérienne de Distribution de l'électricité et de gaz

EXERCICE 2017

CENTRE DD GUELMA

DATE 30/08/2020 11.14.27

**COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE**

Définitif

	note	2017	2016
Ventes et produits annexes		3 131 946 179,36	0,00
Subvention d'exploitation		0,00	
<b>I - Production de l'exercice</b>		<b>1 419 416 169,73</b>	<b>0,00</b>
Achats consommés		- 25 855 429,49	0,00
Services extérieurs et autres consommations		- 267 804 075,24	0,00
<b>II - Consommation de l'exercice</b>		<b>- 857 557 366,51</b>	<b>0,00</b>
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		<b>561 858 803,12</b>	<b>0,00</b>
Charges de personnel		- 618 544 925,90	0,00
Impôts, taxes et versements assimilés		- 56 636 340,20	0,00
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>- 113 322 462,98</b>	<b>0,00</b>
Autres produits opérationnels		100 999 621,49	0,00
Autres charges opérationnelles		- 1 485 001,01	0,00
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 591 313 404,93	0,00
Réprise sur pertes de valeur et provisions		12 757 142,83	0,00
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>- 603 552 051,28</b>	<b>0,00</b>
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)</b>		<b>- 603 552 051,28</b>	<b>0,00</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Autres Impôts sur les résultats			
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>3 245 817 619,47</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>- 3 849 369 670,75</b>	<b>0,00</b>
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>- 603 552 051,28</b>	<b>0,00</b>
<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		<b>154 765,37</b>	<b>0,00</b>
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>- 603 397 285,91</b>	<b>0,00</b>

SOCIETE Société Algérienne de Distribution de l'électricité et de gaz

EXERCICE 2018

CENTRE DD GUELMA

DATE 30/09/2020 11.14.23

## COMPTES DE RESULTAT PAR NATURE

Définitif

	note	2018	2017
Ventes et produits annexes		3 135 365 927,63	3 131 946 179,36
Subvention d'exploitation		0,00	
<b>I - Production de l'exercice</b>		<b>1 316 779 852,07</b>	<b>1 419 416 169,73</b>
Achats consommés		- 24 044 618,66	- 25 856 429,49
Services extérieurs et autres consommations		- 260 670 311,48	- 267 804 075,24
<b>II - Consommation de l'exercice</b>		<b>- 828 759 194,31</b>	<b>- 857 557 366,61</b>
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		<b>488 016 657,76</b>	<b>561 858 803,12</b>
Charges de personnel		- 547 156 072,63	- 618 544 925,90
Impôts, taxes et versements assimilés		- 55 311 468,05	- 56 636 340,20
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>- 114 449 882,92</b>	<b>- 113 322 462,98</b>
Autres produits opérationnels		144 305 931,17	100 969 621,49
Autres charges opérationnelles		- 444 442,15	- 1 485 001,01
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 662 961 153,21	- 591 313 464,93
Reprise sur pertes de valeur et provisions		65 104 760,70	12 757 142,63
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>- 573 762 683,76</b>	<b>- 603 552 051,28</b>
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V-VI)</b>		<b>- 573 762 683,76</b>	<b>- 603 552 051,28</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Autres Impôts sur les résultats			
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>3 344 948 472,00</b>	<b>3 245 817 819,47</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>- 3 918 711 155,76</b>	<b>- 3 849 369 670,75</b>
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>- 573 762 683,76</b>	<b>- 603 552 051,28</b>
<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		<b>250 228,37</b>	<b>154 765,37</b>
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>- 573 512 455,39</b>	<b>- 603 397 285,91</b>

SOCIETE Société Algérienne de Distribution de l'électricité et de gaz

EXERCICE 2019

CENTRE DD GUELMA

DATE 10/06/2021 11.38.50

## COMpte DE RESULTAT PAR NATURE

Définitif

	note	2019	2018
Ventes et produits annexes		3 482 661 629,55	3 135 365 927,63
Subvention d'exploitation		0,00	
<b>I - Production de l'exercice</b>		1 774 107 743,12	1 316 775 852,07
Achats consommés		- 40 113 695,11	- 24 044 818,66
Services extérieurs et autres consommations		- 261 348 315,91	- 260 670 311,48
<b>II - Consommation de l'exercice</b>		- 793 460 317,87	- 828 759 194,31
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		980 647 425,25	488 016 657,76
Charges de personnel		- 740 934 095,06	- 547 155 072,63
Impôts, taxes et versements assimilés		- 62 137 825,72	- 55 311 468,05
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		177 575 504,47	- 114 449 882,92
Autres produits opérationnels		129 059 848,19	144 305 931,17
Autres charges opérationnelles		- 10 429 639,59	- 444 442,15
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 561 350 002,80	- 662 961 153,21
Reprise sur pertes de valeur et provisions		48 629 063,04	65 104 760,70
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>		- 223 247 943,14	- 573 762 683,76
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)</b>		- 223 247 943,14	- 573 762 683,76
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Autres Impôts sur les résultats			
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		3 660 551 182,75	3 344 948 472,00
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		- 3 883 799 125,93	- 3 918 711 155,76
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		- 223 247 943,14	- 573 762 683,76
<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		0,00	250 228,37
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		- 223 247 943,14	- 573 512 455,39

## الملخص

حتى تتمكن المؤسسة من معرفة بلوغ اهدافها المالية و مدى تحقيقها لها فهي بحاجة الى تقييم ادائها المالي، و لتحقيق ذلك يكون المسير عادة امام اختيار معايير و مؤشرات معينة تمكنه من القيام بهذه العملية، وقد اخترنا ان نركز اهتمامنا في دراستنا هذه على احد المؤشرات و هو مؤشر الرفع المالي، حيث يقصد بالرفع المالي، حيث يقصد بالرفع المالي مدى مساهمة الاقراض في الرفع من مردودية الاموال الخاصة للمؤسسة، اي الرفع من عوائد المساهمين، و قد حاولنا تطبيق مؤشر الرفع المالي على مؤسسة سونلغاز خلال الفترة الممتدة من 2017 الى 2019 بهدف التعرف على اثر الرفع المالي في تقييم اداء هذه المؤسسة، و خلصنا في النهاية الى انه عادة ما يؤثر الرفع المالي سلبا على مؤسسة سونلغاز و بالتالي مما يخفض من مردوديتها.

**الكلمات المفتاحية:** اداء المالي، مردودية الاقتصادية، مردودية المالية، الرفع المالي.

## Résumé

Ainsi, vous pouvez institution de savoir atteindre les objectifs financiers et la mesure elle atteint dont ils ont besoin pour évaluer sa performance financière, et pur y parvenir serait la voie habituellement avant avant que les critères de sélection et d'indicateurs spécifiques lui permettent de mener à bien ce processus , et ont choisi de concentrer notre attention dans cette étude sur l'un des indicateurs et est un indicateur de levier finance, où la grue mesure financière prévue de la contribution de l'emprunt à la levée de la rentabilité des fonds propres de l'établissement, une levée de rendement pour les actionnaires, nous avons essayé d'appliquer l'effet de levier de l'indice sur l'institution de Sonelgaz au cours de la période allant de 2017 à 2019 afin d'identifier l'impact de l'endettement dans l'évaluation de la performance de cette institution sujet, et a conclu à la fin qui affectent généralement négative sur l'effet de levier fondation Songhaz et réduisant ainsi la rentabilité.

**Mots clés :** performance financière, l'efficacité économique, la rentabilité financière, l'endettement.