

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة 8 ماي 1945

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير



مذكرة تخرج لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية

تخصص: مالية المؤسسة

تحت عنوان:

أثر الرافعة المالية على مردودية المؤسسة الاقتصادية
دراسة تطبيقية في مؤسسة مطاحن مرمورة قالمة للفترة 2013-2023

إشراف الأستاذ:

أ.د. مجلخ سليم

من إعداد الطالبتين:

❖ حواء شوايشية

❖ أميمة بن لوصيف

السنة الجامعية: 2025/2024

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿قَالُوا سُبْحَنَكَ لَا عِلْمَ لَنَا إِلَّا مَا عَلَّمْتَنَا إِنَّكَ
أَنْتَ الْعَلِيمُ الْحَكِيمُ ۝۳۲﴾

[سورة البقرة, ٣٢]

شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين تبارك وتعالى، له الكمال وحده. والصلاة والسلام على سيدنا محمد نبيه ورسوله الأمين وعلى سائر الأنبياء والمرسلين.

أحمد الله الذي بارك لنا في إتمام هذا العمل الذي أوعده الله أن يجعله عملاً مقبولاً.

كما يسرنا أن نتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى كل من ساهم معنا في إنجاز هذا العمل المتواضع، والأخص بالذكر الأستاذ الدكتور الفاضل "مجلخ سليم" بالإشراف على هذه الرسالة وما أفادنا به من علمه الواسع وخبرته وملاحظاته القيمة البناءة، فله منا خالص الشكر والتقدير.

كما نتقدم بالشكر والاحترام للسادة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم لمناقشة مذكرتنا وعلى عناء قراءتها.

كما لا يفوتنا أن نتقدم بالشكر الجزيل إلى الأساتذة الأفاضل الذين رافقونا خلال مسيرتنا الجامعية.

وفي الأخير نوجه شكرنا، إلى كل إدارات مؤسسة مطاحن مرمورة، خاصة مصلحة المحاسبة والمالية على دعمهم لنا، وعلى المعلومات المقدمة من طرفهم.

إهداء

إلى من لا يطيب الليل والنهار إلا بشكره، وطاعته، وبذكره... ولا تطيب الأخوة إلا بعفوه... والجنة إلا برؤيته... الله جل جلاله.

إلى من بلغ الرسالة... وأدى الأمانة... رسولنا محمد عليه أفضل الصلاة والسلام.

إلى صاحب الفضل... بك ارتقينا سلم المعرفة... فلك الشكر موصولاً مدى الأيام... أ.د. مجلخ سليم.

إلى من سهرت الليالي... ودعت لي في الخفاء والعلاني... إلى ينبوع الصبر، التفاؤل، والأمل... أُمِّي الغالية.

إلى قدوتي في الحياة... إلى من تعب من أجلي... إلى من أنصحتني وأرشدني... أنت الأمان والسلام... أبي، أغلى الرجال.

أنتم الأهل والعشيرة والسند... بكم تزهي أيامي ويطيب سعدي... إلى القلوب الطاهرة، الطيبة، والنقية... أخواتي، وأختي المهندسة صفاء.

إلى سندي وقوتي وملاذي بعد الله... أخي.

إلى فلسطين حرة.

حواء

إهداء

" وآخر دعواهم أن الحمد لله رب العالمين "

الحمد لله حبا وشكرا وامتنانا على البدء والختام...

ها أنا اليوم أقطف ثمار تعبتي وأرفع قبعتي بكل فخر فالحمد لله الذي وفقني على إتمام هذا النجاح
وبكل حب أهدي ثمرة نجاحي وتخرجي...

إلى من حصدت الأشواك عن دربي لتمهد لي طريق العلم... إلى الإنسانية العظيمة لطالما تمنيت أن تقرر
عينها لرؤيتي في يوم كهذا آنستي في الحياة "أمي الغالية" حفظها الله

إلى الرجل الذي أحمل اسمه بكل فخر... سندي وقوتي وعزتي ... لمن علمني الصبر والنجاح ومن
افتقده في مواجهة الصعاب ... إلى سيد الرجال "أبي" رحمه الله

إلى من كان سنداً لي في الحياة "أخي أسامة"

إلى من وقفوا بجانبني في مسيرتي "أخواتي"

إلى أستاذي المشرف "أ.د. مجلخ سليم" الذي كان له الفضل في انجاز هذا العمل.

أميمة

قائمة الاشكال

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
14	أنواع المردودية	01
20	العناصر الأساسية المكونة للمردودية المالية	02
23	العوامل المؤثرة على المردودية	03
24	أسباب ضعف المردودية	04
29	توزيع الثروة في المؤسسة	05
31	الأثر الإيجابي للرافعة المالية	06
32	الأثر السلبي للرافعة المالية	07
32	الأثر الحيادي للرافعة المالية	08
39	موقع مؤسسة مطاحن مرمورة	09
40	توزيع اليد العاملة حسب الفئة المهنية	10
41	توزيع اليد العاملة حسب مجال النشاط	11
44	تقسيم مصلحة المحاسبة والمالية	12
45	تقسيم مصلحة الإنتاج	13
46	الهيكل التنظيمي لمؤسسة مطاحن مرمورة	14
50	هيكل الأصول المؤسسة مطاحن مرمورة خلال الفترة 2013-2023	15
51	هيكل الخصوم لمؤسسة مطاحن مرمورة خلال الفترة 2013-2023	16
56	تطور نسبة المردودية الاقتصادية RE لمؤسسة مطاحن مرمورة	17
57	تطور نسبة المردودية المالية RF لمؤسسة مطاحن مرمورة	18
58	تطور نسبة المردودية التجارية RC لمؤسسة مطاحن مرمورة	19
59	تطور أثر الرافعة المالية IFL لمؤسسة مطاحن مرمورة	20

قائمة الجداول

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01	توزيع اليد العاملة حسب الفئة المهنية	40
02	توزيع اليد العاملة حسب مجال النشاط	41
03	قوائم المركز المالي المختصرة لمطاحن مرمورة خلال 2018-2013	48
04	قوائم المركز المالي المختصرة لمطاحن مرمورة خلال 2023-2019	49
05	حسابات النتائج لمؤسسة مطاحن مرمورة خلال 2018-2013	52
06	حسابات النتائج لمؤسسة مطاحن مرمورة خلال 2023-2019	53
07	استقرارية السلاسل الزمنية ADF	60
08	نتائج اختبار سببية جرانجر بين متغيرات الدراسة	61
09	درجة التأخر المعتمدة في نموذج VAR بين الرافعة المالية والمردودية الاقتصادية في مطاحن مرمورة	63
10	درجة التأخر المعتمدة في نموذج VAR بين الرافعة المالية والمردودية المالية في مطاحن مرمورة	65
11	درجة التأخر المعتمدة في نموذج VAR بين الرافعة المالية والمردودية التجارية في مطاحن مرمورة	67

قائمة المختصرات والرموز

قائمة المختصرات والرموز

المختصر	معنى المختصر
<i>RC</i>	المردودية التجارية
<i>RE</i>	المردودية الاقتصادية
<i>RF</i>	المردودية المالية
<i>R_{net}</i>	نتيجة الاستغلال
<i>R_{cp}</i>	مردودية الأموال الخاصة
<i>CP</i>	الأموال الخاصة
<i>D</i>	الاستدانة الصافية
<i>I</i>	تكلفة الاستدانة
<i>IS</i>	معدل الضريبة على أرباح الشركات
<i>IFL</i>	أثر الرافعة المالية
<i>RNC</i>	النتيجة المحاسبية الصافية

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

العنوان	الصفحة
الشكر والتقدير	II
الإهداء	III
قائمة الأشكال	VI
قائمة الجداول	VIII
قائمة المختصرات والرموز	X
فهرس المحتويات	XII
المقدمة العامة	أ/هـ
الفصل الأول: الإطار النظري لمتغيرات الدراسة	
تمهيد	02
المبحث الأول: ماهية الرافعة المالية	03
المطلب الأول: مفهوم الرافعة المالية	03
المطلب الثاني: نسب الرافعة المالية ومخاطرها	05
المطلب الثالث: مزايا وعيوب الرافعة المالية	09
المبحث الثاني: عموميات حول المردودية	11
المطلب الأول: مفهوم المردودية وأهميتها	11
المطلب الثاني: أنواع المردودية وأهدافها	14
المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على المردودية وآليات تحسينها	21
المبحث الثالث: آلية أثر الرافعة المالية	25
المطلب الأول: مفهوم أثر الرافعة المالية وصيغتها الرياضية	25
المطلب الثاني: مبدأ وحالات أثر الرافعة المالية	28
المطلب الثالث: تأثيرات الرافعة المالية	33
خلاصة الفصل الأول	35
الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لمؤسسة مطاحن مرمورة	
تمهيد	37
المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة مطاحن مرمورة	38
المطلب الأول: التعريف بمؤسسة مطاحن مرمورة وأهدافها	38

42	المطلب الثاني: الإطار والهيكل التنظيمي لمؤسسة مطاحن مرمورة
47	المطلب الثالث: القوائم المالية المختصرة لمؤسسة مطاحن مرمورة للفترة 2013-2023
55	المبحث الثاني: تطور متغيرات الدراسة لمؤسسة مطاحن مرمورة للفترة 2013-2023
55	المطلب الأول: تطور وتحليل المتغيرات التابعة للدراسة في المؤسسة
58	المطلب الثاني: تطور وتحليل المتغير المستقل للدراسة في المؤسسة
59	المطلب الثالث: دراسة استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة
62	المبحث الثالث: دراسة قياسية لأثر الرافعة المالية على المردودية
62	المطلب الأول: دراسة قياسية لأثر تغير الرافعة المالية على المردودية الاقتصادية
64	المطلب الثاني: دراسة قياسية لأثر تغير الرافعة المالية على المردودية المالية
66	المطلب الثالث: دراسة قياسية لأثر تغير الرافعة المالية على المردودية التجارية
69	خلاصة الفصل الثاني
71	الخاتمة العامة
75	قائمة المراجع
الملاحق	
الملخص باللغة العربية واللغة الإنجليزية	

مقدمة عامة

مقدمة عامة

تعتبر المؤسسة الاقتصادية أهم ركائز الاقتصاد الوطني ومحور للتنمية الاقتصادية والنواة الأولى في مختلف دول العالم. حيث تسعى أي مؤسسة اقتصادية إلى تحقيق هدف البقاء وضمان الاستمرارية وتحقيق الربحية وتعظيم القيمة السوقية سواء كانت مؤسسة عمومية أو خاصة، كبيرة أو صغيرة، باعتبارها الهدف الأساسي.

إن بتعدد احتياجات المؤسسة تعددت مصادر تمويلها فمسألة التمويل في المؤسسة من أصعب المسائل التي يواجهها المسير المالي، وبالأخص في ظل ندرة هذه الأموال وعليها أن تختار بين مصدرين أساسيين، المصدر الأول التمويل بحقوق الملكية، في المقابل يعد الاقتراض المصدر الثاني للتمويل والذي ينتج عنه بالرافعة المالية. لقد تطور مفهوم الرافعة المالية من كونها مجرد أداة محاسبية لتصبح استراتيجية تمويلية تهدف إلى تعظيم العوائد، تعرف الرافعة المالية بأنها نسبة مجموع الديون إلى مجموع الموجودات أو الأصول، وتعد كمؤشر مالي تسعى من خلاله المؤسسة إلى تحقيق نسبة عالية من المردودية الاقتصادية، المالية والمردودية التجارية. حيث أن كل هذه المردوديات يقيس جانباً مختلفاً من أداء المؤسسة، وتتفاعل هذه الجوانب مع الرافعة المالية لتشكل الصورة الكلية لكفاءة المؤسسة وقدرتها على توليد الثروة غير أن الاعتماد المفرط على الاستدانة ينطوي على مخاطر مالية للمؤسسة لهذا السبب تحرص المؤسسة دائماً على اختيار أفضل وأنسب طريقة للتمويل لتحقيق أعلى عائد ممكن.

كما أن دراسة المردودية للمؤسسة الاقتصادية بمثابة تقييم شامل يهدف إلى الكشف عن نقاط القوة والضعف في المؤسسة، وبالتالي إثبات ما إذا كانت المردودية التي تحققها المؤسسة دائمة تسمح لها بمواجهة الاخطار في المستقبل.

1. الإشكالية: تتمثل إشكالية الدراسة فيما يلي:

✓ ما هو أثر الرافعة المالية على المردودية في مؤسسة مطاحن مرمورة قالمة للفترة 2013-2023؟

2. الأسئلة الفرعية: للإحاطة بالموضوع أكثر تم تبسيط الإشكالية في شكل الأسئلة الفرعية التالية:

- ✓ ما هي المصادر التمويلية التي تعتمد عليها المؤسسة الاقتصادية؟
- ✓ هل لجوء المؤسسة الاقتصادية للاستدانة يعرضها لمخاطر سلبية؟
- ✓ هل اعتماد مؤسسة مطاحن مرمورة على الرافعة المالية له انعكاس سلبي أو إيجابي على ربحيتها؟

مقدمة عامة

✓ ما طبيعة العلاقة بين الرافعة المالية والمردودية (الاقتصادية، المالية والتجارية) في مؤسسة مطاحن مرمورة؟

3. **فرضيات الدراسة:** في سياق الإشكالية الرئيسية والتساؤلات الفرعية يمكن صياغة الفرضيات الآتية:

✓ تختلف نوعية مصادر التمويل من مؤسسة إلى أخرى وفقاً لمعايير متفاوتة ومختلفة؛
✓ إن توظيف المؤسسة الاقتصادية للرافعة المالية قد يعرضها لمخاطر مالية تتناسب طردياً مع حجم الاستدانة المتحقق؛

✓ اعتماد مؤسسة مطاحن مرمورة على الرافعة المالية له انعكاس إيجابي على ربحيتها؛
✓ هناك علاقة عكسية بين الرافعة المالية والمردودية (الاقتصادية، المالية، التجارية) في مؤسسة مطاحن مرمورة؛

4. **أهمية الدراسة:** للموضوع المعالج أهمية بالغة للمدراء الماليين في المؤسسات الاقتصادية، حيث تسعى المؤسسة جاهدة لتوفير الأموال اللازمة لسد احتياجاتها وتمويل أنشطتها ولبقائها واستمراريتها، ويعتبر هذا الموضوع من المواضيع التي تقوم على تحليل المعلومات وصياغتها بشكل منهجي وموضوعي.

لذلك تكتسب هذه الدراسة أهمية ذات طبيعة علمية وذلك من خلال المساهمة النظرية والتطبيقية التي تسعى الدراسة إلى تحقيقها من خلال تبيان أثر الرافعة المالية على المردودية في المؤسسة الاقتصادية من جهة، ومن جهة أخرى تبرز هذه الدراسة أهمية تجسيد الجانب النظري في الواقع العملي من خلال نمذجة تحليلية وإحصائية لأثر الرافعة المالية على المردودية للفترة 2013-2023.

5. **أهداف الدراسة:** يتمثل الهدف الأساسي للدراسة في التعرف على أثر الرافعة المالية على المردودية لمؤسسة مطاحن مرمورة، أما الأهداف الثانوية تتمثل فيما يلي:

✓ التحقق من الفرضيات ومدى صحتها؛
✓ دراسة الإطار النظري لأثر الرافعة المالية والمردودية؛
✓ التعرف على المفاهيم الأساسية لرافعة المالية وأهم نسبها والمردودية الاقتصادية والمالية والتجارية؛
✓ تحديد مفهوم المردودية وأنواعها باعتبارها أهم المؤشرات التي يعتمد عليها في التحليل المالي؛

مقدمة عامة

✓ قياس أثر الرافعة المالية على المردودية الاقتصادية والمالية والمردودية التجارية وتحليل نتائجها في المؤسسة للفترة 2013-2023.

6. **حدود الدراسة:** تتمثل فيما يلي:

✓ **الحدود الموضوعية:** سيتم التعرف على كل من الرافعة المالية وأثرها والمردودية... إلخ، كما نسعى في الأخير لبيان أثر الرافعة المالية على المردودية؛

✓ **الحدود المكانية:** تم اسقاط الدراسة على مؤسسة مطاحن مرمورة "قالمه" الجزائر؛

✓ **الحدود الزمانية:** للوصول إلى أهداف الدراسة تم تحليل وقياس أثر الرافعة المالية على المردودية في المؤسسة الاقتصادية، خلال الفترة الزمنية 2013-2023.

7. **أسباب اختيار الدراسة:** يعود سبب اختيار الدراسة إلى مجموعة من الأسباب والدوافع أهمها:

✓ **الميل الشخصي للمسائل المالية، إضافة إلى ارتباطه الوثيق بطبيعة تخصصنا (مالية مؤسسة)؛**

✓ **الاهتمام المتزايد للباحثين بموضوع الدراسة في المجال المالي؛**

✓ **الرغبة في مقارنة الجانب النظري بما هو موجود في المؤسسات الاقتصادية.**

8. **منهجية الدراسة:** للإلمام والإحاطة بجوانب متعددة من الموضوع ومن أجل تحليل أبعاده والإجابة على الإشكالية الرئيسية والأسئلة الفرعية وإثبات أو نفي فرضيات الموضوع وبغية الوصول إلى الأهداف المرجوة، فإننا اتبعنا المنهج الوصفي التحليلي من خلال وصف وتحديد وتصنيف عناصر الموضوع ومتغيراته، واعتماد التحليل في الجانب التطبيقي إضافة إلى استعمال مختلف الأدوات والنماذج والبرامج الإحصائية الكمية والمتمثلة في برنامج EXCEL وكذلك برنامج Eviews13.

حيث قسمت الدراسة إلى فصلين يحتوي كل فصل على ثلاثة مباحث وكل مبحث يشمل ثلاثة مطالب بالإضافة إلى مقدمة عامة وخاتمة.

الفصل الأول الذي جاء بعنوان: "الإطار النظري لمتغيرات الدراسة" تناولنا من خلاله أهم التعاريف الأساسية لرافعة المالية وأنواعها وكذا نسبها، ثم انتقلنا إلى التعريف المردودية، وإبراز أنواعها بالإضافة إلى العوامل المؤثرة فيها وأسباب ضعفها وآليات تحسينها، وأخيرا تناولنا تأثير الرافعة المالية على المردودية من مفهومها اعتمادا على ما تطرق له في المباحث السابقة والصيغة الرياضية لها ومبدأ حالات أثر الرافعة المالية وأيضا تأثيراتها.

مقدمة عامة

أما الفصل الثاني جاء تحت عنوان: "دراسة تطبيقية لأثر الرافعة المالية على المردودية لمؤسسة مطاحن مرمورة" وقد تناولنا من خلاله تقديم عام لمؤسسة مطاحن مرمورة حيث تطرقنا إلى تعريف بالمؤسسة ونشأتها وعرض هيكلها التنظيمي والتعريف بالمصالح، وعرض القوائم المالية المختصرة للمؤسسة للفترة ما بين 2013-2023، ثم انتقلنا إلى دراسة تطور متغيرات الدراسة ودراسة استقرارية لسلاسل الزمنية وفي الأخير تناولنا دراسة قياسية لأثر الرافعة المالية على المردودية.

9. الدراسات السابقة: من بين الدراسات التي تطرقت لجوانب مشابهة له لدراستنا ما يلي:

✓ دراسة أفازيان وقي بعنوان "تأثير الرافعة المالية على قرارات الاستثمار"، هدف الدراسة قياس أثر الرافعة المالية على قرارات الاستثمار، حيث تم تطبيق الدراسة على 863 شركة كندية خلال الفترة من 1982-1999 والمعتمدة سجل الغرفة التجارية الكندي بالإضافة إلى نموذج Alternative empirical modles لعام 1999، وقد تم استخدام هذه الدراسة كنموذج لمعالجة العلاقة بين الرافعة المالية والاستثمار، وقد اعتمدت الدراسة على بديلين لقياس أثر الرافعة المالية: البديل الأول هو القيمة الدفترية لإجمالي الخصوم مقسوما على القيمة الدفترية لإجمالي الأصول، أما البديل الثاني القيمة الدفترية لديون طويلة الأجل مقسوما على إجمالي الأصول. وتوصلت نتائج الدراسة إلى وجود أثر سلبي لأثر الرافعة المالية على معدل العائد على الاستثمار، تعتبر الشركات ذات فرص النمو المنخفضة في وضع أكثر سلبية مقارنة بنظيراتها ذات الفرص العالية،

✓ دراسة سميث وزملائه، 1990، بعنوان "أثر الرافعة المالية على معدل العائد على الاستثمار"، تم إجراء هذه الدراسة على العديد من الشركات حوالي (59) شركة من الشركات الصناعية الأمريكية، حيث تم التوصل في هذه الدراسة إلى وجود علاقة بين تكلفة التمويل والرافعة المالية على العائد على الاستثمار، كما توصلت الدراسة بأن تكلفة التمويل المقترض يجب استخدامها في إزالة آثار التضخم المالي على البيانات والكشوف المالية من أجل تحديد القيمة الحقيقية الصافية للعائد وتحقيق الموازنة المطلوبة بين تكلفة التمويل والرافعة المالية.

✓ دراسة بسام الاغا، 2005، الدراسة بعنوان "أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على العائد على الاستثمار"-دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة العاملة في فلسطين-، تعتبر هذه الدراسة من أولى المحاولات العلمية في فلسطين التي تهدف إلى بيان قواعد وأسس وقرارات التمويل الاستثمارات في شركة المساهمة العامة الفلسطينية، حيث أن الغرض من هذه الدراسة بيان العلاقة بين الرافعة المالية وتكلفة التمويل وتأثيرها على العائد على الاستثمار في الشركات العامة العاملة في

مقدمة عامة

فلسطين. عند تطبيق الدراسة على 15 شركة، توصل الباحث إلى وجود علاقة عكسية بين العائد على الاستثمار وتكلفة التمويل لتلك الشركات، كما توصل إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بيت الرافعة المالية والعائد الاستثمار.

✓ دراسة عكوش محمد أمين مذكرة ماجستير في العلوم التجارية (2011)، تحت عنوان " أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية"، تتولد أهمية هذه الدراسة في الزيادة نحو توحيد الممارسات المحاسبية على المستوى العالمي ورغبة مختلف الدول لمواكبة مختلف متطلبات العولمة المحاسبية والمالية، حيث هدفت هذه الدراسة إلى عرض المردودية المالية ومحدداتها وبيان أهميتها بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية، حيث طبقت هذه الدراسة على مؤسستين وطنيتين وممثلتين في المؤسسة الوطنية للدهن، ومؤسسة مدبغة ومراطة روية، وتوصل الباحث إلى النتائج التالية: اعتبار المردودية المالية من أهم المؤشرات التي تقيس فعالية المؤسسة والتي تبنى على أساسها الكثير من القرارات والاستراتيجيات الهامة، بالإضافة إلى اعتبارها عنصر جذب للأموال والمستثمرين ولذلك يجب مراقبتها لضمان بقاء واستمرارية المؤسسة.

بعد تقديم بعض الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة، نرى أن دراستنا قد تشترك مع الدراسات السابقة في نقاط معينة، ومن جهة أخرى قد تختلف في بعض النقاط بسبب اختلاف وجهات النظر وكذا اختلاف مكان تطبيق الدراسة. إذ نرى من خلال الدراسات التي تناولناها سابقا هناك من تطرق للمردودية الاقتصادية وهناك من تطرق إلى المالية لكن لم يجمعوا المرد وديات الثلاث في موضوع واحد خصوصا المردودية التجارية. على خلاف الدراسات السابقة، تتفرد دراستنا بتغطيتها الشاملة للموضوع، وكونها محدثة بأحدث الإحصائيات والنتائج المتوصل إليها خلال الفترة 2013-2023.

10. صعوبات الدراسة: العقبات التي عرقلت إنجاز الدراسة هي:

- ✓ قلة ومحدودية المراجع التي تخص الفصل الثالث المتعلق بأثر الرافعة المالية؛
- ✓ صعوبة ترجمة المراجع باللغة الأجنبية؛
- ✓ قلة المؤسسات الاقتصادية التي تقبل استقبال الطلبة من أجل إجراء تربص في الولاية؛
- ✓ صعوبة الحصول على القوائم المالية الخاصة بسنتي 2013-2014.

الفصل الأول
الإطار النظري لمتغيرات
الدراسة

تمهيد:

تسعى أي مؤسسة اقتصادية للمحافظة على مكانتها في السوق لبقائها وضمان استمراريته، فهدفها الرئيسي هو التوسع المستمر وزيادة النشاط وتحقيق مردودية عالية بأقل تكلفة، حيث تعتبر المردودية بمثابة المحرك الرئيسي للمؤسسة من أجل تحقيق الاستقلالية المالية ودوامها في المستقبل، كما تعتبر الرافعة المالية أداة قوية في عالم الاستثمار والتمويل المالي فهي توفر مجموعة من الفوائد والاستخدامات التي يمكن استغلالها لتحقيق أرباح مالية مجزية من خلال تمويل المشاريع وزيادة العوائد والأرباح الذي يعتبر هدف أساسي لأي مؤسسة.

ومن هذا المنطلق سنحاول الإلمام بالأساسيات النظرية لمعرفة أثر الرافعة المالية على المردودية (الاقتصادية، المالية والتجارية) وفقا للتقسيم الآتي:

✓ **المبحث الأول:** ماهية الرافعة المالية؛

✓ **المبحث الثاني:** عموميات حول المردودية؛

✓ **المبحث الثالث:** آلية أثر الرافعة المالية.

المبحث الأول

ماهية الرافعة المالية

هناك العديد من مصادر التمويل التي تلجأ إليها المؤسسة وأهمها الرافعة حيث تعتبر الرافعة المالية من المصطلحات الحديثة الذي تزايد الاهتمام بها في العديد من المجالات. ولدراستها قسمنا هذا المبحث إلى ثلاث مطالب كما يلي:

✓ **المطلب الأول:** مفهوم الرافعة المالية وأنواعها؛

✓ **المطلب الثاني:** نسب الرافعة المالية ومخاطرها؛

✓ **المطلب الثالث:** مزايا وعيوب الرافعة المالية.

المطلب الأول: مفهوم الرافعة المالية وأنواعها

ويقصد بالرفع Leverage في معناه العام الكثير من التعبيرات ففي علم الفيزياء يعني إمكانية استخدام أداة صغيرة لرفع جسم ثقيل، وفي السياسة يوصف الفرد بـ (Leverage) عندما يستطيع بتصرف بسيط أن يحقق الكثير، أما في علم الإدارة فإنه يشير إلى كيفية تقدير مدى الزيادة الممكنة في الأداء، وسوف يدرك القارئ أن الرفع كمجال في التحليل المالي هو سلاح ذو حدين، فبقدر ما تحقق من نتائج طيبة للمؤسسة الأعمال، إلا أنه يحقق العكس إذا ما سارت الأمور سيرا سيئاً.¹

1- مفهوم الرافعة المالية (Financial leverage): هناك مجموعة من التعاريف نذكر منها:

" شراء الأصول من الأموال المقترضة أو من اصدار أسهم ممتازة وذلك بهدف استثمار الأموال المقترضة بما يحقق عائد أكبر من تكلفة الاقتراض".²

" تتمثل الرافعة المالية في اعتماد المؤسسة على القروض طويلة الأجل لزيادة ربحية السهم، حيث تتكون الأموال الدائمة من القروض طويلة الأجل وأموال المساهمين فإذا كان أصحاب القروض يتلقون

¹ حمزة محمود الزبيدي، "التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل"، دار الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الثانية، 2011، ص 273.

² عبد الرحمان المرعي، وآخرون، "تحليل القوائم المالية"، منشورات جامعة دمشق، سوريا، بدون طبعة، 2008-2009، ص 203.

معدلاً ثابت نسبياً على توظيف أموالهم، فإن حملة الأسهم لا يتلقون أرباحاً إلا إذا تحققت فعلاً ويزيد إيرادهم بزيادة تلك الأرباح".¹

"الرافعة المالية هي مدى اعتماد على الاقتراض الثابت الكلفة لتمويل عمليات المؤسسة".²

"ويقصد بالرافعة المالية اعتماد المؤسسة على الاقتراض من المؤسسات المالية والمصرفية في سد احتياجاتها المالية، وبالتالي تكون التكاليف الثابتة لديها في هذه الحالة هي الفوائد المدينة أو المدفوعة، أما إذا كانت المؤسسة تطرح أسهماً ممتازة لسد هذه الاحتياجات فإن التكاليف الثابتة هنا هي أرباح الأسهم الممتازة التي ستقوم المؤسسة بدفعها إلى المساهمين الممتازين، وذلك لأن الأسهم الممتازة تتمتع بأرباح مضمونة ومحددة".³

"عملية تمويل احتياجات نشاط الأعمال بواسطة الاقتراض، وهو ما يؤدي إلى رفع القدرة المالية للمقترض ولكن من خلال أموال الغير".⁴

"يشير على إمكانية استخدام إدارة المؤسسة للكلف الثابتة سواء التشغيلية كالاندثار والأجور الثابتة وغيرها من الكلف التشغيلية الثابتة التي تتحملها المؤسسة لغرض الإنتاج، أي زيادة كلف التشغيلية الثابتة يؤدي إلى لانخفاض الكلف المتغيرة".⁵

ومن خلال ما سبق يمكن القول "إن الرافعة المالية اعتماد المؤسسة في تمويل أصولها على مصادر ذات كلفة ثابتة كالأسهم والعقارات فإذا ارتفع سعر الأصل ستحصل على عائد أكثر من رأس المال الذي استثمرته وإذا انخفض السعر ستعرض لمخاطر، فإذا الرافعة المالية سلاح ذو حدين تساعدك بالحصول على عائد أعلى كما يمكن في المقابل أن تعرضك لخطر الخسارة".

¹ مبارك لسوس، "التسيير المالي"، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر، الطبعة الثانية، بدون سنة، ص 164

² مفلح محمد عقل، "مقدمة في الإدارة المالية"، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2006، ص 369.

³ بسام محمد الاغا، "أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار"، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية غزة، 2005، ص 97.

⁴ طارق طه، "إدارة البنوك في بيئة العولمة والإنترنت"، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، بدون طبعة، 2007، ص 517.

⁵ عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميني، "الإدارة المالية المتقدمة"، دار اليازوري، الأردن، بدون طبعة، 2009، ص 412.

2- أنواع الرافعة المالية: هناك العديد من مصادر التمويل التي تستخدمها المؤسسة لتمويل نشاطها، نذكر منها ما يلي:

2-1- القروض طويلة الأجل: تلجأ المؤسسات إلى البنوك لتمويل استثماراتها طويلة الأجل نظرا للمبالغ الكبيرة التي لا يمكن أن تعبئها لوحدها، وكذلك لمدة الاستثمار وفترات الانتظار الطويلة قبل البدء في الحصول على عوائد. والقروض طويلة الأجل الموجهة لهذا النوع من الاستثمارات، تفوق في الغالب سبع (07) سنوات، ويمكن أن تمتد أحيانا إلى غاية عشرين (20) سنة. وهي توجه لتمويل نوع خاص من الاستثمارات مثل الحصول على (عقارات، أراضي، مباني بمختلف استعمالاتها المهنية،).¹

2-2- القروض قصيرة الأجل: يقصد بهذا النوع بأنه تلك الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من الغير وملزمة بإرجاعها في فترة لا تزيد عن عام، وهناك مسألتين مهمتين والتي تهتم بهما إدارة المؤسسة. المسألة الأولى تتعلق بالمدى التي يمكن أن تلجأ إليه المؤسسة في الاعتماد على هذا النوع من القروض، ويتوقف هذا الأمر على هيكل أصول المؤسسة كما يتوقف على ميل الإدارة لتحمل المخاطر. أما بالنسبة للمسألة الثانية والخاصة بكيفية المفاضلة بين مصادر التمويل قصيرة الأجل، وهناك عاملين رئيسيين في هذا الصدد هما التكلفة التي تتحملها المؤسسة، ومدى الاعتماد على المصدر في تزويد المؤسسة بالاحتياجات المطلوبة. وفي العادة يكون التمويل القصير الأجل على شكل ائتمان حيث ينقسم الائتمان إلى نوعين: الائتمان الجاري، والقروض المصرفية قصيرة الأجل.²

المطلب الثاني: نسب الرافعة المالية ومخاطرها

الرافعة المالية أداة قوية تستخدمها المؤسسات لزيادة العوائد فهي تحتوي على العديد من النسب، ولكنها تأتي مع مخاطر كبيرة يجب إدارتها بعناية.

¹ الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر، بدون طبعة، 2001، ص 75.

² ميرفت السمان، يونس التوبي، "تأثير الرفع المالي على معدلات الربحية للشركات العمالية المقيدة ببورصة مسقط"، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، مجلد 38، العدد 03، 2024، ص 181.

1- نسب الرافعة المالية: تقيس نسب الرافعة المالية مدى اعتماد المؤسسة على الديون في تمويل إجمالي الموجودات وأكثر نسب شيوعاً في الاستخدام هي:

1-1- نسبة الديون إلى مجموع رؤوس الأموال: تبين هذه النسبة أهمية مجموع الديون المترتبة على المؤسسة بالمقارنة مع حقوق الملكية المتمثلة في رأس المال والاحتياطيات والأرباح المحتجزة، وتؤشر من جهة أخرى إلى درجة المخاطرة التي تكبر كلما ارتفعت هذه النسبة، في حين أن انخفاضها يعنى استقلالية أكبر للمنشأة نتيجة اعتمادها بشكل أساسي على أموالها الخاصة. وتحسب هذه النسبة كما يلي:¹

$$\frac{\text{مجموعة الديون طويلة وقصيرة الأجل}}{\text{مجموعة رؤوس الأموال}} = \text{نسبة الديون إلى مجموع رؤوس الأموال}$$

1-2- نسبة القروض إلى مجموع الأصول: وتسمى بنسبة الرافعة المالية، تحسب بقسمة مجموع القروض (قصيرة الأجل وطويلة الأجل)، حيث تعتمد على مصادر التمويل المقترضة في تكوين أموال المؤسسة، وكلما زادت نسبة الرافعة المالية كلما انخفضت مساهمة حق الملكية في أموال المؤسسة. ويتم حساب هذه النسبة وفق العلاقة الآتية:²

$$\frac{\text{القروض}}{\text{مجموع الأصول}} = \text{نسبة الرافعة المالية}$$

1-3- معدل تغطية الفوائد: تحسب هذه النسبة بقسمة إجمال الدخل على مجموع الفوائد. تشير هذه النسبة إلى المدى المسموح به لأرباح الشركة بالانخفاض دون أن يتأثر المركز المالي لها، ودون أن تصاب باضطراب في السيولة التي يقودها إلى حالة العسر المالي وهو ما قد يؤدي إلى إجراء قانوني.

¹ عبد الرحمان المرعي، مرجع سبق ذكره، ص 204.

² حمزة محمود الزبيدي، "الإدارة المالية المتقدمة"، الوراق لنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الثانية، 2008، ص 133.

وتحسب هذه النسبة كالآتي:¹

$$\text{معدل تغطية الفوائد} = \frac{\text{اجمالي الدخل (الربح قبل الضريبة + الفوائد)}}{\text{الفوائد}}$$

1-4- نسبة حقوق الملكية إلى الأصول الثابتة: تقيس نسبة حقوق الملكية إلى الأصول الثابتة مدى مساهمة أموال الملكية في تمويل الأصول الثابتة، حيث تساعد الإدارة المالية في تحديد نوع التمويل المطلوب. فإذا كانت هذه النسبة منخفضة على الإدارة المالية اللجوء إلى الأموال الملكية في أي أصول ثابتة جديدة، أما إذا كانت مرتفعة فهذا يعتبر مؤشراً على ارتفاع مساهمة أموال الملكية في تمويل الأصول الثابتة. ومن الضروري أن تتوجه الإدارة المالية إلى الاقتراض لتمويل أي أصول ثابتة إضافية. وتحسب هذه النسبة كالآتي:²

$$\text{نسبة حقوق الملكية إلى الأصول الثابتة} = \frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{صافي الأصول الثابتة}}$$

1-5- نسبة الدين: تقيس هذه النسبة ذلك الجزء من الأصول الذي تم تمويله من الدائنين، وكلما زادت هذه النسبة كلما زادت الكمية المبالغية التي تستخدمها المنشأة من أموال الجمهور لخلق الأرباح، ويتم احتساب هذه النسبة كما يلي:³

$$\text{نسبة الدين} = \frac{\text{إجمالي الخصوم}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

¹ عبد العزيز النجار، "أساسيات الإدارة المالية"، المكتب العربي الحديث، مصر، بدون طبعة، 2007، ص 44.

² مؤيد عبد الرحمان الدوري، حسين محمد سلامة، "أساسيات الإدارة المالية"، دار الراية لنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2013، ص 124.

³ مؤيد عبد الرحمان الدوري، نور الدين أديب أبو زياد، "التحليل المالي باستخدام الحاسوب"، دار وائل لنشر، الأردن، الطبعة الثانية، 2006، ص 86.

1-6- درجة الرافعة المالية: تعرف درجة الرافعة المالية على أنها نسبة تغير الأرباح للسهم العادي الواحد المرتبط بالتغير النسبي الذي يحصل في الأرباح قبل الفوائد والضرائب، ويتم حساب درجة الرافعة المالية كما يلي:

$$\text{درجة الرافعة المالية} = \frac{\text{نسبة التغير في الأرباح للسهم الواحد}}{\text{نسبة التغير في الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}$$

والمعادلة السابقة يتم استخدامها عندما يتغير الربح التشغيلي من مستوى لآخر، ودرجة الرافعة المالية بمستوى معين من الربح التشغيلي يتم حسابها ببساطة كما يلي:¹

$$\text{درجة الرافعة المالية} = \frac{\text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب-الفوائد}}$$

2- مخاطر الرافعة المالية: يقصد بها التذبذب في صافي الربح بعد الضريبة في العائد المتبقي للملاك (حملة الأسهم العادية) وذلك بسبب استخدام مصادر التمويل ثابتة التكلفة كالفائدة واحتمالات عدم القدرة على سداد أصل الديون في أوقات استحقاقها أو الفائدة أو كليهما، فهي مخاطر مربوطة بالديون، ومن المنطق أنه كلما زادت الديون في هيكل تمويل الموجودات زادت درجة المخاطرة، والأصل في هذه المخاطر ليست الديون بحد ذاتها، إنما احتمالات انخفاض مستويات الأرباح المتوقع تحقيقها دون

¹ عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميني، " الإدارة المالية المتقدمة"، دار اليازوري، الأردن، بدون طبعة، 2009، ص 352.

مستوى الفائدة المدفوعة على تلك الديون، وهذا يعني تعرض المؤسسة إلى خسائر بسبب انخفاض دون مستوى ما تتحمله من التكلفة، وهذا بحد ذاته مخاطرة مالية¹.

وترتبط المخاطر المالية بقرارات التمويل، أي أنه مرتبط باختيار المؤسسة الميزج في هيكلها المالي، حيث يؤدي إلى درجة عالية من المخاطر التي يواجهها المساهمون وهذا يؤدي إلى زيادة الالتزامات على المؤسسة، ويزيد من احتمال عدم قدرة المؤسسة على تسديد الديون، ولذلك تسعى الإدارة المالية التنسيق والمواءمة بين تأثير الاقتراض والعائد على حقوق الملكية، إضافة إلى درجة المخاطرة التي يواجهها أصحاب الملكية لذلك نستطيع القول أن الموازنة بين الديون والملكية يؤدي إلى الوصول إلى الميزج الأمثل للهيكل المالي الذي بدوره يخفض تكلفة الاقتراض².

المطلب الثالث: مزايا وعيوب الرافعة المالية

لرافعة المالية مزايا كما أنها لا تخلو من العيوب نذكر منها:

1- مزايا الرافعة المالية: تحقق الرافعة المالية عدة ميزات منها:

- ✓ تحسين العائد على حقوق المساهمين نتيجة الفرق بين كلفة الاقتراض ومردود الاستثمار؛
- ✓ الحفاظ على السيطرة في المؤسسة حيث لا يمتلك الدائنين حق التصويت في الإدارة؛
- ✓ عدم مشاركة الآخرين في الأرباح المحققة هذا ما ينفع على شكل فوائد للمقرضين؛
- ✓ الاستفادة من ميزة كون الفوائد قابلة للتنازل من الضريبة؛
- ✓ في فترات التضخم يتم اقتراض أموال ذات قوة شرائية عالية وإعادتها بأموال ذات قوة شرائية أقل؛
- ✓ يمكن الاقتراض بناء سمعة جيدة للمؤسسة في الأسواق المالية، وهذا أمر تحتاج إليه المؤسسة دائماً خاصة عندما تكون بحاجة إلى المزيد من الاقتراض³.

¹ محمد طلال ناصر الدين، "أثر كل من رافعتين التشغيلية والمالية على ربحية السهم العادي لشركات المساهمة العامة"، رسالة ماجستير مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في المحاسب، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2011، ص 20.

² عبد الكريم بن ناصر، يوسف سائحي، "أثر الرافعة المالية على مردودية المؤسسة الاقتصادية الخدمية"، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد 12، العدد 01، 2022، ص 510.

³ مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص 329.

2- عيوب الرافعة المالية: هناك العديد من عيوب الرافعة المالية نذكر منها:

- ✓ وجود مخاطر مالية تتحملها المؤسسة، حيث يؤدي إلى انخفاض العائد على حقوق المساهمين عندما تكون تكلفة الاقتراض أعلى من العائد على الاستثمار؛
- ✓ يؤدي الاقتراض إلى فرض قيود على المؤسسة مما يؤدي إلى تدخل المقرضين في إدارة المؤسسة من أجل ضمان ارجاع أموالهم؛
- ✓ تلزم القروض المؤسسة على توفير السيولة اللازمة للسداد عند موعد الاستحقاق؛
- ✓ في حالة تأخر المؤسسة عن تسديد ما بذمتها من التزامات مالية فإن هذا ينعكس على سمعتها الائتمانية ويقلل من فرص الحصول على قروض في المستقبل؛¹
- ✓ احتمال تدخل الدائنين وسيطرتهم على الشركة؛
- ✓ انخفاض معدل التضخم عندما يكون أقل من معدل الفائدة.²

¹ نشأت حكمت علوي، "أثر الرافعة المالية على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي"، رسالة ماجستير ضمن متطلبات الحصول على درجة ماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2019، ص 35.

² سعد السيد الشتري والآخرين، "أثر الرفع المالي على مؤشرات الأداء المالي الشركة"، مجلة البحوث التجارية، المجلد 44، العدد 03، مصر، 2022، ص 20.

المبحث الثاني

عموميات حول المردودية

تعتبر المردودية من المصطلحات الأكثر استعمالاً في الميدان المالي، وأهم ما يشغل المؤسسة حيث تسعى جاهدة لرفعها. وتصل المؤسسات إلى المردودية المطلوبة يجب أن تسخر كل إمكانياتها المتاحة لتحقيق الأهداف المرجوة ومن أهمها المحافظة على التوازن المالي، لذا ارتأينا في هذا الفصل أن نتعرض إليها وذلك في النقاط التالية:

- ✓ **المطلب الأول:** مفهوم المردودية وأهميتها؛
- ✓ **المطلب الثاني:** أنواع المردودية وأهدافها؛
- ✓ **المطلب الثالث:** العوامل المؤثرة على المردودية وآليات تحسينها.

المطلب الأول: مفهوم المردودية وأهميتها

يعتبر مصطلح المردودية من المصطلحات الأكثر تداولاً في المجال المالي ولقد تباينت وجهات النظر في تفسير مدلوله، وذلك لاختلاف الأنظمة الاقتصادية من جهة، واختلاف العناصر المأخوذة بعين الاعتبار في حساب المردودية من جهة أخرى.

1- مفهوم المردودية: هناك مجموعة من التعاريف نذكر منها:

"تعرف على أنها قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح بصفة دائمة في إطار نشاطها".¹

" تكمن غاية أي مؤسسة في تحقيق الأرباح، لكن في وضعية تمتاز بتضخم مرتفع، حيث تصبح هذه الأرباح جد هامة لغرض تعويض التآكل النقدي".²

"المردودية هي نسبة النتيجة إلى رأس المال المستثمر اللازم لتوليد هذه النتيجة".³

¹ مليكة زغيب، "التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد"، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر، الطبعة الثانية، بدون سنة، ص 87.

² شيخة خميسي، "التسيير المالي للمؤسسة"، دار هومو للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، بدون طبعة، 2013، ص 108.

³ Pascal Quiry, Yann Le Fur, "Finance d'entreprise", Paris, 10e édition, 2012, p 295.

" فالمردودية هي مقارنة النتيجة بالأموال المستعملة لتحقيق هذه النتيجة، فالمردودية هي قدرة المشروع على تحقيق ربح يغطي ويفوق قيمة الأموال المستثمرة، ومن خلالها يمكن تقييم مدى تحقيق المشروع أو المرفق العام للربح".¹

"تعرف المردودية بأنها مفهوم يطبق على كل نشاط اقتصادي عند استخدام الإمكانيات المادية والبشرية والمالية".²

ومن خلال ما سبق يمكن القول " إن المردودية مفهوم يطبق على كل نشاط اقتصادي ومالي إذن هي العلاقة التي توجد بين النتيجة المحققة للمؤسسة والوسائل المستعملة لتحقيقها."

2- خصائص المردودية: من خصائص المردودية ما يلي:³

- ✓ يمثل تحليلها محاولة رشيدة في مقابلة النتائج بالموارد المستخدمة مما يسمح بإصدار حكم على مستوى دخولها أي كفاءتها حتى يمكن تعظيم مكافأة كافة الأطراف المشاركة؛
- ✓ لا تستشعر المؤسسة الحاجة الملحة إليها في كل لحظة من حياتها؛
- ✓ تمثل ظاهريا هدفا متعارضا مع اليسر والسيولة المالية خاصة في الأجل القصير، بينما في الواقع هما هدفان متكاملان لأن تأمين الحد الأدنى من السيولة لا يتأتى إلا بمردودية مناسبة؛
- ✓ يرتبط هذا المفهوم بالمؤسسة فلا يمكن لشخص واحد إسناد تحقيقها بمفرده، بل يمكن أن تكون نسبية وجزئية وتقسيمية؛
- ✓ بناءا على تشخصها، تؤثر السياسات المختلفة عليها بدرجات متفاوتة كثيرا أو قليلا مثل سياسات الاستثمار (الإهلاك، المخصصات) ، السياسات المالية (المديونية، الدائنية)، والسياسات الضريبية (التحاسب والمعدل الضريبي).

¹ نادية ظريفي، "المرفق العام بين ضمان المصلحة العامة وهدف المردودية حالة عقود الامتياز"، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه حقوق، كلية بن عكنون، جامعة الجزائر بن يوسف بن خدة، 2011-2012، ص 87.

² محمد عماد الدين سعادي، طيبي بومدين، "المردودية كأداة فعالة لتقييم المؤسسات الاقتصادية"، مجلة المعارف، المجلد 16، العدد 02، 2021، ص 578.

³ سليم مجلح، وليد بشيشي، "تأثير الضريبة على أرباح الشركات على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية"، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية ABPR، بدون مجلد، العدد 15، 2019، ص 17.

3- أهمية المردودية: للمردودية أهمية بالغة على نشاط المؤسسة وتتجلى ذلك فيما يلي:

✓ أهمية إستمرارية المؤسسة وتوسعها : فهي تعتبر مصدر أساسي للتوسع في المشروع من خلال استثمارات صافية إضافية تزيد من الطاقة الإنتاجية بالمشروع بعد تغطية الإستثمارات التعويضية، وهذا يساهم في تحقيق الكثير من زيادة في الإنتاج وفي فرص العمل وزيادات متراكمة في المردودية، ولن يتحقق ذلك إلا في ظل شروط مواتية كالقدرة على المنافسة والبيئة ورغبات العملاء وانخفاض في التكلفة... الخ، إلا أن استمرارية المشروع يتوقف ليس فقط على المردودية المالية بل على المردودية الاجتماعية السياسية والاقتصادية كذلك نجد بعض المشاريع لا تحقق المردودية المالية ولكنها تبقى بفعل تحقق المردودية الاجتماعية والسياسية والاقتصادية؛

✓ أهمية المردودية في الرقابة: إن معظم المشاريع تستخدم التقنيات المحاسبية في التقييم والتنبؤ بالنشاط حيث يتم إعادة برنامج عملي وزمني ومالي لمختلف مستويات النشاط وبعد تنفيذه يتم المقارنة والتقدير بين البرنامج المنجز فعلا والمتوقع إنجازا باستخدام مختلف التقنيات كالموازنات التقديرية لمختلف الأنشطة وطرق المحاسبة التحليلية ثم استنتاج الفروقات والانحرافات وتحليل الأسباب ذلك. والعمل على معالجتها بغية تحديد نقاط القوة والضعف لكل عملية أو وظيفة على حدى، والعمل على تحسين مستويات الانجاز فمن خلالها يمكن متابعة تنفيذ الأهداف ومراقبة كفاءة الأداء وتقييم النتائج أي تقييم معدلات المردودية المنجزة باعتبارها مؤشرات للرقابة على النشاط، وإن مهمة مراقبة المردودية يتولاها كلا من المسؤول المالي والقائم بمراقبة التسيير، وهذا يتطلب تحديد للمهام والاختصاصات لكل منها وكذلك توفير البيانات والمعلومات الضرورية عن العمليات الإنتاجية وهذا ما يمكن المؤسسة من التحكم في تكاليف والرفع من مستوى المردودية باستخدام مختلف البدائل المتوفرة بالشكل الذي يخدم أهداف المؤسسة¹؛

✓ أهمية المردودية في اتخاذ القرارات: من خلال مؤشرات المردودية المتوصل إليها والمتعلقة بالنشاط حيث يتم تحليلها، وبعدها تتخذ القرارات الملائمة من حيث تحديد الأنشطة والوظائف المحققة للمردودية المثلى، من خلال تحديد التكاليف المثلى، الحجم الأمثل للمخزونات، والحجم الأمثل للرصيد النقدي.

¹ ربيعة حملاوي، "مردودية المؤسسات المينائية دراسة حالة مؤسسة ميناء الجزائر"، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2008، ص ص 188-

لمواجهة الإنفاق الإستثماري وتمويل رأس المال والتخلي عن الوظائف ذات التكاليف العالية والمناسبة في تحقيق الخسائر؛

لذا لاتخاذ القرار لابد من مراعاة الجوانب التالية:

- دراسة وتحليل البيانات التاريخية المتعلقة بالمشكلة الحالية والمستقبلية؛
- تقييم المعلومات؛
- اتخاذ القرار؛
- متابعة القرار في تحقيق مردودية عالية.¹

✓ أهمية المردودية لضمان تطور المؤسسة: من خلال توسيع الإستثمارات وتطوير المشاريع، وبالتالي يصبح للمؤسسة برنامج مالي قوي. بالإضافة التفكير في مشاريع جديدة من أجل تطوير نشاطها وتخفيض التكاليف (مصدر خارجي). مما يؤدي إلى تحقيق الاستقلالية المالية.²

المطلب الثاني: أنواع المردودية وأهدافها

نظرا لاتساع مفهوم المردودية واختلاف وجهات النظر بخصوصها، فهي تعكس كفاءة استخدام الموارد المتاحة لتحقيق أهداف محددة. حيث نجد عدة أنواع لنسب المردودية:

1- أنواع المردودية: هناك ثلاث أنواع من نسب المردودية والمتمثلة فيما يلي:

- ✓ المردودية ذات الصلة بالنشاط: مردودية التجارية، مردودية الاستغلال أو معدل الهامش (La rentabilité commercial)؛
- ✓ المردودية ذات الصلة بالأصل الاقتصادي المستخدم لتحقيق نتيجة المؤسسة، أو المردودية الاقتصادية (La rentabilité économique)؛
- ✓ المردودية ذات الصلة بالأموال الخاصة أو المردودية المالية (La rentabilité financier).

¹ ربيعة حملاوي، مرجع سبق ذكره، ص ص 188-189.

² مرخوفي مولود والآخرين، "العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي حسب نموذج DUPONT لتحليل المردودية -دراسة قياسية لدى عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية"، مجلة أفاق للبحوث والدراسات، الجزائر، المجلد 03، العدد 01، 2020، ص 30.

والشكل الموالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (01): أنواع المردودية



المصدر: من إعداد الطالبتين.

1-1- مردودية النشاط (المردودية التجارية RC): "في بعض الأحيان يطلق عليها اسم المردودية التجارية، لأنها تدرس وتسمح بتقييم الأداء التجاري أو البيعي للمؤسسة. تمثل ركيزة أساسية لتقييم أداء المؤسسات التجارية. ويتمثل هذا النوع من المردودية في قدرة المؤسسة على استخلاص فائض من التشغيل أو هامش تجاري، توفر هذه الأخيرة معلومات تسهم على إصدار حكم ذو قيمة حول فعالية وكفاءة النشاط التجاري والصناعي الذي تمارسه المؤسسة".

1-2- مؤشرات لدراسة المردودية التجارية: من أهم مؤشرات المردودية التجارية ما يلي:

أ- **مؤشر الهامش الإجمالي:** في المؤسسات التجارية يتم استخدام هذا الهامش بكثرة، ويعتبر الهامش الإجمالي مصدراً أساسياً لربح المؤسسة التجارية ورقم الأعمال. هذا الأخير هو المصدر الوحيد للهامش الإجمالي، ويحسب كما يلي:

$$\text{نسبة الهامش الاجمالي} = \frac{\text{الهامش التجلي}}{\text{رقم الأعمال خراج الرسم}}$$

والنسبة المتحصل عليها تعبر عن قدرة دينار المبيعات على توليد هامش ربح خام، أو بتعبير آخر هو مقدار الربح الخام في كل دينار من دنائير المبيعات. ومعدل الهامش المنخفض يعبر عن انخفاض سعر البيع.¹

ب- نسبة الهامش الإجمالي للاستغلال: وهي نسبة تقيس أداء المؤسسة على المستوى التشغيلي والتجاري بالإضافة إلى قدرتها على توليد موارد للخرينة من خلال طاقاتها التشغيلية، عادة ما تكون مرتفعة في المؤسسة التي تستخدم معدات ثقيلة، ويمكن حسابها بالمعادلة التالية:

$$\text{نسبة الهامش الإجمالي للاستغلال} = \frac{\text{الفائض الإجمالي للاستغلال}}{\text{رقم الأعمال خراج الضريبة للاستغلال}}$$

ج- نسبة هامش الربح الصافي: تعتبر واحدة من أكثر النسب شيوعا، ولها تأثير كبير على النمو المتوقع للمؤسسة ومركزها التنافسي في المدى الطويل، وتستخدم عادة في المقارنة بين المؤسسات إذ تتغير بتغير نسبة المبيعات والتكاليف التشغيلية، يمكن حسابها بالعلاقة التالية:²

$$\text{نسبة هامش الربح الصافي} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الأعمال خراج الضريبة}}$$

¹ عادل عشي، "الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقييم"، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه تسيير المؤسسات الصناعية، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2001-2002، ص 82.

² أمين محمد عكوش، "أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير محاسبة وتدقيق، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2010-2011، ص 51.

1-2-المردودية الاقتصادية (Re): هناك مجموعة من التعاريف نذكر منها:

"ترتبط المردودية الاقتصادية برأس المال الاقتصادي وتدفق الناتج عن العمليات".¹

"النتيجة التي تم تحقيقها هي العنصر الأساسي في إدارة المؤسسة، وهي أحد المعايير المستخدمة لقياس مستوى إثراء المؤسسة والحكم على الأداء التي تحققه".²

"إن المردودية الاقتصادية هي مؤشر على قدرة المؤسسة على استخدام مواردها المالية لتوليد قيمة المساهمين، حيث كلما زادت المردودية الاقتصادية لمؤسسة ما، كان أداها المالي أفضل".³

أ- المردودية الاقتصادية الإجمالية: هي العلاقة بين أصول المؤسسة والفائض الإجمالي للاستغلال،

وتحسب كما يلي:

$$\frac{\text{الفائض الإجمالي للاستغلال}}{\text{الأصول}} = \text{المردودية الاقتصادية الإجمالية}$$

ب- المردودية الاقتصادية الصافية: هي العلاقة بين نتيجة الاستغلال وأصول المؤسسة،

وتحسب بالعلاقة:⁴

$$\frac{\text{نتيجة الاستغلال}}{\text{الأصول}} = \text{المردودية الاقتصادية الصافية}$$

¹ Hubert de la bruslerie, "analyse financière information financière et diagnostic", Imprimerie nouvelle, 3e édition, 2006, p 182.

² Brahim sansri, "analyse financière", éditions chihab, batna, 1996, p 26.

³ Innes garsela, fitri sukmawati, "the effect of return on assets and return on equity to the stock price, advances in economics", business and management research, vol 15, 2016, p 54.

⁴ عبد الصمد بوشايب، "دور التحليل المالي كأداة للرقابة على أداء المؤسسة الاقتصادية"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير إستراتيجية مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية، جامعة قالمة 8 ماي 1945، 2011، ص ص 148 149.

وتستطيع المؤسسة أن تتحصل على مردودية جيدة إذا تمكنت من تعظيم هذين العاملين:

- ✓ **معدل دوران الأصول:** ويقصد بمعدل دوران الأصول عدد مرات تغطية المبيعات لأصول المؤسسة، أو عدد مرات استخدام أصول المؤسسة في تحقيق المبيعات. فهي نسبة مؤشر جيد لمدى كفاءة المؤسسة في استعمال أصولها، حيث عند ارتفاع هذه النسبة دل ذلك على الكفاءة والعكس صحيح.
- ✓ **هامش الربح:** هو عبارة عن مؤشر للفاعلية التجارية للمؤسسة.¹

1-3- المردودية المالية (Rf): هناك مجموعة من التعاريف نذكر منها:

- "المقياس الأكثر شيوعاً هي التي تحدد العلاقة بين النتيجة المحاسبية الصافية (RNC) وحقوق المساهمين. وهي تأخذ في الحسبان بشكل صريح الهيكل المالي".²
- "تعرف المردودية المالية بأنها ذلك المقياس الذي يشير إلى مدى قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح، وتوفير الأموال الكافية لضمان استمرار نشاطها". ويمكن حسابها بالعلاقة التالية:³

$$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}} = \text{المردودية المالية}$$

- "تقيس نسبة المردودية المالية صافي الربح بعد الضريبة إلى رأس المال، ويشير نموها إلى أن آفاق الشركة تتحسن لأنها تستطيع زيادة أرباحها، وتوضح عن كفاءة استخدام رأس المال الخاص".⁴

¹ عشي عادل، مرجع سبق ذكره، ص 84.

² Alain rivet, " **gestion financière analyse et politique financières de l'entreprise**", l'imprimerie BARNEOUD, France, 2003, p 102.

³ شبيحة خميسي، مرجع سبق ذكره، ص 20.

⁴ Tommy Supriyadi, " **effect of return on assets (ROA), return on equity (ROE), and net profit margin (NPM) on the company's Value in Indonesia securities year 2006–2019**", International journal of economics, business and management research, vol 05, N o4, 2021, p 220.

أ- مركبات المردودية المالية: للمردودية المالية العديد من المركبات يمكن تحليلها كما يلي:¹

تتشكل المردودية المالية للمؤسسة من ثلاث نسب مالية على شكل جداء، وهي:

✓ تسمى **بالهامش الصافي**: تعبر نسبة الهامش الصافي عن السياسة التجارية للمؤسسة، حيث يمكن من خلالها معرفة موقع المؤسسة في سوق السلع والخدمات والمنتجات التي تقوم بإنتاجها.

$$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الأعمال}} = \text{الهامش الصافي}$$

✓ تسمى **بمعدل دوران**: كما يعبر معدل دوران الأصل الاقتصادي أو الأموال المستثمرة عن الفعالية الإنتاجية للمؤسسة، حيث تعتبر مؤشرا يسمح بالمقارنة بين الاختيارات الصناعية والتكنولوجية للنشاط في قطاع معين.

$$\frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{مجموع الأصول}} = \text{معدل دوران}$$

✓ تسمى **بمعامل الاستدانة**: وتفسر نسبة الهيكل المالي السياسة التمويلية للمؤسسة، وتعبير أدق تعبر عن معدل الاستدانة للمؤسسة. ذلك لأن الأموال المستثمرة عبارة عن المجموع الجبري لكل من الاستدانة الصافية والأموال الخاصة.

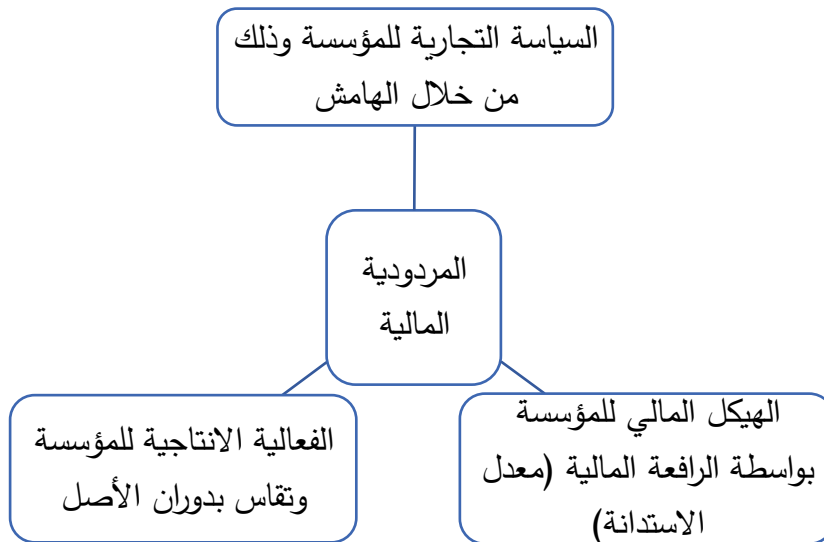
¹ عبد الوهاب دادن، "دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية (نحو بناء نموذج لترشيد القرارات المالية)"، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008، ص ص 214 215.

وعليه، تسمح هذه النسبة بمعرفة مدى نجاعة المؤسسة في اختيارها لسياسة مالية معينة تسمح لها بتسجيل مستوى معين من النمو.

$$\frac{\text{مجموع الأصول}}{\text{الأموال الخاصة}} = \text{معامل الاستدانة}$$

والشكل الموالي يوضح ويلخص العناصر الأساسية المكونة للمردودية المالية:

الشكل رقم (02): العناصر الأساسية المكونة للمردودية المالية



المصدر: بوعبد الله عبد الوهاب، بن جريبع فريد " دور السياسة التمويلية في تحسين مردودية المؤسسة الاقتصادية"، مجلة الدراسات الاقتصادية، المجلد 17، العدد 02، 2019-2021، ص 102.

ب- أهداف المردودية: تتلخص أهداف المردودية في النقاط التالية:

- ✓ المردودية تسعى إلى قياس كفاءة ورشد استخدام الموارد من أجل تعظيم عوائدها، مع الأخذ بعين الاعتبار تكلفة الفرصة البديلة؛
- ✓ تلعب دورا هام في تأمين تشغيل وضمان استمرارية المؤسسة وتطويرها عن طريق تعزيز الموارد المتاحة؛

- ✓ تحقيق الحد الأدنى منها يمثل شرطا بديل له لدعم وصيانة التوازن المالي للمؤسسة؛¹
- ✓ تخصيص الأموال للاستخدامات المثلى؛
- ✓ ضمان إشباع الاحتياجات لكل القوى المنتجة في المؤسسة؛
- ✓ قياس القدرة الداخلية لتمويل الاحتياجات المستقبلية للمؤسسة.²

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على المردودية وآليات تحسينها

تتأثر المردودية بمجموعة متنوعة من العوامل الداخلية والخارجية التي يجب على المؤسسات والجهات المعنية فهمها وإدارتها بفعالية، ذلك لأن كل مؤسسة تسعى إلى تحقيق ربح ونسب مردودية مرتفعة، إلا أن ارتفاع أو انخفاض التكاليف والنواتج يؤثر على مردودية المؤسسة إما سلبا أو إيجابا.

1- العوامل المؤثرة على المردودية: من العوامل المؤثرة على المردودية ما يلي:

1-1-العوامل الخارجية: تتمثل في:

- ✓ **السوق:** السوق عامل جد مؤثر على المردودية لذا يتعين على المؤسسة الاهتمام به، وذلك من خلال القيام بدراسات عن السوق لتفسير المعلومات، معرفة رغبات الزبائن، ورصد حاجاتهم لضمان تلبيةها، كما أن هذه المعلومات تمكن من مراقبة مصادر التوريد من حيث التكلفة والجودة، وذلك للمحافظة على مكانتها التنافسية في السوق؛
- ✓ **المنافسة:** يجب على المؤسسة أن تكون على دراية تامة بعامل المنافسة، فتجاهل هذا العامل يُشكل خطراً على مردودية المؤسسة، إذ تعتبر الجودة والسعر محددات رئيسية في السوق التنافسي، ومن الضروري معرفة الأمور التي لها علاقة بالمؤسسات المنافسة باعتباره أمر مهم للمحافظة على حصتها في السوق؛
- ✓ **السياسة الضريبية:** لهذه الأخيرة دور هام في التأثير على المردودية، وذلك من خلال التدخل الحكومي في فرض أنواع متعددة من الضرائب والمتمثلة في:¹

¹ رقية شطيبي، "الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ومؤشرات تقييمه"، مذكرة مكملة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية علوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قلمة، الجزائر، 2010-2011، ص 44.

² غنية الجوزي، "أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطويرها-دراسة حالة مجمع صيدال"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، علوم العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2011-2012، ص 84.

- ضرائب مباشرة: وهي تفرض على الدخل وعلى رأس المال؛
- ضرائب غير مباشرة: تدفعها المؤسسة للخرينة وتعد الخزينة وسيطا بينه وبين المؤسسة²؛
- ضرائب على أرباح الشركات: تؤسس الضريبة سنوية على إجمالي الأرباح والمداخيل التي تحققها المؤسسات وغيرها من أشخاص معنويين.³

1-2- العوامل الداخلية: تتمثل في:

- ✓ **تسيير الموارد البشرية:** يلعب العامل البشري دور هام وأساسي في تسيير نشاط المؤسسة، حيث تعاني معظم المؤسسات من مشكلة تسيير الموارد البشرية، وهي في العموم مشكلة إنسانية اجتماعية قبل أن تكون مشكلة مالية. عدم قدرة المؤسسة على إدارة مواردها البشرية بفعالية قد يؤثر سلبًا على مردوديتها، مما يستلزم اتخاذ سياسة واضحة لتسيير الحسن لها، ومن بين أهم المشاكل التي تعاني منها المؤسسة في هذا المجال هي:
- استياء في العلاقات الوظيفية بظهور خلافات بين مختلف العاملين؛
- عدم الاهتمام بتحفيز وتطوير العاملين ومشكل الأجور وارتفاع حوادث العمل؛
- نقص المؤهلات العلمية والمهارات نتيجة لنقص التكوين.
- ✓ **سياسة الإنتاج:** عدم التحكم في الإنتاج يعتبر من العوامل المؤثر على المردودية، وذلك لأنه من مسؤوليات الأساسية لمدير الإنتاج والعمليات، هو الوصول إلى جدولة الإنتاج التي تمكن من تدنية التكاليف (تكاليف الإنتاج) والتحكم فيها؛
- ✓ **التسيير:** لكي تحقق المؤسسة مردودية موجبة يجب اتباع سياسة تسييرية محكمة. من شأنها أن تسمح باستغلال الأمثل لمواردها من أجل تحقيق أهدافها المرجوة.⁴

¹ عائشة شيخي، "التحفيز والمردودية في المؤسسة"، أطروحة التخرج لنيل درجة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، الجزائر، 2010-2011، ص 75.

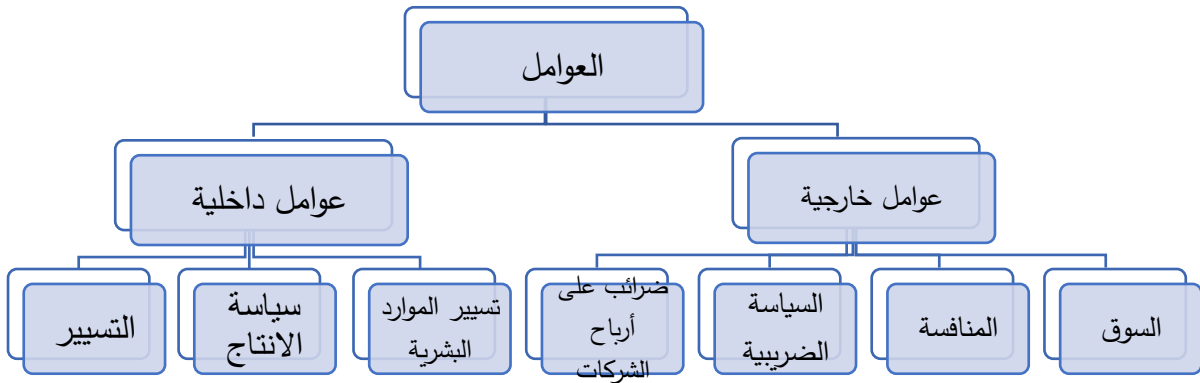
² نسرین معياش، "محاضرات وتمارين في جباية المؤسسة"، جباية المؤسسة، علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 8 ماي 1945، الجزائر، 2020، ص 12.

³ محمد لعلاوي، "دراسة تحليلية لقواعد تأسيس وتحصيل الراتب بالجزائر"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة بسكرة، الجزائر، 2014-2015، ص 58.

⁴ عائشة شيخي، مرجع سبق ذكره، ص 76 77.

والشكل الموالي يبين العوامل المؤثرة على المردودية:

الشكل رقم (03): العوامل المؤثرة على المردودية



المصدر: من إعداد الطالبتين.

2- أسباب ضعف المردودية وآليات تحسينها: كل مؤسسة تسعى إلى تحقيق ربح ونسب مردودية مرتفعة، إلا أن ارتفاع أو انخفاض التكاليف والنواتج يؤثر على مردودية المؤسسة إما سلباً أو إيجاباً.

1-2- أسباب ضعف المردودية: هناك سببين يؤديان إلى ضعف المردودية وهي:

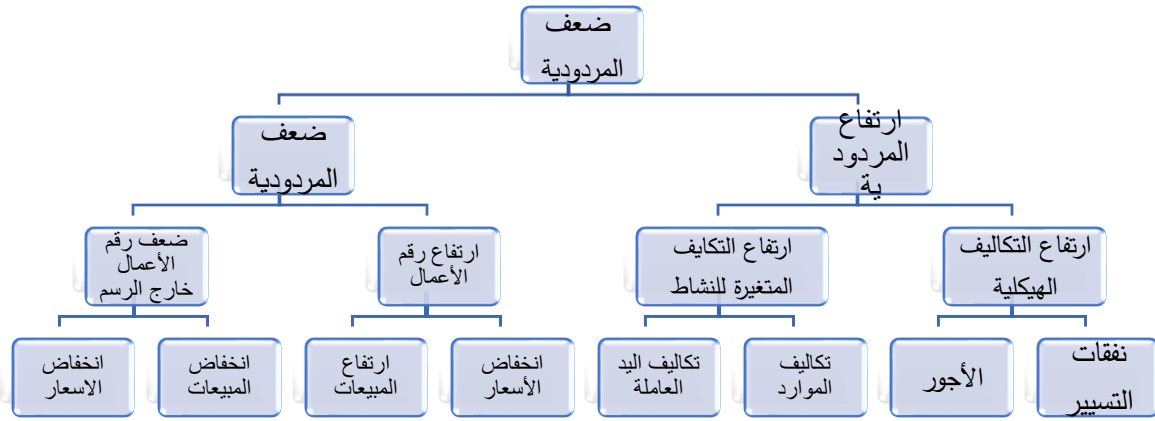
✓ انخفاض هامش الربح نتيجة ارتفاع التكاليف ونتيجة ارتفاع رقم الأعمال؛

✓ تباطؤ معدل دوران الأموال (الأصول)¹.

¹ يوسف حسن يوسف، "التمويل في المؤسسات الاقتصادية"، دار التعليم الجامعي، بدون طبعة، بدون جزء، 2012، ص

والشكل التالي يوضح أسباب ضعف المردودية:

الشكل (04): أسباب ضعف المردودية



المصدر: يوسف حسن يوسف، مرجع سبق ذكره، ص 107.

2-2- آليات تحسين المردودية: بصفة عامة يمكن تحقيق مردودية جيدة من خلال تحسين مركباتها، كتعظيم المردودية الاقتصادية عن طريق تطوير معدل دوران الأصول وهامش الربح بحيث يعتبر معدل دوران الأصول عدد مرات استخدام أصول المؤسسة في تحقيق المبيعات فكلما زادت النسبة كان ذلك أفضل للمؤسسة أما الهامش الربح مؤشر لفعالية المؤسسة.

وكذلك يمكن تحسين مستويات المردودية من خلال الرفع المعدلين السابقين (معدل دوران الأصول، هامش الربح) بالإضافة إلى معدل المديونية.¹

¹ نوال باهي والآخرين، "التدفقات النقدية وإدارة المردودية والخطر"، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، جامعة سوق أهراس، الجزائر، المجلد 02، العدد 02، 2018، ص 138.

المبحث الثالث

آلية تأثير الرافعة المالية

تعتبر أثر الرافعة المالية من أهم وسائل التحليل والتسيير المالي، حيث يكون لها آثار ايجابية وسلبية على المردودية حيث تعتمد هذه الأثر على كيفية استخدامها لتغطية الاحتياجات المالية للمؤسسة، لذا قسمنا هذا المبحث كالتالي:

✓ **المطلب الأول:** مفهوم أثر الرافعة المالية وصيغتها الرياضية؛

✓ **المطلب الثاني:** مبدأ وحالات أثر الرافعة المالية؛

✓ **المطلب الثالث:** تأثيرات الرافعة المالية.

المطلب الأول: مفهوم أثر الرافعة المالية وصيغتها الرياضية

للرافعة المالية أهمية بالغة في الميدان المالي، وبالاتماد على التعاريف السابقة للمردودية الاقتصادية، والمردودية المالية يمكن تعريف أثر الرافعة المالية على أنها:

1- مفهوم أثر الرافعة المالية (IFL): هناك تعريفات كثيرة نذكر منها:

" تقيس أثر الرافعة المالية الأثر الإيجابي أو السلبي للاستدانة على المردودية المالية، وهذا بمقارنة تكلفة الاستدانة بمعدل المردودية الاقتصادية.¹

"يقاس أثر الرافعة المالية من خلال ربط المردودية الاقتصادية بالمردودية المالية، يقارن بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة، إذا كانت هذه الأخيرة أقل من المردودية الاقتصادية فتحدث هنا أثر رافعة تمويلية إيجابي، وفي المعاكسة نتحدث عن الأثر السلبي.²

¹ يوسف مامش، ناصر دادى عدون، "أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي"، دار المحمدية، بدون طبعة، 2008، ص 26.

² سليمان بلعور، "التسيير المالي محاضرات وتطبيقات"، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2016، ص 183.

"يوضح الشروط التي تستطيع من خلالها المؤسسة تحسين المردودية المالية (مردودية الأموال الخاصة) بواسطة رفع مستوى الاستدانة داخل الهيكل المالي".¹

"تعتمد أثر الرافعة المالية على المكافأة المخصصة للمديونية في السياسة المالية للمنظمة".²

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن القول إن أثر الرافعة المالية هي الارتباط بين المردودية المالية (رؤوس الأموال الخاصة) والمردودية الاقتصادية، أي أنها تقيس أثر لجوء المؤسسة للاستدانة على المردودية المالية إما ايجابا أو سلبا.

2- أهمية أثر الرافعة المالية: شهدت المؤسسات في القرن الماضي خلال سنة 1960 اعتماد إستراتيجية التسرب، التي ارتكزت على تحقيق أقصى نمو، وقد اتسمت هذه الأخيرة بـ:

✓ رفع حجم وسائل الصناعة من خلال تعزيز الاستثمار؛

✓ هامش ربحي صغير لاكتساب ميزة تنافسية في السوق وتحقيق أعلى معدل دوران وسائل الإنتاج.

تعمل هذه الإستراتيجية على توسيع قاعدة إستثماراتها من خلال تحقيق هامش ربحي صغير، وبالتالي مردودية اقتصادية قليلة، مما يجعل المؤسسة بحاجة إلى التمويل الذاتي متجهة نحو الاستدانة البنكية لرفع من مردودية الأموال الخاصة من خلال ميكانيزم أثر الرافعة المالية وبشرط انخفاض القسمة الحقيقية لتكلفة الاستدانة أو كونها سالبة، خصوصا في أوقات التضخم. وفي الثمانينات، إبان العمل بالقيمة الحقيقية للنقود (بعد إزالة أثر التضخم)، استطاعت مؤسسات عديدة من رفع المردودية المالية بفضل تخفيض الاستدانة، ولن يتحقق هذا إلا من خلال تحقيق مردودية اقتصادية قوية، إذا فالرافعة المالية تبين وتحدد مصدر المردودية المالية وتقيس الأداء العملي "performance opérationnelle" ويساعد أيضا هذا التوجه على تبني هيكل مالي أنسب.³

3- الصيغة الرياضية لأثر الرافعة المالية: للضريبة أثر واضح في حساب أثر الرافعة المالية، حيث أن اللجوء إلى الاستدانة يؤدي إلى تقليل الوعاء الضريبي، وذلك لأنها تطرح من الأرباح قبل حساب

¹ زغود تير، "محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية"، مذكرة لنيل شهادة ماجستير مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2009، ص 54.

² السعيد فرحات الجمعة، "الأداء المالي لمنظمات الأعمال"، دار المريح للنشر، السعودية، بدون طبعة، 2000، ص 92.

³ عبد الغني دادن، "قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية"، مجلة الباحث، بدون مجلد، العدد 05، بدون بلد، 2006، ص 45.

الضرائب، فالمؤسسات التي تدفع معدل ضريبة مرتفع تفضل مثلاً التمويل بالاقتراض بدلاً من التمويل عن طريق الأموال الخاصة. لأن الوفر الضريبي لهذه المؤسسات سيكون أكبر.¹ يمكن تحديد علاقة أثر الرافعة المالية، انطلاقاً من المعطيات التالية:

R_E : نتيجة الاستغلال.

R_{net} : النتيجة الصافية.

R_e : المردودية الاقتصادية.

R_{CP} : مردودية الأموال الخاصة.

CP : الأموال الخاصة.

D : الاستدانة الصافية.

I : تكلفة الاستدانة.

IS : معدل الضريبة على أرباح الشركات.

لدينا ما يلي: نحدد النتيجة الصافية بدلالة نتيجة الاستغلال:

$$R_{net} = (R_e - I \times D)(1 - IS)$$

وبقسمة طرفي المعادلة السابقة على الأموال الخاصة CP نجد:

$$\begin{aligned} R_{CP} &= R_{net} / CP = (R_e - I \times D)(1 - IS) / CP \\ &= \frac{(R_e - I \times D)(1 - IS)}{CP + D} \times \frac{CP + D}{CP} \\ &= \left(R_e \times \frac{CP}{CP} + R_e \times \frac{D}{CP} - i \times \frac{D}{CP} \right) (1 - IS) \end{aligned}$$

وبالتالي يمكن استنتاج العلاقة الرياضية التالية:

$$R_{cp} = (R_e + (R_e - i) \frac{D}{CP})(1 - IS)$$

حيث: $(R_e - i)$: الهامش بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة.

D/CP : الرافعة المالية وتقاس تركيبة الهيكل المالي.

¹ عبد الرحمان دغوم، بلخير بكاري، "دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية"، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، جامعة الاغواط، الجزائر، المجلد 08، العدد 01، 2017، ص 104.

(Re-i). D / CP : أثر الرافعة المالية.

$$IFL = \frac{(Re-i). D}{CP}$$

يمكن البرهنة على هذه العلاقة بسهولة باستخدام المعادلات المحاسبية التالي:

✓ الأصول الاقتصادية: الاستدانة الصافية + الأموال الخاصة.

✓ النتيجة الصافية: نتيجة الاستغلال بعد الضريبة - تكاليف مالية بعد الضريبة.

✓ مردودية الأموال الخاصة: النتيجة الصافية / الأموال الخاصة.

✓ المردودية الاقتصادية: نتيجة الاستغلال بعد الضريبة / الأصول الاقتصادية.

مردودية الأموال الخاصة = المردودية الاقتصادية + (المردودية الاقتصادية-تكلفة الاستدانة) × الاستدانة الصافية/الأموال الخاصة

حيث تدعى العلاقة (الاستدانة الصافية/الأموال الخاصة) بالرافعة المالية.

والعلاقة: (المردودية الاقتصادية-تكلفة الاستدانة) × الاستدانة الصافية/الأموال الخاصة تسمى بأثر الرافعة المالية.¹

المطلب الثاني: مبدأ وحالات أثر الرافعة المالية

هو مفهوم أساسي في مجال التمويل، يقيس مدى أثر لجوء المؤسسة للاستدانة على المردودية الأموال الخاصة، ومن الضروري مراقبة مستويات الاستدانة من خلال أثر الرافعة المالية.

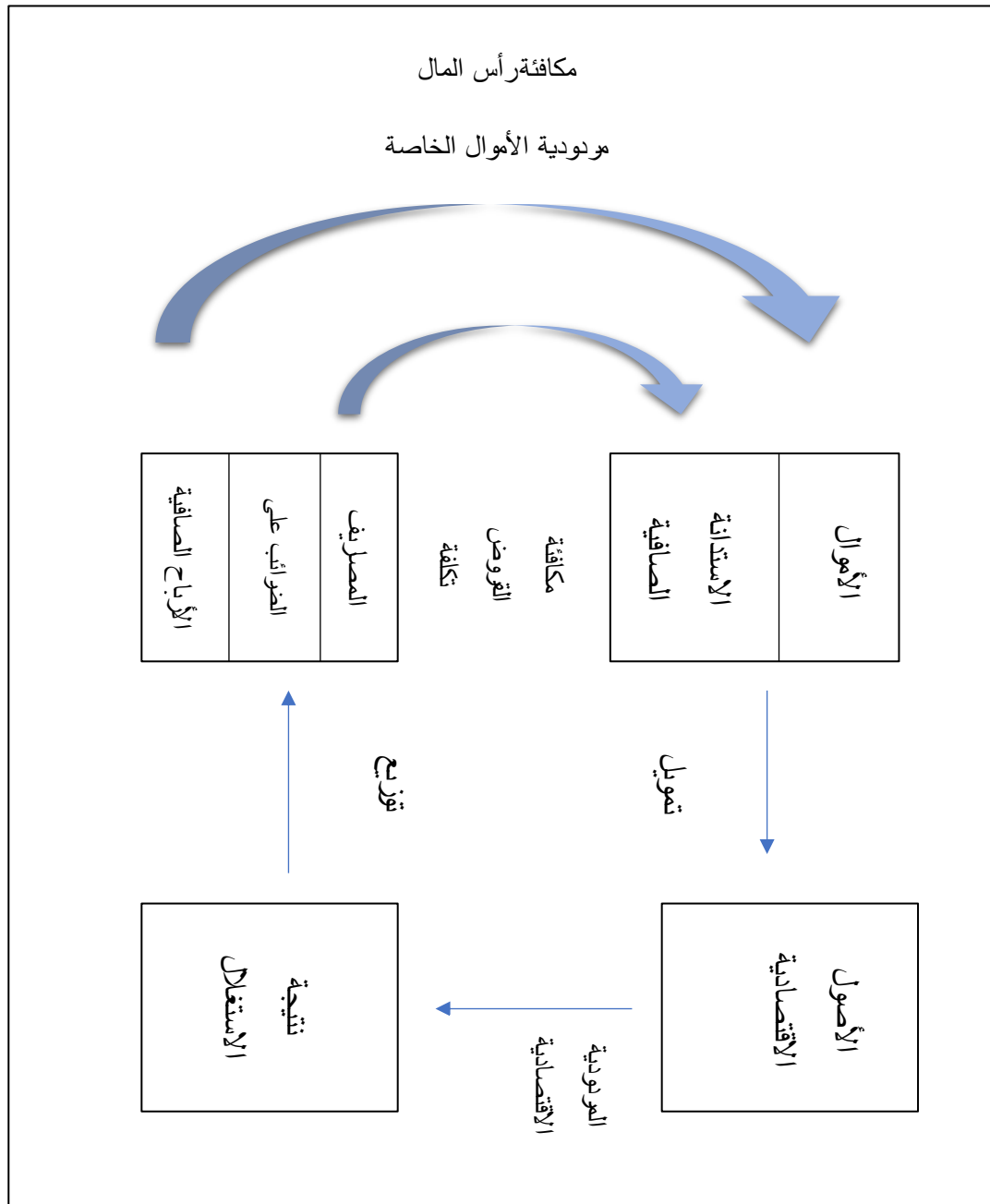
1- مبدأ أثر الرافعة المالية: يستخدم مبدأ أثر الرافعة المالية لقياس أثر لجوء المؤسسة للاستدانة على مردودية المالية، ببساطة، فهي نتاج المرونة المكافئة المخصصة لرأس المال الخارجي عن المؤسسة (أي الديون)، فإذا كانت مردودية أصول المؤسسة تفوق التكاليف المالية المدفوعة للمقرضين فإن هذا الفائض

¹ إلياس بن ساسي، يوسف قرشي، "التسيير المالي (الإدارة المالية)"، دار وائل للنشر، عمان، الطبعة الثانية، 2011، ص 286-288.

لصالح المساهمين، وهذا يسمى الأثر الإيجابي للرافعة، أما إذا كان العكس، فإن الأثر يكون سلباً، إذن تفسر أثر الرافعة المالية بمعدل المردودية المالية بدلالة معدل مردودية الأصول الاقتصادية وتكلفة الدين¹.

والشكل الموالي يوضح توزيع الثروة في المؤسسة:

الشكل رقم (05): توزيع الثروة في المؤسسة



المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قرشي، ص 285.

¹ كنزة باية شرابي، "العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة"، مذكرة لنيل شهادة ماجستير مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2013-2014، ص 84.

فإجمالي الأموال التي يقدمها المقرضين والمساهمين تستخدم لتمويل الأصول الاقتصادية التي تولد أرباح وتوزع على المقرضين (كتكاليف مالية) والنتيجة قبل الضريبة تعود إلى المساهمين.

في نهاية الأمر عندما يتم المقارنة بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية (قبل الضريبة) من أجل التجانس نجد أن الفرق يعود إلى أثر الهيكل المالي. ومنه يمكن تعريف الفرق بين مردودية المالية والمردودية الاقتصادية بعد الضريبة بأنه أثر رافعة الاستدانة أو ما يعرف بأثر الرافعة المالية.

إذا يتحقق مبدأ أثر الرافعة عند قيام المؤسسة بالاقتراض واستثمار أموالها في مجال نشاطها الصناعي والتجاري، فإن المؤسسة تحقق نتيجة اقتصادية تفوق تكاليف الاستدانة، هنا تحصل المؤسسة على فوائد مالية تتمثل في الفرق بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الأموال المقترضة، هذا الفائض سوف يرجع للمساهمين ويرفع بذلك المردودية المالية.

فالمديونية بإمكانها أن ترفع من المردودية المالية للمؤسسة، دون تتغير في المردودية الاقتصادية، لكن الفرضية الأساسية لهذه الآلية، تحقق جدلية أن المردودية المالية ترفع عندما تزيد المؤسسة من مديونيتها، هو أنه يجب أن تكون المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة، وفي خلاف ذلك، أي عندما تستدين المؤسسة بمعدل فائدة أعلى من المردودية التي يمكن أن تحصل عليها من استثمار الأموال المقترضة، يكون هناك عجز سيحمل على المردودية المالية، لأن النتيجة تتخفض وتصبح المردودية المالية أقل من المردودية الاقتصادية¹.

2- حالات أثر الرافعة المالية: لأثر الرافعة المالية حالتين، حالة المؤسسة مستدينة وعديمة الاستدانة.

2-1- حالة المؤسسة عديمة الاستدانة $D=0$: وهي قليلة الحدوث على أرض الواقع وعندها تمول الاحتياجات المالية حصرا بواسطة التمويل الذاتي والرفع في رأس المال، في هذه الحالة لا يوجد أثر للرافعة المالية، وبالتالي تتساوى مردودية المالية مع المردودية الاقتصادية بعد اقتطاع الضريبة على الأرباح².

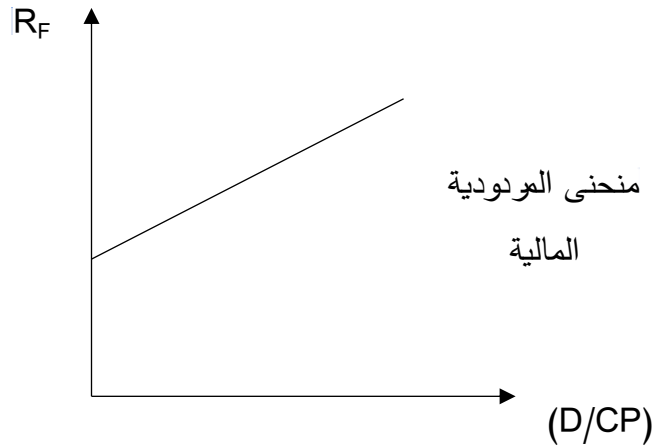
¹ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص ص 285-286.

² Georges depallens, jean pierre jobard, "gestion financière de l'entreprise", paris, 10^e édition, 1990, p 347.

2-2- حالة المؤسسة المستدينة: تعتبر الاستدانة من أبرز مصادر التمويل، حيث تساهم في تحسين مستويات المردودية المالية الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق نمو للقدرة على التمويل الذاتي، لكن من الضروري مراقبة مستويات الاستدانة، وهذا ما تحاول تحقيقه من خلال دراسة أثر الرافعة المالية.¹

✓ أثر الرافعة إيجابي $(R_e - i) > 0$: عندما تكون المردودية الاقتصادية (R_e) أكبر من معدل الفائدة (i) فإن نسبة المردودية المالية (R_f) تزداد كلما زادت نسبة الاستدانة (D/CP) وبالتالي يكون أثر الرافعة إيجابيا. والشكل الموالي يوضح ذلك:

الشكل (06): الأثر الإيجابي للرافعة المالية

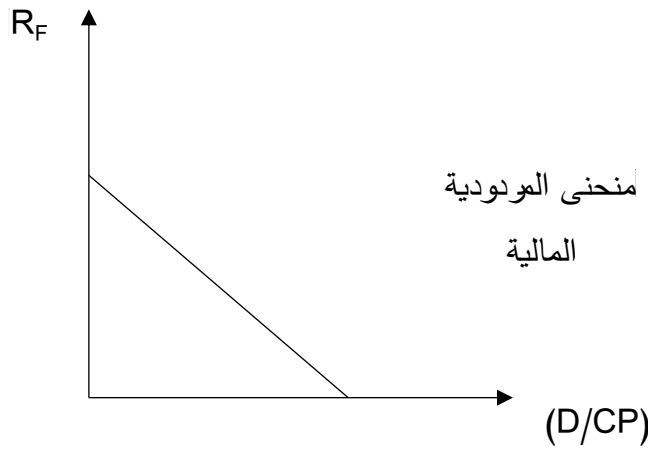


المصدر: يوسف مامش، ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص 158.

✓ الأثر السلبي للرافعة المالية $(R_e - i) < 0$: عندما تكون نسبة المردودية الاقتصادية (R_e) أقل من معدل الفائدة (i) فإن نسبة المردودية المالية (R_f) تتخفض كلما زادت نسبة الاستدانة (D/CP) وبالتالي يكون أثر الرافعة سلبيا. والشكل الموالي يوضح ذلك:

¹ الياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 290.

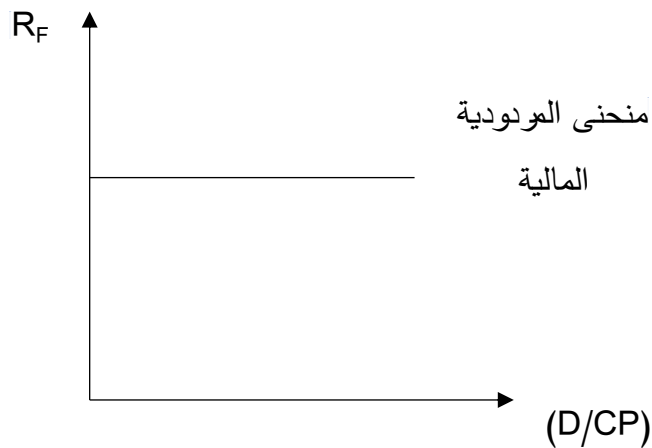
الشكل (07): الأثر السلبي للرافعة المالية



المصدر: يوسف مامش، ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص 158.

✓ الأثر الحيادي للرافعة المالية $0 = (R_e - i)$: عندما تكون نسبة المردودية الاقتصادية (R_e) مساوية لمعدل الفائدة (i) فإن حجم الديون في هيكل رأس المال لا يكون له أي تأثير على المردودية المالية للمؤسسة، وبالتالي فإن أثر الرافعة المالية يختفي وفي هذه الحالة فإن المردودية المالية تساوي المردودية الاقتصادية بعد الضريبة وهذا مهما كان مستوى الاستدانة كما يبينه الشكل التالي:

الشكل (08): الأثر الحيادي للرافعة المالية



المصدر: يوسف مامش، ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص 158.

من خلال ما سبق فإن أثر الرافعة المالية هام يقيس درجة المخاطرة وحدود استخدام الديون وأثرها على المردودية المالية كما يتبين أيضا أنها تركز على ثلاث عناصر أساسية هي: تكلفة الاستدانة، الهيكل المالي، المردودية الاقتصادية.¹

المطلب الثالث: تأثيرات الرافعة المالية

لأثر الرافعة المالية العديد من التأثيرات والتي من بينها:

1- تأثير الرافعة المالية على العائد: العلاقة بين العوائد (العائد على المساهمين والعائد على حقوق الملكية) المرتبطتين بالرافعة المالية وفي ظل أي هيكل مالي نجد أن الأرباح لكل سهم والعائد على حقوق الملكية تزداد كلما زادت الرافعة، ومع ذلك زيادة الرافعة تؤدي إلى زيادة درجة التقلب في كل من الأرباح لكل سهم، والعوائد على حق الملكية عند درجة تذبذب المبيعات، وأيضا يمكن أن تتأثر درجة ربحية السهم في المؤسسة المساهمة إيجابا أو سلبا بمحتوى هيكل التمويل للمؤسسة. ففي حالة قيام المؤسسة بالاقتراض بمعدل ثابت التكلفة لتمويل عملياتها واستثماراتها فإنها تحقق عائد على الاستثمار يزيد عن تكلفة الديون وذلك سوف يؤدي إلى الزيادة في العائد الموزع على المساهمين وهذا من إيجابيات الرفع المالي.²

2- تأثير الرافعة المالية على المخاطر الكلية: ويترتب عن استخدام القروض في الهيكل المالي تحمل المؤسسة لنوع من التكاليف تدعى التكاليف المالية، التي تمثل تكلفة الأموال المقترضة. فإخفاق المؤسسة في تسديد الأعباء المالية يعرضها إلى المزيد من المخاطر. لذا ينبغي عليها أن تحقق العوائد التي تغطي هذه التكاليف وتترك فائضا لنموها واستمرارها في الوجود. وتعتمد المخاطرة المالية على مقدار المبالغ المقترضة. فالمؤسسة التي تعتمد على الاقتراض لدرجة كبيرة تتعرض لمخاطرة أكبر مقارنة بتلك التي تعتمد على الاقتراض بدرجة أقل نسبيا.³

¹ محمد بوشوشة، "تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية"، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015-2016، ص ص 184 185.

² جمال بن ناصر، إسلام بن شيخ، "أثر الرافعة المالية على المردودية في المؤسسة الاقتصادية" مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قالمة، الجزائر، 2019-2020، ص 54.

³ عبد المجيد تيموي، " نحو بناء نظري لتفسير السلوك التمويلي للمؤسسات الجزائرية "، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة خيضر بسكرة، 2013-2014، ص 13.

3- تأثير الرافعة المالية على قرار التمويل: ترتبط المخاطر المالية بقرارات التمويل، وينتج عن الرافعة المالية ارتفاع في درجة المخاطرة التي يتعرض لها المساهمون، لذلك زيادة احتمال عدم قدرتها على خدمة الدين، تحاول سياسة المالية الموائمة بين أثر الاقتراض والعائد على الملكية وكذلك درجة المخاطرة التي يتعرض لها المساهمون. تعمل كل مؤسسة على تحديد معالم الهيكل المالي المستهدف لها، من حيث العناصر المكونة له ونسبة كل عنصر فيه، حيث تعمل على تحقيق الهدف الاستراتيجي والمتمثل في زيادة أو تعظيم قيمة المؤسسة، يجب أن يكون هناك توازن بين العائد المتوقع الذي يسفر عن الهيكل المالي والمخاطر التي يتعرض لها العائد، وفي ظل الإقتراضات المالية التي فرضها الباحثون في الأسواق المالية من هيكل التمويل لا يؤثر على كلفة رأس المال وبالتالي فإن قيمة المؤسسة تبقى ثابتة ولا تتأثر بهيكل التمويل.¹

4- تأثير الرافعة المالية على ربحية السهم: ناقش هنا أثر الرافعة المالية على أرباح أصحاب الأسهم (ربحية السهم الواحد EPS, Leverage And Earnings Per Share) وقد نتذكر بأن الرافعة المالية تشير إلى، مدى اعتماد الشركة على الديون وكلما زاد التمويل بالدين فإن الشركة تستخدم في هيكل رأس المال رافعة مالية أكبر.² لكن تأثير الرفع المالي يكون أكبر في حالة الأسباب الآتية:

- ✓ تكلفة القرض عادة تكون أقل من تكلفة الأسهم الممتازة؛
- ✓ الفائدة المدفوعة على القرض تعتبر من الأعباء التي يجوز خصمها من وعاء الربح الخاضع للضريبة، يعكس الأسهم الممتازة التي تعتبر أعباءها على المشروع توزيعاً للربح وليست تكليفاً عليه.
- لهذا لا تخصم من وعاء الربح الخاضع للضريبة.

من الاعتبارات الهامة في تخطيط الهيكل المالي للشركة هو الرفع المالي وذلك لتأثيره على ربح السهم. وقد نستطيع أن تحقق الشركات ذات العائد المرتفع قبل الفائدة والضرائب، استخدام مريح للرفع المالي لزيادة العائد على ملكية حملة الأسهم. ومن الواضح إنه تحت الظروف غير الملائمة عندما يكون معدل العائد على مجموع الأصول أقل من تكلفة القرض أو الأسهم الممتازة، فإن ربح السهم العادي سوف يتجه إلى الهبوط مع ارتفاع درجة الرافعة المالية.³

¹ حسين محمد حسين سمحان، "أثر هيكل رأس المال والرفع المالي والربحية على قيمة شركات التعليم والاستثمار الأردنية"، مجلة الأبحاث الاقتصادية والإدارية، جامعة الزرقاء، العدد 27، 2015، ص 144.

² محمد علي إبراهيم العامري، "الإدارة المالية الحديثة"، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الأولى، 2013، ص 321.

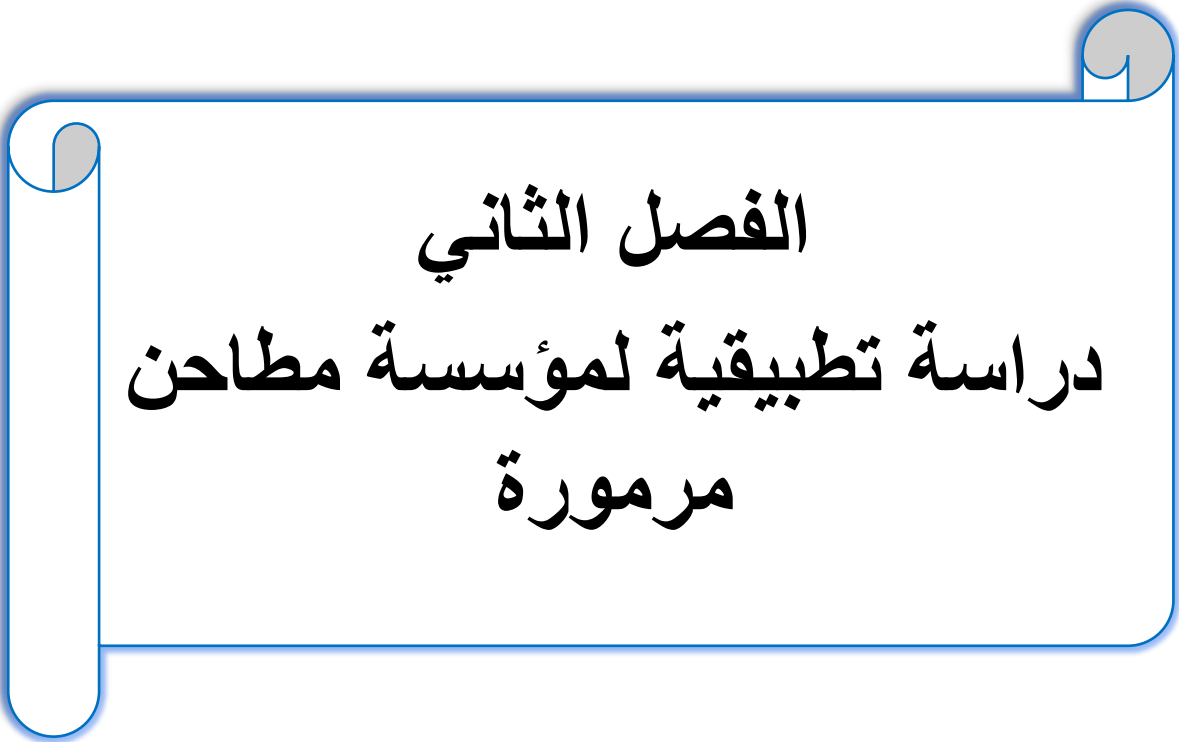
³ سمير محمد عبد العزيز، "الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية وقياس الربحية التجارية والقومية"، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، بدون طبعة، 2005، ص 127.

خلاصة الفصل:

عرضنا في هذا الفصل الأدبيات النظرية والتطبيقية، حيث تم التطرق إلى الرافعة المالية كونها أداة هامة في تمويل عمليات المؤسسات التي تعكس مدى اعتمادها على الاقتراض وتطرقنا أيضا إلى طريقة حسابها وكذا مخاطرها على المؤسسة الاقتصادية، ولكن يبقى استخدام الرفع المالي سلاح ذو وجهين لأن الإفراط منه يؤدي إلى نتائج غير مقبولة لذلك يفضل استخدامه بعقلانية.

بالرغم من اختلاف أنواع المردودية من مردودية مالية التي هي قدرة المؤسسة على خلق عائد إيجابي والاقتصادية التي تعبر عن كفاءة استخدام الموارد المتاحة لتحقيق الأرباح، أما المردودية التجارية هي معيار أساسي لتقييم الأداء إلا أن كل هذه الأنواع تصب في معنى واحد هو قياس فعالية المؤسسة وكفاءتها.

وتقيس أثر الرافعة المالية الأثر الإيجابي أو السلبي للاستدانة على المردودية، وتعتبر كل من المردودية الاقتصادية ودرجة الاستدانة من المركبات الأساسية للمردودية المالية ويتضح ذلك من خلال صيغة أثر الرافعة المالية.

A decorative scroll frame with a blue border and grey scroll ends, containing the chapter title.

الفصل الثاني

دراسة تطبيقية لمؤسسة مطاحن مرمورة

تمهيد:

على ضوء ما تم تقديمه في الفصل السابق الإطار النظري لكل من الرافعة المالية والمردودية وأثر الرافعة المالية، قمنا في هذا الفصل بمعرفة مدى تطابق وتطبيق المعرفة النظرية في الواقع الميداني من خلال تحديد أثر الرافعة المالية على المردودية في المؤسسة حيث قمنا باختيار مؤسسة اقتصادية معروفة وهي مؤسسة مطاحن مرمورة في ولايتنا (قائمة) وبالضبط "هليوبوليس".

ومن أجل تناول الدراسة بمختلف جوانبها تعرضنا لهذا الفصل من خلال المباحث التالية:

- ✓ **المبحث الأول:** تقديم عام لمؤسسة مطاحن مرمورة؛
- ✓ **المبحث الثاني:** تطور متغيرات الدراسة في مؤسسة مطاحن مرمورة للفترة 2013-2023؛
- ✓ **المبحث الثالث:** دراسة قياسية لأثر الرافعة المالية على المردودية.

المبحث الأول

تقديم عام لمؤسسة مطاحن مرمورة

شهدت المؤسسات الاقتصادية الجزائرية تطورات عديدة منذ الاستقلال إلى يومنا هذا نتيجة للإصلاحات السياسية والاقتصادية التي عرفها الاقتصاد الجزائري، ومن بينها "مؤسسة مطاحن مرمورة" التي تعتبر من أهم المؤسسات الناشطة في مجال الصناعة الغذائية، وبغرض التعرف أكثر على هذه المؤسسة سنحاول في هذا المبحث التعرف أكثر عليها من خلال الخطة التالية:

- ✓ **المطلب الأول:** التعريف بمؤسسة مطاحن مرمورة وأهدافها؛
- ✓ **المطلب الثاني:** الإطار والهيكل التنظيمي لمؤسسة مطاحن مرمورة؛
- ✓ **المطلب الثالث:** القوائم المالية المختصرة لمؤسسة مطاحن مرمورة من 2013-2023.

المطلب الأول: التعريف بمؤسسة مطاحن مرمورة وأهدافها

سننتظر في هذا المطلب بتقديم لمحة تاريخية عن مؤسسة مطاحن مرمورة، إضافة إلى الأهداف التي تسعى لتحقيقها من خلال ممارستها لنشاطها.

1- نشأة مؤسسة مطاحن مرمورة: انبثق رياض قسنطينة سنة 1982 حيث بدأ ككيان تحت مسمى مؤسسة سنباك، والتي تحولت إلى وحدة صناعية ضخمة سنة 1989، والذي يضم 11 شركة فرعية والتي تعمل في: إنتاج وتسويق السميد، العجائن الغذائية، الكسكس وتكعيب النخالة.¹ وتتشكل كيانات المجمع:

- ✓ مطاحن سيدي أوغيس "أم البواقي"؛
- ✓ مطاحن الكبرى لعوينات "تبسة"؛
- ✓ مطاحن اليطورال والحروش "سكيكدة"؛
- ✓ مطاحن سيجوس "عنابة"؛
- ✓ مطاحن سيدي راشد والمخبر المركزي "قسنطينة"؛
- ✓ خمائر الشرق "بوشقوف"؛
- ✓ مطاحن مرمورة "قالمه".

¹ بالاعتماد على الوثائق الداخلية للمؤسسة

تم تأسيس مطاحن مرمورة في شهر نوفمبر من سنة 1989، تزامنا مع تطوير المنشآت الذي شهده شهر ماي من سنة 1990، غير أنه في شهر ديسمبر من سنة 1997، تم تعديل اسمها ليصبح المؤسسة الفرعية مطاحن مرمورة "قائمة"، تماشيا مع القانون الأساسي لإنشاء المؤسسة العمومية ذات الطابع الاقتصادي والأسهم (SPD) بتاريخ 1997-12-24. يضم هذا المركب وحدتين للإنتاج هما:

- ✓ مطاحن بوشقوف والتي تبلغ طاقتها الإنتاجية 850 قنطار في اليوم؛
- ✓ مطاحن هيلوبوليس والتي تبلغ طاقتها الإنتاجية 650 قنطار في اليوم.

2- التعريف بالمؤسسة: يمكننا التعريف مؤسسة مطاحن مرمورة كما يلي:¹

✓ **موقعها:** تقع مطاحن مرمورة بدائرة هيلوبوليس في الجهة الشرقية من بلدية هيلوبوليس، بحي بن بروق حسين على الطريق الوطني رقم 21 تتربع الوحدة على مساحة 125000 متر مربع مقسمة على عدة هياكل منها الإدارة، ورشة الصيانة، ورشة الإنتاج، مركز التخزين....

والشكل الموالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (09): موقع مؤسسة مطاحن مرمورة



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على google maps.

✓ **رأسمالها:** مطاحن مرمورة هي شركة مساهمة ذات رأس مال اجتماعي يقدر بـ 135000000 دينار جزائري؛

¹ بالاعتماد على الوثائق الداخلية للمؤسسة.

✓ اليد العاملة: فيوظف المجمع حوالي 120 عاملاً حسب إحصائيات عام 2016، وتتنوع هذه العمالة وفقاً للمهن المختلفة والجدول الموالي يوضح ذلك:

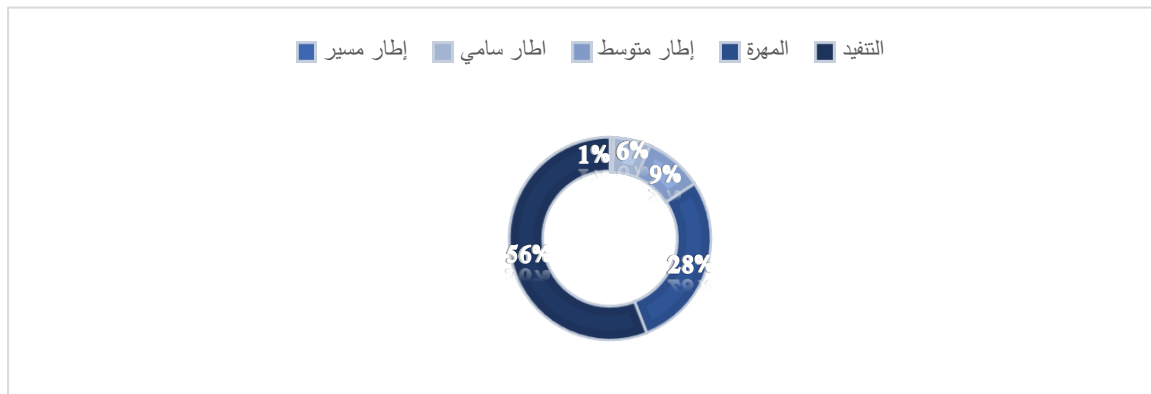
الجدول رقم (01): توزيع اليد العاملة حسب الفئة المهنية

الفئة المهنية	العدد	%
إطار مسير	01	1.52
إطار سامي	09	5.92
إطار متوسط	14	9.21
المهرة	43	28.29
التنفيذ	85	55.06
المجموع	152	100

المصدر: بالاعتماد على الوثائق الداخلية للمؤسسة

الجدول رقم (01)، يوضح توزيع اليد العاملة حسب الفئة المهنية، نلاحظ من خلاله سيطرة فئة التنفيذ حيث تشكل النسبة الأكبر من العمالة في المؤسسة تمثل 55.06% من إجمالي عدد العاملين 85 من أصل 152 عامل. في المرتبة الثانية فئة المهرة، تتقدر 28.29% من إجمالي العاملين 43 عامل. بينما فئات الإطارات (إطار مسير، إطار سامي، إطار متوسط) تشكل نسبة أقل من إجمالي العاملين. أي أن الجدول يركز على فئة المهرة والتنفيذ.

الشكل رقم (10): توزيع اليد العاملة حسب الفئة المهنية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول (01)، وبرنامج Excel.

نلاحظ من خلال الشكل (10)، أن فئة التنفيذ تمثل 56% النسبة الأكبر، بينما فئة المهرة 28%، والفئات المتبقية تمثل أقل نسبة، إطار متوسط بـ 9%، إطار سامي 6%، وإطار سامي 1%. أي هناك تفاوت كبير بين أكبر نسبة وأصغرها. والجدول الموالي يوضح توزيع اليد العاملة حسب مجال النشاط

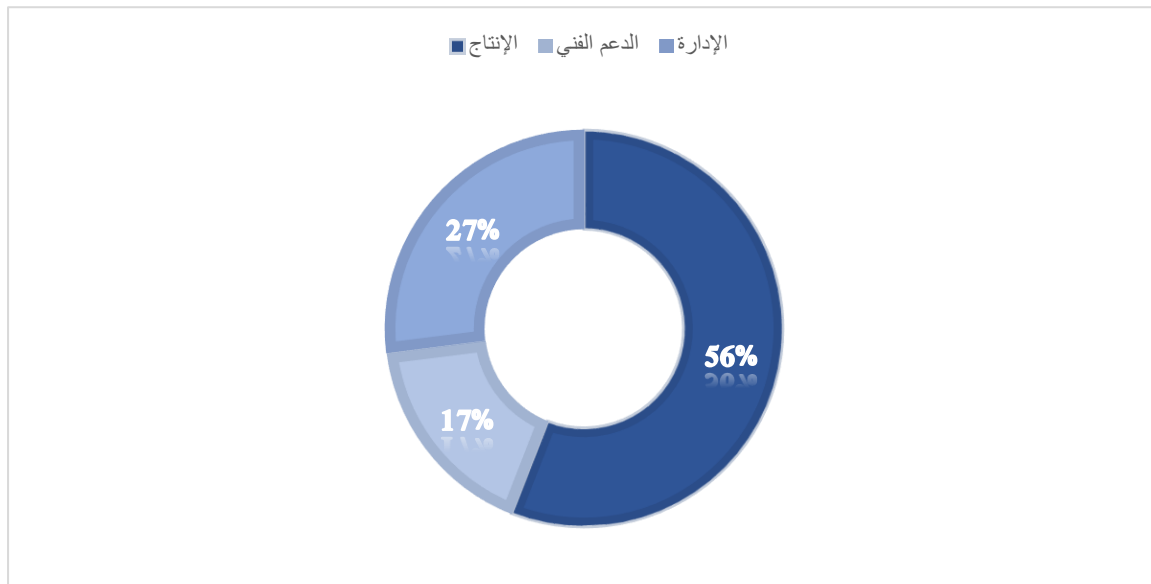
الجدول رقم (02): توزيع اليد العاملة حسب مجال النشاط

النشاط	العدد	%
الإنتاج	85	55.92
الدعم الفني	26	17.11
الإدارة	41	26.97
المجموع	152	100

المصدر: بالاعتماد على الوثائق الداخلية للمؤسسة.

نلاحظ من خلال الجدول (02) الذي يمثل توزيع اليد العاملة في مجال النشاط، أن نشاط الإنتاج أكثر هيمنة على النشاطات الأخرى بنسبة تقدر بـ 55.92%، أما نشاط الإدارة يقدر بـ 17.11% من إجمالي العاملين 41 عامل من أصل 152 عامل، بينما الدعم الفني فقد كان أقل نشاط نسبته 17.11%. هناك تفاوت كبير بين نشاط الإنتاج والدعم الفني.

الشكل رقم (11): توزيع اليد العاملة حسب مجال النشاط



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول (01)، وبرنامج Excel.

نلاحظ من خلال الشكل (11)، ان النسبة الأكبر في توزيع العمال كان في نشاط الإنتاج الذي يمثل أكبر نسبة تقدر بـ 56%، بينما الإدارة نسبتها 27%، توزيع العمال بها يقدر 41، أما الدعم الفني فيمثل أقل نسبة بـ 17%.

✓ **النشاط ومجال العمل:** في الوقت الراهن، يقتصر نشاط الوحدة على إنتاج وتسويق السميد العادي والممتاز، وذلك بالاعتماد الوحيد على القمح الصلب كمادة أولية، مع اعتبار (النخالة) منتجًا ثانويًا يتم بيعه. وعلى الرغم من أنها ذات نطاق وطني، إلا أن عملياتها التسويقية تتركز حاليًا في ولايتي قالمه وسوق أهراس.

3- أهداف بالمؤسسة: تهدف مؤسسة مطاحن مرمورة كأى مؤسسة أخرى إلى تحقيق العديد من الأهداف أهمها¹:

✓ توجه عملية الإنتاج نحو منتجات ذات نوعية جيدة يكون السوق بحاجتها وإتباع سياسة توزيع مناسبة؛

✓ الاهتمام بالتسويق التحكم وذلك من خلال التحكم في السوق بالمادة المنتجة؛

✓ التوفيق بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة والتقليل من التكاليف؛

✓ العقلانية في استعمال الموارد البشرية والتركيز بشكل كبير على المهام الرئيسية؛

✓ الاستثمار الجيد للموارد المالية المتاحة بهدف الحصول على أكبر عائد وتقليل الاحتياجات المالية؛

✓ المحافظة على السيولة الكافية لمواجهة ظروف طارئة.

المطلب الثاني: الإطار والهيكل التنظيمي للمؤسسة.

نتناول في هذا المطلب أقسام المؤسسة بدءا من قسم الوحدة وصولا إلى الهيكل التنظيمي الكامل لهذه المؤسسة.

¹ بالاعتماد على الوثائق الداخلية للمؤسسة.

1- الإطار التنظيمي للمؤسسة: نجاح أي مؤسسة يتطلب وجود إطار تنظيمي فعال ولا يتحقق بمجرد رؤية طموحات أو أهداف.

1-1- مديرية الوحدة: وتشمل ما يلي:

✓ **المدير:** وهو أعلى رتبة في الوحدة، وتقتصر مهامه على:

- متابعة سير عمل الوحدة يوميا؛
- اصدار الأوامر ووضع القرارات ومراقبة العمليات؛
- المصادقة على الوثائق بعد دراستها ومراجعتها.

✓ **الأمانة العامة:** هي الرابطة بين العملاء والمدير، وبين مختلف المتعاملين الاقتصاديين مع الوحدة وتقوم بالمهام الآتية:

- إيصال كل الوثائق التي تحتاج الى توقيع المدير؛
- تنظيم الاجتماعات الإدارية واستقبال الاتصالات.

1-2- مصلحة المستخدمين: من مهامها:

- ✓ الاهتمام بشؤون الموارد البشرية؛
- ✓ الاشراف على قسم التكوين وكذا متابعة لمتربين والعاملين.

1-3- مصلحة الوقاية والأمن: من أهدافها:

- ✓ الحفاظ على موجودات المؤسسة من الضياع؛
- ✓ توفير الحماية للعاملين.

1-4- مصلحة التجارة: تلعب هذه الأخيرة دورا أساسيا في تمويل الوحدة بالقمح الصلب الضروري لعملية الإنتاج، كما تقوم بتلقي مختلف ملفات المصالح.

1-5- مصلحة المحاسبة والمالية: تعد من بين أهم المصالح حيث تقوم بجمع، ومراجعة، ومعالجة مختلف العمليات المحاسبية والمالية بالاعتماد على نصوص قانونية تنظيمية خاصة، كما تقوم بإعداد الميزانية الختامية، من مهام المصلحة:

- ✓ تسيير الخزينة وتوفير الأموال اللازمة لإستمرار نشاط المؤسسة؛
- ✓ القيام بعملية تحويل الأموال بين مختلف المصالح والوحدات.

وتنقسم هذه المصلحة إلى فرعين هما:

- ✓ **فرع المحاسبة العامة:** يقوم هذا الفرع على تسجيل جميع العمليات التي تقوم بها المؤسسة يوميا، والمتعلقة بالمشتريات، المخزونات والمواد الأولية (المدخلات)، والمبيعات (المخرجات).
- ✓ **فرع الخزينة والمالية:** يعالج هذا الفرع مختلف العمليات وهي:
 - ✓ يومية بنك المدفوعات؛
 - ✓ يومية صندوق المقبوضات؛
 - ✓ يومية بنك الاستغلال؛
 - ✓ يومية صندوق المدفوعات.

والشكل التالي يوضح تقسيم مصلحة المحاسبة والمالية:

الشكل رقم (12): تقسيم مصلحة المحاسبة و المالية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الوثائق الداخلية للمؤسسة

يوضح الشكل (12) تقسيم قسم المحاسبة والمالية، والذي يعتبر أهم قسم في المؤسسة والذي ينقسم بدوره إلى فرعين هما فرع المحاسبة العامة وفرع الخزينة والمالية.

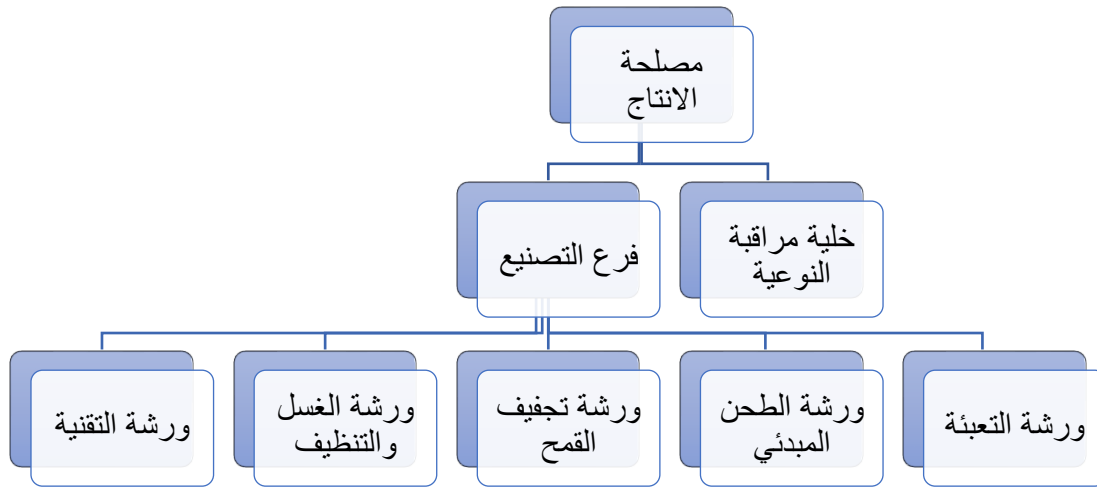
1-6- مصلحة النقل: تمول هذه المصلحة الوحدة الإنتاجية بالمادة الأولية، وإيصال منتج السميد إلى مراكز التوزيع ومن مهامها:

- ✓ تحديد تكاليف النقل لكل وسيلة؛
- ✓ تسديد الفواتير المتعلقة بعملية النقل؛
- ✓ مراقبة وسائل النقل ومتابعة الخطوط.

1-7- مصلحة الصيانة: هذه المصلحة تحدد مسؤولية كل قسم من أعمال الصيانة الخاصة به، ويتكون هذا القسم من مختصين وفنيين في مجال الصيانة.

1-8- مصلحة الإنتاج: تشرف هذه المصلحة على عملية الإنتاج ابتداء من دخول المادة الأولية إلى ورشات الإنتاج وصولاً إلى المرحلة النهائية حيث تصبح منتوجاً تام الصنع، وهذا كله يسير وفق خطة إنتاجية مسطرة من طرف المديرية ويسهر رئيس المصلحة على تطبيقها باعتباره المسؤول الأول. والشكل الموالي يوضح تقسيم مصلحة الإنتاج:

الشكل رقم(13): تقسيم مصلحة الإنتاج



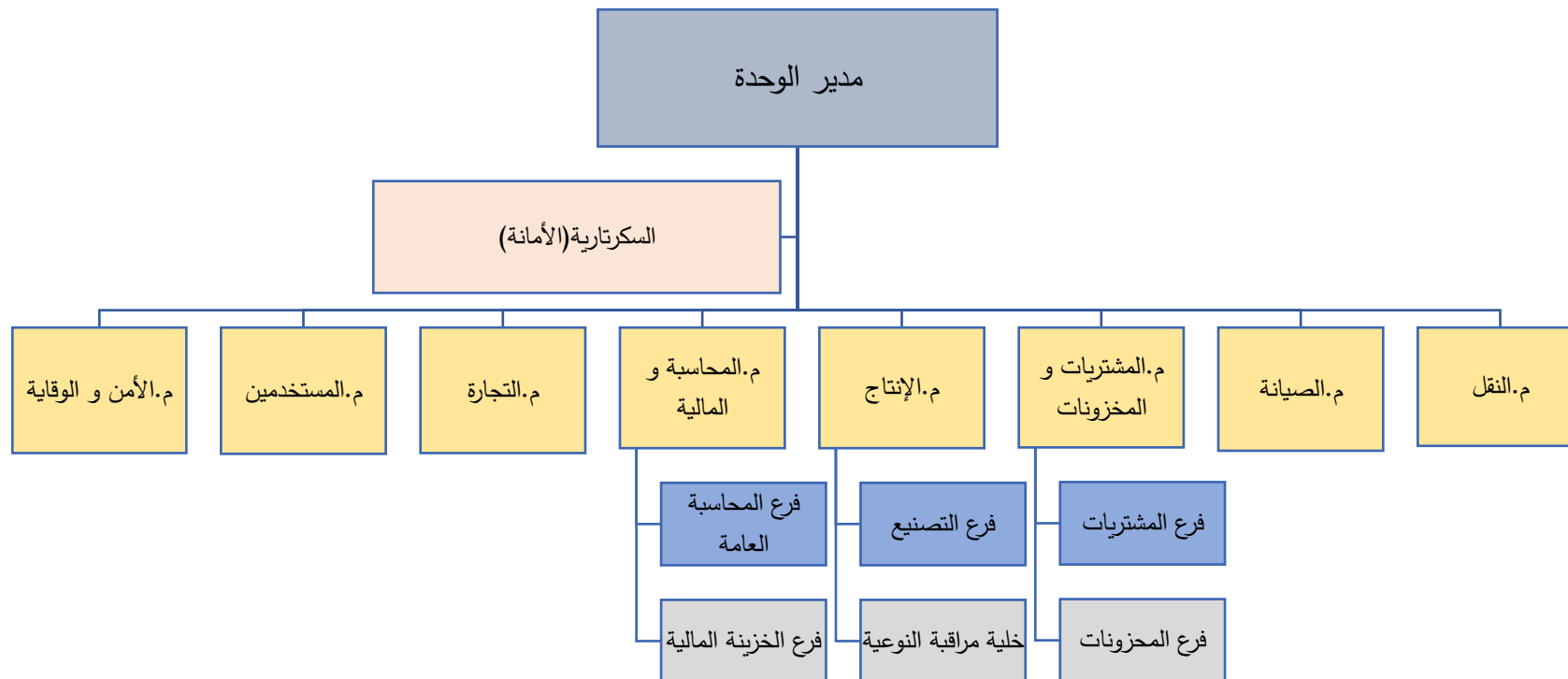
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الوثائق الداخلية للمؤسسة.

يوضح الشكل السابق تقسيم مصلحة الإنتاج، الذي ينقسم بدوره إلى فرعين خلية فرع التصنيع وخلية مراقبة النوعية، حيث يتفرع فرع التصنيع إلى خمس ورشات وهما (ورشة التعبئة، ورشة الطحن المبدئي، ورشة تجفيف القمح، ورشة الغسل والتنظيف وورشة التقنية).

1-9- مصلحة المشتريات والمخزونات: يشرف عليها كل من رئيس المصلحة، ورئيس المشتريات، وفرع المخزونات وتتمثل مهامها في:

- ✓ شراء المادة الأولية ومواد التغليف وغيرها...الخ؛
 - ✓ توفير قطع الغيارات لمختلف الآلات والأجهزة التي تستغلها المؤسسة في نشاطها.
- 2- الهيكل التنظيمي للمؤسسة:** يوضح الشكل الموالي هيكل المؤسسة التنظيمي:

الشكل رقم (14): الهيكل التنظيمي لمؤسسة مطاحن مرمورة- هيليوبوليس-



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الوثائق الداخلية للمؤسسة.

من خلال الشكل السابق نلاحظ أن الهيكل التنظيمي للمؤسسة مطاحن مرمورة، يتكون من مدير الوحدة والسكرتارية ومن مجموعة من المصالح وبدورها تنقسم إلى عدة فروع التي تم شرحها سابقاً.

المطلب الثالث: القوائم المالية المختصرة لمؤسسة مطاحن مرمورة من 2013-2023.

تعتبر القوائم المالية المصدر الفعلي للمعلومات اللازمة للقيام بدراسة تطبيقية، حيث تعد بمثابة النبض الحي لأي منشأة اقتصادية سواء كانت مؤسسة صغيرة، متوسطة أو كبيرة. حيث أن أي مؤسسة ملزمة بإعداد القوائم المالية وفق مبادئ المحاسبية فمن خلالها يتم توصيل الصورة المالية للمؤسسة للأطراف المعنية، وفي هذا المطلب سوف نعرض مختلف القوائم المالية التي تحصلنا عليها من مؤسسة مرمورة والتي تتمثل في الميزانية المالية وجدول حساب النتائج للفترة 2013-2023. والجدولين رقم (03)، (04) توضح القوائم المالية المختصرة خلال الفترة 2013-2023.

1- عرض الميزانية المالية المختصرة: هي بيان الذي يوضح لنا المجاميع الكبرى للميزانية المالية الخصوم وسيولة الأصول مع المراعاة في عملية التقسيم التجانس بين عناصر كل مجموعة، حيث تعكس هذه الميزانية الوضع المالي للمؤسسة.

1-1- جانب الأصول: الأصول هي موارد ذات قيمة اقتصادية للفرد أو المنظمة. يمكن أن تكون مادية أو مالية، وتنقسم الأصول إلى مجموعتين:

1-1-1 الأصول الثابتة: والمعروفة أيضاً باسم بالأصول المتداولة، هي استثمارات طويلة الأجل، وهي كل التثبيات المعنوية المادية والمالية والقيم الثابتة الأخرى التي تزيد درجة سيولتها عن سنة.

1-1-2 الأصول المتداولة: وهي تلك الأصول التي لا تتجاوز درجة سيولتها سنة، والتي ترتقب المؤسسة إنجازها أو بيعها خلال دورة الاستغلال العادية، وتنقسم هذه المجموعة إلى: قيم الاستغلال، قيم قابلة للتحقيق، قيم جاهزة.

1-2- جانب الخصوم: تنقسم إلى مجموعتين هما:

1-2-1 الموارد المالية: تتمثل في جميع عناصر الموارد المالية التي تتجاوز درجة استحقاقها السنة وتنقسم إلى:

✓ **الأموال الخاصة:** تحتوي على رأسمال، الاحتياطات..؛

✓ ديون طويلة الأجل: تضم الديون التي تفوت مدتها السنة وتستعمل لتمويل عناصر الأصول الثابتة.

1-2-2- الخصوم المتداولة: متمثلة في الديون قصيرة الأجل، تكون مدتها أقل من سنة، كالموردون والاقتراض لدى مؤسسات الغير.

الجدول رقم (03): قوائم المركز المالي المختصرة لمطاحن مرمورة خلال 2013-2018

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018
الأصول						
الأصول الثابتة	101892313.69	125327438.61	155345935.93	265528483.96	252874425.23	253077119.11
الأصول المتداولة	86403369.81	99520574.54	76761909.27	64839238.24	69002539.99	87669595.33
قيم الاستغلال	30929547.11	32930300.6	25727988.97	26370046.21	21917087.75	26486723.27
قيم قابلة للتحقيق	12226582.09	13141634.16	19907671.74	21402583.15	17654856.93	24010855.41
قيم جاهزة	43247240.61	53448639.78	31126248.56	17066608.88	29430595.31	37172016.65
مجموع الأصول	188295683.5	224848113.15	232107845.20	330367722.20	321876965.22	340746714.44
الخصوم						
الموارد الثابتة	163376428.36	176684391.42	162749549.2	258058808.5	287002963.9	316653291.1
الموارد الخاصة	148862183.98	138055713.79	85681733.88	99390278.45	119439278.5	146127651.8
ديون طويلة الأجل	14914244.32	38628677.63	77064815.32	158668530.05	167563685.47	170525639.31
خصوم متداولة	24919255.14	48163721.73	69361295.98	72308913.71	34874002.37	24093423.32
مجموع الخصوم	188295683.5	224848113.15	232107845.20	330367722.20	321876965.22	340746714.44

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

الجدول رقم (04): قوائم المركز المالي المختصرة لمطاحن مرمورة خلال 2019-2023

السنوات	2019	2020	2021	2022	2023
الأصول					
الأصول الثابتة	241350291.59	245325119.26	251089441.89	292496566.96	208409608.79
الأصول المتداولة	134370109.22	173708798.81	208336182.42	200793815.06	183504142.82
قيم الاستغلال	39211323.88	29338051.29	31539987.75	47160904.22	41619302.46
قيم قابلة للتحقيق	127788566.40	22306907.41	22815563.35	25485870.78	41689432.44
قيم جاهزة	74350401.22	122063840.12	153980631.31	128147040.05	100195407.97
مجموع الأصول	375720400.81	419033918.07	459425624.31	493290382.02	391913751.61
الخصوم					
الموارد الثابتة	349532369.3	3913229519.9	426059751.8	4504611536.1	367240933.3
الموارد الخاصة	177743550.89	363880280.99	394909529.94	412648274.67	338173493.35
ديون طويلة الأجل	171788818.43	27449238.99	31150221.90	37813261.41	29067439.93
خصوم متداولة	26188031.49	27704398.09	33365872.47	42828845.94	24672818.33
مجموع الخصوم	375720400.81	419033918.07	459425624.31	493290382.02	391913751.61

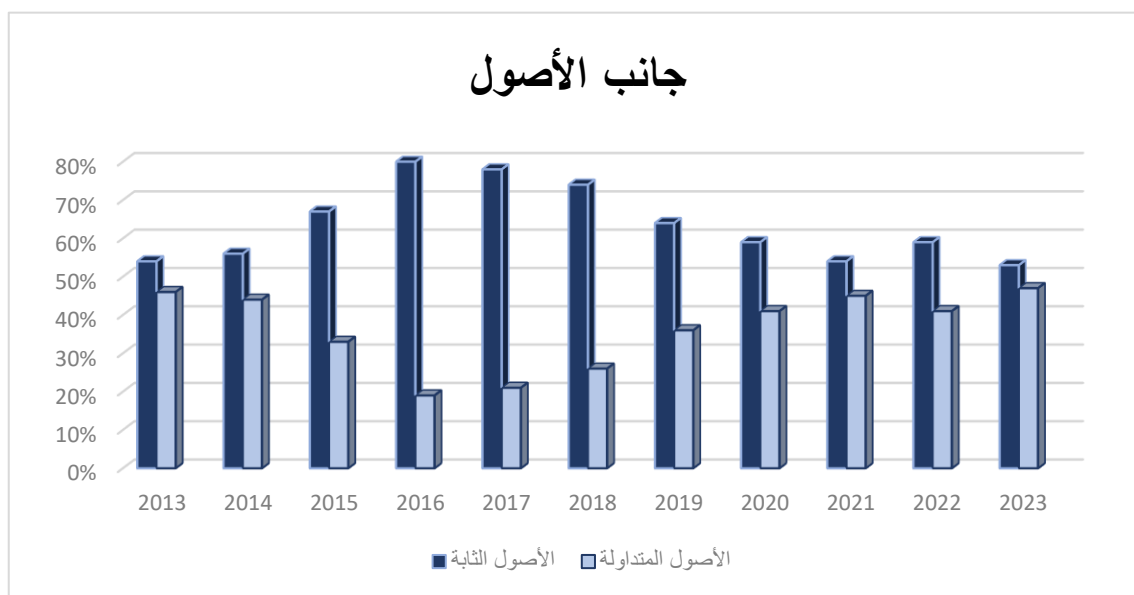
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

من خلال الجدولين (03)، (04)، نلمح بوضوح تذبذب في الأصول الثابتة كانت مرتفعة سنة 2013 ثم انخفضت سنة 2014 و2015 بشكل كبير بسبب بيع بعض الأصول أو استبعادها من الخدمة، لترتفع مجددا سنة 2016 إلى 2018 يدل هذا الارتفاع إلى استثمارات جديدة، تحديث معدات أو بناء منشآت جديدة لزيادة القدرة الإنتاجية، إن الأصول الثابتة تمثل نسبة كبيرة مقارنة مع الأصول المتداولة، ويشير ذلك إلى أن المؤسسة تعمل بفعالية على توسيع نطاقها الجغرافي وأنشطتها المتنوعة. فبعد انخفاض طفيف نسبيا بين عامين 2019 و2020 لتعاود الارتفاع من سنة 2021 إلى سنة 2022 محققة أعلى قيمة تقدر بـ 292496566.96، لتتقلب سنة 2023 بقيمة 208409608.79 بسبب بيع أصولها أو استهلاكها، تغيير استراتيجية العمل أو تقادم الأصول.

أما لجانب الخصوم نلاحظ أن الأموال الدائمة شهدت ارتفاعاً ضئيلاً في السنتين 2013-2014 لتعاود الانخفاض سنة 2015 بسبب خسائر متراكمة، أما سنوات 2016 إلى غاية 2020 كان ارتفاعاً ملحوظاً وهذا راجع للارتفاع الكبير في الديون طويلة الأجل قد يكون لتمويل الاستثمارات في الأصول الثابتة وكذا الأموال الخاصة كما نلاحظ ازدهاراً سنة 2021 و2022 لتحقيق أعلى قيمة سنة 2022 تقدر بـ 4504611536,1 لتتخفّف نسبياً سنة 2023.

أما الخصوم المتداولة نلاحظ ازدهاراً ملحوظاً من سنة 2013 إلى 2018 هذا يعني زيادة نشاطها أو اعتمادها على تمويل قصير الأجل، لترتفع بوتيرة متوازنة خلال السنوات 2019 إلى 2022 لتعاود الانخفاض سنة 2023 بسبب انخفاض النشاط التجاري.

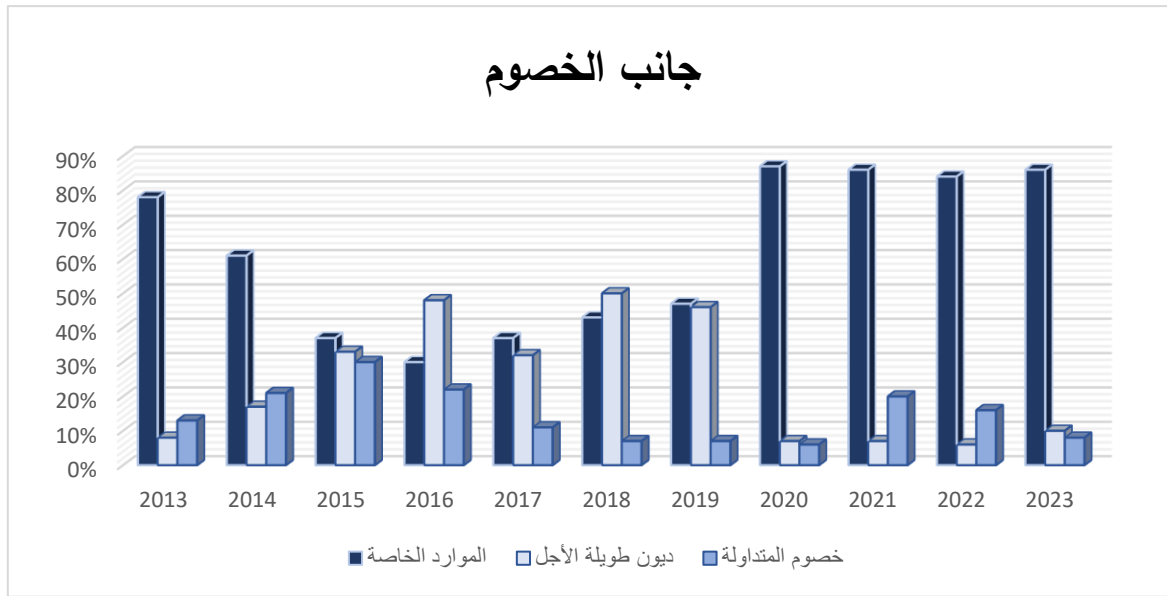
الشكل رقم (15): هيكل الأصول لمؤسسة مطاحن مرمورة خلال الفترة 2013-2023



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول (03)، (04) بالاعتماد على برنامج Excel.

من خلال الشكل (15)، يوضح المنحنى تطور المؤشرين مختلفين على مدى السنوات 2013 إلى 2023، نرى أن الأصول الثابتة تمثل نسبة كبيرة مقارنة مع الأصول المتداولة، حيث يظهر المنحنى عن اتجاه تصاعدي يتجاوز عتبة 40% وقد بلغت ذروتها عام 2016 بنسبة 80%، بعد هذه الذروة لوحظ انحدار تدريجياً في النسب وصولاً إلى 54% في عام 2021، تليه ارتفاع في سنة 2022 ثم انخفاض من جديد سنة 2023.

الشكل رقم (16): هيكل الخصوم لمؤسسة مطاحن مرمورة خلال الفترة 2013-2023



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول (03)، (04) بالاعتماد على برنامج Excel.

من خلال الشكل رقم (16) لجانب الخصوم، يوضح المنحنى تطور لثلاث مؤشرات (الموارد الخاصة، ديون طويلة الأجل والخصوم المتداولة)، حيث انطلقت الموارد الخاصة بنسبة مرتفعة سنة 2013 تقدر بـ 78%، ثم انخفضت سنة 2014، ابتداء من عام 2020 لوحظ ارتفاع كبير ومستمر بأعلى قيمة تقدر بـ 86%، مع انخفاض طفيف في ثلاث السنوات الأخيرة. بينما كانت ديون طويلة الأجل سنة 2013 منخفضة بنسبة تقدر بـ 8%، لترتفع تدريجياً إلى غاية سنة 2018 و2019، ثم تنخفض إلى غاية سنة 2023 بقيمة 7%.

أما الخصوم المتداولة كانت في تذبذب، سجلت في سنة 2013 بلغت قيمتها بـ 13% ثم ارتفعت إلى غاية سنة 2015. لتتخفض مرة أخرى في 2017، وتسجل سنة 2018 أعلى قيمة تقدر بـ 50%، ثم تنخفض تدريجياً إلى غاية سنة 2023.

2- جدول حساب النتائج لمؤسسة مطاحن مرمورة: يعتبر جدول حسابات النتائج من الوثائق الأكثر أهمية من بين القوائم المالية، والوسيلة التي يتم من خلالها تحديد إيرادات وتكاليف الدورة المالية، فبواسطته يمكن معرفة سير نشاط أي مؤسسة، ومما يلي جدول حسابات النتائج المؤسسة للفترة الزمنية 2013-2023.

الجدول رقم (05): حسابات النتائج لمؤسسة لمطاحن مرمورة خلال 2013-2018

البيان	2013	2014	2015	2016	2017	2018
انتاج الدورة	557305197.49	583595537.32	585566999.09	714119509.87	941810322.25	848579443.25
استهلاك الدورة	496675608.92	528896474.25	534092853.67	625400132.25	806481123.96	728564641.71
القيمة المضافة	60929588.57	54699063.07	55474145.42	88719377.62	135329198.32	120014801.54
الفاصل الإجمالي للاستغلال	-199478.70	-17745676.80	-37541029.88	-11224454.17	28818094.70	8466454.83
النتيجة العمليانية	-9353306.41	-12084262.67	-49142687.18	-6270711.97	20483698.02	6386099.37
النتيجة المالية	924280.82	289352.74	-157556.70	3546089.01	0	0
نتيجة الاستغلال قبل الضريبة	-8429025.59	-11794909.93	-49300243.88	-2724622.96	20483698.02	6386099.37
النتيجة الصافية للأنشطة العادية	-7655913.09	-11376821.11	-49300243.88	-2724622.96	24417496.30	7254032.86
النتيجة الغير عادية	-	-	-	-	-	-
نتيجة الدورة الصافية	-7655913.09	-11376821.11	-49300243.88	-2724622.96	24417496.30	7254032.86

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

الجدول رقم (06): حسابات النتائج لمؤسسة لمطاحن مرمورة خلال 2019-2023

البيان	2019	2020	2021	2022	2023
انتاج الدورة	805024633.05	900950078.42	835784252.81	873677533.39	871809569.18
استهلاك الدورة	-673046179.56	-732466526.92	-666915470.24	-678709720.98	706121142.97
القيمة المضافة	131978453.49	168483551.150	168868782.57	194967812.41	165688426.21
الفائض الإجمالي للاستغلال	18122187.66	42041547.75	47274660.36	54216740.20	29232154.26
النتيجة العملياتية	15453918.65	38889204.58	38256977.00	47915611.95	34191724.84
النتيجة المالية	-	-	-	-	-
نتيجة الاستغلال قبل الضريبة	15453918.65	38889204.58	38256977.00	47915611.95	34191724.84
النتيجة الصافية للأشقة العادية	15828444.33	39685726.69	38221782.45	48738167.62	32535519.55
النتيجة الغير عادية	-	-	-	-	-
نتيجة الدورة الصافية	15828444.33	39685726.69	38221782.45	48738167.62	32535519.55

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

من خلال الجدولين نلاحظ:

✓ إنتاج السنة المالية: شهدت المؤسسة نموا طرديا في الإيرادات خلال الفترة من 2013 إلى غاية 2017 هذا يفسر ارتفاع في المبيعات، مع استمرار النمو بوتيرة أبطئ من 2018 إلى 2019 لترتفع المبيعات في سنة 2020، ثم تتخف بنسبة قليلة إلى غاية 2023؛

✓ **القيمة المضافة:** يظهر أن القيمة المضافة مرتفعة لسنة 2013، ثم تتخفّض إلى غاية 2016، وفي سنة 2017 و2018 شهدت ارتفاعا ملحوظا، إلا أن وتيرة هذا النمو انخفضت إلى غاية سنة 2023؛

✓ **الفائض الإجمالي للاستغلال:** تبين من خلال جدول حسابات النتائج أن قيمة إجمالي فائض الاستغلال تدهورت من سنة 2013 إلى غاية 2016، من سنة 2017 إلى غاية 2023 حققت قفزة نوعية؛

✓ **النتيجة العملياتية:** حققت النتيجة العملياتية قيمة سالبة في السنوات الأربعة المتتالية 2013-2016 وهذا راجع إلى قيمة الفائض الإجمالي للاستغلال، لتحقيق في السنوات 2017 إلى غاية 2023 قيمة موجبة بسبب ارتفاع قيمة فائض الاستغلال؛

✓ **النتيجة المالية:** نلاحظ أن قيمة النتيجة المالية موجبة سنتي 2013-2014، أما سنة 2015 فكانت القيمة سلبية وهذا راجع إلى قيمة الأعباء المالية في ظل انعدام المنتوجات المالية، لتتعدّم النتيجة المالية من سنة 2017 إلى 2023 لم تكن هناك أي أرباح أو خسائر حيث لا تحدث المعاملات غير العادية كل عام؛

✓ **النتيجة الصافية:** حققت النتيجة الصافية خلال سنوات الأربعة من 2013 إلى 2016 نتيجة سالبة بسبب عدم تغطية المنتوجات الأنشطة العادية للأعباء الأنشطة العادية، إلا أنها في السنوات القادمة حققت قيم موجبة من 2017 وصولا إلى سنة 2023.

المبحث الثاني

تطور متغيرات الدراسة لمؤسسة مطاحن مرمورة للفترة 2013-2023

تعرف الدراسة التحليلية بأنها نوع من البحوث التي توضح المشكلة محل الدراسة، فهي عبارة عن تحليل للوضع المالي للمؤسسة. وفي هذا المبحث سنحاول تحليل مختلف متغيرات الدراسة بطريقة منظمة وهذا لإبراز وضع المؤسسة في المستقبل والعمل على استمراريتها، حيث قسم هذا المبحث إلى ثلاث مطالب كما يلي:

✓ **المطلب الأول:** تطور وتحليل المتغيرات التابعة للدراسة في المؤسسة؛

✓ **المطلب الثاني:** تطور وتحليل المتغير المستقل للدراسة في المؤسسة؛

✓ **المطلب الثالث:** دراسة استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة.

المطلب الأول: تطور وتحليل المتغيرات التابعة للدراسة في المؤسسة للفترة 2013-2023

المردودية تعتبر متغير كمي حيث يتطلب لقياس وتحليل المردودية معلومات ذات طبيعة مالية ومحاسبية، تتمثل في مخرجات القوائم المالية (المستخدمة في الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج)، وهذا بهدف دراسة أثر الرفع المالي على المردودية (المالية، الاقتصادية والتجارية) في المؤسسة الاقتصادية.

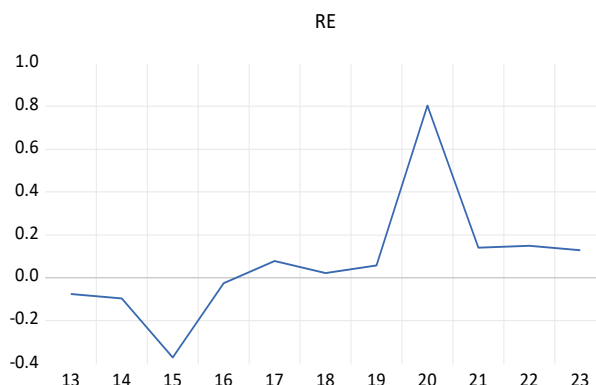
1- دراسة تحليلية إحصائية لتطور المردودية الاقتصادية (RE) في مؤسسة مطاحن

مرمورة 2013-2023: الشكل التالي يوضح تطور المردودية الاقتصادية (RE) للفترة 2013-

2023 في المؤسسة.

الشكل رقم (17) تطور نسبة المردودية الاقتصادية (RE) في مؤسسة مطاحن مرمورة للفترة 2013-2023

RE	
Mean	0.073
Median	0.056
Maximum	0.802
Minimum	-0.373
Std. Dev.	0.284
Skewness	1.327
Kurtosis	5.460
Jarque-Bera	6.0036
Probability	0.0496
Sum	0.803
SumSq. Dev.	0.807
Observations	11



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برمجية EViews13.

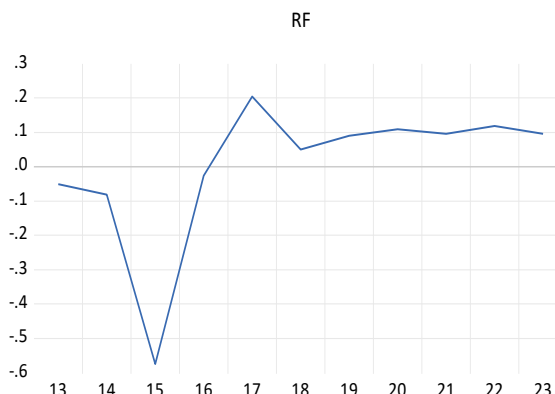
من خلال الشكل (17)، نلاحظ أن هناك تقلبات على مدى الفترة الزمنية 2013-2023، أن المردودية الاقتصادية سالبة طيلة الفترة من 2013 إلى غاية 2016 فترة التحديات والخسائر خاصة في نتيجة الاستغلال أي المؤسسة تفشل في تغطية تكاليفها، لتنتعش من جديد سنة 2017 بنسبة تقدر بـ 0.079، ثم تشهد انحدارا آخر بحلول سنة 2018، 2019، لتسجل أعلى قيمة تقدر بـ 0.802 سنة 2020 هذا يعني أن المؤسسة تستغل أصولها بكفاءة، وعند مستوى قريب تتخفص خلال ثلاث سنوات الأخيرة 2021، 2022، 2023، بنسبة تقدر 0.128، 0.148، 0.140 على التوالي.

أما من خلال الجدول، فنلاحظ أن قيمة الوسط الحسابي 0.073 بينما كانت قيمة الوسيط 0.056، أما بالنسبة لأكبر قيمة للمردودية الاقتصادية فقد وصلت إلى 0.802، في حين أدنى قيمة -0.373، أما قيمة الانحراف المعياري فهي 0.284، ويتبين وجود تشتت قوي بين القيم، وبالتالي هناك تقارب بين قيم المردودية الاقتصادية.

2- دراسة تحليلية إحصائية لتطور المردودية المالية (RF) في مؤسسة مطاحن مرمورة 2013-2023: الشكل التالي يوضح تطور المردودية المالية (RF) للفترة 2013-2023 في المؤسسة.

الشكل رقم (18): تطور نسبة المردودية المالية (RF) في مؤسسة مطاحن مرمورة للفترة 2013-2023

RF	
Mean	0.002
Median	0.089
Maximum	0.204
Minimum	-0.575
Std. Dev.	0.209
Skewness	-2.067
Kurtosis	6.536
Jarque-Bera	13.561
Probability	0.001
Sum	0.026
SumSq. Dev.	0.437
Observations	11



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برمجية EViews13.

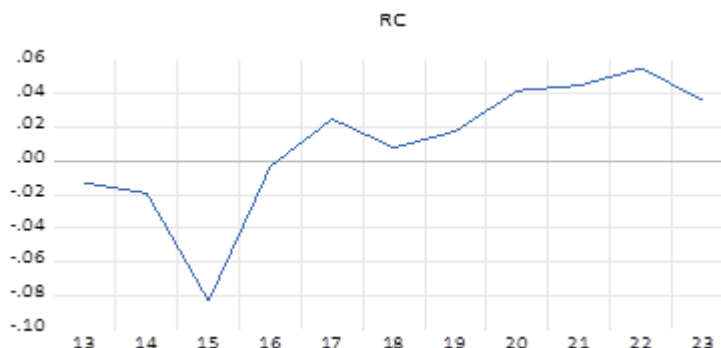
نلاحظ من خلال الشكل (18)، أن المردودية المالية سنة 2013 إلى 2014، ومن سنة 2014 إلى غاية 2016 سالبة بسبب خسائر تشغيلية أو في ارتفاع في الأعباء، وفي سنة 2017 تشهد تحسنا يقدر بـ 0.204 يشير إلى بدئ تعافي المؤسسة، ثم تتخفص مجددا بوتيرة متقاربة من سنة 2018 إلى غاية سنة 2023.

ومن خلال الجدول نرى أن قيمة الوسط الحسابي 0.002 بينما كانت قيمة الوسيط 0.089، أما بالنسبة لأكبر قيمة للمردودية الاقتصادية فقد وصلت إلى 0.204، في حين أدنى قيمة -0.575، أما قيمة الانحراف المعياري فهي 0.209. ويتبين وجود تشتت ضعيف بين القيم، وبالتالي هناك تباعد بين قيم المردودية المالية.

3- دراسة تحليلية إحصائية لتطور المردودية التجارية (RC) في مؤسسة مطاحن مرمورة 2013-2023: الشكل التالي يوضح تطور المردودية التجارية (RC) للفترة 2013-2023 في المؤسسة.

الشكل رقم (19): تطور نسبة المردودية التجارية (RC) في مؤسسة مطاحن مرمورة للفترة 2013-2023

RC	
Mean	0.010
Median	0.018
Maximum	0.055
Minimum	-0.083
Std. Dev.	0.039
Skewness	-1.140
Kurtosis	3.844
Jarque-Bera	2.711
Probability	0.258
Sum	0.111
SumSq. Dev.	0.015
Observations	11



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برمجية EViews13.

من خلال الشكل أعلاه رقم (19)، شهدت المردودية التجارية تقلبات عديدة خلال الفترة 2013-2023، حيث انخفضت في السنتين 2013-2015، يليه ارتفاع حاد إلى غاية 2017، بعدها تبدأ فترة النمو والاستقرار من سنة 2018 إلى غاية 2023، مع وجود ارتفاعات وانخفاضات طفيفة.

نلاحظ من الجدول، أن قيمة الوسط الحسابي 0.010 أما قيمة الوسيط فهي 0.018 أما بالنسبة لأكبر قيمة للمردودية التجارية فبلغت 0.055 وأدنى قيمة -0.083، فبخصوص الانحراف المعياري فهي 0.039. ويتبين وجود تشتت ضعيف بين القيم، وبالتالي وجود تباعد بين قيم المردودية التجارية.

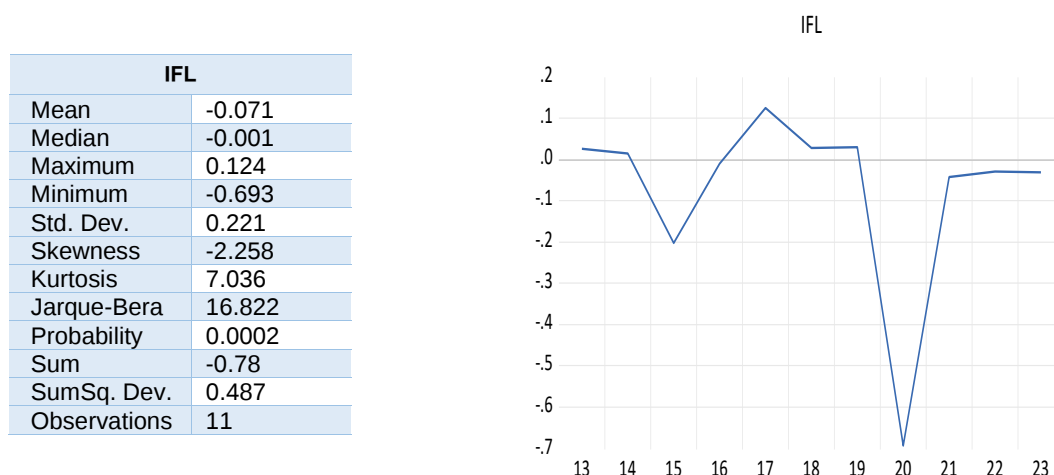
المطلب الثاني: تطور وتحليل المتغير المستقل للدراسة في المؤسسة للفترة 2013-2023.

تعتبر الرافعة المالية المتغير المستقل الذي يدرس سبب لجوء المؤسسة لتمويل بالقروض (التمويل الخارجي).

1- دراسة تحليلية إحصائية لتطور أثر الرافعة المالية (IFL) في مؤسسة مطاحن مرمورة

2013-2023: الشكل التالي يوضح تطور أثر الرافعة المالية (IFL) للفترة 2013-2023 في المؤسسة.

الشكل رقم (20): تطور أثر الرافعة المالية (IFL) في مؤسسة مطاحن مرمورة للفترة 2013-2023



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برمجية EViews13.

من خلال الشكل أعلاه رقم (20)، وجود تقلبات واضحة من خلال الفترة 2013 إلى 2020، وتكون بذلك أدنى قيمة لأثر الرافعة المالية بقيمة -0.693، ثم وجود استقرار نسبي من سنة 2021 إلى غاية 2023. أي أن قيم أثر الرافعة المالية في المؤسسة محل الدراسة تتراوح بين قيم موجبة وسالبة وأيضا مرتفعة ومنخفضة، حيث أن خلال سنتين 2013-2014 كان الأثر موجبا بسبب تأثير الإيجابي لتمويل بالدين على المردودية المالية، أما سنتين 2015-2016 كان التأثير سالبا وهذا راجع لنتيجة الاستغلال بسبب التأثير الإيجابي على المردودية الاقتصادية، أما خلال السنوات التالية المتتالية 2017 إلى غاية 2019 كان الأثر موجبا أما بداية من سنة 2020 وصولا إلى سنة 2023 أصبح الأثر سالبا من جديد ويعود هذا إلى أن المردودية المالية عرفت تناقصا مقارنة مع المردودية الاقتصادية.

أما من خلال الجدول، نلاحظ أن قيمة الوسط الحسابي -0.071 أما قيمة الوسيط فهي -0.001 في حين بلغت أكبر قيمة لأثر الرافعة المالية 0.124 وأدنى قيمة -0.693، أما بخصوص الانحراف المعياري فهي 0.221. ويتبين وجود تشتت ضعيف بين القيم، وبالتالي هناك تباعد بين قيم أثر الرافعة المالية.

المطلب الثالث: دراسة استقرارية السلاسل الزمنية والسببية لمتغيرات الدراسة.

تعد هذه الدراسة من بين الدراسات ذات الأهمية البالغة، ومن أجل تحديد أثر المتغير المستقل (الرافعة المالية) على المتغير التابع (المردودية الاقتصادية، المالية والمردودية التجارية) لابد من تحديد استقرارية السلاسل الزمنية وفقاً لاختبار ديكي فولر المطور ADF.

1- استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة: الجدول الآتي مرفق بنتائج اختبار استقرارية

السلاسل الزمنية وفقاً لاختبار ADF.

الجدول رقم (07): استقرارية السلاسل الزمنية باختبار ADF

المتغير	اختبار المستوى بقاطع	اختبار المستوى بقاطع واتجاه عام	اختبار الفروق الأولى بقاطع واتجاه عام	اختبار الفروق الثانية بقاطع	اختبار الفروق الثانية بقاطع واتجاه عام	درجة التكامل $I(D)$
RF	-2.503446	-3.119810	-7.05604	-7.546552	/	$I_{(1)}$
RE	-2.42506	-2.733627	-6.579142	-4.97552	/	$I_{(1)}$
RC	-1.723837	-2.478548	-6.451894	-6.371889	/	$I_{(1)}$
FL	-2.99475	-2.985183	-5.52100	-5.47991	/	$I_{(2)}$

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برمجية EViews13.

يتبين من خلال الجدول أن كل السلاسل (سلسلة الزايفة المالية والمردودية الاقتصادية، سلسلة المردودية المالية والمردودية التجارية) تتسم بعدم الاستقرار في المستوى سواء بقطاع أو بقطاع واتجاه عام (القيمة المحسوبة بالقيمة المطلقة أقل من القيم الجدولية)، كما نرى من خلال الجدول أن جميع السلاسل أصبحت مستقرة في الفروق الأولى (سواء بقطاع أو بقطاع واتجاه عام) حيث أن (القيم المحسوبة بالقيمة المطلقة أكبر من القيم الجدولية بالقيمة المطلقة) بالنسبة لاختبار ADF إذن السلاسل مستقرة ومتكاملة في الفروق الأولى (1).

2- اختبار السببية لجرانجر (Granger Causality Test): تعني هذه الأخيرة قدرة أحد المتغيرات على التنبؤ في متغير آخر، حيث اقترح Granger 196 معيار لتحديد العلاقة السببية بين متغيرين التي تركز على العلاقة الديناميكية بين السلاسل الزمنية ويركز هذا الاختبار على العلاقة المباشرة بين المتغيرات واتجاهها، وقد يكون اتجاه السببية في اتجاه واحد أو متبادل أو لا توجد هناك علاقة سببية. والجدول رقم (08) ويوضح نتائج اختبار السببية لجرانجر لمتغيرات الدراسة.

الجدول رقم (08): نتائج اختبار سببية جرانجر بين متغيرات الدراسة

Pairwise Granger Causality Tests

Date : 04/14/25 Time : 23 :40

Sample : 2013Q1 2023Q4

Lags : 2

Null Hypothesis :	Obs	F-Statistic	Prob.
RE does not Granger Cause RC	42	0.026046	0.97430
RC does not Granger Cause RE		0.545191	0.58431
RF does not Granger Cause RC	42	1.266605	0.29371
RC does not Granger Cause RF		0.448672	0.64190
SF does not Granger Cause RC	42	0.264624	0.76893
RC does not Granger Cause FL		0.021268	0.97896
RF does not Granger Cause RE	42	0.327113	0.72306
RE does not Granger Cause RF		0.077486	0.92558
SF does not Granger Cause RE	42	0.511528	0.60375
RE does not Granger Cause FL		0.483307	0.62057
SF does not Granger Cause RF	42	0.079603	0.92364
RF does not Granger Cause FL		0.079941	0.92332

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برمجية EVIEWS10.

من خلال الجدول نلاحظ أن كل القيمة الاحتمالية أكبر من مستويات المعنوية الثلاث وبالتالي نقبل فرضية العدم التي تنص على أن سببية جرانجر لا تعمل في أي اتجاه بين المتغيرات.

المبحث الثالث

دراسة قياسية لأثر الرافعة المالية على المردودية.

في هذه الدراسة التطبيقية الكمية، ارتكزنا على تحليل سلسلة زمنية لبيانات المؤسسة تغطي 44 مشاهدة من فترة 2013 إلى غاية 2023 باستخدام برنامج Eviews، بناءً على النتائج السابقة لاستقرارية السلاسل الزمنية، تم اختيار النموذج المناسب للدراسات وقد تم الحصول على البيانات من القوائم المالية لمؤسسة مطاحن مرمورة، وذلك بعد حساب المتغيرات التابعة والمستقلة، سيتم عرض نتائج البحث في ثلاث مطالب أساسية:

✓ **المطلب الأول:** دراسة قياسية لأثر تغير الرافعة المالية على المردودية الاقتصادية؛

✓ **المطلب الثاني:** دراسة قياسية لأثر تغير الرافعة المالية على المردودية المالية؛

✓ **المطلب الثالث:** دراسة قياسية لأثر تغير الرافعة المالية على المردودية التجارية.

المطلب الأول: دراسة قياسية لأثر تغير الرافعة المالية على المردودية الاقتصادية

من خلال النتائج السابقة المرتبطة بالاستقرارية السلاسل الزمنية تم التوصل فيها إلى استقرارية كل من المتغيرين في الفروق الأولى، ومن أجل تفسير أثر تغير الرافعة المالية على المردودية الاقتصادية تم الاعتماد على نموذج VAR.

1- نموذج أثر تغير الرافعة المالية على المردودية الاقتصادية: ولتطبيق نموذج VAR، لابد

أولاً من تحديد مدد التباطؤ الزمني للنموذج.

1-1- اختبار عدد مدد التباطؤ الزمني لنموذج VAR (Selection Tho Lag Length): قبل

تطبيق نموذج الانحدار الذاتي (VAR) لابد أولاً من تحديد العدد الأمثل لمدد التباطؤ الزمني (Lag

Length) ويتم ذلك باستخدام مجموعة من المعايير الإحصائية التالية: (معيار أكايك AIC، معيار

شوارتز SIC، معيار هانن كون HQ)، حيث يتم اختيار أقل قيمة لكل معيار والتي يقابلها التباطؤ

الزمني الأمثل. والجدول الموالي (09) يوضح ذلك:

الجدول رقم (09): درجة التأخر المعتمدة في نموذج VAR بين الرافعة المالية والمردودية الاقتصادية

في مؤسسة مطاحن مرمورة

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables : SF RE

Exogenous variables : C

Date : 04/16/25 Time : 21 :18

Sample : 2013Q1 2023Q4

Included observations : 44

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-247.84393	NA	912.7511	12.49220	12.57664	12.52273
1	-209.27885	71.34538*	162.1875	10.76394	11.01727*	10.85554*
2	-204.83429	7.777986	158.9500*	10.74171*	11.16393	10.89438
3	-202.90258	3.187327	177.0895	10.84513	11.43624	11.05886
4	-201.85522	1.623402	206.9906	10.99276	11.75276	11.26755

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE : Final prediction error

AIC : Akaike information criterion

SC : Schwarz information criterion

HQ : Hannan-Quinn information criterion

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10.

يبين الجدول رقم (09)، وحسب عدد المشاهدات الـ 44 في دراستنا، نأخذ درجة التأخر والتي تقابلها أقل قيمة في كل مقياس (HQ, SC, AIC, FPE) والتي توافق (P=1).

2-1- معايرة نموذج VAR (Vector Auto Regression) للمتغيرين المعتمدين في الدراسة: من خلال نموذج متجه الانحدار الذاتي VAR، كل متغير يعتمد على القيم السابقة له والقيم السابقة للمتغيرات الأخرى وفقا لفترات التباطؤ المحددة، والمعادلة الموالية توضح ذلك:

$$RE = - 0.0235 * FL (-1) + 0.7382 * RE (-1) + 0.4322$$

R-squared = 0.5665324 F = 26.139558 N = 43

من خلال المعادلة أعلاه نلاحظ ما يلي:

✓ من خلال هذه المعادلة تعرف المردودية الاقتصادية بثابت وتأثير بالنسبة لكل من: المردودية الاقتصادية والرافعة المالية أي أن المردودية الاقتصادية في السنة الحالية t تعرف وتتأثر بالمردودية الاقتصادية والرافعة المالية خلال سنة سابقة (t-1)؛

✓ قيمة المردودية الاقتصادية موجبة وهي تمثل (قيمة الثابت) في ظل غياب الرافعة المالية وهي مقبولة اقتصاديا؛

✓ هناك علاقة طردية بين المردودية الاقتصادية وقيمتها المؤخرة الأولى (إشارة موجبة) ويعني ذلك أنه في حالة انخفاض المردودية الاقتصادية لسنة ما يتوقع أن تنخفض قيمتها في السنة المقبلة، وفي حالة ارتفاعها يتوقع أن يستمر هذا الارتفاع، ويعود هذا التغير إلى توجهات النشاط الاقتصادي للمؤسسة (مطاحن مرمورة) خلال الدورات الاقتصادية المتكررة والمتعاقبة (سنوات من الانتعاش الاقتصادي تتبعها سنوات من الانكماش في النشاط الاقتصادي)؛

✓ هناك علاقة طردية بين المردودية الاقتصادية والرافعة المالية بمعنى زيادة هذه الأخيرة للسنة ما يؤدي إلى زيادة المردودية الاقتصادية نتيجة لزيادة في ديون المؤسسة وهذا يعني أن المؤسسة تعتمد بشكل كبير وبالدرجة الأولى في تمويل استثماراتها على الديون؛

من خلال الناحية الإحصائية الكلية نلاحظ أن قيمة معامل التحديد 0.65 وهي قيمة موجبة مرتفعة وهذا ما يفسر شدة العلاقة ما بين المتغير المستقل (الرافعة المالية) والمتغير التابع (المردودية الاقتصادية)، وإن تغير في المردودية الاقتصادية يعود إلى تغير في الرافعة المالية بنسبة 65% والباقي يعود إلى عوامل أخرى، كما أن قيمة فيشر المحسوبة 36.55 أكبر من قيمتها الجدولية وهذا يعني أن للنموذج ككل معنوية إحصائية.

المطلب الثاني: دراسة قياسية لأثر تغير الرافعة المالية على المردودية المالية

من خلال النتائج الخاصة بالاستقرارية للسلاسل الزمنية المتوصل إليها سابقا إلى استقرارية كل من المتغيرين في الفروق الأولى، ولتفسير أثر تغير الرافعة المالية على المردودية المالية تم الاعتماد على نموذج VAR.

1- نموذج أثر تغير الرافعة المالية على المردودية المالية: لتطبيق نموذج VAR، يجب أولا تحديد مدد التباطؤ الزمني للنموذج.

1-1- اختبار عدد مدد التباطؤ الزمني لنموذج VAR: (Selection Tho Lag Length) قبل تطبيق نموذج الانحدار الذاتي (VAR) لابد من تحديد العدد الأمثل لمدد التباطؤ الزمني (Lag Length) ويتم ذلك باستخدام العديد من المعايير الإحصائية الآتية: (معيار أكايك AIC، معيار شيوارتز

SIC، معيار هانن كون (HQ)، حيث يتم اختيار أقل قيمة لكل معيار والتي يقابلها التباطؤ الزمني الأمثل. والجدول رقم (10) يوضح ذلك:

الجدول رقم (10): درجة التأخر المعتمدة في نموذج VAR بين الرافعة المالية والمردودية المالية في مؤسسة مطاحن مرمورة

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous variables : SF RF
Exogenous variables : C
Date : 04/16/25 Time : 22 :14
Sample : 2013Q1 2023Q4
Included observations : 44

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-247.4783	NA	896.2175	12.47392	12.55836	12.50445
1	-203.1987	81.91724*	119.6711	10.45994	10.71327*	10.55153*
2	-199.1162	7.144437	119.4246*	10.45581*	10.87803	10.60847
3	-196.7521	3.900641	130.2082	10.53761	11.12872	10.75134
4	-195.8801	1.351694	153.5334	10.69401	11.45400	10.96880

* indicates lag order selected by the criterion
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
FPE : Final prediction error
AIC : Akaike information criterion
SC : Schwarz information criterion
HQ : Hannan-Quinn information criterion

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الجدول رقم (10)، وحسب عدد المشاهدات الـ 44 في دراستنا، نأخذ درجة التأخر والتي تقابلها أقل قيمة في كل مقياس (HQ, SC, AIC, FPE) والتي توافق (P=1).

1-2- معايرة نموذج VAR (Vector Auto Regression) للمتغيرين المعتمدين في الدراسة: من

خلال نموذج متجه الانحدار الذاتي VAR، كل متغير يعتمد على القيم السابقة له والقيم السابقة للمتغيرات الأخرى وفقاً لفترات التباطؤ المحددة، والمعادلة الموالية توضح ذلك:

$$RF = -0.0221 * FL(-1) + 0.8277 * RF(-1) + 0.0285$$

R-squared = 0.677843 F = 42.08151 N = 43

من خلال المعادلة أعلاه نلاحظ ما يلي:

✓ من خلال هذه المعادلة تعرف المردودية المالية بثابت وتأثير بالنسبة لكل من: المردودية المالية والرافعة المالية أي أن المردودية المالية في السنة الحالية t تعرف وتتأثر بالمردودية المالية خلال سنة سابقة $(t-1)$ ؛

✓ قيمة المردودية المالية موجبة وهي تمثل (قيمة الثابت) في ظل غياب الرافعة المالية وهي مقبولة اقتصاديا؛

✓ هناك علاقة طردية بين المردودية المالية وقيمتها المؤخرة الأولى (إشارة موجبة) ويعني ذلك أنه في حالة انخفاض المردودية المالية لسنة ما يتوقع أن تنخفض قيمتها في السنة المقبلة، وفي حالة ارتفاعها يتوقع أن يستمر هذا الارتفاع، ويعود هذا التغير إلى توجهات النشاط الاقتصادي للمؤسسة (مطاحن مرمورة) خلال الدورات الاقتصادية المتكررة والمتعاقبة (سنوات من الانتعاش الاقتصادي تتبعها سنوات من الانكماش في النشاط الاقتصادي)؛

✓ إن زيادة الرافعة المالية لسنة ما يؤدي إلى زيادة المردودية المالية نتيجة لزيادة في ديون المؤسسة أي أن هناك علاقة طردية بين المردودية المالية والرافعة المالية وهذا يعني اعتماد المؤسسة على الديون بشكل كبير في تمويل استثماراتها وبالدرجة الأولى؛

✓ من خلال الناحية الإحصائية الكلية نلاحظ أن قيمة معامل التحديد 0.68 وهي قيمة موجبة مرتفعة وهذا ما يفسر شدة العلاقة بين المتغير المستقل (الرافعة المالية) والمتغير (التابع المردودية المالية)، إن تغير في المردودية المالية يرجع إلى تغير في الرافعة المالية بنسبة 68% والباقي يعود إلى عوامل أخرى، كما أن قيمة فيشر المحسوبة 42.08 أكبر من قيمتها الجدولية وهذا يعني أن للنموذج ككل معنوية إحصائية.

المطلب الثالث: دراسة قياسية لأثر تغير الرافعة المالية على المردودية التجارية

باستغلال نتائج الخاصة بالاستقرارية للسلاسل الزمنية المتوصل إليها سابقا إلى استقرارية كل من المتغيرين في الفروق الأولى، ولتفسير أثر تغير الرفع المالي على المردودية التجارية فإننا نعتمد على نموذج VAR.

1- نموذج أثر تغير الرفع المالي على المردودية التجارية: ولتطبيق نموذج VAR، يجب أولا من تحديد مدد التباطؤ الزمني للنموذج.

1-1- اختبار عدد مدد التباطؤ الزمني لنموذج VAR (Selection Tho Lag Length): قبل تطبيق نموذج الانحدار الذاتي (VAR) لابد أولاً من تحديد العدد الأمثل لمدد التباطؤ الزمني (Lag Length) ويتم ذلك باستخدام مجموعة من المعايير الإحصائية التالية: (معياري أكيك AIC، معيار شوارتز SIC، معيار هانن كون HQ)، حيث يتم اختيار أقل قيمة لكل معيار والتي يقابلها التباطؤ الزمني الأمثل. والجدول رقم (11) يوضح ذلك:

الجدول رقم (11): درجة التأخر المعتمدة في نموذج VAR بين الرافعة المالية والمردودية التجارية في مؤسسة مطاحن مرمورة

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous variables : SF RC
Exogenous variables : C
Date : 04/16/25 Time : 22 :36
Sample : 2013Q1 2023Q4
Included observations : 44

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-179.44207	NA	29.85554	9.072104	9.156548	9.102636
1	-130.44478	90.64499*	3.148888*	6.822239*	7.075571*	6.913836*
2	-126.94858	6.118348	3.235889	6.847429	7.269649	7.000090
3	-125.06639	3.105603	3.614111	6.953320	7.544428	7.167046
4	-124.10438	1.491128	4.242408	7.105219	7.865215	7.380010

* indicates lag order selected by the criterion
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
FPE : Final prediction error
AIC : Akaike information criterion
SC : Schwarz information criterion
HQ : Hannan-Quinn information criterion

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال الجدول أعلاه وحسب عدد المشاهدات الـ 44 في دراستنا، نأخذ درجة التأخر والتي تقابلها أصغر قيمة في كل مقياس (FPE, AIC, SC, HQ) والتي توافق (P=1).

1-2- معايرة نموذج VAR (Vector Auto Regression) للمتغيرين المعتمدين في الدراسة: من خلال نموذج متجه الانحدار الذاتي VAR، كل متغير يعتمد على القيم السابقة له والقيم السابقة للمتغيرات الأخرى وفقاً لفترات التباطؤ المحددة، والمعادلة الموالية توضح ذلك:

$$RC = -0.0079 * FL(-1) + 0.8660 * RC(-1) + 0.0382$$

$$R\text{-squared} = 0.759731 \quad F = 63.24011 \quad N = 43$$

من خلال المعادلة أعلاه نلاحظ ما يلي:

✓ من خلال هذه المعادلة تعرف المردودية التجارية بثابت وتأثير بالنسبة لكل من: المردودية التجارية والرافعة المالية أي أن المردودية التجارية في السنة الحالية t تعرف وتتأثر بالمردودية التجارية خلال سنة سابقة $(t-1)$ ؛

✓ قيمة المردودية التجارية موجبة وهي تمثل (قيمة الثابت) في ظل غياب الرافعة المالية وهي مقبولة اقتصاديا؛

✓ هناك علاقة طردية بين المردودية التجارية وقيمتها المؤخرة الأولى (إشارة موجبة) ويعني ذلك أنه في حالة انخفاض المردودية التجارية لسنة ما يتوقع أن تنخفض قيمتها في السنة المقبلة، وفي حالة ارتفاعها يتوقع أن يستمر هذا الارتفاع، ويعود هذا التغير إلى توجهات النشاط الاقتصادي للمؤسسة (مطاحن مرمورة) خلال الدورات الاقتصادية المتكررة والمتعاقبة (سنوات من الانتعاش الاقتصادي تتبعها سنوات من الانكماش في النشاط الاقتصادي)؛

✓ إن زيادة الرافعة المالية لسنة ما يؤدي إلى زيادة المردودية التجارية نتيجة لزيادة في ديون المؤسسة أي أن هناك علاقة طردية بين المردودية التجارية والرافعة المالية وهذا يعني اعتماد المؤسسة على الديون بشكل كبير في تمويل استثماراتها وبالدرجة الأولى؛

✓ من خلال الناحية الإحصائية الكلية نلاحظ أن قيمة معامل التحديد 0.76 وهي قيمة موجبة مرتفعة وهو ما يفسر شدة العلاقة بين المتغير المستقل (الرافعة المالية) والمتغير التابع (المردودية التجارية)، أي تغير المردودية التجارية يرجع إلى تغير في الرافعة المالية بنسبة 76% والباقي يعود إلى عوامل أخرى، كما أن قيمة فيشر المحسوبة 63.24 أكبر من قيمتها الجدولية وهذا يعني أن للنموذج ككل معنوية إحصائية.

خلاصة الفصل:

أجرينا في هذه الدراسة المعمقة والتي شملت أثر الرافعة المالية على المردودية، تم تجسيد المعرفة النظرية على الواقع العملي لمؤسسة مرمورة باعتبارها مؤسسة اقتصادية ناشطة وذلك بالاستعانة على ما تم الحصول عليه من معلومات حول المؤسسة وكذا القوائم المالية من قبل مسيري المؤسسة خلال الفترة 2013-2023، وقمنا بعرضها بشكل مختصر والمتمثلة في الميزانيات وحساب النتائج ومن خلال تحليل القوائم المالية وقياس المتغير المستقل (الرافعة المالية)، على المتغيرات التابعة (المردودية الاقتصادية، المردودية المالية والمردودية التجارية).

بواسطة دراسة قياسية باستخدام نموذج أشعة الانحدار الذاتي VAR وبرنامج Eviews، لاختبار استقرارية متغيرات الدراسة تمكنا من تقدير النتائج المتوقعة للمؤسسة حيث توصلنا إلى وجود علاقة طردية بين مختلف أنواع المردوديات والرافعة المالية هذا يعني اعتماد المؤسسة على الديون في تمويل استثماراتها. وأن كل السلاسل مستقرة ومتكاملة في الفروق الأولى وعدم وجود أي علاقة سببية في أي اتجاه حسب اختبار جرانجر في مؤسسة مطاحن مرمورة.

الخاتمة العامة

الخاتمة العامة

تعتبر المؤسسة بمثابة مركز قرار اقتصادي، إذ أنها الوحدة الأهم في نظام الدولة والمصدر الأول والمنبع الرئيسي لإنتاج الثروة، حيث تطمح أي مؤسسة لتحقيق مردودية جيدة لتوسيع قاعدة عملائها وزيادة نفوذها في السوق. ومن المعلوم أن الرافعة المالية أداة لتعظيم العائد على حقوق الملكية ومؤشر أساسي في التحليل المالي، غير أن لها دور هام في تحقيق مردودية إيجابية أو سلبية. ولكي يتسنى لنا الإجابة على التساؤل الجوهرى ما مدى تأثير الرافعة المالية على المردودية في المؤسسة الاقتصادية؟ وعن مختلف الأسئلة الفرعية المرتبطة به تعرضنا إلى فصل نظري وآخر تطبيقي، إذ تم التطرق في الفصل النظري إلى مفاهيم أساسية حول الرافعة المالية وأهم نسبها... وسلطنا الضوء على المردودية وأنواعها والعوامل المؤثرة عليها، كما تناولنا إلى أثر الرافعة المالية وصيغتها الرياضية وحالاتها...، وبالنسبة للفصل التطبيقي الذي هو عاكس للفصل النظري حيث أجرينا دراسة تحليلية إحصائية على مؤسسة مطاحن مرمورة "هيليوبوليس"، وتوصلنا إلى مجموعة من النتائج النظرية والتطبيقية.

1. نتائج الدراسة: توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج النظرية والتطبيقية.

1.1. النتائج النظرية: تلخصت النتائج النظرية في النقاط الآتية:

- ✓ تعتمد المؤسسة لتمويل احتياجاتها على مزيج من مصادر التمويل سواء ملكية أو استدانة (الرافعة المالية) ومنها ما هو قصير الأجل كالائتمان المصرفي ومصادر طويلة الأجل كالأسهم والسندات، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى؛
- ✓ إن لجوء المؤسسة الاقتصادية إلى الاستدانة يعرضها إلى مخاطر مالية، فإن اعتماد المؤسسة بشكل كبير على الديون قد يعرضها إلى مخاطر الرفع المالي وكذلك عدم القدرة على الوفاء بالتزاماتها المالية وسمعة المؤسسة، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية؛
- ✓ تكمن أهمية المردودية لضمان تطور المؤسسة في زيادة الاستثمار وتنمية المشاريع وبالتالي يصبح لها برنامج مالي قوي؛
- ✓ يجب على المؤسسة اختيار مزيج جيد من مصادر التمويل في هيكلها المالي لكي لا تتعرض إلى المخاطر.

2.1. النتائج التطبيقية: تتمثل فيما يلي:

- ✓ توصلنا من خلال برمجية EVIEWS13 إلى أن كل السلاسل مستقرة في الفروق الأولى حسب اختبار ADF؛

الخاتمة العامة

- ✓ لا توجد علاقات سببية في أي اتجاه بين متغيرات الدراسة التابعة (المردوديات) والمتغير المستقل (الرافعة المالية)؛
- ✓ تم تطبيق نموذج الانحدار الذاتي VAR وفقا للنتائج الاستقرائية، وذلك لدراسة أثر الرافعة المالية على المردودية في مطاحن مرمورة؛
- ✓ جميع النماذج تم قبولها اقتصاديا، احصائيا وقياسيا؛
- ✓ من المحتمل أن يكون للرافعة المالية أثر إيجابي على المردودية، وهذا ما يدل على كفاءة مؤسسة مطاحن مرمورة في تحقيق عائد يتوافق مع حجم الاستدانة، غير أنه لا ينفي تعرضها إلى تأثير سلبي فالاقتراض يفرض قيود على المؤسسة يؤدي إلى تدخل المقرضين في إدارتها من أجل ضمان أموالهم، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة؛
- ✓ هناك علاقة طردية بين الرافعة المالية والمردودية (الاقتصادية، المالية، والمردودية التجارية) أي عندما تزيد الرافعة المالية تزداد المردودية، وهذا ما ينفي صحة الفرضية الرابعة؛
- ✓ توجد علاقة ذات دلالة معنوية إحصائية بين المتغير المستقل (الرافعة المالية) والمتغير التابع (المردودية الاقتصادية)، حيث أي تغير المردودية الاقتصادية يعود على تغير في الرافعة المالية بنسبة 65%؛
- ✓ توجد علاقة ذات دلالة معنوية إحصائية بين المتغير المستقل (الرافعة المالية) والمتغير التابع (المردودية المالية)، حيث أي تغير المردودية المالية يعود على تغير في الرافعة المالية بنسبة 68%؛
- ✓ توجد علاقة ذات دلالة معنوية إحصائية بين المتغير المستقل (الرافعة المالية) والمتغير التابع (المردودية التجارية)، حيث أي تغير المردودية التجارية يعود على تغير في الرافعة المالية بنسبة 76%؛
- ✓ اعتماد الرافعة المالية في مؤسسة مطاحن مرمورة تؤثر بشكل كبير على المردودية بمختلف أنواعها.
- ✓ تحقيق المؤسسة رفع مالي سالب راجع لعدم تحقيقها معدلات مردودية جيدة خلال السنوات (2015، 2016، 2020، إلى غاية 2023).

الخاتمة العامة

2. الاقتراحات: تتمثل فيما يلي:

- ✓ اعتماد على التمويل الذاتي في تمويل الأصول الثابتة؛
- ✓ من الضروري أن تسعى المؤسسة لتنويع من مصادر التمويل لديها، وتقليل اعتمادها على الاستدانة بشكل مفرط، لكي لا تؤثر بتكلفة مرتفعة على المردودية؛
- ✓ على المؤسسة أن تبذل مجهود للوصول إلى الهيكل المالي الأمثل، وإدراك الآثار السلبية للرافعة المالية وأخذها في الحسبان؛
- ✓ التعمق في تحليل نسب المردودية بهدف كشف العوامل التي تؤثر عليها إما إيجاباً أو سلباً.

3. آفاق الدراسة: وفي الأخير لا يمكننا القول أننا ألممنا بهذا الموضوع فهناك بعض الجوانب المكملة التي لا زالت تحتاج للمزيد من التحليل والدراسة، لذلك نقترح الآفاق البحثية التالية المكملة لهذه الدراسة:

- ✓ أثر الرفع المالي على قرار التمويل في المؤسسات الناشئة؛
- ✓ تطور المردودية في مؤسسة مطاحن مرمرية.

قائمة المصادر والمراجع

- الكتب

1. الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر، بدون طبعة، 2001.
2. السعيد فرحات الجمعة، "الأداء المالي لمنظمات الأعمال"، دار المريخ للنشر، السعودية، بدون طبعة، 2000.
3. إلياس بن ساسي، يوسف قرشي، "التسيير المالي (الإدارة المالية)"، دار وائل للنشر، عمان، الطبعة الثانية، 2011.
4. حمزة محمود الزبيدي، "الإدارة المالية المتقدمة"، الوراق لنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الثانية، 2008.
5. حمزة محمود الزبيدي، "التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل"، دار الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الثانية، 2011.
6. سليمان بلعور، "التسيير المالي محاضرات وتطبيقات"، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2016.
7. سمير محمد عبد العزيز، "الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية وقياس الربحية التجارية والقومية"، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، بدون طبعة، 2005.
8. شيخة خميسي، "التسيير المالي للمؤسسة"، دار هومه للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، بدون طبعة، 2013.
9. طارق طه، "إدارة البنوك في بيئة العولمة والأنترنت"، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، بدون طبعة، 2007.
10. عبد الرحمان المرعي، وآخرون، "تحليل القوائم المالية"، منشورات جامعة دمشق، سوريا، بدون طبعة، 2008-2009.
11. عبد العزيز النجار، "أساسيات الإدارة المالية"، المكتب العربي الحديث، مصر، بدون طبعة، 2007.
12. عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميني، "التحليل والتخطيط المالي"، دار اليازوري، بدون بلد، بدون طبعة، 2008.

قائمة المصادر والمراجع

13. عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميني، "الإدارة المالية المتقدمة"، دار اليازوري، الأردن، بدون طبعة، 2009.
14. مبارك لسلوس، "التسيير المالي"، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر، الطبعة الثانية، بدون سنة.
15. محمد علي إبراهيم العامري، "الإدارة المالية الحديثة"، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الأولى، 2013.
16. مليكة زغيب، "التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد"، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر، الطبعة الثانية، بدون سنة.
17. مفلح محمد عقل، "مقدمة في الإدارة المالية"، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الاردن، الطبعة الأولى، 2006.
18. مؤيد عبد الرحمان الدوري، حسين محمد سلامة، "أساسيات الإدارة المالية"، دار الراية لنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2013.
19. مؤيد عبد الرحمان الدوري، نور الدين أديب أبو زياد، "التحليل المالي باستخدام الحاسوب"، دار وائل لنشر، الأردن، الطبعة الثانية، 2006.
20. يوسف حسن يوسف، "التمويل في المؤسسات الاقتصادية"، دار التعليم الجامعي، بدون طبعة، 2012.
21. يوسف مامش، ناصر دادي عدون، "أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي"، دار المحمدية، بدون طبعة، 2008.

- الرسائل والمذكرات

1. أمين محمد عكوش، "أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير محاسبة وتدقيق، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2010-2011.
2. بسام محمد الاغا، "أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار"، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية غزة، 2005.

قائمة المصادر والمراجع

3. جمال بن ناصر، إسلام بن شيخ، "أثر الرفعة المالية على المردودية في المؤسسة الاقتصادية" مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قلمة، الجزائر، 2019-2020.
4. ربيعة حملاوي، "مردودية المؤسسات المينائية دراسة حالة مؤسسة ميناء الجزائر"، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2008.
5. رقية شطيبي، "الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ومؤشرات تقييمه"، مذكرة مكملّة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية علوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قلمة، الجزائر، 2010-2011.
6. زغود تبر، "محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية"، مذكرة لنيل شهادة ماجستير مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2009.
7. عائشة شيخي، "التحفيز والمردودية في المؤسسة"، أطروحة التخرج لنيل درجة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، الجزائر، 2010-2011.
8. عادل عشي، "الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقييم"، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه تسيير المؤسسات الصناعية، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2001-2002.
9. عبد الصمد بوشايب، "دور التحليل المالي كأداة للرقابة على أداء المؤسسة الاقتصادية"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير إستراتيجية مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية، جامعة قلمة 8 ماي 1945، 2011.
10. عبد الوهاب دادن، "دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية (نحو بناء نموذج لترشيد القرارات المالية)"، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008.

قائمة المصادر والمراجع

11. عبد المجيد تيمائي، " نحو بناء نظري لتفسير السلوك التمويلي للمؤسسات الجزائرية "، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة خيضر بسكرة، 2013-2014.
12. غنية الجوزي، "أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطويرها-دراسة حالة مجمع صيدال"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2011-2012.
13. كنزة باية شرابي، "العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة"، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2013-2014.
14. محمد بوشوشة، "تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية"، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015-2016.
15. محمد طلال ناصر الدين، "أثر كل من رافعتين التشغيلية والمالية على ربحية السهم العادي لشركات المساهمة العامة"، رسالة ماجستير مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في المحاسب، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2011.
16. محمد لعلاوي، "دراسة تحليلية لقواعد تأسيس وتحصيل الراتب بالجزائر"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة بسكرة، الجزائر، 2014-2015.
17. ميرفت السمان، يونس التوبي، "تأثير الرفع المالي على معدلات الربحية للشركات العمانية المقيدة ببورصة مسقط"، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، مجلد 38، العدد 3، 2024.
18. نادية ظريفي، "المرفق العام بين ضمان المصلحة العامة وهدف المردودية حالة عقود الامتياز"، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه في الحقوق، كلية بن عكنون، جامعة الجزائر بن يوسف بن خدة، 2011-2012.
19. نشأت حكمت علوي، "أثر الرافعة المالية على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي"، رسالة ماجستير ضمن متطلبات الحصول على درجة ماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.

1. بوعبد الله عبد الوهاب، بن جريبيع فريد" دور السياسة التمويلية في تحسين مردودية المؤسسة الاقتصادية"، مجلة الدراسات الاقتصادية، المجلد 17، العدد 02، 2019-2021.
2. حسين محمد حسين سمحان، "أثر هيكل رأس المال والرفع المالي والربحية على قيمة شركات التعليم والاستثمار الأردنية"، مجلة الأبحاث الاقتصادية والإدارية، جامعة الزرقاء، بدون مجلد، العدد 27، 2015.
3. سعد السيد الشترى والآخرين، "أثر الرفع المالي على مؤشرات الأداء المالي للشركة"، مجلة البحوث التجارية، المجلد 44، العدد 03، مصر، 2022.
4. سليم مجلخ، وليد بشيشي، "تأثير الضريبة على أرباح الشركات على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية"، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية ABPR، بدون مجلد، العدد 15، 2019.
5. عبد الرحمان دغوم، بلخير بكاري، "دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية"، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، جامعة الاغواط، الجزائر، المجلد 08، العدد 01، 2017.
6. عبد الغني دادن، "قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية"، مجلة الباحث، بدون مجلد، العدد 05، بدون بلد، 2006.
7. عبد الكريم بن ناصر، يوسف سائحي، "أثر الرافعة المالية على مردودية المؤسسة الاقتصادية الخدمية"، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد 12، العدد 01، 2022.
8. محمد عماد الدين سعادي، طيبي بومدين، "المردودية كأداة فعالة لتقييم المؤسسات الاقتصادية"، مجلة المعارف، المجلد 16، العدد 02، 2021.
9. مرخوفي مولود والآخرين، "العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي حسب نموذج DUPONT لتحليل المردودية -دراسة قياسية لدى عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية"، مجلة أفاق للبحوث والدراسات، الجزائر، المجلد 03، العدد 01، 2020.
10. نوال باهي والآخرين، "التدفقات النقدية وإدارة المردودية والخطر"، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، جامعة سوق أهراس، الجزائر، المجلد 02، العدد 02، 2018.

1. نسرين معياش، "محاضرات وتمارين في جباية المؤسسة"، جباية المؤسسة، علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، الجزائر، 2020.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

1. Alain rivet," **gestion financière analyse et politique financières de l'entreprise**", l'imprimerie barneoud, France, 2003.
2. Brahim sansri," **analyse financière**", éditions chihab, batna, 1996.
3. Georges depallens, jean pierre jobard, "**gestion financière de l'entreprise**", paris,10édition, 1990.
4. Hubert de la bruslerie," **analyse financière information financière et diagnostic**", Imprimerie nouvelle,3edition, 2006.
5. Innes garsela, fitri sukmawati," **the effect of return on assets and return on equity to the stock price, advances in economics**", business and management research, vol 15,2016.
6. Tommy Supriyadi," **effect of return on assets (ROA), return on equity (ROE), and net profit margin (NPM)on the company's Value in Indonesia securities year 2006–2019**", International journal of economics, business and management research, vol 05, N o4,2021.
7. Pascal Quiry, Yann Le Fur, "**Finance d'entreprise**", Paris, 10e édition, 2012.

قائمة الملاحق

قائمة الملاحق

الملحق 01: تطور متغيرات الدراسة حسب الربيعيات

	RF (%)	RE (%)	RC (%)	IFL (%)
Q ₁ 2013	-0.88	-1.421	-0.400	0.536
Q ₂ 2013	-1.17	-1.815	-0.413	0.640
Q ₃ 2013	-0.074	-1.968	-0.384	0.665
Q ₄ 2013	-0.917	-1.268	-0.010	0.512
Q ₁ 2014	0.030	-1.259	-0.208	1.278
Q ₂ 2014	-0.883	-1.790	-0.334	0.890
Q ₃ 2014	-1.619	-2.131	-0.420	0.497
Q ₄ 2014	1.415	0.044	0.051	1.358
Q ₁ 2015	-13.822	-9.177	-2.040	-4.648
Q ₂ 2015	-15.272	-9.922	-2.212	-5.351
Q ₃ 2015	-15.058	-9.657	-2.156	-5.399
Q ₄ 2015	-13.007	-8.217	-1.852	-4.788
Q ₁ 2016	-4.578	-2.958	-0.662	-1.613
Q ₂ 2016	-1.645	-1.166	-0.202	-0.474
Q ₃ 2016	0.466	0.120	0.095	0.349
Q ₄ 2016	0.497	2.431	0.117	0.088
Q ₁ 2017	4.442	1.623	0.528	2.795
Q ₂ 2017	5.282	2.026	0.642	3.229
Q ₃ 2017	5.443	2.141	0.664	3.274
Q ₄ 2017	4.619	1.833	0.553	2.762
Q ₁ 2018	1.916	0.717	0.253	1.197
Q ₂ 2018	1.252	0.507	0.189	0.745
Q ₃ 2018	0.754	0.353	0.139	0.984
Q ₄ 2018	-0.135	-0.115	-0.008	0.959
Q ₁ 2019	1.928	-1.511	0.301	3.537
Q ₂ 2019	2.147	-0.345	0.386	2.410
Q ₃ 2019	2.164	0.730	0.426	1.247
Q ₄ 2019	1.298	-3.292	0.160	0.344
Q ₁ 2020	2.666	18.55	0.906	-15.917
Q ₂ 2020	2.739	21.01	1.024	-18.281
Q ₃ 2020	2.611	21.01	1.050	-18.440

قائمة الملاحق

Q ₄ 2020	1.681	17.8	0.667	-16.122
Q ₁ 2021	2.111	1.089	1.069	-4.682
Q ₂ 2021	2.358	3.922	1.099	-1.217
Q ₃ 2021	2.202	1.726	1.054	0.507
Q ₄ 2021	1.174	-0.663	0.589	1.875
Q ₁ 2022	2.915	3.734	1.394	-0.822
Q ₂ 2022	2.984	3.740	1.411	-0.760
Q ₃ 2022	2.834	3.503	1.327	-0.669
Q ₄ 2022	1.865	2.221	0.916	-0.384
Q ₁ 2023	2.895	3.809	1.144	-0.893
Q ₂ 2023	2.641	3.515	0.999	-0.847
Q ₃ 2023	2.273	3.053	0.827	-0.751
Q ₄ 2023	1.788	2.421	0.628	-0.607

الملحق 02: تطور نسب المتغيرات

1.1. تطور نسب المتغيرات التابعة

- تطور نسبة المردودية الاقتصادية (Re) لمطاحن مرمورة خلال سنة 2013-2023

البيان	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1. الأصول المتداولة	86403369.89	99520574.54	76761909.27	64839238.24	69002539.99	27669595.33
2. قيم جاهزة	43247240.61	53448639.78	31126248.56	17066608.88	29430595.31	37172016.65

قائمة الملاحق

3. خصوم متداولة	249918255.14	-	18236874.14	101892313.69	120129127.7	-9353306.41	9. المردودية الاقتصادية
4. خزينة الخصوم	48163721.73	-	-2091786.97	125327538.61	123235751.6	-12084262.67	-0.098
	69361295.98	-	23725635.27	155345935.93	131620300.6	-49142687.18	-0.373
	72308913.71	-	-24536284.35	265528423.96	240992199.6	-6270711.97	-0.026
	34874002.37	-	4697942.31	252874425.23	257572367.5	20483698.02	0.079
	24093423.32	-	26404155.36	253077119.11	279481274.5	6386099.37	0.022
5. احتياج في رأس المال العامل $-(1-2) = (5) - (3-4)$							
6. الأصول الثابتة							
7. الأصول الاقتصادية $(7) = (5) + (6)$							
8. نتيجة الاستغلال							

قائمة الملاحق

البيان	2019	2020	2021	2022	2023
1. الأصول المتداولة	134370109.22	173708798.81	208336182.42	200793815.06	183504142.82
2. قيم جاهزة	74350401.22	122063840.12	153980631.31	128147040.05	10195407.97
3. خصوم متداولة	26188031.49	27704398.09	33365872.47	42828845.94	24672818.33
4. خزينة الخصوم	-	-	-	-	-
5. احتياج في رأس المال العامل (5) = (1-2) - (3-4)	33831676.49	23940560.61	20989678.63	29817929.06	58635916.57
6. الأصول الثابتة	241350291.59	24532119.26	251089441.89	292496566.96	208409608.79
7. الأصول الاقتصادية 7) = (5) + ((6)	275181968	48472679.87	272079120.4	322314496	267045525.3

قائمة الملاحق

34191724.84	47915611.95	38256977.00	38889204.58	15453918.65	8.نتيجة الاستغلال
0.128	0.148	0.140	0.802	0.056	9.المردودية الاقتصادية

- تطور نسبة المردودية المالية (RF) لمطاحن مرمورة خلال سنة 2013-2023

البيان	النتيجة الصافية	الأموال الخاصة	المردودية المالية
2013	-7655913.09	148462183.98	-0.051
2014	-11376821.11	138055713.79	-0.082
2015	-49300243.88	85681733.88	-0.575
2016	-2724622.96	99390278.45	-0.027
2017	24417496.30	119439278.5	0.204

قائمة الملاحق

2018	7254032.06	146127651.8	0.049
------	------------	-------------	-------

البيان	النتيجة الصافية	الأموال الخاصة	المردودية المالية
2019	15828444.33	177743550.89	0.089
2020	39685726.69	363880280.99	0.109
2021	38221782.45	394909529.94	0.096
2022	48738167.62	412648274.67	0.118
2023	32535519.55	338173493.35	0.096

- تطور نسبة المردودية التجارية (RC) لمطاحن مرمورة خلال سنة 2013-2023

قائمة الملاحق

البيان	النتيجة الصافية	رقم الأعمال	المردودية التجارية
2013	-7655913.09	547893220.99	-0.013
2014	-11376821.11	582926846.72	-0.019
2015	-49300243.88	590910556.19	-0.083
2016	-2724622.96	721581837.93	-0.003
2017	24417496.30	951412845.70	0.025
2018	7254032.06	857358589.92	0.008

البيان	النتيجة الصافية	رقم الأعمال	المردودية التجارية
--------	-----------------	-------------	--------------------

قائمة الملاحق

2019	15828444.33	871991887.63	0.018
2020	39685726.69	923644664.85	0.042
2021	38221782.45	841528976.09	0.045
2022	48738167.62	872792652.51	0.055
2023	32535519.55	884910108.02	0.036

2.1. تطور نسب المتغيرات المستقلة

- تطور نسبة أثر الرافعة المالية (IFL) لمطاحن مرمورة خلال سنة 2013-2023

البيان	المردودية المالية	المردودية الاقتصادية	أثر الرافعة المالية
2013	-0.051	0.056	0.025
2014	-0.082	0.802	0.015

قائمة الملاحق

2015	-0.575	0.140	-0.202
2016	-0.027	0.148	-0.001
2017	0.204	0.128	0.124
2018	0.049	0.056	0.027

البيان	المردودية المالية	المردودية الاقتصادية	أثر الرافعة المالية
2019	0.089	0.059	0.029
2020	0.109	0.802	-0.693
2021	0.096	0.140	-0.043
2022	0.118	0.148	-0.030
2023	0.096	0.128	-0.031

الملحق 03: استقرارية السلاسل

قائمة الملاحق

1.1. استقرارية المتغيرات التابعة

– استقرارية سلسلة المردودية الاقتصادية

في المستوى بقاطع

Null Hypothesis: RE has a unit root
Exogenous : Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob. *
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.42506	0.141059
Test critical values :		
1% level	-3.59246	
5% level	-2.93140	
10% level	-2.60394	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

في المستوى بقاطع واتجاه عام

Null Hypothesis: RE has a unit root
Exogenous : Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob. *
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.733627	0.228987
Test critical values :		
1% level	-4.186480	
5% level	-3.518090	
10% level	-3.189731	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

في الفروق الأولى بقاطع

Null Hypothesis: D(RE) has a unit root
Exogenous : Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob. *
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.579142	0.00000
Test critical values :		
1% level	-3.596615	
5% level	-2.933157	
10% level	-2.604866	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

في الفروق الأولى بقاطع واتجاه عام

Null Hypothesis: D(RE) has a unit root
Exogenous : Constant, Linear Trend
Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob. *
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.97552	0.0013

قائمة الملاحق

Test critical values :	1% level	-4.21186
	5% level	-3.52975
	10% level	-3.196411

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

– استقرارية سلسلة المردودية المالية

في المستوى بقطاع

Null Hypothesis: RE has a unit root
Exogenous : Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob. *
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.42506	0.141059
Test critical values :		
	1% level	-3.59246
	5% level	-2.93140
	10% level	-2.60394

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

في المستوى بقطاع واتجاه عام

Null Hypothesis: RE has a unit root
Exogenous : Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob. *
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.733627	0.228987
Test critical values :		
	1% level	-4.186480
	5% level	-3.518090
	10% level	-3.189731

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

في الفروق الأولى بقطاع

Null Hypothesis: D(RE) has a unit root
Exogenous : Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob. *
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.579142	0.00000
Test critical values :		
	1% level	-3.596615
	5% level	-2.933157
	10% level	-2.604866

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

قائمة الملاحق

استقرارية سلسلة المردودية التجارية

في المستوى بقطاع

Null Hypothesis: RC has a unit root
Exogenous : Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob. *
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.723837	0.41238
Test critical values :		
1% level	-3.592461	
5% level	-2.931404	
10% level	-2.603943	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

في المستوى بقطاع واتجاه عام

Null Hypothesis: RC has a unit root
Exogenous : Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob. *
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.478548	0.3366
Test critical values :		
1% level	-4.186480	
5% level	-3.518090	
10% level	-3.189731	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

في الفروق الأولى بقطاع

Null Hypothesis: D(RC) has a unit root
Exogenous : Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob. *
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.451894	0.0000
Test critical values :		
1% level	-3.596615	
5% level	-2.933157	
10% level	-2.604866	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

قائمة الملاحق

في الفروق الأولى بقاطع واتجاه عام

Null Hypothesis: D(RC) has a unit root
Exogenous : Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob. *
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.371889	0.0000
Test critical values : 1% level	-4.192336	
5% level	-3.520786	
10% level	-3.191277	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

2.1. استقرارية المتغيرات المستقلة

– استقرارية سلسلة الرافعة المالية

في المستوى بقاطع

Null Hypothesis: SF has a unit root
Exogenous : Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob. *
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.99475	0.0435
Test critical values : 1% level	-3.59661	
5% level	-2.93315	
10% level	-2.60486	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

في المستوى بقاطع واتجاه عام

Null Hypothesis: SF has a unit root
Exogenous : Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	T-Statistic	Prob. *
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.985183	0.14829
Test critical values : 1% level	-4.192336	
5% level	-3.520786	
10% level	-3.191277	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

في الفروق الأولى بقاطع

Null Hypothesis: D(SF) has a unit root
Exogenous : Constant
Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

قائمة الملاحق

	t-Statistic	Prob. *
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.52100	0.0000
Test critical values :		
1% level	-3.61045	
5% level	-2.93898	
10% level	-2.60793	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

في الفروق الأولى بقاطع واتجاه عام

Null Hypothesis: D(SF) has a unit root
Exogenous : Constant, Linear Trend
Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	T-Statistic	Prob. *
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.47991	0.0003
Test critical values :		
1% level	-4.21186	
5% level	-3.52975	
10% level	-3.19641	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

الملحق 04: النماذج

نموذج 01: المقدّر خاص بأثر الرافعة المالية على المردودية الاقتصادية

Vector Autoregression Estimates
Date : 04/16/25 Time : 21 :22
Sample (adjusted) : 2013Q2 2023Q4
Included observations : 43 after adjustments
Standard errors in () & t-statistics in []

	IFL	RE
IFL (-1)	0.831272064 0.128133520 [6.48755]	-0.02352897 0.17570011 [-0.13392]
RE (-1)	0.034481786 0.103396390 [0.33349]	0.73816239 0.14177990 [5.20640]
C	-0.34896649 0.53398329 [-0.65352]	0.43215787 0.73221220 [0.59021]
R-squared	0.64633750	0.5665324
Adj. R-squared	0.62865437	0.5448590
Sum sq. resids	450.798634	847.61994
S.E. equation	3.35707698	4.6033138
F-statistic	36.5510908	26.139558
Log likelihood	-111.535500	-125.1108
Akaike AIC	5.32723258	5.958644
Schwarz SC	5.45010701	6.081518

قائمة الملاحق

Mean dependent	-1.6400697	1.5435813
S.D. dependent	5.5089920	6.8233501

Determinant resid covariance (dof adj.)	120.50955
Determinant resid covariance	104.28084
Log likelihood	-221.9410
Akaike information criterion	10.601911
Schwarz criterion	10.847660
Number of coefficients	6

النموذج 02: المقدّر خاص بآثر الرافعة المالية على المردودية المالية

Vector Autoregression Estimates
Date : 04/16/25 Time : 22 :16
Sample (adjusted) : 2013Q2 2023Q4
Included observations : 43 after adjustments
Standard errors in () & t-statistics in []

	IFL	RF
IFL (-1)	0.80566982 0.09517796 [8.46488]	-0.0221007 0.0829321 [-0.26649]
RF (-1)	-0.0239484 0.1044330 [-0.22932]	0.8276729 0.0909964 [9.09566]
C	-0.3398290 0.5349067 [-0.63531]	0.0285593 0.4660843 [0.06128]
R-squared	0.6458198	0.6778428
Adj. R-squared	0.6281107	0.6617350
Sum sq. resids	451.45851	342.76036
S.E. equation	3.3595331	2.9272869
F-statistic	36.468431	42.081508
Log likelihood	-111.56694	-105.644732
Akaike AIC	5.3286953	5.05324338
Schwarz SC	5.4515697	5.17611781
Mean dependent	-1.6400697	0.07465116
S.D. dependent	5.508992	5.03311420
Determinant resid covariance (dof adj.)	89.251289	
Determinant resid covariance	77.232051	
Log likelihood	-215.48522	
Akaike information criterion	10.301638	
Schwarz criterion	10.547741	
Number of coefficients	6	

النموذج 03: المقدّر خاص بآثر الرافعة المالية على المردودية التجارية

Vector Autoregression Estimates
Date : 04/16/25 Time : 22 :37
Sample (adjusted) : 2013Q2 2023Q4
Included observations : 43 after adjustments
Standard errors in () & t-statistics in []

قائمة الملاحق

	IFL	RC
IFL (-1)	0.80232054 0.09408957 [8.52720]	-0.00792285 0.01287773 [-0.61524]
RC (-1)	0.02020737 0.56501511 [0.03576]	0.86603068 0.07733179 [11.1989]
C	-0.3496135 0.5455077 [-0.64090]	0.03816353 0.07466187 [0.51115]
R-squared	0.64536551	0.7597312
Adj. R-squared	0.62763379	0.7477177
Sum sq. resids	452.037584	8.4677992
S.E. equation	3.36168702	0.4601032
F-statistic	36.3960949	63.240107
Log likelihood	-111.59450	-26.078373
Akaike AIC	5.32997716	1.3524824
Schwarz SC	5.45285158	1.4753569
Mean dependent	-1.6400697	0.2257441
S.D. dependent	5.50899205	0.9160347
Determinant resid covariance (dof adj.)		2.3631039
Determinant resid covariance		2.0448709
Log likelihood		-137.40840
Akaike information criterion		6.6701585
Schwarz criterion		6.9159074
Number of coefficients		6

قائمة الملاحق

LES MOULINS MERMOURA
CONSOLIDE FILIALE
Exercice 2013

DATE: 24/04/2016
HEURE: 14.00
PAGE: 1

Bilan Actif

Arrêté à : Décembre < Etat Définitif >
Identifiant Fiscal : 099724269079300

Libellé	Note	Brut	Amort. / Prov.	Net	Net (N-1)
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles		185 916,67	37 183,34	148 733,33	167 325,00
Immobilisations corporelles		221 511 081,28	124 605 222,15	96 905 859,13	98 552 957,95
Immobilisations en cours					
Immobilisations financières					
Titres filiales					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		144 404,09		144 404,09	144 404,09
Impôts différés actif		4 693 317,14		4 693 317,14	4 321 294,18
Groupe d'actifs à externaliser *		4 457 046,03	4 457 046,03		
TOTAL ACTIF NON COURANT		230 991 765,21	129 099 451,52	101 892 313,69	103 185 981,22
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		30 935 747,90	6 200,79	30 929 547,11	21 026 545,09
Créances et emplois assimilés					
Créance de parafiscalité céréalière					
Clients		14 718 730,08	7 640 764,15	7 077 965,93	8 333 161,99
Groupe et associés					
Autres débiteurs		3 921 561,62		3 921 561,62	3 890 825,53
Impôts et assimilés		1 227 054,54		1 227 054,54	1 028 095,31
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants		40 000 000,00		40 000 000,00	40 000 000,00
Trésorerie		3 247 240,61		3 247 240,61	44 345 956,39
TOTAL ACTIF COURANT		94 050 334,75	7 646 964,94	86 403 369,81	118 624 584,31
TOTAL GENERAL ACTIF		325 042 099,96	136 746 416,46	188 295 683,50	221 810 565,53

مدير المالية والمحاسبة

قائمة الملاحق

LES MOULINS MERMOURA
CONSOLIDE FILIALE
Exercice 2013

DATE: 24/04/2016
HEURE: 14:00
PAGE: 2

Bilan Passif

Arrêté au : 31 Décembre < Etat Définitif >
Identifiant Fiscal : 099724269079300

Libellé	Note	Exercice	Exercice Précédent
<u>CAPITAUX PROPRES</u>			
Capital émis		135 000 000,00	135 000 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves / (Réserves consolidées(1))		7 718 317,97	474 262,50
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net / (Résultat net part du groupe (1))		-7 655 913,09	7 244 055,47
Autres capitaux propres - Report à nouveau		13 399 779,10	13 399 779,10
Autre fonds propres(différences de consolidation)			
Subventions reçues,charges,produits comptabilisés d'avance			
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
Liaisons inter unités			
TOTAL CAPITAUX PROPRES I		148 462 183,98	156 118 097,07
<u>PASSIFS NON-COURANTS</u>			
Emprunts et dettes financières			
Emprunts d'investissement			
Crediteurs financiers- passif non courant			
Autres dettes non courantes			
Dettes rattachées à des participation			
Impôts différés passif		1 458 558,47	1 859 648,01
Provisions et produits constatés d'avance		13 455 685,91	20 324 017,92
Créditeurs passif courant			
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		14 914 244,38	22 183 665,93
<u>PASSIFS COURANTS</u>			
Parafiscalité cerealière			
Fournisseurs et comptes rattachés		2 474 990,81	32 870 204,06
Operation Groupe		15 936 332,16	
Impôts		1 403 764,67	1 129 165,78
Autres dettes		5 104 167,50	9 509 432,69
Trésorie Passif			
TOTAL PASSIFS COURANTS III		24 919 255,14	43 508 802,53
TOTAL GENERAL PASSIF		188 295 683,50	221 810 565,53
(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés			

مدير المالي والمخازن
بن شوار

LES MOULINS MERMOURA
CONSOLIDE FILIALE
Exercice 2013

DATE: 24/04/2016
HEURE: 14:01
PAGE: 1

Comptes de Résultat

(par Nature)

Arrêté à : Décembre < Etat Définitif >

Identifiant Fiscal : 099724269079300

Libellé	Note	Exercice	Exercice Précédent
Chiffre d'affaires		547 893 220,99	617 935 964,70
Variation stocks produits finis et en cours		9 711 976,50	177 714,00
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
Cessions inter unités			
I. PRODUCTION DE L'EXERCICE		557 605 197,49	618 113 678,70
Achats consommés		487 971 171,96	532 477 988,67
Services extérieurs et autres consommations		8 704 436,96	7 013 939,52
II. CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE		496 675 608,92	539 491 928,19
III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		60 929 588,57	78 621 750,51
Charges du personnel		70 418 537,53	71 504 129,29
Impôts, taxes et versements assimilés		1 710 529,74	2 870 631,00
IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		-11 199 478,70	4 246 990,22
Autres produits opérationnels		8 957 258,34	11 968 592,05
Autres charges opérationnelles		1 846 306,07	7 560 263,35
Dotations aux amortissements et aux provisions		5 264 779,98	4 203 024,95
Reprise sur pertes de valeur et provisions			1 271 276,09
V. RESULTAT OPERATIONNEL		-9 353 306,41	5 723 570,06
Produits financiers		924 280,82	412 500,00
Charges financières			
VI. RESULTAT FINANCIER		924 280,82	412 500,00
VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)		-8 429 025,59	6 136 070,06
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		-773 112,50	-1 107 985,41
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		567 486 736,65	631 766 046,84
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		575 142 649,74	624 521 991,37
VIII. RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-7 655 913,09	7 244 055,47
Eléments extraordinaires (produits)			
Eléments extraordinaires (charges)			
IX. RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X. RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-7 655 913,09	7 244 055,47
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)			
XI. RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)			
Dont part des minoritaires (1)			
Part du groupe (1)			
(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés			

مدير المالية والمحاسبة
بن توار صمان



قائمة الملاحق

LES MOULINS MERMOURA
CONSOLIDE FILIALE
EXERCICE 2014

DATE: 23/01/2015
HEURE: 13:30
PAGE: 1

Bilan Actif

Arrêté au : 31 Décembre < Etat Définitif >
Identifiant Fiscal : 099724269079300

Libellé	Note	Brut	Amort/Prov.	Net	Net (N-1)
ACTIF NON COURATS					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)		185 916,67	55 775,01	130 141,66	148 733,33
Immobilisations incorporelles		199 294 748,30	96 779 996,78	102 514 751,52	96 905 859,13
Immobilisations corporelles		18 395 445,05		18 395 445,05	
Immobilisations en cours					
Immobilisations financières					
Titres filiales					
Titres mise en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés		144 404,09		144 404,09	144 404,09
Prêts et autres actifs non courants		4 721 907,77		4 721 907,77	4 693 317,14
Impôts différés actif					
Groupe d'actifs à externaliser					
TOTAL ACTIF NON COURANT		222 742 421,88	96 835 771,79	125 906 650,09	101 892 313,69
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		32 930 300,60		32 930 300,60	30 929 547,11
Créances et emplois assimilés					
Créances de parafiscalité céréalière					
Clients		10 917 460,03	4 884 948,71	6 032 511,32	7 077 965,93
Groupe et associés		4 082 439,00		4 082 439,00	3 921 561,62
Autres débiteurs		2 168 711,09		2 168 711,09	1 227 054,54
Impôts et assimilés		857 972,75		857 972,75	
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					40 000 000,00
Placements et autres actifs financiers courants		51 899 177,38		51 899 177,38	3 247 240,61
Trésorerie					
TOTAL ACTIF COURANT		102 856 060,85	4 884 948,71	97 971 112,14	86 403 369,81
TOTAL GENERAL ACTIF		325 598 482,73	101 720 720,50	223 877 762,23	188 295 683,50

مدير المالي والمالية
بن توارحمان

قائمة الملاحق

LES MOULINS MERMOURA
CONSOLIDE FILIALE
EXERCICE 2014

DATE: 23/01/2015

HEURE: 13:30

PAGE: 1

Bilan Passif

Arrêté au : 31 Décembre < Etat Définitif >
Identifiant Fiscal : 099724269079300

Libellé	Note	Exercice	Exercice Précédent
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		135 000 000,00	135 000 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves/(Réserves consolidées(1))		21 118 097,07	7 718 317,97
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net /(Résultat net part du groupe (1))		-11 376 821,11	-7 655 913,09
Autres capitaux propres-Report à nouveau		-7 655 913,09	13 399 779,10
Autre fonds propres (différences de consolidation)			
Subvention reçues charges,produits comptabilisés d'avance			
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
Liaisons inter unités			
TOTAL CAPITAUX PROPRES I		137 085 362,87	148 462 183,98
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		23 724 445,05	
Emprunts d'investissement		23 724 445,05	
Crediteurs financiers -passif non courant			
Autre dettes non courantes			
Dettes rattachées à des participation			
Impôts différés passif		1 069 060,28	1 458 558,47
Provisions et produits constatés d'avance		13 835 172,30	13 455 685,91
Crediteurs passif courant			
TOTAL PASSIFS NON COURANT II		38 628 677,63	14 914 244,38
PASSIFS COURANTS			
Parafiscalité cerealière			
fournisseurs et comptes rattachés		26 884 335,88	2 474 990,81
Opération Groupe		15 936 332,16	15 936 332,16
Impôts		121 137,66	1 403 764,67
Autres dettes		5 221 916,03	5 104 167,50
Trésorerie Pssif			
TOTAL PASSIFS COURANTS III		48 163 721,73	24 919 255,14
TOTAL GENERAL PASSIF		223 877 762,23	188 295 683,50
(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'état financiers consolidés			

مدير المالية والمحاسبة

بن توار عمارة

قائمة الملاحق

LES MOULINS MERMOURA
CONSOLIDE FILIALE
EXERCICE 2014

DATE: 23/01/2015
HEURE: 13:30
PAGE: 1

Comptes de Résultat

(par Nature)

Arrêté au : 31 Décembre < Etat Définitif >

Identifiant Fiscal :099724269079300

Libellé	Exercice	Exercice précédent
Chiffre d'affaires	582 926 846,72	547 893 220,99
Variation stocks produits finis et en cours	668 690,60	9 711 976,50
Production immobilisée	0,00	
Subventions d'exploitation	0,00	
Cessions inter unités	0,00	
PRODUCTION DE L'EXERCICE	583 595 537,32	557 605 197,49
Achats consommés	511 926 346,55	487 971 171,96
Services extérieurs et autres consommations	16 970 127,70	8 704 436,96
CONSOMMATION DE L'EXERCICE	528 896 474,25	496 675 608,92
VALEUR AJOUTEE	54 699 063,07	60 929 588,57
Charges du personnel	69 645 856,87	70 418 537,53
Impôts, taxes et versements assimilés	2 798 883,00	1 710 529,74
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	-17 745 676,80	-11 199 478,70
Autre produits opérationnels	14 699 070,11	8 957 258,34
Autre charges opérationnelles	1 416 042,22	1 846 306,07
Dotations aux amortissements et aux provisions	7 621 613,76	5 264 779,98
Reprise sur pertes de valeur et provisions		
RESULTAT OPERATIONNEL	-12 084 262,67	-9 353 306,41
Produits financiers	289 352,74	924 280,82
Charges financières		
RESULTAT FINANCIER	289 352,74	924 280,82
RESULTAT ORDINAIRES	-11 794 909,93	-8 429 025,59
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	0,00	0,00
Impôts différés (variation) sur résultats ordinaires	-418 088,82	-773 112,50
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	598 583 960,17	567 486 736,65
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	609 960 781,28	575 142 649,74
RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	-11 376 821,11	-7 655 913,09
Eléments extraordinaires (produits)		
Eléments extraordinaires (charges)		
RESULTAT EXTRAORDINAIRE		
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	-11 376 821,11	-7 655 913,09
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)		
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)		
Dont part des minoritaires (1)		
Part du groupe (1)		

(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'état financiers consolidés

مدير المالية والمحاسبة
بن توار عمار

قائمة الملاحق

ES MOULINS MERMOURA
CONSOLIDE FILIALE
EXERCICE 2015

DATE: 17/02/2016

HEURE: 16:53

PAGE: 1

Bilan Actif

Arrêté au : 31 Décembre < Etat Définitif >
Identifiant Fiscal : 099724269079300

Libellé	Note	Brut	Amort/Prov.	Net	Net (N-1)
ACTIF NON COURANTS					
cart d'acquisition (ou goodwill)	A1	380 915,17	84 116,60	296 798,57	130 141,66
immobilisations incorporelles	A2	238 220 157,23	94 342 965,39	143 877 191,84	102 514 751,52
immobilisations corporelles	A3	11 027 541,43		11 027 541,43	18 395 445,05
immobilisations en cours					
immobilisations financières					
Titres filiales					
Titres mise en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés	A4	144 404,09		144 404,09	144 404,09
Prêts et autres actifs non courants	A5				4 142 796,29
Impôts différés actif					
Groupe d'actifs à externaliser		6 300 593,41	6 300 593,41		
TOTAL ACTIF NON COURANT	A6	256 073 611,33	100 727 675,40	155 345 935,93	125 327 538,61
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	A7	25 727 988,97		25 727 988,97	32 930 300,60
Créances et emplois assimilés					
Créances de parafiscalité céréalière	A8	12 456 205,37	4 884 948,71	7 571 256,66	6 032 511,32
Clients					
Groupe et associés	A9	8 738 736,01		8 738 736,01	4 940 411,75
Autres débiteurs	A10	3 597 679,07		3 597 679,07	2 168 711,09
Impôts et assimilés					
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants	A11	31 126 248,56		31 126 248,56	53 448 639,78
Trésorerie					
TOTAL ACTIF COURANT	A12	81 646 857,98	4 884 948,71	76 761 909,27	99 520 574,54
TOTAL GENERAL ACTIF	A13	337 720 469,31	105 612 624,11	232 107 845,20	224 848 113,15

المدير المالي: ز. التهامي
مستشار مالي: محمد ماضي



عبد الحليم

قائمة الملاحق

LES MOULINS MERMOURA
CONSOLIDE FILIALE
EXERCICE 2015

DATE: 17/07/2016

HEURE: 16:53

PAGE: 2

Bilan Passif

Arrêté au : 31 Décembre < Etat Définitif >
Identifiant Fiscal : 099724269079300

Libellé	Note	Exercice	Exercice Précédent
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis	P1	135 000 000,00	135 000 000,00
Capital non appelé	P2	21 118 097,07	21 118 097,07
Primes et réserves/(Réserves consolidées(1))			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)	P3	-49 300 243,88	-10 406 470,19
Résultat net /(Résultat net part du groupe (1))	P4	-21 136 119,29	-7 655 913,09
Autres capitaux propres-Report à nouveau			
Autre fonds propres (différences de consolidation)			
Subvention reçues charges, produits comptabilisés d'avance			
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
Liaisons inter unités			
TOTAL CAPITAUX PROPRES I	P5	85 681 733,90	138 055 713,79
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières	P6	57 644 385,67	23 724 445,05
Emprunts d'investissement	P7	57 644 385,67	23 724 445,05
Crediteurs financiers -passif non courant			
Autre dettes non courantes			
Dettes rattachées à des participation			1 069 060,28
Impôts différés passif	P8	19 420 429,65	13 835 172,30
Provisions et produits constatés d'avance	P9		
Crediteurs passif courant			
TOTAL PASSIFS NON COURANT II	P10	77 064 815,32	38 628 677,63
PASSIFS COURANTS			
Parafiscalité céréalière	P11	30 908 409,45	26 884 335,88
fournisseurs et comptes rattachés	P12	15 936 332,16	15 936 332,16
Opération Groupe	P13	3 155 041,93	121 137,66
Impôts	P14	19 361 512,44	5 221 916,03
Autres dettes			
Trésorerie Pssif			
TOTAL PASSIFS COURANTS III	P15	69 361 295,98	48 163 721,73
TOTAL GENERAL PASSIF	P16	232 107 845,20	224 848 113,15

(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'état financiers consolidés

مدير المالية والمخازن
عبد الوهاب المصطفى



عبد الوهاب المصطفى

قائمة الملاحق

LES MOULINS MERMOURA
CONSOLIDE FILIALE
EXERCICE 2015

DATE: 17/02/2016

HEURE: 16:53

PAGE: 1

Comptes de Résultat

(par Nature)

Arrêté au : 31 Décembre < Etat Définitif >

Identifiant Fiscal :099724269079300

Libellé		Exercice	Exercice précédent
Chiffre d'affaires	CR1	590 910 556,19	582 926 846,72
Variation stocks produits finis et en cours	CR2	-5 343 557,10	668 690,60
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
Cessions inter unités			
PRODUCTION DE L'EXERCICE	CR3	585 566 999,09	583 595 537,32
Achats consommés	CR4	509 041 206,97	511 926 346,55
Services extérieurs et autres consommations	CR5	21 051 646,70	16 970 127,70
CONSUMMATION DE L'EXERCICE	CR6	530 092 853,67	528 896 474,25
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION	CR7	55 474 145,42	54 699 063,07
Charges du personnel	CR8	90 677 213,49	69 645 856,87
Impôts, taxes et versements assimilés	CR9	2 337 961,81	2 798 883,00
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	CR10	-37 541 029,88	-17 745 676,80
Autre produits opérationnels	CR11	5 125 369,17	16 437 662,40
Autre charges opérationnelles	CR12	4 564 218,98	1 605 172,11
Dotations aux amortissements et aux provisions	CR13	12 229 459,75	7 621 613,76
Reprise sur pertes de valeur et provisions		66 652,26	
RESULTAT OPERATIONNEL	CR14	-49 142 687,18	-10 534 800,27
Produits financiers	CR15	0,00	289 352,74
Charges financières		157 556,70	
RESULTAT FINANCIER	CR16	-157 556,70	289 352,74
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS	CR17	-49 300 243,88	-10 245 447,53
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	CR18	0,00	0,00
Impôts différés (variation) sur résultats ordinaires	CR19	0,00	161 022,66
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	CR20	590 759 020,52	600 322 552,46
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	CR21	640 059 264,40	610 729 022,65
RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	CR22	-49 300 243,88	-10 406 470,19
Eléments extraordinaires (produits)			
Eléments extraordinaires (charges)			
RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	CR23	-49 300 243,88	-10 406 470,19
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)			
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)			
Dont part des minoritaires (1)			
Part du groupe (1)			

(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'état financiers consolidés

المدير المالي
بن سوار



عبد

قائمة الملاحق

CIC : MERMOURA - GUELMA / FCC Etats Financiers Ex2016

BILAN ACTIF

Exercice clos le 31 DECEMBRE 2016

U.m. DA

ACTIF	Note	Montant Brut au 31/12/2016	Amortissem. & pertes de valeur	Montant Net au 31/12/2016	Montant Net au 31/12/2015
ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)					
Immobilisations incorporelles	A0	914 815,17	160 866,45	753 948,72	296 798,57
Immobilisations corporelles	A1	395 139 245,05	130 509 113,90	264 630 131,15	143 877 191,84
- Terrains	A1.1	82 331 160,00		82 331 160,00	82 331 160,00
- Bâiments	A1.2	24 155 734,93	11 421 296,40	12 734 438,53	8 018 479,65
- Autres immobilisations corporelles	A1.3	288 652 350,12	119 087 817,50	169 564 532,62	53 527 552,19
Immobilisations en cours	A2				11 027 541,43
Immobilisations financières	A3				
Titres mis en équivalence ¹					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés (D.A.T. > 12 mois)		144 404,09		144 404,09	144 404,09
Prêts et autres actifs financiers non courant					
Impôts différés - Actif	A3.1				
TOTAL ACTIF NON COURANT (I)		396 198 464,31	130 669 980,35	265 528 483,96	155 345 935,93
ACTIF COURANT					
Stocks et en cours					
- Stocks matières premières et fournitures		26 370 046,21		26 370 046,21	25 727 988,97
Autres approvisionnements	A4.2				
Créances et emplois assimilés	A5				
Clients	A5.1	14 521 445,60	4 884 948,71	9 636 496,89	7 571 256,06
Groupe et Associés	A5.2	10 739 910,66		10 739 910,66	8 738 726,91
Autres débiteurs	A5.3	1 026 175,60		1 026 175,60	2 507 679,07
Impôts	A5.4				
Autres Créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés	A6				
Placements et autres actifs financiers courant	A6.1				
Tresorerie active	A6.2	17 066 608,88		17 066 608,88	31126 248,56
TOTAL ACTIF COURANT (II)		69 724 186,95	4 884 948,71	64 839 238,24	7 6 761 909,27
TOTAL GENERAL ACTIF (I + II)		465 922 651,26	135 554 929,06	330 367 722,20	232 107 845,20

¹ Comptes à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés





قائمة الملاحق

CIC : MERMOURA – GUELMA / FCC Etats Financiers Ex2016

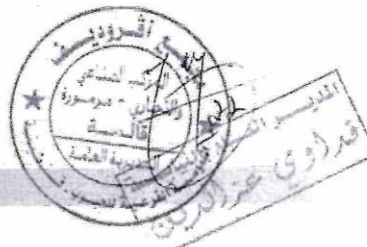
BILAN PASSIF

Exercice clos le 31 Décembre 2016

Unité DA

PASSIF	Note	2016	2015
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis			135 000 000,00
Primes et réserves			21 118 097,07
Ecart de réévaluation			
Résultat net de l'exercice	P1	-2 724 622,96	-49 300 243,88
Autres capitaux propres : Report à nouveau	P2		-21 136 119,29
Impact résultant du changement de méthodes et de référentiel			
Impact résultant des corrections comptables (assainissement)		102 114 901,40	
Liaison Inter Unités			
SITUATION NETTE (TOTAL I)		99 390 278,44	85 681 733,90
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières	P3	145 766 012,60	57 644 385,67
- Emprunts d'investissement		145 766 012,60	57 644 385,67
- Créanciers Financiers – passif non courant			
Impôts différés - Passif			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance	P4	12 902 517,45	19 420 429,65
- Provisions pour pensions et obligations similaires		12 902 517,45	16 587 780,19
- Autres provisions			2 832 649,46
TOTAL PASSIFS NON-COURANTS (TOTAL II)		158 668 530,05	77 064 815,32
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	P7	45 082 809,34	30 908 409,45
- Dettes sur immobilisations destinées à être cédées			
Fournisseurs matières premières			
Opérations Groupe	P8		15 936 332,16
Impôts exigibles		1 037 107,76	3 158 041,93
Autres dettes	P9	26 188 996,61	19 361 512,44
Trésorerie Passive (concours bancaires courants – découvert)	P10		
TOTAL PASSIFS COURANTS (TOTAL III)		72 308 913,71	69 361 295,98
TOTAL GENERAL PASSIF (I + II + III)		330 367 722,20	232 107 845,20

المدير المالي والمهني
ليلى خوار خمار



قائمة الملاحق

CIC : MERMOURA - GUELMA / FCC Etats Financiers Ex2016

COMPTE DE RESULTAT (Ventilation par nature)

Période du 1^{er} Janvier 2016 au 31 Décembre 2016

U.m. DA

RUBRIQUES	Note	2016	2015
Chiffre d'affaires (HT) – Produits des activités courantes	CR1	721 581 837,93	590 910 556,19
- Ventes de marchandises	CR1.1	12 896 450,35	14 577 255,72
- Ventes produits finis	CR1.2	708 685 387,58	576 333 300,47
- Ventes autres produits	CR1.3		
- Autres prestation Services	CR1.4		
Variation stocks produits finis et en cours	CR2	-4100 763,66	-5 343 557,10
Production immobilisée	CR2A	5 589 153,10	
Cession inter-unités	CR3	-8 950 717,50	
I – Production de l'exercice		714 119 509,87	585 566 999,09
Achats consommés	CR4	602 274 799,55	509 041 206,97
- Achats consommés matières premières blés	CR4.1	564 546 240,00	478 893 024,00
- Autres achats consommés	CR4.2	37 728 559,55	30 148 182,97
Services extérieurs et autres consommations	CR5	23 125 332,70	21 051 646,70
II – Consommation de l'exercice		625 400 132,25	530 092 853,67
III VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I – II)		-88 719 377,62	55 474 145,42
Charges de personnel	CR6	97 951 870,00	90 677 213,49
Impôts, taxes et versements assimilés	CR7	1 991 961,79	2 337 961,81
IV EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		-11 224 454,17	-37 541 029,88
Autres produits opérationnels	CR8	16 716 187,04	5 125 369,17
Autres charges opérationnelles	CR9	3 766 941,75	4 564 218,98
Dotations aux amortissements et aux provisions (DAP)	CR10	10 378 649,49	12 229 459,75
Reprise sur provisions et pertes de valeur	CR11	2 383 146,40	66 652,26
V RESULTAT OPERATIONNEL		-6 270 711,97	-4 9142 687,18
Produits financiers		3 546 089,01	
Charges financières		0,00	157 556,70
VI RESULTAT FINANCIER		3 546 089,01	-157 556,70
VII RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)		-2 724 622,96	-49 300 243,88
Impôts exigibles sur résultats ordinaires (IBS 19%)	CR12		
Impôts différés (Variations) *	CR13		

قائمة الملاحق

CIC : MERMOURA -GUELMA / FCCEtats Financiers Ex2016

TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	CR14	736 764 932,32	590 759 020,52
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	CR15	739 489 555,28	640 059 264,40
VIII RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-2724 622,96	-49300 243,88
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges)) (à préciser)			
IX RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X RESULTAT NET DE L'EXERCICE	CR16	-2724 622,96	-49300 243,88

مدير المالية والمحاسبة
بن تون عاصم



قائمة الملاحق

CIC : MERMOURA-GUELMA / FCC Etats Financiers Ex2017

BILAN ACTIF

Exercice clos le 31 DECEMBRE 2017

U.m. DA

ACTIF	Note	Montant Brut au 31/12/2017	Amortissem. & pertes de valeur	Montant Net au 31/12/2017	Montant Net au 31/12/2016
ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)					
Immobilisations incorporelles	A0	914 815,17	255 847,98	658 967,19	753 948,72
Immobilisations corporelles	A1	395 472 782,78	147 335 527,11	248 137 255,67	264 630 131,15
- Terrains	A1.1	82 331 160,00		82 331 160,00	82 331 160,00
- Bâtiments	A1.2	24 155 734,93	12 094 141,25	12 061 593,68	12 734 438,53
- Autres immobilisations corporelles	A1.3	288 985 887,85	135 241 385,86	153 744 501,99	169 564 532,62
Immobilisations en cours	A2				
Immobilisations financières	A3				
Titres mis en équivalence ¹					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés (D.A.T > 12 mois)					
Prêts et autres actifs financiers non courant		144 404,09		144 404,09	144 404,09
Impôts différés - Actif	A3.1	3 933 798,28		3 933 798,28	
TOTAL ACTIF NON COURANT (I)		400 465 800,32	147 591 375,09	252 874 425,23	265 528 483,96
ACTIF COURANT					
Stocks et en cours		22 461 947,53	544 859,78	21 917 087,75	26 370 046,21
- Stocks matières premières et fournitures					
- Autres approvisionnements	A4.2				
Créances et emplois assimilés	A5				
- Clients	A5.1	17 065 436,98	4 884 948,71	12 180 488,27	9 636 496,89
- Groupe et Associés					
- Autres débiteurs	A5.2	4 887 984,17		4 887 984,17	10 739 910,66
- Impôts	A5.3	586 384,49		586 384,49	1 026 175,60
- Autres Créances et emplois assimilés	A5.4				
Disponibilités et assimilés	A6				
Placements et autres actifs financiers courant	A6.1				
Trésorerie active	A6.2	29 430 595,31		29 430 595,31	17 066 608,88
TOTAL ACTIF COURANT (II)		74 432 343,48	5 429 808,49	69 002 539,99	64 839 238,24
TOTAL GENERAL ACTIF (I + II)		474 898 148,80	153 021 183,58	321 876 965,22	330 367 722,20

¹ Comptes à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

قائمة الملاحق

CIC : MERMOURA - GUELMA / FCC Etats Financiers Ex2017

BILAN PASSIF

Exercice clos le 31 Décembre 2017

Um DA

PASSIF	Note	2017	2016
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis			
Primes et réserves			
Ecart de réévaluation			
Résultat net de l'exercice	P1	24 417 496,30	-2 724 622,96
Autres capitaux propres : Report à nouveau	P2		
Impact résultant du changement de méthodes et de référentiel			
Impact résultant des corrections comptables (assainissement)			
Liaison Inter Unités		95 021 781,08	102 114 901,40
SITUATION NETTE (TOTAL I)		119 439 277,38	99 390 278,44
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières	P3	149 710 901,60	145 766 012,60
- Emprunts d'investissement		149 710 901,60	145 766 012,60
- Crédoeurs Financiers - passif non courant			
Impôts différés - Passif			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance	P4	17 832 783,87	12 902 517,45
- Provisions pour pensions et obligations similaires		16 560 556,85	12 902 517,45
- Autres provisions		1 292 227,02	
TOTAL PASSIFS NON-COURANTS (TOTAL II)		167 563 685,47	158 668 530,05
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	P7	9 947 078,06	45 082 809,34
- Dettes sur immobilisations destinées à être cédées			
Fournisseurs matières premières			
Opérations Groupe	P8	15 936 332,16	
Impôts exigibles		697 507,33	1 037 107,76
Autres dettes	P9	8 293 084,82	26 188 996,61
Tresorerie Passive (concours bancaires courants - découvert)	P10		
TOTAL PASSIFS COURANTS (TOTAL III)		34 874 002,37	72 308 913,71
TOTAL GENERAL PASSIF (I + II + III)		321 876 965,22	330 367 722,20

قائمة الملاحق

CIC : MERMOURA - GUELMA / FCC Etats Financiers Ex2017

COMPTE DE RESULTAT (Ventilation par nature)

Période du 1^{er} Janvier 2017 au 31 Décembre 2017

U.m. DA

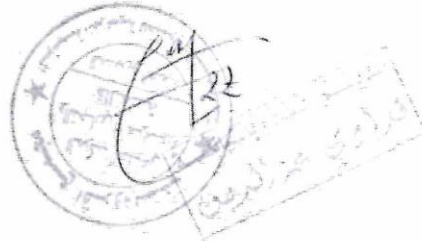
RUBRIQUES	Note	2017	2016
Chiffre d'affaires (HT) – Produits des activités courantes	CR1	951 412 845,70	721 581 837,93
- Ventes de marchandises	CR1.1	15 524 611,32	12 896 450,35
- Ventes produits finis	CR1.2	925 938 734,38	708 685 387,58
- Ventes autres produits	CR1.3	9 949 500,00	
- Autres prestation Services	CR1.4		
Variation stocks produits finis et en cours	CR2	-1 969 739,99	-4100 763,66
Production immobilisée	CR2A		5 589 153,10
Cession inter-unités	CR3	-7 632 783,46	-8 950 717,50
I – Production de l'exercice		941 810 322,25	714 119 509,87
Achats consommés	CR4	-795 124 362,54	-602 274 799,55
- Achats consommés matières premières blés	CR4.1	-749 020 584,00	-564 546 240,00
- Autres achats consommés	CR4.2	-46 102 578,54	-37 728 559,55
Services extérieurs et autres consommations	CR5	-11 356 761,39	-23 125 332,70
II – Consommation de l'exercice		-806 481 123,93	-625 400 132,25
III VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I – II)		135 329 198,32	88 719 377,62
Charges de personnel	CR6	-103 749 978,55	-97 951 870,00
Impôts, taxes et versements assimilés	CR7	-2 761 125,07	-1 991 961,79
IV EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		28 818 094,70	-11 224 454,17
Autres produits opérationnels	CR8	16 898 637,66	16 716 187,04
Autres charges opérationnelles	CR9	-2 171 029,93	-3 766 941,75
Dotations aux amortissements et aux provisions (DAP)	CR10	-23 127 616,94	-10 378 649,49
Reprise sur provisions et pertes de valeur	CR11	65 612,53	2 383 146,40
V RESULTAT OPERATIONNEL		20 483 698,02	-6 270 711,97
Produits financiers		0,00	3 546 089,01
Charges financières		0,00	0,00
VI RESULTAT FINANCIER		0,00	3 546 089,01
VII RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)		20 483 698,02	-2 724 622,96
Impôts exigibles sur résultats ordinaires (IBS 19%)	CR12		

قائمة الملاحق

CIC : MERMOURA - GUELMA / FCC Etats Financiers Ex2017

Impôts différés (Variations) ¹	CR13	3 933 798,28	
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	CR14	958 774 572,44	736 764 932,32
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	CR15	-934 357 076,14	-739 489 555,28
VIII RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		24 417 496,30	-2724 622,96
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges)) (à préciser)			
IX RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X RESULTAT NET DE L'EXERCICE	CR16	24 417 496,30	-2724 622,96

مدير المالية والمحاسبة
عين حوار



قائمة الملاحق

CIC: MERMOURA -GUELMA/FCC.....Etats Financiers Ex2018

BILAN ACTIF

*Exercice clos le 31 DECEMBRE 2018

U.m: DA

ACTIF	Note	Montant Brut au 31/12/2018	Amortissem. & pertes de valeur	Montant Net au 31/12/2018	Montant Net au 31/12/2017
ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)					
Immobilisations incorporelles	A0	914 815,17	350 829,50	563 985,67	658 967,19
Immobilisations corporelles	A1	1 052 213 611,21	804 646 613,63	247 566 997,58	248 137 255,67
- Terrains	A1.1	82 331 160,00		82 331 160,00	82 331 160,00
- Bâtimens	A1.2	25 589 734,93	12 745 811,51	12 843 923,42	12 061 593,68
- Autres immobilisations corporelles	A1.3	944 292 716,28	791 900 802,12	152 391 914,16	153 744 501,99
Immobilisations en cours	A2				
Immobilisations financières	A3				
Titres mis en équivalence ¹					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés (D.A.T > 12 mois)					
Prêts et autres actifs financiers non courant		144 404,09		144 404,09	144 404,09
Impôts différés - Actif	A3.1	4 801 731,77		4 801 731,77	3 933 798,28
TOTAL ACTIF NON COURANT (I)		1 058 074 562,24	804 997 443,13	253 077 119,11	252 874 425,23
ACTIF COURANT					
Stocks et en cours		95 071 967,56	68 585 244,25	26 486 723,27	21 917 087,75
- Stocks matières premières et fournitures					
Autres approvisionnements	A4.2				
Créances et emplois assimilés	A5				
Clients		19 148 308,42	4 884 948,71	14 263 359,71	12 180 488,27
Groupe et Associés	A5.1				
Autres débiteurs	A5.2	4 725 034,17		4 725 034,17	4 887 984,17
Impôts	A5.3	5 022 461,53		5 022 461,53	586 384,17
Autres Créances et emplois assimilés	A5.4				
Disponibilités et assimilés	A6				
Placements et autres actifs financiers courant	A6.1				
Trésorerie active	A6.2	37 172 016,65		37 172 016,65	29 430 595,31
TOTAL ACTIF COURANT (II)		161 139 788,33	73 470 193,00	87 669 595,33	69 002 539,67
TOTAL GENERAL ACTIF (I + II)		1 219 214 350,57	878 467 636,13	340 746 714,44	321 876 965,22

¹ Comptes à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

قائمة الملاحق

CIC :MERMOURA -GUELMA/FCC.....Etats Financiers Ex2018

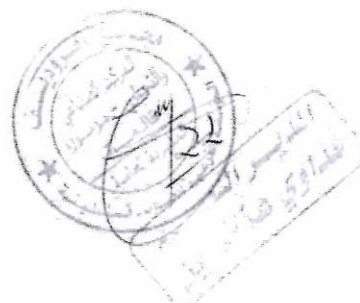
BILAN PASSIF

Exercice clos le 31 Décembre 2018

Unité: DA

PASSIF	Note	2018	2017
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis			
Primes et réserves			
Ecart de réévaluation			
Résultat net de l'exercice	P1	7 254 032,86	24 417 496,30
Autres capitaux propres : Report à nouveau	P2		
Impact résultant du changement de méthodes et de référentiel			
Impact résultant des corrections comptables (assainissement)			
Liaison Inter Unités		138 873 618,95	95 021 781,08
SITUATION NETTE (TOTAL I)		146 127 651,81	119 439 277,38
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières	P3	149 710 901,60	149 710 901,60
- Emprunts d'investissement		149 710 901,60	149 710 901,60
- Créditeurs Financiers -passif non courant			
Impôts différés - Passif			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance	P4	20 814 737,71	17 852 783,87
- Provisions pour pensions et obligations similaires		20 814 737,71	16 560 556,85
- Autres provisions			1 292 227,02
TOTAL PASSIFS NON-COURANTS (TOTAL II)		170 525 639,31	167 563 685,47
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	P7	15 377 901,59	9 947 078,06
- Dettes sur immobilisations destinées à être cédées			
Fournisseurs matières premières			
Opérations Groupe	P8		15 936 332,16
Impôts exigibles		118 657,21	697 507,33
Autres dettes	P9	8 596 864,52	8 293 084,82
Trésorerie Passive (concours bancaires courants - découvert)	P10		
TOTAL PASSIFS COURANTS (TOTAL III)		24 093 423,32	34 874 002,37
TOTAL GENERAL PASSIF (I + II + III)		340 746 714,44	321 876 965,22

مدير المالية والمحاسبة
يحيى توار حمسار



قائمة الملاحق

CIC: MERMOURA-GUELMA/FCC.....Etats Financiers Ex2018

COMPTE DE RESULTAT (Ventilation par nature)

Période du 1^{er} Janvier 2018 au 31 Décembre 2018

U m: DA

RUBRIQUES	Note	2018	2017
Chiffre d'affaires (HT) – Produits des activités courantes	CR1	857 358 589,92	951 412 845,70
- Ventes de marchandises	CR1.1	4 247 336,27	15 524 611,32
- Ventes produits finis	CR1.2	852 901 253,65	925 938 734,38
- Ventes produits Intra-Gruppe		210 000,00	
- Ventes autres produits	CR1.3		9 949 500,00
- Autres prestation Services	CR1.4		
Variation stocks produits finis et en cours	CR2	-2 407 749,00	-1 969 739,99
Production immobilisée	CR2A		
Subventions d'exploitation		4 634 453,76	
Cession inter-unités	CR3	-11 005 851,43	-7 632 783,46
I – Production de l'exercice		848 579 443,25	941 810 322,25
Achats consommés	CR4	-716 501 281,37	-795 124 362,54
- Achats consommés matières premières blés	CR4.1	-664 382 880,00	-749 020 584,00
- Autres achats consommés	CR4.2	-52 118 401,37	-46 103 778,54
Services extérieurs et autres consommations	CR5	-12 063 360,34	-11 356 761,39
II – Consommation de l'exercice		-728 564 641,71	-806 481 123,93
III VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I – II)		120 014 801,54	135 329 198,32
Charges de personnel	CR6	-108 215 401,88	-103 749 978,55
Impôts, taxes et versements assimilés	CR7	-3 332 944,83	-2 761 125,07
IV EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		8 466 454,83	28 818 094,70
Autres produits opérationnels	CR8	17 590 249,86	16 898 637,66
Autres charges opérationnelles	CR9	-358 376,16	-2 171 029,93
Dotations aux amortissements et aux provisions (DAP)	CR10	-19 551 004,90	-23 127 616,94
Reprise sur provisions et pertes de valeur	CR11	238 775,74	65 612,63
V RESULTAT OPERATIONNEL		6 386 099,37	20 483 698,02
Produits financiers		0,00	0,00
Charges financières		0,00	0,00
VI RESULTAT FINANCIER		0,00	0,00
VII RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)		6 386 099,37	20 483 698,02
Impôts exigibles sur résultats ordinaires (IBS 19%)	CR12		

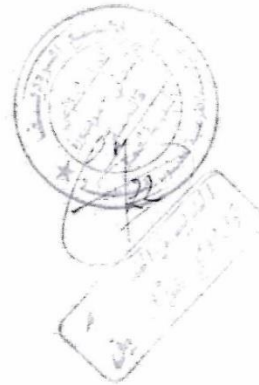
مدير المالية والمحاسبة
بن نوار شربار

قائمة الملاحق

CIC: MERMOURA-GUELMA/FCC.....Etats Financiers Ex2018

Impôts différés (Variations) ⁴	CR13	867 933,49	3 933 798,28
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	CR14	866 408 468,85	958 774 572,44
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	CR15	-859 154 435,99	-934 357 076,14
VIII RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		7 254 032,86	24 417 496,30
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser):			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser):			
IX RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X RESULTAT NET DE L'EXERCICE	CR16	7 254 032,86	24 417 496,30

مدير المالية والمحاسبة
يحيى نوار غمسار



842 - uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

قائمة الملاحق

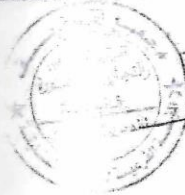
CIC : MERMOURA - GUELMA / FCC Etats Financiers Ex2019

BILAN PASSIF

Exercice clos le 31 Décembre 2019

Unité: DA

PASSIF	Note	2019	2018
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis			
Primes et réserves			
Ecart de réévaluation	P1	15 828 444,33	7 254 032,06
Résultat net de l'exercice	P2		
Autres capitaux propres : Report à nouveau			
Impact résultant du changement de méthodes et de référentiel			
Impact résultant des corrections comptables (assainissement)		161 915 106,56	118 873 619,75
Liaison Inter Unités			
SITUATION NETTE (TOTAL I)		177 743 550,89	146 127 651,81
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières	P3	149 710 901,60	149 710 901,60
- Emprunts d'investissement		149 710 901,60	149 710 901,60
- Créanciers Financiers - passif non courant			
Impôts différés - Passif			
Autres dettes non courantes	P4	22 077 916,83	20 814 737,71
Provisions et produits constatés d'avance		22 077 916,83	20 814 737,71
- Provisions pour pensions et obligations similaires			
- Autres provisions			
TOTAL PASSIFS NON-COURANTS (TOTAL II)		171 788 818,43	170 525 639,31
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	P7	14 727 570,23	15 377 901,59
- Dettes sur immobilisations destinées à être cédées			
Fournisseurs matières premières	P8	161 711,00	118 657,21
Opérations Groupe	P9	11 298 750,26	8 596 864,52
Impôts exigibles			
Autres dettes	P10		
Trésorerie Passive (concours bancaires courants - découvert)		26 188 031,49	24 093 423,32
TOTAL PASSIFS COURANTS (TOTAL III)		375 720 400,81	340 746 714,44
TOTAL GENERAL PASSIF (I + II + III)			



قائمة الملاحق

CIC. MERMOURA-GUELMA/FCC.....Etats Financiers Ex2019 COMPTE DE RESULTAT (Ventilation par nature)

Période du 1^{er} Janvier 2019 au 31 Décembre 2019

U m: DA

RUBRIQUES	Note	2019	2018
Chiffre d'affaires (HT) – Produits des activités courantes	CR1	871 991 887,36	857 358 589,92
- Ventes de marchandises	CR1.1	5 470 208,93	4 247 336,27
- Ventes produits finis	CR1.2	866 521 678,43	852 901 253,65
- Ventes produits Intra-Gruppe			210 000,00
- Ventes autres produits	CR1.3		
- Autres prestations Services	CR1.4		
Ventes stocks produits finis et en cours	CR2	1 158 808,72	-2 407 749,00
Plus ou moins immobilisée	CR2A		
Subventions d'exploitation	CR3	2 145 544,36	4 634 453,76
Charges inter-unités		-70 271 607,39	-11 005 851,43
I – Production de l'exercice		805 024 633,05	848 579 443,25
Achats consommés	CR4	-662 215 334,00	-716 501 281,37
- Achats consommés matières premières blés	CR4.1	-615 351 480,00	-664 382 880,00
- Autres achats consommés	CR4.2	-46 863 854,00	-52 118 401,37
Services extérieurs et autres consommations	CR5	-10 830 845,56	-12 063 360,34
II – Consommation de l'exercice		-673 046 179,56	-728 564 641,71
III VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I – II)		131 978 453,49	120 014 801,54
Charges de personnel	CR6	-109 799 730,68	-108 215 401,88
Impôts, taxes et versements assimilés	CR7	-4 056 535,15	-3 332 944,83
IV EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		18 122 187,66	8 466 454,83
Produits opérationnels	CR8	8 330 031,53	17 590 249,08
Charges opérationnelles	CR9	-1 723 997,04	-358 376,16
Charges aux amortissements et aux provisions (DAP)	CR10	-17 614 613,38	-19 551 004,90
Charges sur provisions et pertes de valeur	CR11	8 340 509,88	238 775,74
V RESULTAT OPERATIONNEL		15 453 918,65	6 386 098,57
Revenus financiers		0,00	0,00
Charges financières		0,00	0,00
VI RESULTAT FINANCIER		0,00	0,00
VII RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)		15 453 918,65	6 386 098,57
Impôts exigibles sur résultats ordinaires (IBS 19%)	CR12		
Différés (Variations)	CR13	374 525,68	867 933,49
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	CR14	821 695 174,46	0,00
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	CR15	-805 866 730,13	867 933,49
VIII RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		15 828 444,33	867 933,49
Produits extraordinaires (produits) (à préciser)			
Charges extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X RESULTAT NET DE L'EXERCICE	CR16	15 828 444,33	867 933,49

قائمة الملاحق

RMOURA -GUELMA/FCC.....Etats Financiers Ex2020

BILAN ACTIF

Exercice clos le 31 DECEMBRE 2020

U m DA

ACTIF	Note	Montant Brut au 31/12/2020	Amortissem. & pertes de valeur	Montant Net au 31/12/2020	Montant Net au 31/12/2019
IMMOBILISE (NON COURANT)					
Immobilisations incorporelles	A0	914 815,17	540 792,54	374 022,63	469 004,15
Immobilisations corporelles	A1	1 091 408 677,37	852 982 573,27	238 426 104,10	285 560 625,90
- Terrains	A1.1	82 331 160,00		82 331 160,00	82 331 160,00
- Bâtiments	A1.2	26 372 106,93	14 168 501,75	12 203 605,18	12 924 989,83
- Groupe destinés à la cession		655 948 359,90	643 673 630,47	12 274 729,43	16 117 731,89
- Autres immobilisations corporelles	A1.3	326 757 050,54	195 140 441,05	131 616 609,49	174 186 744,18
Immobilisations en cours	A2				
Immobilisations financières	A3				
- en équivalence					
Participations et créances rattachées					
Immobilisés (D.A.T. > 12 mois)		144 404,09		144 404,09	144 404,09
Autres actifs financiers non courants	A3.1	6 380 588,44		6 380 588,44	5 176 257,45
Différés - Actif					
TOTAL ACTIF NON COURANT (I)		1 098 848 485,07	853 623 365,81	245 325 119,26	241 350 291,59
COURANT					
Immobilisations en cours		89 582 785,70	60 244 734,41	29 338 051,29	39 211 323,88
Stocks matières premières et fournitures	A4.2	4 393 451,74	4 381 451,74	12 000,00	
Approvisionnements	A5	1 205 037,37		1 205 037,37	
Travaux finis et encours		83 984 296,59	55 863 282,67	28 121 013,92	
Stocks		22 896 275,86	4 884 948,71	18 011 327,15	15 983 743,56
Clients	A5.1				
Groupe et Associés	A5.2	4 246 234,17		4 246 234,17	4 719 734,17
Autres débiteurs	A5.3	49 346,08		49 346,08	104 906,39
Impôts	A5.4				
Autres Créances et emplois assimilés	A6				
Disponibilités et assimilés	A6.1				
Monnaies et autres actifs financiers courants	A6.2	122 063 840,12		122 063 840,12	74 350 401,22
Trésorerie active					
TOTAL ACTIF COURANT (II)		238 838 481,93	65 129 683,12	173 708 798,81	134 370 109,22
TOTAL GENERAL ACTIF (I + II)		1 337 686 967,00	918 653 048,93	419 033 918,07	375 720 400,81

قائمة الملاحق

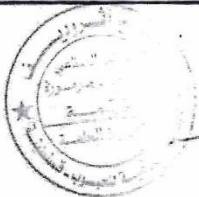
CIC :MERMOURA -GUELMA/FCC.....Etats Financiers Ex2020

BILAN PASSIF

Exercice clos le 31 Décembre 2020

Unité: D

PASSIF	Note	2020	2019
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis			
Primes et réserves			
Ecart de réévaluation			
Résultat net de l'exercice	P1	39 685 726,69	15 828 444,3
Autres capitaux propres : Report à nouveau	P2		
Impact résultant du changement de méthodes et de référentiel			
Impact résultant des corrections comptables (assainissement)			
Liaison Inter Unités		324 194 554,30	161 915 106,5
SITUATION NETTE (TOTAL I)		363 880 280,99	177 743 550,8
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières	P3		149 710 901,8
Emprunts d'investissement			149 710 901,8
Créditeurs Financiers -passif non courant			
Impôts différés - Passif		407 808,88	
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance	P4	27 041 430,11	22 077 916,5
- Provisions pour pensions et obligations similaires		27 041 430,11	22 077 916,5
Autres provisions			
TOTAL PASSIFS NON-COURANTS (TOTAL II)		27 449 238,99	171 788 818,3
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	P7	12 368 599,09	14 727 570,1
Dettes sur immobilisations destinées à être cédées			
Fournisseurs matières premières			
Opérations Groupe	P8		
Impôts exigibles		224 796,00	161 711,1
Autres dettes	P9	15 111 003,00	11 298 750,1
Trésorerie Passive (concours bancaires courants - découvert)	P10		
TOTAL PASSIFS COURANTS (TOTAL III)		27 704 398,09	26 188 031,2
TOTAL GENERAL PASSIF (I + II + III)		419 033 918,07	375 720 400,1



المدير العام بالتبعية
بن نوار عمار

قائمة الملاحق

VERMOURA-GUELMA/FCC.....Etats Financiers Ex2020

COMPTE DE RESULTAT (Ventilation par nature)

Période du 1^{er} Janvier 2020 au 31 Décembre 2020

Um: DA

RUBRIQUES	Note	2020	2019
I - Produits des activités courantes	CR1	923 644 664,85	871 991 887,36
- Ventes de marchandises	CR1.1	6 266 426,33	5 470 208,93
- Ventes produits finis	CR1.2	917 285 738,52	866 521 678,43
- Ventes produits Intra-Gruppe		92 500,00	
- Ventes autres produits	CR1.3		
- Autres prestations Services	CR1.4		
on et produits finis et en cours	CR2	-695 217,20	1 158 808,72
tion immobilisée	CR2A		
tion exploitation		656 454,50	2 145 544,36
n immobilisés	CR3	-22 655 823,79	-70 271 607,39
I - Production de l'exercice		900 950 078,42	805 024 633,05
contraintes	CR4	-722 579 567,72	-662 215 334,00
Achats consommés matières premières blés	CR4.1	-677 274 000,00	-615 351 480,00
Autres achats consommés	CR4.2	-45 305 567,72	-46 863 854,00
as établis et autres consommations	CR5	-9 886 959,20	-10 830 845,56
II - Consommation de l'exercice		-732 466 526,92	-673 046 179,56
III VARIATION AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		168 483 551,50	131 978 453,49
es de personnel	CR6	-120 269 085,58	-109 799 730,68
, taxes et versements assimilés	CR7	-6 172 958,14	-4 056 535,15
IV RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION		42 041 547,78	18 122 187,66
produits opérationnels	CR8	20 329 312,78	8 330 031,53
charges opérationnelles	CR9	-3 225 809,08	-1 723 997,04
ons des amortissements et aux provisions (DAP)	CR10	-15 292 243,62	-17 614 813,38
e sur provisions et pertes de valeur	CR11	-4 983 513,28	8 340 509,88
V RESULTAT OPERATIONNEL		38 889 204,58	15 453 918,65
ts financiers		0,00	0,00
ts financiers		0,00	0,00
VI RESULTAT FINANCIER		0,00	0,00
VII RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)		38 889 204,58	15 453 918,65
extérieurs sur résultats ordinaires (IBS 19%)	CR12		
différences (Variations) ¹	CR13	796 522,11	374 525,68
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	CR14	916 315 877,92	0,00
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	CR15	-876 630 151,23	374 525,68
VIII RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		39 685 726,69	374 525,68
ats extra ordinaires (produits) (à préciser)			
ats extra ordinaires (charges) (à préciser)			
IX RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X RESULTAT NET DE L'EXERCICE	CR16	39 685 726,69	374 525,68

قائمة الملاحق

2021

CIC: MERMOURA - GUELMA/FCC.....Etats Financiers Ex2021

BILAN ACTIF

*Exercice clos le 31 DECEMBRE 2021

2021. 12. 31. سنة مالية / منتهية

Unité: DA

ACTIF	Note	Montant Brut au 31/12/2021	Amortissem. & pertes de valeur	Montant Net au 31/12/2021	Montant Net au 31/12/2020
ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)					
Immobilisations incorporelles	A0	914 815,17	634 607,36	280 207,81	374 022,63
Immobilisations corporelles	A1	1 096 327 752,62	877 488 636,04	218 839 116,58	238 426 104,10
- Terrains	A1.1	82 331 160,00		82 331 160,00	82 331 160,00
- Bâtiments	A1.2	26 372 106,93	14 871 578,01	11 500 528,92	12 203 605,18
- Groupe d'actif destinés à la cession	A1.3	655 948 559,90	643 674 230,47	12 274 129,43	12 274 729,43
- Autres immobilisations corporelles	A1.4	331 676 125,79	218 942 827,56	112 733 298,23	131 616 609,49
Immobilisations en cours	A2	24 995 135,52		24 995 135,52	
Immobilisations financières	A3				
- Autres participations et créances rattachées					
- Autres titres immobilisés (D.A.1 > 12 mois)					
- Prêts et autres actifs financiers non courant		144 404,09		144 404,09	144 404,09
- Impôts différés - Actif	A3.1	6 830 577,89		6 830 577,89	6 389 583,44
TOTAL ACTIF NON COURANT (I)		1 129 212 665,29	878 123 243,40	251 089 441,89	245 325 119,25
ACTIF COURANT					
Stocks et en cours		91 784 722,16	60 244 734,41	31 539 987,75	29 338 051,29
Stocks matières premières et fournitures Autres approvisionnements	A4.2				
Créances et emplois assimilés	A5				
- Clients (Zan)	A5.1	25 125 469,87	4 884 948,71	20 240 521,16	18 011 327,15
- Groupe et Associés					
- Autres débiteurs	A5.2	2 524 586,17		2 524 586,17	4 246 234,17
- Impôts	A5.3	50 456,03		50 456,03	49 346,06
- Autres Créances et emplois assimilés	A5.4				
Disponibilités et assimilés	A6				
Placements et autres actifs financiers courant	A6.1				
Tresorerie active	A6.2	153 980 631,31		153 980 631,31	122 063 840,12
TOTAL ACTIF COURANT (II)		275 465 865,34	65 129 683,12	208 336 182,42	173 708 798,84
TOTAL GENERAL ACTIF (I + II)		1 404 678 530,63	943 252 926,52	459 425 624,31	419 033 918,09

* Comptes à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

قائمة الملاحق

CIC : MERMOURA - GUELMA / FCC Etats Financiers Ex2021

BILAN PASSIF

Exercice clos le 31 Décembre 2021

Unité: DA

PASSIF	Note	2021	2020
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis → ربح المساهمين			
Primes et réserves → مكافآت و احتياطات			
Ecart de réévaluation → حقوق زيادة تقييم			
Résultat net de l'exercice → الربح الصافية للشركة	P1	38 221 782,45	39 685 726,69
Autres capitaux propres : Report à nouveau	P2		
Impact résultant du changement de méthodes et de référentiel			
Impact résultant des corrections comptables (assainissement)			
Liaison Inter Unités		356 687 747,49	324 194 554,30
SITUATION NETTE (TOTAL I)		394 909 529,94	363 880 289,99
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières → القروض والديون المالية	P3		
Emprunts d'investissement → قروض استثمار			
Créditeurs Financiers - passif non courant → المدينون الماليون		892 992,88	407 808,88
Impôts différés - Passif → ديون ضريبة			
Autres dettes non courantes → ديون غير حالية	P4	30 257 229,02	27 041 430,11
Provisions et produits constatés d'avance → المخصصات والمنتجات المسجلة مسبقا		30 257 229,02	27 041 430,11
Provisions pour pensions et obligations similaires			
Autres provisions → مخصصات أخرى			
TOTAL PASSIFS NON-COURANTS (TOTAL II)		31 150 221,90	27 449 238,99
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés → الموردين والحسابات ذات صلة	P7	21 816 898,20	12 368 599,09
Dettes sur immobilisations destinées à être cédées → الديون على الأصول الثابتة المراد بيعها			
Fournisseurs matières premières → موردي المواد الخام	P8		
Opérations Groupe → عمليات المجموعة		160 645,00	224 796,00
Impôts exigibles → ديون ضريبة مستحقة	P9	11 388 329,27	15 111 003,00
Autres dettes courantes → ديون أخرى	P10		
Présomption de faillite (concomitants bancaires courants - découvert) → تفويت محوقة			
TOTAL PASSIFS COURANTS (TOTAL III)		33 365 872,47	27 704 398,09
TOTAL GENERAL PASSIF (I + II + III)		459 425 624,31	419 033 918,07

تمت المراجعة
بالتوقيع
المحاسبية
والتدقيق
المحاسبية



المدير العام والتبليغ
بن نوار عمار

قائمة الملاحق

CIC: MERMOURA-GUELMA/FCC.....Etats Financiers Ex2021

COMPTE DE RESULTAT (Ventilation par nature) حساب النتائج الطبيعية
Période du 1^{er} Janvier 2021 au 31 Décembre 2021

U m: DA		2021	2020
RUBRIQUES	Note		
المبيعات (بجودة القيمة المحققة) Chiffre d'affaires (HT) – Produits des activités courantes	CR1	841 528 976,09	923 644 664,85
- Ventes de marchandises مبيعات السلع	CR1.1	19 460 675,56	6 266 426,33
- Ventes produits finis المبيعات المنتجة	CR1.2	822 068 300,53	917 285 738,52
Ventes produits Intra-Groupes مبيعات المنتجات داخل المجموعة			92 500,00
Ventes autres produits مبيعات منتجات أخرى	CR1.3		
Autres prestations Services خدمات أخرى	CR1.4	168 305 795,2	184 726 933,0
التغيرات في مخزون المنتجات المنتجة Variation stocks produits finis et en cours	CR2	-505 667,27	-695 217,20
Production immobilisée إنتاج الممتلكات	CR2A		
Subventions d'exploitation المنح التشغيلية		510 544,81	656 454,56
Cession inter-unités انتقال بين الوحدات	CR3	-5 749 600,82	-22 655 823,79
I – Production de l'exercice		835 784 252,81	900 950 078,42
Achats consommés المشتريات المستهلكة	CR4	-655 293 192,25	-722 579 567,72
Achats consommés matières premières blés مشتريات المواد الخام المستعملة في الإنتاج	CR4.1	-604 022 160,00	-677 274 000,00
Autres achats consommés مشتريات أخرى مستعملة	CR4.2	-51 271 032,25	-45 305 567,72
Services extérieurs et autres consommations خدمات خارجية واستهلاكات أخرى	CR5	-11 622 277,99	-9 886 959,20
II – Consommation de l'exercice		-666 915 470,24	-732 466 526,92
III VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I – II)		168 868 782,57	168 483 551,50
Charges de personnel تكاليف الموظفين	CR6	-116 102 679,29	-120 269 065,58
Impôts, taxes et versements assimilés ضرائب ورسوم ومساهمات	CR7	-5 491 442,92	-6 172 938,14
IV EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION فائض التشغيل		47 274 660,36	42 041 547,78
Autres produits opérationnels منتجات تشغيلية أخرى	CR8	9 068 647,51	20 329 312,78
Autres charges opérationnelles مصاريف تشغيلية أخرى	CR9	-128 108,55	-3 225 609,08
Dotations aux amortissements et aux provisions (DAP) مخصصات استهلاك وأرصدة	CR10	-17 958 222,32	-20 255 756,90
Reprise sur provisions et pertes de valeur مراجعة مخصصات الخسائر	CR11	0,00	0,00
V RESULTAT OPERATIONNEL النتيجة التشغيلية		38 256 977,00	38 889 204,58
Produits financiers منتجات مالية		0,00	0,00
Charges financières تكاليف مالية		0,00	0,00
VI RESULTAT FINANCIER النتيجة المالية		0,00	0,00
VII RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS النتيجة العادية قبل الضرائب (V + VI)		38 256 977,00	38 889 204,58
Impôts exigibles sur résultats ordinaires (IBS - 19%) الضرائب المستحقة على النتائج العادية	CR12		



المدير العام بالتبعية
بن عبد الوهاب عمار

CIC: MERMOURA-GUELMA/FCC.....Etats Financiers Ex2021

إجمالي التبرعات
من أنشطة النادي
إجمالي كالتبرعات
النادية
من الصافي

6

قائمة الملاحق

CIC MERMOURA-GUELMA

RUE BENBROUK HOCINE HELIOPOLIS HELIOPOLIS -GUELMA

EDITION_DU:27/02/2023 9:57

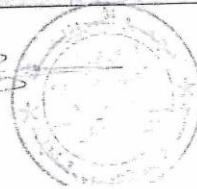
EXERCICE:01/01/22 AU 31/12/22

BILAN (ACTIF) -copie provisoire

ACTIF	NOTE	2022			2021
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				210 817,96	280 207,81
Immobilisations incorporelles		914 815,17	703 997,21	210 817,96	218 839 116,58
Immobilisations corporelles		1 178 354 569,57	896 802 704,24	281 491 865,33	82 331 160,00
Terrains		93 482 196,78		93 482 196,78	11 500 528,92
Bâtiments		270 701 581,54	254 189 528,95	16 512 051,69	12 274 129,43
Groupe D'actif Destinés à La Cession		385 101 997,76	383 979 205,11	1 122 792,65	112 733 298,23
Autres Immobilisations corporelles		429 068 793,49	258 603 969,28	170 374 824,21	24 995 135,52
Immobilisations encours		2 621 162,02		2 621 162,02	
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés (DAT plus 12 Mois)					
Prêts et autres actifs financiers non courants		34 404,09		34 404,09	144 404,09
Impôts différés actif		8 138 317,56		8 138 317,56	6 830 577,80
TOTAL ACTIF NON COURANT		1 190 063 268,41	897 566 701,45	292 496 566,96	251 089 441,89
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		107 212 028,58	60 051 124,36	47 160 904,22	31 539 997,75
Stocks matières premières et fournitures		8 967 339,84	4 381 451,74	4 585 887,90	12 000,00
Produits finis et encours		7 028 704,36		7 028 704,36	676 753,10
Autres stocks		91 215 984,58	55 669 672,62	35 546 311,96	30 851 234,65
Créances et emplois assimilés					
Clients		22 695 693,91		22 695 693,91	20 240 521,16
Groupes et Associés					
Impôts et assimilés		87 420,12		87 420,12	50 456,03
Autres débiteurs		2 702 756,78		2 702 756,78	2 524 588,17
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		128 147 040,05		128 147 040,05	153 980 631,31
TOTAL ACTIF COURANT		260 844 939,42	60 051 124,36	200 793 815,06	208 336 182,42
TOTAL GENERAL ACTIF		1 450 908 207,83	957 617 825,81	493 290 382,02	459 425 624,31

[Signature]

المدير المالي والتدبري
إبن شمسار شمسار



11
13

قائمة الملاحق

CIC MERMOURA-GUELMA
RUE BENBROUK HOCINE HELIOPOLIS HELIOPOLIS - GUELMA

EDITION_DU:27/02/2023 9:57
EXERCICE:01/01/22 AU 31/12/22

BILAN (PASSIF) -copie provisoire

	NOTE	2022	2021
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis			
Dotation Définitive de l'Etat en Fonds Propres			
Autres Apports			
Prime de Fusion			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1) النتيجة		48 738 167,62	38 221 782,45
Autres capitaux propres - Report à nouveau			
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
Liaisons Inter-Unités روابط بين الوحدات		363 910 107,05	356 687 747,49
TOTAL I		412 648 274,67	394 909 529,94
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières			
Impôts différés-Passif مبالغ المؤجلة - للإتاوات		1 378 176,88	892 992,88
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance مخصصات وروايات مؤجلة		36 435 084,53	30 257 229,02
Prov.p/pensions et oblig.similaires أحكام معاشاة والتزامات مماثلة		34 106 184,53	30 257 229,02
Autres Provisions مخصصات أخرى		2 328 900,00	
TOTAL II		37 813 261,41	31 150 221,90
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés الموردون والمعاملات ذات صلة		27 702 121,28	21 816 898,20
Opérations Groupe			
Impôts مضامين		1 810 441,00	160 645,00
Autres dettes تبعون أخرى		13 316 283,66	11 388 329,27
Trésorerie passif تخزين مضمونة مالية			
TOTAL III		42 828 845,94	33 365 872,47
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		493 290 382,02	459 425 624,31

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés





قائمة الملاحق

2023

CIC MERMOURA-GUELMA
RUE BENBROUK HOCINE HELIOPOLIS GUELMA

EDITION_DU:18/02/2024 9:35
EXERCICE:01/01/23 AU 31/12/23

BILAN (ACTIF) -copie provisoire

BILAN (ACTIF) - copie provisoire					
		2023		2022	
ACTIF	NOTE	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		809 815,17	687 637,06	122 178,11	210 817,96
Immobilisations corporelles		450 851 022,28	248 364 889,50	201 486 152,78	281 491 865,33
Terrains		82 331 160,00		82 331 160,00	93 482 196,78
Bâtiments		31 081 404,62	15 878 013,74	15 203 390,88	16 512 051,69
Groupe D'actif Destinés à La Cession		10 568 423,57	10 568 423,57		1 122 792,65
Autres immobilisations corporelles		328 870 034,09	222 918 432,19	103 951 601,90	170 374 824,21
Immobilisations encours					2 621 162,02
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés (DAT plus 12 Mois)					
Prêts et autres actifs financiers non courants		34 404,09		34 404,09	34 404,09
Impôts différés actif		6 766 873,81		6 766 873,81	8 138 317,56
TOTAL ACTIF NON COURANT		488 462 115,56	256 922 913,56	208 409 608,79	292 496 566,96
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		42 019 662,24	400 559,78	41 619 302,46	47 160 904,22
Stocks matières premières et fournitures		3 102 168,00		3 102 168,00	4 585 887,90
Produits finis et encours		6 703 496,23		6 703 496,23	7 028 704,36
Autres stocks		32 214 198,01	400 559,78	31 813 638,23	35 546 311,96
Créances et emplois assimilés					
Clients		24 092 598,19		24 092 598,19	22 695 693,91
Groupes et Associés					
Impôts et assimilés		333 328,00		333 328,00	87 420,12
Autres débiteurs		17 263 506,20		17 263 506,20	2 702 756,76
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		100 195 407,97		100 195 407,97	128 147 040,05
TOTAL ACTIF COURANT		183 904 702,60	400 559,78	183 504 142,82	200 793 815,06
TOTAL GENERAL ACTIF		642 366 817,95	256 963 473,34	391 913 751,61	493 290 382,02

مدير المراجعة والمصادقة
المحاسبين
عبد الحليم بن عبد الله



مدير المراجعة والمصادقة
بن نوار عمار

مدير المركب المناخي والبيئي
بن نوار عمار

قائمة الملاحق

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE

MINISTRE DE L'ENSEIGNEMENT
SUPERIEUR ET DE LA
RECHERCHE SCIENTIFIQUE
UNIVERSITE 8 MAI 1945 GUELMA



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة 8 ماي 1945 قالمة

FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES ET
COMMERCIALES ET SCIENCES DE GESTION

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

DEPARTEMENT DE SCIENCES DE GESTION

الرقم: 20.25. ع.ت.ك.ع.ات.ع.ج.ق. / 20.25

Ref : D.G/F.S.E.C.S.G/UG/20.....

قالمة في : 20.25

Guelma le :

2025

إلى السيد:

أ. د. محمد بن بوعزيز

الموضوع : ف/ي إجراء زيارة ميدانية أو تربص

نحن رئيس قسم علوم التسيير نشهد بأن:

الطالب(ة):

الطالب(ة):

مسجل(ة) بقسم علوم التسيير سنة (أولى)/(ثانية) ماستر. فرع : (علوم التسيير)/(علوم مالية)

تخصص :

بمؤسستكم .

موضوع الزيارة:

لذا نرجو من سيادتكم الموافقة لتحقيق هذه الغاية.

ولكم منّا فائق التقدير والاحترام

اسم و لقب و إمضاء الأستاذ المشرف

رئيس القسم

قسم علوم التسيير
العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
إمضاء جلالية كريب

تأشيرة التأهيل المهنية المستقبالية
الركب الصناعي والتجاري
جبار مراد

أشرف

الملخص

تهدف الدراسة إلى تحديد الاطار النظري لكل من الرافعة المالية والمردودية هذا من جهة ومن جهة ثانية تهدف الدراسة إلى تحديد أثر الرافعة المالية على المردودية: الاقتصادية، التجارية والمالية في مؤسسة مطاحن مرمورة للفترة 2013-2023.

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين الرافعة المالية والمردودية الاقتصادية، المالية والتجارية بمعنى أي تغير في المردودية يرجع إلى تغير في الرافعة المالية في مؤسسة مطاحن مرمورة خلال الفترة 2013-2023، كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود سببية بين متغيرات الدراسة حسب سببية جرانجر.

الكلمات المفتاحية: الرافعة المالية، أثر الرافعة المالية، المردودية الاقتصادية، المردودية المالية، المردودية التجارية.

Abstract

The aim of this study is to define the theoretical framework for both financial leverage and profitability. On the one hand, the study seeks to identify the impact of financial leverage on economic, commercial, and financial profitability in the Mermoura Mill Company during the period from 2013 to 2023.

The study concluded that there is a direct relationship between financial leverage and economic, financial, and commercial profitability. In other words, any change in profitability is attributed to a change in financial leverage in Mermoura Mill during the period 2013-2023. Additionally, the study found no causal relationship between the study variables according to Granger causality.

Keywords: Financial leverage, impact of financial leverage, economic profitability, financial profitability, commercial profitability.