



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة



معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الشعبة: علوم التسيير

التخصص: إدارة مالية

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر بعنوان:

أثر الرفع المالي على المردودية المالية لمؤسسة اقتصادية

- دراسة ميدانية لمؤسسة سونلغاز لولاية ميلة الفترة 2018-2021 -

الأستاذ المشرف	إعداد الطلبة	
د. بودياب مراد	بوالشراب هدير	1
	لديجي أكرم	2

لجنة المناقشة:

الصفة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	د. لفيلف عبد الحق
مشرفا ومقرا	د. بودياب مراد
ممتحنا	د. الوافي حمزة

السنة الجامعية 2024/2023

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



شكر و تقدير

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

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

"العلم يبني بيوتاً لا عماد لها... والجهل يهدم بيت العز والشرف".

لا يسعنا ونحن نضع بحثنا هذا إلا أن نتقدم بالشكر الجزيل وعظيم
الامتنان إلى من كل من ساعدنا في إعداد هذا العمل وخاصة الأستاذ المشرف
"بودياب مراد" على قبوله الإشراف على مذكرتنا، وعلى نصائحه القيمة
وحسن تواضعه.

كما نتقدم بالشكر والاحترام والتقدير للسادة الأفاضل أعضاء لجنة
المناقشة على ما بذلوه من جهد في قراءة بحثنا المتواضع.

كما نوجه بجزيل الشكر إلى كل من أمدنا بيد العون خاصة إلى رئيس
مصلحة المحاسبة لمؤسسة سونلغاز لولاية ميله على دعمه ومساعدته لنا
وكل عمال المؤسسة الجهوية لتوزيع الكهرباء والغاز - ميله -.

الإهداء

"من قال أنا لها.... نالها"

وأنا لها وإن أبت رغما عنها أتيت بها.

الحمد لله حبا وشكرا وامتنانا على البدء والختام.

"وأخر دعواهم أن الحمد لله رب العالمين".

ها أنا اليوم أقف على عتبة تخرجي أقطف ثمار تعبي وأرفع قبعتي بكل فخر، فاللهم لك الحمد قبل أن ترضى ولك الحمد إذا رضيت ولك الحمد بعد الرضا لأنك وفققتني على إتمام هذا النجاح وتحقيق حلم من أحلامي وبكل حب أهدي ثمرة نجاحي وتخرجي ...

إلى ذلك الرجل الذي أحمل اسمه بكل فخر... من علمني أن الدنيا كفاح وسلاحها العلم والمعرفة... داعي الأول في مسيرتي وسندي وقوتي وملاذي بعد الله فخري واعتزازي "أبي" أدامه الله ظلانا.

إلى من جعل الله الجنة تحت أقدامها... من سهلت لي الشدائد بدعائها... إلى الإنسانية العظيمة التي لطالما تمننت أن تفر عينها لرؤيتي في يوم كهذا "أمي" حفظها الله.

إلى ضلعي الثابت وأمان أيامي... ملهمي نجاحي وصناع قوتي... إلى الشموع التي تسير لي الطريق من شددت عضدي بهم فكانوا لي ينابيع أرتوي منها... إلى خيرة أيامي وصفوتها... قررة عيني إخوتي "نزار، إسراء ووائل".

إلى من كانت لي عوناً وسنداً في هذا الطريق... من أفاضتني بمشاعرها ونصائحها المخلصة... إلى صديقة الشدائد خالتي "إيمان".

هدير.

الإهداء

أهدي هذا العمل المتواضع إلى:

من كان سببا في وجودي أُمي وأبي حفظهما الرحمن.

إلى سندي إخوتي وفقهما الله.

كما لا أنسى أصدقائي ولكل من أعطاني يد العون من قريب أو من بعيد.

أكرم.

ملخص

هدفت الدراسة الحالية إلى أثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية من خلال تحليل أثر الرفع المالي لمؤسسة سونلغاز لولاية ميلة خلال الفترة 2018-2021 تم الاعتماد على المنهج الوصفي من خلال تقديم الإطار النظري لكل من الرفع المالي والمردودية المالية للمؤسسة وبعد إسقاط الجانب النظري على الجانب التطبيقي للدراسة الميدانية.

أشارت نتائج الدراسة المتوصل إليها من خلال دراسة حالة لمؤسسة سونلغاز لولاية ميلة خلال الفترة 2018-2021 إلى أن هناك علاقة طردية بين المردودية المالية والرفع المالي للمؤسسة.

كلمات مفتاحية: الرفع المالي، المردودية المالية، المردودية الاقتصادية، مؤسسة سونلغاز لولاية ميلة.

Abstarct

The current study aimed at the impact of financial leverage on the financial return of the economic institution by analyzing the effect of financial leverage of the Sonelgaz Foundation in the state of Mila during the period 2018-2021. The descriptive approach was relied upon by presenting the theoretical framework for both financial leverage and the financial return of the institution and after projecting the theoretical aspect onto the financial aspect. Applied field study.

The results of the study obtained through a field study of the Sonelgaz Foundation in the state of Mila during the period 2018-2021 indicated that there is a direct relationship between the financial return and financial leverage of the institution.

Keywords: financial leverage, financial return, economic return, Sonelgaz Foundation for the state of Mila.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

شكر وتقدير

الإهداءات

ملخص

فهرس المحتويات

قائمة الجداول

قائمة الأشكال

أ..... مقدمة عامة

الفصل الأول: الرفع المالي والمردودية المالية لمؤسسة اقتصادية

2..... تمهيد

3..... المبحث الأول: الإطار النظري للرفع المالي

3..... المطلب الأول: مفهوم الرفع المالي

6..... المطلب الثاني: تحليل أثر الرفع المالي

8..... المطلب الثالث: نسب الرفع المالي

13..... المطلب الرابع: مزايا وعيوب الرفع المالي

14..... المبحث الثاني: الإطار النظري للمردودية المالية

14..... المطلب الأول: مفهوم المردودية المالية

25..... المطلب الثاني: آليات التحكم في المردودية المالية

30..... المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على المردودية المالية

33..... المطلب الرابع: علاقة الرفع المالي بالمردودية المالية

35..... خلاصة الفصل

الفصل الثاني: أثر الرفع المالي على المردودية المالية لمؤسسة سونلغاز بميلة

- 37..... تمهيد
- 38..... المبحث الأول: تقديم لمؤسسة سونلغاز لولاية ميلة
- المطلب الأول: التطور التاريخي والمؤشرات الاقتصادية لمؤسسة سونلغاز لولاية ميلة خلال الفترة
38..... 2021-2018
- 43..... المطلب الثاني: التعريف بمؤسسة سونلغاز لولاية ميلة ومهامها وخصائصها
- 45..... المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمؤسسة سونلغاز بميلة
- 52..... المطلب الرابع: أهمية وأهداف مؤسسة سونلغاز لولاية ميلة
- المبحث الثاني: دراسة وتحليل أثر الرفع المالي على المردودية المالية لمؤسسة سونلغاز - ميلة -
53..... 2021-2018
- 53..... المطلب الأول: تحليل بيانات الدراسة
- 61..... المطلب الثاني: مناقشة نتائج الدراسة
- 64..... المطلب الثالث: العلاقة بين متغيرات الدراسة
- 66..... المطلب الرابع: أهم القرارات المالية لمؤسسة سونلغاز لولاية ميلة خلال الفترة 2021-2018
- 67..... خلاصة الفصل
- 69..... خاتمة
- 73..... قائمة المراجع والمصادر

قائمة الملاحق

قائمة الجداول

قائمة الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
01	أنواع المردودية واستخداماتها	19
02	تقييم معدلات المردودية المالية	23
03	بطاقة تعريفية لمديرية توزيع الكهرباء والغاز - ميلة-	43
04	جانب الأصول للميزانية في الفترة 2018-2021	54
05	جانب الخصوم للميزانية في الفترة 2018-2021	56
06	جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز خلال الفترة 2018-2021	58
07	جانب الأصول للفترة 2018-2021	62
08	جانب الخصوم للفترة 2018-2021	62
09	حساب المردودية المالية والمردودية الاقتصادية لمؤسسة سونلغاز لولاية ميلة خلال الفترة 2018-2021	63
10	حساب أثر الرفع المالي لمؤسسة سونلغاز ميلة خلال الفترة 2018-2021	64

قائمة الأشكال

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
8	الممكنة لأثر الرافعة المالية على مردودية الأموال الخاصة	01
22	العناصر الأساسية المكونة للمردودية	02
25	المحددات الأساسية للمردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية	03
32	العوامل المؤثرة على المردودية المالية	04
34	مبدأ أثر الرفع المالي	05
45	الهيكل التنظيمي لمديرية توزيع الكهرباء والغاز - ميلة-	06
48	هيكل قسم الموارد البشرية	07
51	الهيكل التنظيمي لقسم المالية والمحاسبة	08
65	أثر الرفع المالي لمؤسسة سونلغاز خلال الفترة 2018- 2021	09

مفيدة علمية

مقدمة عامة

الهدف الأساسي الذي تسعى إليه أي مؤسسة اقتصادية هو الاستمرار والبقاء في السوق وتعظيم قيمة أسهمها، سواء كانت عامة أو خاصة، كبيرة أو صغيرة، ولتحقيق هذا الهدف تقوم المؤسسة بتنفيذ مجموعة من الإجراءات واستخدام العديد من الوسائل من أجل اختيار طرق التمويل المناسبة لها وتحديد المزيج الأمثل أو التوليفة المثلى للأموال الخاصة والديون التي تتحصل عليها عند إقدامها على الاقتراض أي اللجوء إلى الاستدانة مما تسمح لهذه الأموال تجنب الوقوع في الأزمات المالية مستقبلا من عسر مالي أو عدم القدرة على السداد.

ومن أبرز القرارات التي تواجه العسر المالي في المؤسسة هي تلك المتعلقة باختيار سياسة التمويل المناسبة التي تعتمد أساسا إما على الأموال الخاصة أو على الاستدانة عن طريق القروض، وهذا ما يعرف بالرفع المالي الذي أصبح مصدرا مستحسنا للتمويل ويمثل جانبا مهما في الهيكل المالي لكثير من المؤسسات إذ يمكنها من تحقيق عائد مناسب إذا استطاعت التوفيق بين التكاليف من جهة والمخاطر المالية من جهة أخرى وتلجأ إليه المؤسسة من أجل تعظيم ثروة الملاك وتحقيق مستوى مردودية إيجابي.

كما أن المردودية المالية تعتبر إحدى الغايات التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها باعتبار أن مستقبلها مرتبط بمردوديتها ومدى فعاليتها في الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة لها، فهي تعتبر مؤشرا رئيسيا لقدرة المؤسسة على اتخاذ مختلف القرارات.

سنركز في دراستنا هذه على تحليل أثر الرفع المالي الذي يسمح بإعطاءه صورة مقارنة أو صورة عن الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية وبالتالي سنحاول معرفة المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية باستخدام أثر الرفع المالي.

1 إشكالية الدراسة

من خلال ما سبق يمكن طرح الإشكالية الرئيسية التالية:

ما تأثير الرفع المالي على المردودية المالية لمؤسسة سونلغاز لولاية ميلة خلال الفترة 2018-2021؟

يجعلنا السؤال الرئيسي نطرح تساؤلات فرعية تتضمن ما يلي:

▪ ما تأثير الرفع المالي على الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز لولاية ميلة خلال الفترة 2018-2021؟

- ما هي الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز لولاية ميله خلال الفترة 2018-2021 من خلال المردودية المالية؟
- ما هي العلاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية لمؤسسة سونلغاز لولاية ميله خلال الفترة 2018-2021؟

2 فرضيات الدراسة

- يكون أثر الرافعة المالية على الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز لولاية ميله خلال الفترة 2018-2021 سلبية.
- الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز لولاية ميله خلال الفترة 2018-2021 من خلال المردودية المالية غير مستقرة.
- توجد علاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية لمؤسسة سونلغاز لولاية ميله خلال الفترة 2018-2021.

3 أهمية الدراسة

وتبرز أهمية الدراسة في محاولة إظهار أثر الرفع المالي على المردودية المالية لمؤسسة توزيع الكهرباء والماء لولاية ميله ولكونها تناولنا موضوع يرتبط ببقاء واستمرارية المؤسسة وتعظيم ثروة الملاك وحماية المقرضين مما يساهم نسبيا في تطوير الأداء المالي لهذه المؤسسة ويرتقي بها.

4 أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى بلوغ مجموعة من الأهداف ومنها:

- ✓ التطرق إلى بعض المفاهيم المتعلقة بالرافعة المالية والمردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية.
- ✓ إبراز مدى تأثير سياسة الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية.
- ✓ معرفة دور تحليل أثر الرفع المالي في تحديد كفاءة المؤسسة ومدى تحقيق أهدافها.
- ✓ التعرف على العلاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية.

5 منهج الدراسة والأدوات المستخدمة

قصد الوصول إلى معرفة دقيقة لعناصر إشكالتنا والإلمام بمختلف جوانب الموضوع وتحليل أبعاده والإجابة على الإشكالية المطروحة واختبار صحة الفرضيات تم اختيار المنهج الوصفي الموافق للدراسة

النظرية، لإسقاط الجانب النظري على التطبيقي فقد تم إتباع المنهج التحليلي للدراسة الميدانية التي تمكننا من تطبيق جانب من المعلومات المتوفرة لدى المؤسسة واستخدام بعض المعلومات الأخرى في تحليل تأثير الرفع المالي على المردودية المالية.

6 مبررات اختيار الموضوع

تم اختيار الموضوع بناء على جملة من الاعتبارات منها:

- تناسب موضوع الدراسة مع مجال تخصصنا.
- الميول والرغبة الذاتية في معالجة الموضوع في التسيير المالي.
- رغبتنا في توسيع معارفنا وإثرائها فيما يخص الرفع المالي والمردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية.

7 الدراسات السابقة

من بين الدراسات السابقة نذكر ما يلي:

❖ دراسة بن ناصر عبد الكريم، سائحي يوسف، أثر الرافعة المالية على مردودية المؤسسات الاقتصادية الخدمية "دراسة حالة مؤسسة سونلغاز بقالمة للفترة 2017-2019" مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد 12، العدد 01، جامعة تامنغيست (الجزائر) ماي 2022، تطرقت الدراسة في جانبها النظري إلى تحديد أساسيات الرافعة المالية والآثار الناجمة عن الرفع المالي، وكذلك التطرق إلى المردودية المالية والاقتصادية وصولاً إلى درجة الرفع التمويلي والتشغيلي وذلك انطلاقاً من حساب الهامش على التكلفة المتغيرة، أما الجانب التطبيقي فتوصلت هذه الدراسة إلى قياس أثر الرفع المالي على مردودية مؤسسة سونلغاز بقالمة للفترة 2017-2019 بالاعتماد على تحليل القوائم المالية المتمثلة في الميزانية وجدول حساب النتائج حيث تبين من خلال الدراسة أن الرفع المالي يسلك سلوك كل من المردودية المالية والمردودية الاقتصادية، استفدنا من هذه الدراسة في معرفة تحليل أثر الرفع المالي وإسقاطه في سونلغاز لولاية ميلة خلال الفترة 2018-2021.

❖ دراسة إسماعيل ناجح، إسماعيل الرمحي، أثر الرافعة المالية على إدارة الأرباح للشركات الصناعية الأردنية المبرمجة في بورصة عمان، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، جامعة عمان العربية، 2019، لتحقيق هدف الدراسة تم قياس الرافعة المالية من خلال نسبة إجمالي الرفع المالي ونسبة الرفع المالي طويل الأجل ونسبة الرفع المالي قصير الأجل، أما إدارة الأرباح فقد تم قياسها من خلال الاستحقاقات الاختيارية وقد تم تجميع البيانات اللازمة للدراسة باستخدام التقارير المالية السنوية لعينة الدراسة التي تكونت من 25 شركة

عاملة في صناعات الأغذية والمشروبات والصناعات الإنشائية والهندسية والصناعات الكيماوية، وتبين نتائج التحليل الإحصائي عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معين على إدارة الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية، كما تبين من نتائج عدم وجود أثر دال إحصائياً لكل من نسبة الرفع المالي قصير الأجل ونسبة الرفع المالي طويل الأجل على إدارة الأرباح. استفدنا من هذه الدراسة معرفة الأثر الرفع المالي على إدارة الأرباح للشركات، حيث تتشابه من خلال الأبعاد النظرية للموضوع وهي قياس أثر الرفع المالي على المؤسسة الاقتصادية، بينما الاختلاف هنا يكمن في مكان دراسة الحالة والفترة.

❖ دراسة بلخير بكاري، أثر الرفع المالي على المردودية المالية "دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات بمنطقة حاسي مسعود خلال الفترة 2009-2014" مجلة الدراسات، العدد الاقتصادي، المجلد 08، العدد 01، جانفي 2017، جامعة الأغواط، حيث تم أخذ عينة مكونة من 5 شركات خلال الفترة الممتدة من 2009-2014 وتم استخدام أسلوب البيانات الطويلة Panel Data لدراسة العلاقة بين الرفع المالي كمتغير مستقل مقاسا بالديون المالية إلى الأموال الخاصة والمردودية المالية كمتغير تابع رئيسي، بالإضافة إلى متغيرات تابعة فرعية أخرى تتمثل في مركبات المردودية المالية، وذلك بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews7، وكان من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة وجود علاقة تأثير عكسية ذات دلالة إحصائية للرفع المالي على كل من المردودية المالية ومركبتها المتمثلة في نسبة الربحية الإجمالية ومعدل دوران الأصول والنسبة الهيكلية، ومن ثم يتوجب التقليل من حجم الديون المالية لارتفاع أعبائها المالية التي بدورها تؤثر سلباً على المردودية المالية، حيث تتشابه هذه الدراسة مع الدراسة التي قمنا بها من خلال الأبعاد النظرية وللموضوع وهي أثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية، حيث اعتمدنا فيه من خلال الاستفادة من الأبعاد النظرية للموضوع وطريقة الربط بين الرفع المالي والمردودية المالية بينما تكمن أوجه الاختلاف في مكان الدراسة والفترة.

❖ دراسة أسماء محمد عبد الله الشهري، العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي، المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات، العدد 23، كلية ابن رشد للعلوم الإدارية، المملكة العربية السعودية، أبريل، 2020، لتحقيق أهداف الدراسة قامت الباحثة بجمع البيانات اللازمة من التقارير المالية لشركات الاتصالات في عام 2016، حيث تكون مجتمع الدراسة من أربع شركات مدرجة في السوق المال السعودي التداول، وذلك للتعرف على العلاقة بين الرفع المالي وأداؤها المالي، وهدفت الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي في الشركات المساهمة بالمملكة العربية السعودية وذلك بتطبيقها على قطاع الاتصالات، وأهم النتائج التي توصلت إليها هي أن الرفع المالي يؤثر بشكل سلبي على الأداء المالي، وأن هناك ارتباط سالب قوي بين الأداء المالي

والرفع المالي، اعتمدنا فيه من خلال الأبعاد النظرية للموضوع وآلية الربط بين الأداء المالي والرفع المالي، كما اعتمدنا عليها في الإجابة صياغة فرضيات الدراسة بينما الاختلاف يكمن في مكان دراسة الحالة والفترة.

8 حدود الدراسة

للإجابة على الإشكالية المطروحة والتوصل إلى النتائج فإن الدراسة ارتبطت بحدود مكانية وزمانية كما يلي:

➤ **الحدود المكانية:** تمت الدراسة في مديرية توزيع الكهرباء والغاز لولاية ميلة وكان ذلك بهدف التعرف على المؤسسة.

➤ **الحدود الزمانية:** تم إجراء الدراسة للدورة المالية 2018-2021 لمديرية توزيع الكهرباء والغاز لولاية ميلة.

9 تقسيم الدراسة

للإجابة على إشكالية الدراسة واختبار صحة الفرضيات قسمنا الدراسة إلى فصلين، حيث خصصنا الفصل الأول للجانب النظري والفصل الثاني للجانب التطبيقي.

فيما يخص الفصل الأول فقد جاء تحت عنوان "الرفع المالي والمردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية"، وتم تقسيمه إلى مبحثين، المبحث الأول تناولنا فيه الإطار النظري للرفع المالي المتمثل في مفهوم الرفع المالي وأهميته، تحليل أثر الرفع المالي، نسب وأشكال الرفع المالي ومزايا وعيوب الرفع المالي، أما المبحث الثاني فتطرقنا فيه إلى مفهوم وأهمية المردودية المالية، آليات التحكم في المردودية المالية، العوامل المؤثرة على المردودية المالية وفي الأخير العلاقة بين المردودية المالية والرفع المالي.

بينما جاء الفصل الثاني بعنوان "أثر الرفع المالي على المردودية المالية لمؤسسة سونغاز لولاية ميلة خلال الفترة 2018-2021، وقد تم تقسيمه إلى مبحثين، حيث قمنا بالتعريف بهذه المؤسسة ومهامها وأهدافها ثم دراسة وتحليل الوضعية المالية لمؤسسة سونغاز لولاية ميلة باستخدام أثر الرفع المالي والمردودية المالية والاقتصادية.

10 صعوبات الدراسة

واجهنا خلال إعدادنا لهذه الدراسة العديد من الصعوبات متمثلة فيما يلي:

- صعوبة الحصول على موافقة المؤسسة لإجراء التريص التطبيقي.

- التحفظ الكبير في منح القوائم المالية، حيث تم منحنا القوائم الخاصة بأربع سنوات فقط.
- قلة ومحدودية المراجع التي تخص المبحث الثاني المتعلقة بالمرودية المالية للمؤسسة.
- انخفاض جودة المعلومات المالية المقدمة من طرف المؤسسة.

الفصل الأول

تمهيد

تحليل الرفع المالي يمكنه أن يقدم لنا فكرة أو صورة عن كيفية أداء المؤسسة الاقتصادية من خلال هذا التحليل يمكن للمدير المالي أن يعد توصيات ويحدد وجهة نظره بشأن القرارات المالية المتعلقة بالمؤسسة كالاقتراض.

تعد الوظيفة الأساسية للإدارة المالية هي السعي لتحقيق المردودية العامة، والمردودية المالية على وجه الخصوص، حيث أنها من أهم المؤشرات التي يجب على المؤسسة فهمها لدرجة فعاليتها المالية لذلك فهي تسعى دائما إلى تعظيم ثروة المساهمين.

وهذا ما سندرسه في هذا الفصل ضمن مبحثين: الأول سنتناول فيه الإطار النظري للرفع المالي من خلال تقديم مفهوم للرفع المالي وإستراتيجياته ونسب والآثار المحتملة للرفع المالي، أما المبحث الثاني فتطرقنا فيه إلى مفهوم المردودية المالية وآليات التحكم فيها وفي الأخير تحدثنا عن العوامل المؤثرة عليها وأثر الرفع المالي على المردودية المالية.

المبحث الأول: الإطار النظري للرفع المالي

الرفع المالي أو الرافعة المالية تتجم من إجراء استخدام الأصول الثابتة، أو الأصول ذات الكلف الثابت. هذا من أجل المساعدة على توفير السيولة المالية اللازمة لتنفيذ الخطط والمشاريع المستقبلية، وسنحاول فيما يلي إلقاء الضوء على هذا المصطلح من خلال عرض مفهومه، إستراتيجياته، النسب والآثار المحتملة.

المطلب الأول: مفهوم الرفع المالي

قبل التطرق لمفهوم الرفع المالي نقدم أولاً تعريف للرفع: الرفع أو الرافعة في علم الطبيعة أو الفيزياء هو استخدام أداة صغيرة لرفع الأشياء الثقيلة نسبياً، أما في علم الإدارة المالية فيقصد بالرفع استخدام التكاليف الثابتة للتأثير على العائد المتوقع.¹

1 مفهوم الرفع المالي

التعريف الأول: هو استخدام أموال الغير بتكاليف ثابتة عن أمل زيادة الأرباح، فإذا كانت الأموال المقترضة تكون الفوائد المدينة هي نقطة الارتكاز للرافعة المالية، وإن كانت الأموال من بيع الأسهم الممتازة فالتكاليف الثابتة هي أرباح الأسهم الممتازة قبل دفع الضرائب.²

التعريف الثاني: استعمال الشركة للديون في هيكل التمويل بهدف زيادة العائد على حقوق المساهمين، إلا أنه يساهم أيضاً في زيادة المخاطر التي يتعرضون لها في جرائه.³

التعريف الثالث: هو مدى الاعتماد على الاقتراض الثابت الكلفة لتمويل عمليات المؤسسة هذا يحق الرفع المالي إذا ما تم في ظل عائد على الموجودات أعلى منه كلفة الاقتراض.⁴

التعريف الرابع: يمكن وصف الرفع المالي بأنه "التجارة بالملكية Trading on the equity" لأنه بسبب وجود أموال الملكية رغب الدائنون في اقتراض المشروع فأموال الملكية تعد عنصر أمان للدائنين.⁵

¹ بلخير بكاري، عبد الرحمان دغوم، دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات بمنطقة حاسي مسعود خلال فترة (2009-2014)، مجلة الدراسات الاقتصادية لجامعة الأغواط، المجلد 8، العدد 1، 2017، ص 104.

² علي عباس، الإدارة المالية، إثراء النشر والتوزيع، عمان، 2008، ص 229.

³ إيمان كموش، جمال معتوق، أثر الرفع المالي على المردودية التجارية (العائد على المبيعات)، المجلة العربية للأبحاث ودراسات العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة عبد الحميد مهري قسنطينة 2، مجلد 11، العدد 4، 2019، ص 440.

⁴ مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص 369.

⁵ شمري نوري موسى وآخرين، إدارة المخاطر، المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2012، ص 164.

من التعاريف السابقة نستنتج أن الرفع المالي هو اعتماد المؤسسة في تمويل أصولها على مصادر التمويل ذات الكلفة الثابتة، سواء كانت قروض مصرفية طويلة الأجل "سندات"، أو أسهم ممتازة، وتؤثر الرافعة المالية على درجة المخاطر التي يتعرض لها المالك، حيث تتمثل خصائص الرفع المالي في:

✓ التحكم في المخاطر.

✓ تعتمد على الأموال الخاصة.

✓ السيطرة على المؤسسة.

2 الصيغة الرياضية للرفع المالي

للضريبة أثر واضح في حساب أثر الرافعة المالية، حيث أن اللجوء إلى الاستدانة يؤدي إلى تقليل الوعاء الضريبي وهذا لأن الفوائد تطرح من الأرباح قبل حساب 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.

يمكن تحديد علاقة أثر الرافعة المالية انطلاقاً من المعطيات التالية:¹

Roper: النتيجة العملياتية.

Rnet: النتيجة الصافية.

Re: المردودية الاقتصادية.

Rcp: مردودية الأموال الخاصة.

CP: الأموال الخاصة.

D: الاستدانة الصافية.

i: تكلفة الاستدانة.

IS: معدل الضريبة من أرباح الشركات.

تحدد النتيجة الصافية بدلالة النتيجة العملياتية كالتالي:

$$Rnet = (Roper - D \times i) (1 - IS)$$

¹ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (إدارة مالية) الجزء الأول، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، الأردن، 2006، ص286.

وبقسمة طول المعادلة السابقة على الأموال الخاصة CP نجد:

$$R_{cp} = \frac{R_{net}}{CP} = \frac{(R_{oper} - D \times i)(1 - IS)}{CP}$$

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

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

وبالتالي يمكن صياغة أثر الرافعة المالية كالتالي:

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

حيث:

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

$\frac{D}{CP}$: الرافعة المالية وتقيس تركيبة الهيكل المالي.

$(Re - i) \times \frac{D}{CP}$: أثر الرافعة المالية.

فيكون لدينا:

مردودية الأموال الخاصة = المردودية الاقتصادية + أثر الرافعة المالية

وبالتالي:

أثر الرافعة المالية = مردودية الأموال الخاصة - المردودية الاقتصادية

3 أهمية الرفع المالي

تظهر أهمية الرفع المالي من خلال ما يقدمه للمؤسسة من فوائد كبيرة، وتم تلخيص أبرز النقاط

التي تظهر أهمية الرفع المالي على الشركة وفقاً لما يلي:¹

¹ أسماء محمد عبد الله الشهري، العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي، المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات، العدد 23، كلية ابن رشيد للعلوم الإدارية، المملكة العربية السعودية، أبريل 2020، ص- ص: 12- 13.

الحفاظ على سيطرة وقوة التصويت للمساهمين القدامى ومن ثم التقليل من احتمالات السيطرة الخارجية، وهذه السياسة ستقود بالنهاية إلى تعزيز وتقوية أداء تلك الشركات.

الرفع المالي يؤدي إلى تحقيق أفضل النتائج عندما تتصف العمليات التشغيلية والتمويلية بالكفاءة، وعندما تكون الظروف الخارجية المحيطة بالمؤسسة مناسبة، كما يمكن أن يؤدي استعماله غير الكفاء إلى نتائج عكسية.

يعد الرفع المالي من العوامل المؤثرة على شكل وطبيعة الهيكل التمويلي داخل المؤسسة، وقد ظهر ذلك من خلال طرح النظرية التقليدية في بداية الخمسينات من القرن الماضي، فوفقاً للنظرية التقليدية يمكن استخدام الرفع المالي بشكل معقول لزيادة القيمة السوقية.

يحدد الرفع المالي كمية الاقتراض المعقولة ودرجة المخاطرة المرتبطة بزيادة حجم الديون من جهة والانتفاع من مزاياها من جهة أخرى ذلك لأن الخطر التمويلي سيزداد إلى درجة يهدد وجود الشركة ومستقبلها في حالة زيادة الديون عن الحد المعقول.

المطلب الثاني: تحليل أثر الرفع المالي

يهدف المحلل المالي من خلال حساب أثر الرافعة المالية إلى دراسة أثر الاستدانة على مردودية الأموال الخاصة (أو المردودية المالية) ومنه يمكن أن تكون الاستدانة ذات أثر إيجابي على المردودية المالية كما يمكن أن تكون ذات أثر سلبي، سنوضحها فيما يلي:¹

1 حالة مؤسسة عديمة الاستدانة

وهذا يعني أن المؤسسة تقوم بتمويل نشاطها بأموالها الخاصة دون اللجوء إلى الاستدانة الخارجية، وفي هذه الحالة تصبح صياغة أثر الرافعة المالية تكتب بالشكل التالي:

$$D = 0 \rightarrow i = 0 \rightarrow R_{cp} = [R_e + (R_e - 0) \times \frac{0}{c_p}] \times (1 - IS)$$

$$R_{cp} = R_e \times (1 - IS)$$

ويتبين في هذه الحالة أنه لا يوجد أثر للرافعة المالية، حيث تتساوى مردودية الأموال الخاصة مع المردودية الاقتصادية بعد اقتطاع الضريبة على الأرباح.

R_{cp} : مردودية الأموال الخاصة.

¹ إلياس بن الساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص- ص: 291- 292.

Re: المردودية الاقتصادية.

IS: معدل الضريبة على أرباح الشركات.

I: تكلفة الاستدانة.

Cp: الأموال الخاصة.

2 حالة مؤسسة مستدينة

تعد الاستدانة من أهم مصادر التمويل، كما أنها تساهم في تحسين مستويات المردودية المالية الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق نمو القدرة على التمويل الذاتي والتي تعتبر أهم وسائل التمويل، لكن من الضروري مراقبة مستويات استدانة.

1.2 حالة المردودية الاقتصادية أعلى من معدل الفائدة (Re > i)

عندما تكون المردودية الاقتصادية أكبر من معدل الفائدة، يكون أثر الرافعة المالية موجب وتكتب المعادلة بالشكل التالي:

$$(Re - i) > 0 \rightarrow R_{cp} - Re = (Re - i) \times \frac{D}{cp} > 0$$

ومنه يمكن تحسين مردودية الأموال الخاصة بزيادة الرافعة المالية $\frac{D}{cp}$ أي زيادة اللجوء إلى الاستدانة يؤدي إلى زيادة مردودية الأموال الخاصة.

2.2 حالة المردودية الاقتصادية تساوي معدل الفائدة (Re = i)

هذه الوضعية تؤدي إلى تحديد أثر الرافعة المالية، حينها توجد دلالة كل من مردودية الأموال الخاصة والمردودية الاقتصادية بعد الضريبة، وهي نفس حالة انعدام الاستدانة.

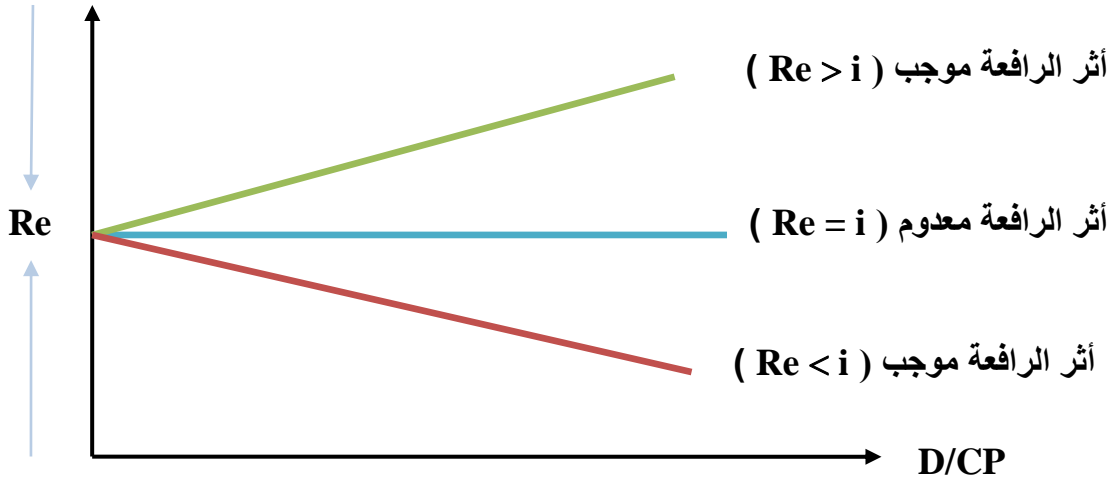
3.2 حالة المردودية الاقتصادية أقل من معدل الفائدة (Re < i)

عندما تتحقق هذه الحالة يكون أثر الرافعة المالية سالب ويعطى بالعلاقة التالية:

$$(Re - i) < 0 \rightarrow R_{cp} - Re = (Re - i) \times \frac{D}{cp} < 0$$

وتتخفف مردودية الأموال الخاصة بزيادة اللجوء إلى الاستدانة، وذلك بسبب ارتفاع المصاريف المالية، وهي حالة أثر الرافعة المالية سالب.
D: الاستدانة الصافية.

الشكل 01: الحالات الممكنة لأثر الرافعة المالية على مردودية الأموال الخاصة.



المصدر: بلخير بكاري، عبد الرحمن دغوم، مرجع سابق، ص 10.

ومنه نستنتج لكي يتحقق لنا أثر الرافعة المالية موجب، المردودية الاقتصادية تفوق تكلفة اللجوء إلى الاستدانة والقرار المالي المناسب هو الرفع من معدلات الاستدانة وذلك لما يخلفه من أثر إيجابي على المردودية المالية، أما أثر الرافعة المالية معدوم يتحقق ذلك في عدة حالات من بينها حالة تساوي المردودية الاقتصادية مع تكلفة الاستدانة، وفي هذه الحالة يكون للرافعة المالية أثر حيادي وبالتالي لا يمكن الاعتماد على هذه الآلية لاتخاذ قرار مالي مناسب لأن الهيكل المالي مستقل تماما على المردودية المالية، ويمكن للمسير المالي اللجوء إلى مؤشرات أخرى كنسبة الاستقلالية المالية، وأثر الرافعة المالية سالب ويدعى بأثر المطرقة ويتحقق عندما تكون المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة، وفي هذه الحالة فإن أي زيادة في الاستدانة سيكون لها أثر سلبي على المردودية المالية، وبالتالي فالقرار المالي المناسب هو التقليل من الاستدانة واللجوء إلى موارد مالية بديلة.¹

المطلب الثالث: نسب الرفع المالي

يطلق على الرفع المالي درجة استخدام التمويل بالمدىونية ينتج عنه الزيادة في الأرباح أو خسائر للمستثمر.

¹ إلياس بن الساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) الجزء الثاني، دار وائل للنشر، الطبعة الثانية، الأردن، 2011، ص-ص: 2018-2019.

أولاً: نسب الرفع المالي

تقيس نسب الرافعة المالية مدى مساهمة كل من الملاك والدائنين في تمويل المشروع، يهتم المقرضون على أساس زيادة الضمانات المقدمة من المشروع ويعتبر أماناً لهم عن إقراضهم لهذا المشروع، ومن وجهة نظر إدارة المشروع فإن ارتفاع نسبة القروض معناه فقدان سيطرتهم بالتدرج على المشروع واحتمال تعرضهم لمخاطر التصفية، وتتضمن مجموعة من النسب نذكرها فيما يلي:¹

1 نسب الديون إلى إجمالي الأصول (نسب المديونية)

تعتبر هذه النسب من أكثر المؤشرات استخداماً لقياس درجة استخدام مصادر التمويل الخارجية في الهيكل التمويلي للشركة، وتحديد مقدار الديون لكل دينار من مجموعة الأصول، هذا الإجراء يعطي فكرة على حجم المخاطر المحتملة التي تواجهها الشركة من حيث عبئ ديونها، نسبة الدين أكبر من 100%، تشير إلى أن مديونية الشركة أكبر من أصولها، وبالتالي فإن الشركة تواجه أعلى مستوى من المخاطرة. وتعتبر نسبة 40% نسبة مقبولة في معظم الصناعات، وكلما انخفضت هذه النسبة فإن الشركة ستمتلك أصولاً تزيد عن قيمة مديونيتها.

$$\text{نسبة المديونية} = \frac{\text{مجموعة الديون}}{\text{مجموعة الأصول}} \times 100$$

وتستخدم نسبة الديون قصيرة الأجل ونسبة الديون طويلة الأجل، لتحليل المركزين الماليين القصير والطويل الأجل، وذلك من خلال تحديد قابلية أصول الشركة على تغطية الالتزامات في تاريخ استحقاقها حسب الصيغ التالية:

$$\text{نسبة المديونية قصيرة الأجل} = \frac{\text{الديون قصيرة الأجل}}{\text{مجموعة الأصول}} \times 100$$

$$\text{نسبة المديونية طويلة الأجل} = \frac{\text{الديون طويلة الأجل}}{\text{مجموعة الأصول}} \times 100$$

¹ فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، رام الله-فلسطين، 2008، ص-ص: 52-58.

2 نسب الديون إلى حقوق المساهمين

$$100 \times \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع حقوق المساهمين}} = \text{نسبة الديون إلى حقوق المساهمين}$$

يقصد بمجموع الديون كافة الأموال التي حصلت عليها الشركة من الغير، وتتمثل في القروض قصيرة الأجل وطويلة الأجل، وتوازن هذه النسب بين التمويل المقدم من الدائنين مع التمويل المقدم من المساهمين، وبالتالي تشير إلى نسبة الديون من رأس المال المستخدم لتمويل الأصول، وفي حالة تحققت أرباح الشركة وكان معدل العائد على الأصول أعلى من سعر الفائدة فإن زيادة معدل الرفع المالي يؤدي إلى زيادة العائد على حقوق المساهمين.

والعكس صحيح فإن زيادة الرفع المالي يؤدي إلى مضاعفة خسائر المستثمرين إذا كان العائد على الأصول أقل من سعر الفائدة على القروض، وفي هذه الحالة يلقي على عاتق الإدارة مسؤولية تحديد المزيج الأمثل للهيكل المالي لتجنب المخاطر المحتملة، مع ضرورة مراعاة القطاع الذي تعمل فيه الشركة على سبيل المثال، فإن معدل هذه النسب في صناعة السيارات تساوي 200 %، في حين أن النسب ذاتها في صناعة الحواسيب تكون بمعدل 50%.

وللتأكد من أن الشركة لا تقوم بزيادة الاقتراض القصير الأجل لتمويل عملياتها طويلة الأجل، يلجأ المحلل المالي لاحتساب نسبة الديون قصيرة الأجل إلى حقوق المساهمين حسب الصيغة التالية:

$$100 \times \frac{\text{الديون قصيرة الأجل}}{\text{مجموعة حقوق المساهمين}}$$

وقد يحدث أن تستفيد الشركات قدرتها على الاقتراض الطويل الأجل بسبب ضعف ثقة الدائنين بالوضع الحالي للشركة أو احتمالية تأثير نشاطها بالتغيرات السياسية أو الاقتصادية، وارتفاع هذه النسبة إلى ما يقارب 67% قد يكون مؤشرا باقتراب خطر عدم القدرة على خدمة الديون حسب تاريخ الاستحقاق، ولمزيد من التحليل يتم احتساب نسبة هيكل رأس المال بقسمة الديون طويلة الأجل على رأس المال المتوفر، حسب الصيغة التالية:

$$100 \times \frac{\text{الديون طويلة الأجل}}{\text{الديون طويلة الأجل + مجموعة حقوق المساهمين (أسهم عادية و ممتازة)}}$$

3 نسبة الملكية

وتستخدم هذه النسبة في تحديد النسبة المئوية التي سيحصل عليها حملة الأسهم العادية من مجموع الأصول في حالة التصفية، على سبيل المثال شركة لديها حقوق المساهمين 35% ومجموع الأصول 400 مليون دينار، هذا يعني أنه في حالة التصفية، فإن جميع المساهمين سيحصلون على 140 مليون دينار (35% × 400 دينار).

$$\text{طريقة الاحتساب} = \frac{\text{حقوق المساهمين بالأسهم العادية}}{\text{مجموع الأصول}} \times 100$$

4 نسبة تغطية الأصول

تقيس هذه النسبة عدد المرات قدرة الشركة على تغطية ديونها (قصيرة الأجل وطويلة الأجل) من خلال موجوداتها الملموسة بعد تسديد الالتزامات قصيرة الأجل، ويسترشد المحللون كثيرا بالمعدل النمطي الذي يصنع المعدل المقبول بما لا يقل عن 1,5، وبالنسبة للشركات الصناعية ينبغي أن لا يقل عن 2.

$$\text{نسبة تغطية الأصول} = \frac{\text{القيمة الدفترية الأصول الثابتة الملموسة} + \text{رأس المال العامل}}{\text{مجموعة الديون}}$$

5 نسبة تغطية الدين

تعتبر هذه النسبة مقياس لقدرة الشركة على تولية التدفقات النقدية السنوية من أنشطتها التشغيلية لخدمة ديونها قصيرة الأجل والطويلة الأجل، وكلما كانت هذه النسبة مرتفعة، فإن الشركة تمتلك تدفقات نقدية إضافية لتغطية ديونها قصيرة الأجل بما فيها ذلك الجزء المستحق من الديون طويلة الأجل بالإضافة إلى مجموع ديون طويلة الأجل.

$$\text{نسبة تغطية الديون} = \frac{\text{التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية}}{\text{مجموعة الديون}}$$

6 نسبة تغطية الفوائد

تسمى أيضا بعدد مرات تحقق الفائدة Time interest earned وتوفر هذه النسبة صورة سريعة عن قدرة الشركة على دفع فوائد الديون، بمعنى أنها تقيس عدد مرات إمكانية تغطية الفوائد من أرباح الشركة، مما يشير إلى هامشي السلامة الذي يساعد الشركة على دفع الفوائد خلال فترة استحقاقها، وعادة

ما تتمتع الشركات ذات القدرة العالية على تغطية تكلفة التمويل لمركز مالي قادر على مواجهة المخاطر المحتملة، وعلى العكس فإن الشركة لا تستطيع تغطية تكاليف التمويل ربما من السهل الوقوع في الإفلاس.

$$\text{نسبة تغطية على الفوائد} = \frac{\text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{مصروفات الفوائد}}$$

أو:

$$\text{نسبة تغطية الديون} = \frac{\text{الأرباح قبل استهلاكات الفوائد والضرائب}}{\text{مصروفات الفوائد}}$$

7 نسبة خدمة الديون

تقيس هذه النسبة مدى قدرة التدفقات النقدية التشغيلية على مواجهة الفوائد وأقساط القروض طويلة الأجل التي تستحق خلال الفترة المالية، وتكتسب هذه النسبة أهميتها من كون الربح المتحقق للشركة من عملياتها التشغيلية بعد طرح الفوائد والضرائب هو المصير الرئيسي للوفاء بالتزاماتها، وبالرغم من أن هذه النسبة لا تأخذ بعين الاعتبار المصادر الأخرى المحتملة، إلا أنها مازالت أداة هامة لقياس الشركات على خدمة ديونها طويلة الأجل، فإن كانت النسبة أقل من واحد صحيح فإن ذلك يشير إلى التدفق النقدي السلبي، أي لا يوجد ما يكفي من التدفقات النقدية لتغطية مدفوعات الديون السنوية.

$$\text{نسبة خدمة الديون طويلة الأجل} = \frac{\text{صافي ربح العمليات التشغيلية}}{\text{الفوائد وأقساط الديون ودفعات التأجير المستحقة سنويا}}$$

ثانيا: أشكال الرفع المالي

إن الرفع المالي يعتمد على الاقتراض (الاستدانة) وبالتالي فإن أشكال الرفع المالي يجددها شكل القرض، ويمكن التمييز بين القروض على أساس موعد السداد وهي كالتالي:¹

1 القروض طويلة الأجل

تعد القروض طويلة الأجل من أهم مصادر التمويل للشركات ولاسيما الكبيرة منها، وذلك لإمكانية الحصول عليها بمبالغ كبيرة، وتحصل الشركة على القروض طويلة الأجل من المؤسسات المالية كالمصاريف وشركات التأمين، وقد يمتد تاريخ استحقاقها إلى فترة طويلة قد

¹ عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، مؤسسة الجامعة، الاسكندرية، مصر، 2007، ص-ص: 93-94.

تصل إلى ثلاثين عاما، والسبب الرئيسي للاقتراض طويل الأجل هو تأمين الشركات اللازم لها، والمصدر البديل للاقتراض طويل الأجل هو الزيادة في رأس المال، وهناك أسباب تجعل الشركة تلجأ إلى الاقتراض منها:

- عدم القدرة على طرح أسهم جديدة أو التمويل عن طريق الأرباح المحتجزة.
- عدم تأثير الاقتراض في السيطرة الحالية للشركة.

بالنسبة للشركات، يمكن أن يأخذ الدين طويل الأجل شكلين، يمكن أن يكون قرضا طويل الأجل من البنك أو أي مؤسسة مالية أخرى، أو يمكن أن يكون سندا طويل الأجل يصدر في السوق المالي.

2 القروض قصيرة الأجل

يقصد بالقروض قصيرة الأجل ذلك النوع من التمويل الذي يستخدم لتمويل العمليات الجارية، أي لتغطية الاحتياجات المالية الموسمية وقصيرة الأجل، وتكون فترة التمويل عادة أقل من سنة، والقروض قصيرة الأجل تتميز بالسهولة لانخفاض الأخطار التي تتعرض لها الجهات المانحة لهذا النوع من القروض، إذ يلعب هذا النوع من القروض دورا مهما في استمرارية النشاط وتوسيعه بالمؤسسات.

وهناك مسألة مهمة في هذا الشأن تهتم بها إدارة المؤسسة تتعلق بالمدى الذي يمكن أن تنتهي إليه الشركة في الاعتماد على هذا النوع من القروض ويتوقف على هيكل الموجودات للشركة كما وعلى ميل الإدارة لتحمل المخاطر وهناك اعتبارات رئيسيان في هذا الصدد، هما التكلفة التي تتحملها الشركة ومدى إمكانية الاعتماد على المصادر في تزويد الشركة بالاحتياجات المطلوبة في الوقت الذي تظهر فيه الاحتياجات.

المطلب الرابع: مزايا وعيوب الرفع المالي

سننظر فيما يلي إلى مختلف مزايا وعيوب الرفع المالي:

1 مزايا الرفع المالي

تتمثل مزايا الرفع المالي فيما يلي:¹

- ✓ تحسين العائد على حقوق المساهمين نتيجة الفرق بين تكلفة الاقتراض ومردود الاستثمار.
- ✓ المحافظة على السيطرة في المؤسسة، لأن الدائنين ليس لهم الحق في التصويت.

¹ تكواشت رانية، أثر الرافعة المالية على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، المجلد 8، العدد 1، 2022، ص 287.

- ✓ عدم مشاركة الآخرين في الأرباح المحققة، عدى ما يدفع على شكل فوائد للمقرضين.
- ✓ الاستفادة من الميزة كون الفوائد قابلة للتنزيل من الضريبة.
- ✓ في فترات التضخم يتم اقتراض الأموال ذات القوة الشرائية العالية، وإعادتها بأموال ذات قوة شرائية أقل.
- ✓ الاقتراض بحكمة يمكن المؤسسة من بناء سمعة في الأسواق المالية، وهو أمر تحتاجه المؤسسة خاصة عند الحاجة إلى مزيد من الاقتراض.

2 عيوب الرفع المالي

- في مقابل مجموعة الميزات السابقة هناك مجموعة أخرى من السلبيات للرفع المالي إذا ما تم في ظل عائد على الموجودات أقل من تكلفة الاقتراض وهي:¹
- ✓ انخفاض العائد على حقوق المساهمين نتيجة لكون مردود الاستثمار أقل من كلفة الاقتراض.
- ✓ احتمال تدخل الدائنين وسيطرتهم على المؤسسة.
- ✓ في فترات انخفاض التضخم يتم الوفاء بأموال قوتها الشرائية أفضل من القوة الشرائية للأموال المقترضة.
- ✓ قد يؤدي التأخر في الوفاء إلى إيذاء سمعة المؤسسة الائتمانية والحد من قدرتها على الاقتراض.

المبحث الثاني: الإطار النظري للمردودية المالية

تعرف المردودية بأنها مجموعة من المفاهيم والمعايير التي تستخدم لتقييم أداء وكفاءة المؤسسات والمشاريع والاستثمارات يتم التحلي ما إذا كانت النتائج تبرز التكاليف والجهود المبذولة وتوفر قيمة مضافة للمستثمرين أو المساهمين.

المطلب الأول: مفهوم المردودية المالية

قبل التطرق لمفهوم المردودية المالية لابد من إزالة الغمغم على مفهوم المردودية بشكل عام.

1 مفهوم المردودية

مع اختلاف وجهات نظر حول إعطاء مفهوم شامل وردت عدة تعاريف من أهمها:

¹ مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، ط1، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص401.

التعريف الأول: تعرف على أنها ذلك الارتباط بين النتائج والوسائل التي ساهمت في تحقيقها حيث تحدد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية.¹

التعريف الثاني: تعرف على أنها ذلك العائد المحقق وراء توظيف الأموال واستثمارها، وتقاس مردودية المؤسسة بمدى قدرة هذه الأخيرة على تحقيق أرباح خلال نشاطها للموارد المالية الموضوعة تحت تصرفها.²

التعريف الثالث: هي عبارة عن الفائض النقدي الناتج عن الفرض بين العمليات الخارجية والداخلية للمؤسسة، وتطبق على كل الأنشطة الاقتصادية، أي هي عبارة عن العلاقة بين النتيجة المحققة وحجم تكلفة الأموال المستثمرة، وترتبط بمجموعة من المفاهيم: الربحية، العائد، الفائدة والربح.³

التعريف الرابع: تعرف المردودية بأنها مفهوم يطبق على كل نشاط اقتصادي عند استخدام الإمكانيات المادية والبشرية والمالية لتكون كافية لضمان المحافظة على رأس مال المؤسسة وضمان دفع الفوائد وتسديد القروض.⁴

من خلال التعاريف السابقة نستخلص أن المردودية هي عبارة عن ذلك الحاصل الذي تحققه المؤسسة والذي يمكن حسابه من خلال العلاقة بين النتائج والوسائل المتاحة لتحقيقها، إضافة إلى هذا تكمن أهمية المردودية في أنه من بين الأهداف الرئيسية لأي مؤسسة هو العمل على تسخير طاقاتها وإمكانياتها من أجل الوصول إلى هدف تحقيق أعلى مردودية، إذ أن المردودية بعد مالي وتتواجد في عوامل بقاء المؤسسة واستمراريتها.

2 مكونات المردودية

تتكون المردودية من مجموعة من العناصر تتمثل فيما يلي: الإنتاجية، الربحية، الفعالة والمكونات المالية.

¹ إلياس بن سياسي، يوسف قرشي، مرجع سابق، ص281.

² يوسف حسن يوسف، التمويل في المؤسسة الاقتصادية، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الاسكندرية، 2012، ص103.

³ سليم مجلح، ياسر بن يونس، وليد بشيشي، أثر الهيكل المالي على المردودية المالية، مجلة اقتصاد الجزائر، المجلد11، العدد2، الجزء1، 2020، ص473.

⁴ حبارة عماد الدين، شناوي أحمد، أثر صيغ التمويل الإسلامي القائمة على الهامش على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد19، العدد31، 2023، ص178.

1.2 الإنتاجية

يشير مصطلح الإنتاجية بصفة عامة إلى نسبة المخرجات إلى المدخلات، وتشمل المدخلات ساعات العمل أو تكلفتها وتكاليف الإنتاج والآلات والمعدات بينما تشتمل المخرجات على المبيعات، الدخل، الحصة السوقية، وعلى الرغم من أن مفهوم الإنتاجية قد يختلف باختلاف نوعية النشاط إلا أنه يظل دائما على علاقة بين قيمة وكمية الموارد المستخدمة في إنتاج تلك السلع أو الخدمات وتعتبر الإنتاجية مؤشر يمكن من خلاله معرفة دالة الإنتاج والتمويل وتحقيق إنتاجية جيدة من عنصر العمل ورأس المال يؤدي إلى تحقيق مردودية جيدة.¹

2.2 الربحية

وهي القدرة على تحقيق أرباح بالنسبة للمؤسسة أي تعني فائض في النواتج مقارنة بالأعباء.²

3.2 الفعالية

عرفها Ruibert et Walker: تصب وجهة نظر هذين الكاتبين في أن الفعالية ترتبط بالأهداف الاستراتيجية للمؤسسة ومن ثم الفعالية تتجسد في قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها الإستراتيجية من نمو المبيعات وتعظيم حصتها السوقية مقارنة بالمنافسة...إلخ.

كما عرفها Vincet Plawchet أنها القدرة على تحقيق النشاط المرتقب والوصول إلى النتائج المرتقبة.³

4.2 المكونات المالية

إن المردودية من الوجهة المالية تركز على مفهومين هما:

1.4.2 التدفقات النقدية

وهي رصيد التدفقات النقدية المتعلقة بالمشروع خلال فترة زمنية معينة ويقصد بذلك الفرق بين التدفقات النقدية الداخلية والخارجية والذي يمثل التغير الذي طرأ على رصيد النقدية.⁴

¹ عيساني عامر، سلاي بوبكر، أثر التدريب والتأهيل في تحسين إنتاجية الموارد البشرية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة العقيد الحاج لحضر، باتنة، الملتقى الدولي الأول، يومي 13 و14 ماي 2012.

² مجيد الكرخي، تقويم الأداء باستخدام البنى المالية، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر، 2007، ص105.

³ الشيخ الداوي، تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء، مجلة الباحث، عدد7، جامعة الجزائر، 2009-2010، ص-ص: 219-220.

⁴ جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، بدون طبعة، دار النهضة العربية، بيروت، ص45.

كما أن قائمة التدفقات النقدية تهدف إلى تتبع تدفق الأموال عبر الشركة، إذا تبين من أين تأتي النقدية وأين تذهب وتعد أداة هامة لتفسير التطورات التي تطرأ على نسب السيولة.¹

2.4.2 الهامش الإجمالي للتمويل الذاتي

ويقصد بالتمويل الذاتي مقدرة المؤسسة على تمويل نفسها من مصادرها الداخلية دون اللجوء إلى مصادر خارجية ويتكون التمويل الذاتي من الأرباح غير الموزعة والاحتياكات السنوية للأصول ومؤونات الخسائر والأعباء طويلة الأجل.²

3 أنواع المردودية

هناك ثلاث أنواع من المردودية، الأول يتعلق بمفهوم المردودية من وجهة نظر المؤسسة (المردودية الاقتصادية)، أما الثاني يتعلق بمفهوم المردودية من وجهة نظر المساهمين في رأس مالها (المردودية المالية)، أما الثالث من وجهة نظر النشاط الاستغلالي العادي للمؤسسة والمعبر عنها بالنسبة للمبيعات (المردودية التجارية).³

1.3 المردودية الاقتصادية (ROA) Return on Assets

هي العلاقة بين النتيجة الاقتصادية التي تحققها المؤسسة ومجموع الأموال التي استعملتها وهي مردودية تقيس الفعالية في استخدام الأصول الموضوعة تحت تصرف المؤسسة حيث يعبر عن النتيجة الاقتصادية نتيجة الاستغلال كما يمكن التعبير عنها بالفائض الإجمالي للاستغلال، وتسمى بالمردودية الاقتصادية الإجمالية لأنها تتحقق قبل عمليات الاستهلاك، العمليات المالية وعمليات التوزيع.⁴ لذلك فهي تعبر عن الأداء الاقتصادي لدورة الاستغلال متمثلة بنتيجة استغلال في جدول حساب النتائج والأصول الاقتصادية في الميزانية.⁵

معدل المردودية الاقتصادية (Re) = نتيجة الاستغلال / الأصول الاقتصادية

¹ محمد فتوح، أهم النسب والمؤشرات في عالم المال والأعمال، شعاع للنشر والعلوم، 2010، ص 156.

² مبارك لسولس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، 2012، ص 36.

³ يوسف حسن يوسف، مرجع سابق، ص- ص: 81- 82.

⁴ مليكة زغبوب، ميلود بوشنقير، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011، ص- ص: 87- 88.

⁵ إلياس الساسي ويوسف قريشي، مرجع سابق، ص 267.

ويمكن قياس المردودية الاقتصادية بواسطة عدة نسب على امتداد المراحل المختلفة والمتتالية لتكوين نتائج المؤسسة، وكذلك تبعا لأهداف التحليل المراد القيام به، ومن أشهر هذه النسب ما يلي:¹

- نسبة المردودية الاقتصادية $Rel_1 = \frac{\text{الفائض الخام للاستغلال}}{\text{مجموعة الأصول (الصافية)}} \times 100$.
- نسبة المردودية الاقتصادية $Rel_2 = \frac{\text{نتيجة الاستغلال}}{\text{مجموعة الأصول (الصافية)}} \times 100$.
- نسبة المردودية الاقتصادية $Rel_3 = \frac{\text{نتيجة السنة المالية} + \text{المصاريف المالية}}{\text{مجموعة الأصول (الصافية)}} \times 100$.
- نسبة المردودية الاقتصادية $Rel_4 = \frac{\text{نتيجة السنة المالية}}{\text{مجموعة الأصول (الصافية)}} \times 100$.

2.3 المردودية المالية (ROE) Return on Equity

تعتبر المردودية المالية من أبرز أنواع المردودية وتمثل علقتهامديونية المؤسسة الاقتصادية جوهر موضوع هذا البحث لذلك سنتطرق إليها بشكل موسع لاحقاً، وارتأينا أن نكتفي بالقول في هذه المرحلة من البحث أن المردودية المالية تهم جميع أنشطة المؤسسة، وتدخّل في مكوناتها كافة العناصر والحركات المالية، بحيث تعكس من قدرة المؤسسة على خلق وتوفير الأموال اللازمة لضمان استمرارية نشاطها.²

3.3 المردودية التجارية (ROS) Return on Sales

تعرف بأنها تلك المردودية التي تحقّقها المؤسسة من خلال مجموع مبيعاتها، كما تعرف أنها معدل الربحية، حيث يوضح لنا مقدار الربح الذي تحقق مقابل كل وحدة واحدة من إجمالي المبيعات مما تساعد إدارة المؤسسة على تحديد سعر البيع الواجب للوحدة الواحدة، كما يمكن مقارنة هذه النسبة بنسبة مجمل الأرباح إلى صافي المبيعات (هامش الربح الإجمالي) للحكم على مدى كفاءة المؤسسة في الرقابة على المبيعات.³

تقاس المردودية التجارية بالعلاقة التالية:

معدل المردودية التجارية = نتيجة الدورة الصافية / رقم الأعمال خارج الرسم

¹ P.conso.la gestion fimanier de lentrepris ,tame1, 7éme editiondaloz, paris, 1992, p513.

² فوزي عبد الجليل، التحليل المالي، دار العالمين، الاستكندري، 2000، ص255.

³ يوسف حسن يوسف، مرجع سابق، ص104.

تبين نسبة المردودية التجارية (النتيجة الصافية/رقم الأعمال) كم من دينار واحد من رقم الأعمال يؤدي إلى نتيجة السنة، حيث كلما كانت هذه النسبة مرتفعة كلما كان هذا المؤشر على وضعية حسنة للمؤسسة، وبالتالي تعيين مدى مساهمة رقم الأعمال (المبيعات) في تحقيق النتيجة، كما تبين هذه النسبة كفاءة المسيرين في إدارة كل من رقم الأعمال والأعباء الكلية.

كل نوع من أنواع المردودية سابقة الذكر يستخدم لغرض معين يختلف عن الآخر، وله صيغة وطريقة قياس تختلف من نوع مردودية لآخر، والجدول التالي يوضح مختلف أنواع المردودية واستخداماتها.

الجدول 01: أنواع المردودية واستخداماتها.

نوع المردودية	صيغتها	الغرض منها	من يستخدمها
المردودية الاقتصادية	النتيجة/الوسائل الاقتصادية	▪ اختيار وتحديد الاستثمارات.	مسؤولوا الاستثمارات الداخلية
المردودية المالية	النتيجة/الوسائل المالية	▪ اختيار التمويل. ▪ تحديد ومراقبة الأهداف والسياسات المالية.	الإدارات.
المردودية التجارية	النتيجة/النشاط	▪ تعيين الأهداف. ▪ مراقبة التسيير.	مسؤولوا مراكز الربح.

La source :jeian lochard, les bases de l'analyse financière, édition d'organisation, paris, 1997, p99.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أنه باختلاف أنواع المردودية تختلف أغراضها، فالغرض من المردودية التجارية هو مراقبة التسيير داخل المؤسسة وتعيين الأهداف المراد الوصول إليها، والغرض من المردودية المالية هو اختيار التمويل والسياسات المالية المناسبة من طرف إدارة الشركة، أما الغرض من المردودية الاقتصادية فهو اختيار وتحديد الاستثمارات من طرق مسؤولي الاستثمارات الداخلية للشركة.

4 المردودية المالية

لقد تعددت تعريف المردودية المالية من مراجع إلى أخرى، وفيما يلي سوف نتطرق إلى أهمها:

التعريف الأول: تسمى أيضا بعائد أو مردودية الأموال الخاصة، وهي العلاقة بين النتيجة التي حققتها المؤسسة والأموال الخاصة، فهي تقيس العائد المالي المتحقق من استثمار أصحاب أموال المؤسسة.¹

التعريف الثاني: المردودية المالية تعتبر بمثابة المقياس الذي يعطينا مدى قدرة المؤسسة على توفير الأموال اللازمة لضمان الاستمرار بأشغالها ونشاطها وذلك بتجديد عقاراتها المنقولة وغير المنقولة.²

التعريف الثالث: تعرف المردودية المالية بأنها عبارة عن العائد المتحقق من الأموال التي وضعت في يد إدارة الشركة على شكل أصول مختلفة ومتنوعة.³

التعريف الرابع: تعتبر المردودية المالية نتيجة لعدد كبير من السياسات المالية والقرارات التي تساهم في تحديد الأداء المالي للشركة.⁴

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن المردودية المالية (مردودية الأموال الخاصة) هي عبارة عن ربح (العائد) الناتج عن الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة للمؤسسة لتعظيم ثروة الملاك وتحقيق النمو والاستمرارية والاستقلالية المالية للمؤسسة.

ومنه نستنتج خصائص المردودية المالية:

- ✓ تحليلها يمثل محاولة رشيدة في مقابلة النتائج بالموارد المستخدمة.
 - ✓ تشخيصها يؤثر على السياسات المختلفة كثيرا، كسياسة الاستثمار والسياسة الضريبية.
 - ✓ مفهومها يرتبط بالمؤسسة فلا يمكن إسناد تحقيقها لشخص معين.
- والمردودية المالية يمكن تحليلها إلى ثلاث مركبات أساسية تتمثل في معدل الربحية الإجمالية، معدل دوران الأصول الاقتصادية والنسبية الهيكلية والتي نعرفها باختصار كالاتي:⁵

¹ بلخير بكاري، عبد الرحمن دغوم، مرجع سابق، ص102.

² إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص268.

³ المرجع السابق، ص268.

⁴ محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص169.

⁵ سعد السيد الشثري، ألفت علي مندور، أثر الرفع المالي على مؤشرات الأداء المالي للشركة، مجلة البحوث التجارية، كلية جامعة الزقازيق، المجلد

44، العدد3، 2022، ص103.

❖ **معدل الربحية الإجمالية:** وتسمى أيضا بهامش الربح الصفي، هذا المعدل يقيس ربحية المؤسسة انطلاقا من إجمالي أنشطتها حيث يتم فيه مقارنة النتيجة الصافية برقم الأعمال، ويتم به قياس فعالية السياسة التجارية، ويحسب انطلاقا من جدول حسابات النتائج بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل الربحية الإجمالية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الأعمال}}$$

❖ **معدل دوران الأصول الاقتصادية:** يقيس هذا المؤشر قدرة مساهمة الأصول الاقتصادية في تحقيق رقم الأعمال، وذلك بمعدل نقارن فيه بين مستوى الأصول الاقتصادية وحجم رقم الأعمال المحقق، ويحسب انطلاقا من الميزانية وجدول حسابات النتائج بالعلاقة التالية:

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

❖ **النسبة الهيكلية:** حيث تقيس لنا التركيبة المالية للمؤسسة، وذلك بمقارنة مستوى الأموال الخاصة إلى إجمالي الأصول الاقتصادية حيث تعبر عن الهيكل المالي للمؤسسة أي السياسة التمويلية لها، وتحسب انطلاقا من الميزانية الاقتصادية بالعلاقة التالية:

$$\text{النسبة الهيكلية} = \frac{\text{الأصول الاقتصادية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

1.4 قياس المردودية المالية

يحسب مؤشر المردودية المالية من خلال العلاقة بين النتيجة المالية الصافية (بعد طرح المصاريف المالية والضرائب وأرباح الشركات) والأموال الخاصة.

تحسب معدل المردودية المالية (RF) بالعلاقة التالية:

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

يبين معدل المردودية المالية مدى مساهمة كل وحدة مستثمرة في رأس مال الشركة في تحقيق الأرباح الصافية للمستثمرين، وكلما كانت هذه النسبة مرتفعة كان أفضل، حيث أن النتيجة الصافية هي صافي إيرادات التشغيل والأموال الخاصة، يتم قياسها من الميزانية وتمثل مبلغ رأس المال المستثمر من قبل المساهمين.

يمكن قياس نسبة المردودية المالية بدالتين:¹ بدلالة الأموال الخاصة وبدلالة الأموال الدائمة:

❖ بدلالة الأموال الخاصة: وتكتب كما يلي:

$$\text{المردودية المالية} = \frac{\text{نتيجة السنة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}} \times 100$$

❖ بدلالة الأموال الدائمة: وتكتب كما يلي:

$$\text{مردودية الأموال الدائمة} = \frac{\text{الأرباح الصافية} + \text{الفوائد على القروض المتوسطة وطويلة الأجل}}{\text{الأموال الدائمة}}$$

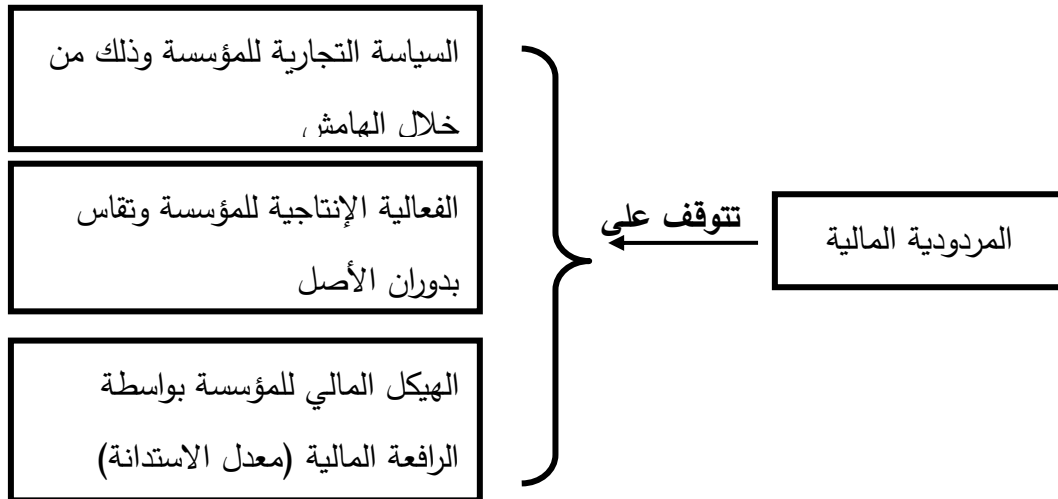
الأرباح الصافية: تمثل الأجل المحتمل على مقدمي الأموال الخاصة.

الفوائد: تمثل أجل المقرضين.

معدل الديون يكون إيجابي أو معدوم، هذا يوضح أن المردودية المالية ناتجة عن ثلاثة أنواع من

السياسات:

- ❖ السياسة التجارية: توضح الخصائص والسلوكيات التجارية على السوق.
 - ❖ سياسة الدوران أو الإنتاجية: نتيجة الاختيار التقني أو الصناعي المتعلق بالإنتاجية.
 - ❖ سياسة التمويل: تلعب دور المعدل المكبر لاتخاذ القرارات التجارية والصناعية.
- الشكل 02: العناصر الأساسية المكونة للمردودية.



المصدر: عبد الوهاب دادان، سلوك المؤسسات البترولية في تمويل نموها الداخلي، مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، المجلد 3، العدد 5، الجزائر، 2008، ص 103.

¹ محمد أمين عكوش، أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير، تخصص محاسبة وتدقيق، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011، ص 54.

من خلال ما سبق يمكن القول بأن المؤسسة تستطيع تحسين المردودية المالية من أموالها الخاصة من خلال:

✓ تحسين هامش الربح.

✓ تطوير رقم الأعمال.

✓ رفع مواردها المالية (تكون الديون الخارجية تفوق المردودية المالية من حيث تكون المردودية الاقتصادية أكبر تكلفة من تكلفة الديون).

ومنه تمثل نسبة المردودية المالية قدرة المؤسسة على تحديد رأس مالها المخصص للانتاج وتأمين وضمن سداد قروضها.

الجدول 02: تقييم معدلات المردودية المالية.

التقييم	معدل المردودية المالية
لا توجد مردودية مالية.	$(ROE) \leq 0\%$
مردودية مالية ضعيفة.	$(ROE) \leq 5\%$
مردودية مالية متوسطة.	$(ROE) \leq 10\%$
مردودية مالية مرتفعة ومرضية.	$(ROE) \geq 10\%$

Source : Patrick Piget , « Gestion financière de l'entreprise » 2 eme édition, economice, paris, France, 2005, p105 .

2.4 أهمية المردودية المالية

يعتبر تحقيق المردودية وتعظيمها هدف كل مؤسسة اقتصادية مهما كان نوعها في اقتصاد السوق إذ أنه يعبر عن سلامة المركز المالي وعن صحة الأسلوب التسييري المنتهج وزيادة على أنها هدف المؤسسة فهي وسيلة لتحقيق الإستراتيجية المستقبلية، وتضمن المحافظة على رأس مال المؤسسة كما أنها تساهم في تبرئة الفوائد الملتزم بها أمام المقرضين وضمن تسديد القروض، وتوفير تعويضات للرأس مال المستثمر من قبل المساهمين، وبذلك التخفيض من حدة مشكل التمويل والمخاطر المالية الخارجية وبالإضافة إلى ذلك نجد أن:

✓ مراقبة المردودية تساعد على تصحيح الانحرافات من خلال التنبؤات المستقبلية للنتائج الاقتصادية والمالية وبذلك اتخاذ الإجراءات التي من خلالها يمكن التخفيض من حدة هذه الانحرافات.

✓ المردودية تساعد على تحديد حجم النشاط المربح ومعرفة وضعية المؤسسة ومدى أهميتها في القطاع الناشطة فيه.

✓ تسمح بتحديد نقاط القوة للمؤسسة والاستفادة منها، وتحديد نقاط الضعف ومحاولة معالجتها وتغاديتها مستقبلاً، فالمردودية لها دور تكميلي للحفاظ على توازن المؤسسة.

✓ صف إلى ذلك أن أهمية دراسة المردودية تتجلى في مدى مساهمتها في تحديد أداء هذه المؤسسات، وذلك حسب الطرف المهتم بهذه الدراسة كأن تكون الدولة أو مسيري المؤسسة أو المساهمون فيها أو غيرهم.

يمكن كذلك إدراك أهمية المردودية من خلال كونها ضرورة مالية بالنسبة للمؤسسة نفسها من جهة ومصدر ثقة بالنسبة للمتعاملين معها من جهة أخرى كما هو ملخص فيما يلي:¹

- بالنسبة للمؤسسة نفسها:
- بالنسبة للمتعاملين الاقتصاديين والاجتماعيين الآخرين: إن ما يهتم به المستثمرون بالدرجة الأولى هو ما ينجم من عائد على الأموال المستثمرة في المؤسسات وما حققته أو ما يمكن أن تحققه من قيمة مضافة، في مقابل المخاطر التي يمكن أن تتجر عن ذلك، وبالتالي فالمساهم الحالي يبحث عن المفاضلة بين الاحتفاظ بالأسهم التي يمتلكها في المؤسسة أو التحلي عنها، أما المستثمر المرتقب فيحاول أن يفاضل بين قرار شراء أسهم المؤسسة أو لا، ومهذا ما يعكس أهمية المردودية المالية بالنسبة لهم، حيث أن قراراتهم بهذا الشأن تبنى بالدرجة الأولى على مستواها المحقق ومدى رضاهم عنه.

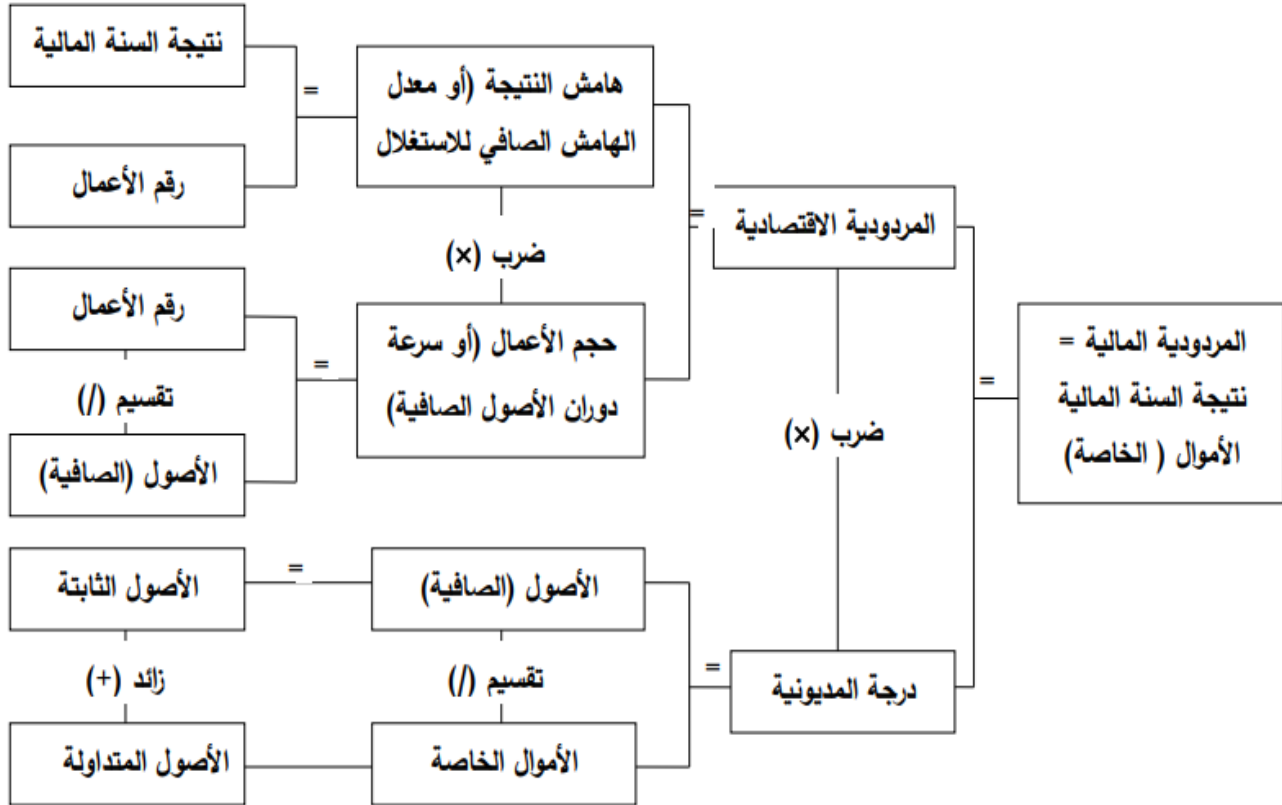
إلى جانب المستثمرين، تهتم كذلك بمردودية المؤسسة الاقتصادية بشكل عام عدة أطراف خاصة المقرضون، الموردون، العملاء، المستخدمون (الأجراء) والدولة. إذ أن المؤسسة القادرة على تحقيق مردودية مالية مرضية، بإمكانها أن تضمن لهم مكافآتهم وجميع مستحقاتهم بالأحجام وفي الأوقات المناسبة.

¹ محمد أمين عكوش، مرجع سابق، ص 60.

المطلب الثاني: آليات التحكم في المردودية المالية

حتى تتمكن المؤسسة من التحكم في مردوديتها المالية ومراقبة تطورها يجب عليها أن تعمل على التحكم في محدداتها الأساسية أي التحكم في المردودية الاقتصادية (هامش النتيجة وحجم الأعمال) وكذا درجة المديونية وهذا ما يوضحه الرسم التالي:*

الشكل 03: المحددات الأساسية للمردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية.



La source : J.PILVERDIER-Latrete : Financier d'entreprise, 2ème édition, economica,Paris, 1994, p112.

1 التحكم في المردودية الاقتصادية

إن المراقبة المستمرة لتطور نسبة المردودية الاقتصادية تسمح للمؤسسة تحديد نقاط ضعف نشاطها العادي ومن ثم اتخاذ القرارات والإجراءات المناسبة لتصحيح الأخطاء وتقويم النشاط.

* استعمل هذا الرسم لأول مرة من قبل المؤسسة (Dupont de nemoure) كنموذج منهجس يمكن توظيفه في دراسات المردودية المالية حيث أنه يسهل بشكل خاص قياسها وتحليلها وكذلك مراقبة تطورها والتحكم فيها.

وإنما يمكن المؤسسة من التحكم بمفاعلية في مردوديتها الاقتصادية وتوجيهها لبلوغ أمثل المستويات الممكنة هو تركيز اهتمامها ومجهوداتها على المحورين الأساسيين المتمثلين في هامش النتيجة من جهة وحجم الأعمال من جهة أخرى، كما موضح فيما يلي:¹

1.1 التحكم في هامش النتيجة

يجب على المؤسسة أن تعمل على تحقيق أعلى مستوى ممكن لمعدل الهامش الصافي للاستغلال وذلك يكون من خلال توسيع حجم النشاط مع تخفيض التكاليف قدر الإمكان، وهذا ما يجب القيام به من طرف المسيرين الاقتصاديين والتقنيين للمؤسسة على المدى القصير وكذلك المتوسط والطويل.

❖ **على المدى القصير:** يجب على المؤسسة تركيز اهتماماتها على تطبيق أنجح السياسات الرامية إلى توسيع حجم الإنتاج والمبيعات على المدى القصير، ومثال ذلك استعمال القدرات الإنتاجية إلى أقصى حدودها الممكنة وتفادي المشاكل التقنية التي تتسبب في تعطيل تنفيذ برامج الإنتاج وخاصة منها انقطاع مخزونات المواد الأولية واللوازم الأخرى، والاختناقات بين مختلف مراحل العملية الإنتاجية، وإضافة إلى ذلك يجب السهر على احترام الجودة المطلوبة للمنتجات، استغلال الوسائل المتاحة للقيام بنشاط البيع بأقصى وأعقل استغلال ممكن، ترقية المبيعات والإشهار، رفع الأسعار إلى أقصى الحدود المعقولة والممكنة... إلخ.

وإلى جانب العمل على توسيع حجم النشاط وإيراداته يجب أن توجه المؤسسة جهودها نحو التحكم في تكاليف الإنتاج والمصاريف الأخرى وتخفيضها إلى أدنى المستويات الممكنة من أجل ضمان الحصول على حد ممكن من النتائج ومن أجل ذلك يتوجب عليها اتباع أفضل الطرق التي تتيح لها جمع وتوفير المعلومات الكافية والدقيقة عن تكاليفها مثل استعمال تقنيات المحاسبة التحليلية إلى جانب المحاسبة العامة تحليل الفروقات بين التنبؤات والإنجازات... إلخ.

❖ **على المدى المتوسط والطويل:** يجب أن ينصب اهتمام المؤسسة على المدى المتوسط والطويل خاصة على البحث عن تحقيق نمو متجانس لأنشطتها المبرمجة وذلك من خلال ما يلي:

- اتباع سياسة تهدف إلى التطوير الداخلي والذي يقصد به تجديد وتطوير القدرات الإنتاجية والتسويقية مع الحرص على توجيه الاستثمارات إلى الأنشطة الأكثر ربحية والتخلي تدريجيا عن الأنشطة الأخرى ذات المردودية المنخفضة والمتدهورة باستمرار مع الاهتمام كذلك بالبحث العلمي ودراسات الأسواق لتكييف المنتجات حسب متطلبات وأذواق المستهلكين... إلخ.

¹ G.DEPALLENSE, Opcit, P270 ,P271.

▪ اتباع سياسة ترمي إلى التوسع الخارجي بحيث يمكن للمؤسسة أن تبحث عن المساهمة في رأس المال الاجتماعي لمؤسسة أخرى أو أكثر، أو حتى شراء البعض منها إذا كانت الموارد المالية المتاحة تسمح بذلك، وهذا العمل يندرج في إطار التكامل أو الإدماج الأفقي أي التوسيع الجغرافي للأنشطة أو كذلك في إطار التكامل أو الإدماج العمودي أي التوسع نحو الأنشطة الأمامية أو الخلفية للنشاط الرئيسي للمؤسسة علما أن تطلعات المؤسسة إلى التوسع الخارجي يجب أن تستجيب بالدرجة الأولى إلى البحث عن فرص إضافية لتحقيق أقصى ربح ممكن وليس من باب البحث عن الهيمنة والسلطة لأن ضخامة حجم المؤسسة لا يعني بالضرورة تحقيق أكيد لأقصى ربح ممكن من المردودية.

2.1 التحكم في حجم الأعمال

يسهر التسيير المالي في المؤسسة بالدرجة الأولى على تسريع حركة دوران عناصر الأصول وذلك على المدى القصير والمدى المتوسط أو الطويل ويمكن تلخيص الخطوط العريضة لهذا العمل فيما يلي:

❖ **على المدى القصير:** إن الأصول تمثل استثمارات متنوعة للأموال، كما يترتب عن كل استعمال غير نافع ولو كان لمدة قصيرة تكلفة تتحملها المؤسسة، الشيء الذي يوجب على هذه الأخيرة اجتناب ظهور تلك العناصر من الأصول العاطلة وغير المستغلة. فبالنسبة للمخزونات من الضروري أن تكون دائما منخفضة قدر الإمكان بحيث يجب الاحتفاظ بالمستويات التي تتطلبها أمور التسيير ودورة الاستغلال لا أكثر، كما يجب على مصلحة البيع أن تحدد لنفسها هدف الحصول على أعلى مستوى ممكن لرقم الأعمال بواسطة أدنى المستويات الممكنة للمخزونات، بالنسبة لحقوق المؤسسة على زبائنها يتطلب الأمر من إدارة البيع تفضيل وتشجيع التعامل مع الزبائن الذين بدون استعدادا أكبر للتسديد الفوري أو في الآجال القريبة، وفيما يخص الأموال الجاهزة (في صندوق المؤسسة وحساباتها) من الأفضل ألا تترك بدون أي استعمال مفيد أن توجه في أقرب الآجال إلى كل الاستثمارات الممكنة والأكثر نفعا خاصة.

❖ **على المدى المتوسط والطويل:** تتركز عملية تحويل الأصول الثابتة إلى سيولة خاصة على تطبيق الاهتلاكات تبعا للطرق التي يسمح بها التشريع الضريبي، وهذه العملية التي تهدف إلى إعادة تكوين الأموال المستثمرة تمتد على عدة سنوات مالية، فتسمح بتعزيز طاقة التمويل الذاتي للمؤسسة كما تعمل على تقليص وعاء الأرباح الخاضعة للضريبة. في إطار الإسراع بعملية تحويل الأصول الثابتة إلى سيولة يجب أن تعمل المؤسسة على التخلص في أقرب الآجال من تلك الأصول التي لم تعد قادرة على... بها والتي لا يمكنها أن تكون مربحة خاصة منها التجهيزات الإنتاجية العاطلة

عن العمل باستمرار والمهتلكة كليا كذلك إذ يمكن أن تكون عملية تصفيتها مربحة ومصدرا هاما لفوائض قيم معتبرة.

2 التحكم في درجة المديونية

من ناحية المديونية يجب على المؤسسة أن تلجأ إلى الاستدانة بالشكل الذي يحفظ لها توازن هيكلها المالي ويجعل أثر الرفع المالي ايجابيا على مردوديتها المالية وهذا الأمر يتطلب بطبيعة الحال أن تكون مردوديتها الاقتصادية قادرة على تغطية المصاريف المالية (وخاصة منها فوائد القروض) ويعني في نفس الوقت أنه على المؤسسة أن تكون في موقع قوة (صحة مالية جيدة) عندما تشرع في التفاوض مع مقرضيها بشأن القروض التي تطلب الحصول عليها وأن تتحصل عليها بشروط معقولة (آجال تسديد ومعدلات فائدة مقبولة) وبالأحجام اللازمة التي تفقدها على الخصوص توازنها المالي واستقلاليتها المالية.

وللعلم فإن مصطلح المديونية ينصرف إلى كل الالتزامات المالية التي تقع على المدين (المؤسسة الاقتصادية) ومعظم المؤسسات تلجأ إلى الاقتراض متى عجزت مواردها الذاتية من أسهم وأرباح محتجزة وغيرها عن تغطية استثماراتها الجديدة أو متى توافرت المواد الذاتية ولكن كان الاقتراض أقل تكلفة منها وهنا سوف نقوم بصورة أساسية بذكر أهم العناصر المكونة لمديونية المؤسسة وهي تشمل: مجموعة القروض ومجموعة الديون الأخرى.

1.2 مجموعة القروض

يمكن تقسيم القروض استنادا إلى عدة معايير من بينها ما يلي:¹

1.1.2 من حيث حرية الاكتتاب في القرض

استنادا إلى هذا المعيار يمكن تقسيم القروض إلى نوعين رئيسيين:

❖ **قروض عامة اختيارية:** والأصل فيها أن تكون اختيارية دون إجبار أو إكراه من قبل أحد المتعاقدين، بحيث يتمتع المكتتب بحرية تامة في عملية الاكتتاب، فهم يقبل على عملية الاكتتاب في سندات القرض دون إكراه أو إجبار، كما أن عملية تبديل القرض يتعين عليها هي الأخرى أن تكون إجبارية.

¹ سعيد عبد العزيز عثمان، الاقتصاد العام، الجزء الأول، الدار الجامعية، بيروت، (سنة النشر غير محددة)، ص-ص: 397-398.

❖ قروض عامة إجبارية: هنا لا يتمتع المكتتب في سندات القرض العام بأي درجة من الحرية في عملية الاكتتاب، فالدولة تجبر الأفراد والمؤسسات على الاكتتاب في سندات القرض، وتكون ملتزمة برد أصل القرض ودفع فوائده.

2.1.2 من حيث مدة القرض

قسمت إلى ما يلي:

❖ **القروض طويلة الأجل:** تمثل القروض متوسطة الأجل نوعا من القروض التي تلتزم المؤسسة عند الحصول عليها بسداد كل من أصل القرض والفائدة المستحقة في تاريخ معين، فهي تخضع في هذه الحالة لشروط الاتفاق ما بين المؤسسة وما بين المقرض وذلك فيما يتعلق بمعدل الفائدة وتاريخ الاستحقاق وأسلوب السداد، عادة ما تتراوح فترة الاقتراض ما بين 5 إلى 15 سنة وتحصل عليه الشركات من المؤسسات المالية المختلفة كالبنوك التجارية أو شركات التأمين أو بعض الهيئات العامة.¹

❖ **قروض متوسطة الأجل:** هي تلك الأنواع من القروض التي تستحق الدفع خلال الفترة من سنة إلى 5 سنوات والتي تستحق بعد مرور فترة زمنية تزيد عن الفترة الزمنية المتعلقة باستحقاق القروض قصيرة الأجل وأقل من فترة استحقاق القروض طويلة الأجل.²

ويستخدم هذا النوع من القروض لتمويل حاجة دائمية للمشروع المقترض كأن يكون تغطية تمويل أصول ثابتة أول لتمويل مشروعات تحت التنفيذ والتي تستغرق عددا من السنين.³

❖ **القروض قصيرة الأجل:** وهي تستحق الدفع خلال فترة لا تتعدى السنة الواحدة خلافا للقروض الطويلة والمتوسطة التي توجه عادة لتمويل الاستثمارات، فإن القروض قصيرة الأجل تستعمل في تمويل دورة الاستغلال (مثل شراء المواد الأولية واللوازم القابلة للاستهلاك، دفع أجور المستخدمين ...)⁴.

¹ محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، الإدارة المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2005، ص-ص: 278 - 279.

² جمال الدين المرسي، أحمد عبد الله اللحج، الإدارة المالية، إدارة الجامعة، الاسكندرية، 2007، ص218.

³ عدنان هاشم السامرائي، الإدارة المالية، دار رزان للنشر، عمان، 1997، ص279.

⁴ المرجع السابق، ص279.

3.1.2 من حيث المصدر المكاني

وهي تتمثل في:¹

- ❖ **القروض الداخلية:** هي تلك القروض التي تحصل عليها المؤسسة من الأفراد والمؤسسات البنكية والمالية التي تقيم حدود الدولة بغض النظر عن جنسية المقرض أي سواء كان وطنياً أو أجنبياً.
- ❖ **القروض الخارجية:** وهي تلك القروض التي تحصل عليها المؤسسة من المؤسسات الأجنبية البنكية وغيرها (مثل المؤسسات الدولية والإقليمية بحث تمثل جزءاً من الديون التي تتعاقد عليها الدولة مع الخارج).

2.2 مجموعة الديون الأخرى

إلى جانب القروض بمختلف أشكالها تشمل مديونية المؤسسة الاقتصادية ديونا عديدة أخرى منها:

- ديون اتجاه المستخدمين (الأجور ومستحقات أخرى).
- ديون اتجاه شركات التأمين وصناديق التقاعد (اشتراكات المؤسسة في هذه الهيئات).
- ديون اتجاه إدارة الضرائب (الضرائب والرسوم المختلفة المستحقة على المؤسسة).
- ديون اتجاه الشركاء أو المالك (توزيعات الأرباح لفائدتهم).

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على المردودية المالية

تتأثر المردودية بمجموع من العوامل نذكر منها على الخصوص ما يلي:²

1 العوامل الخارجية

وهي نابعة من خارج المؤسسة تتمثل في:

1.1 التضخم النقدي

التضخم النقدي هو أكبر مشكل اقتصادي تواجهه المؤسسة في سبيل تحقيق مردودية مقبولة حيث يكون تأثيره مباشراً على العملية الإنتاجية وعلى الأسعار.

¹ سعيد بن عبد العزيز عثمان، مرجع سابق، ص- ص: 402- 403.

² عمار بوخزار، التسيير المالي، مطبعة الضريبيين، دمشق، 1992، ص195.

2.1 المؤسسات المنافسة

المؤسسات المنافسة تعتبر عاملا من العوامل المؤثرة في المردودية للمؤسسة حيث كلما زاد عدد المنافسين في السوق اتجهت وضعيتها إلى عدم الاستقرار وهذا ما يجبر المؤسسة أن تكون في مستوى المنافسة للمحافظة على مكانتها في السوق.

3.1 السوق

السوق يعتبر عاملا مؤثرا في المردودية فكلما أهملت المؤسسة دراسة السوق وتحديد احتياجات الزبائن والسعر المناسب للسلع كان التأثير سلبيا على قدرتها على خلق الأرباح.

2 العوامل الداخلية

أما هذه العوامل فتكون نابعة من داخل المؤسسة وتتمثل في:

1.2 عدم التحكم في الموارد البشرية

من أهم العراقيل التي تجعل المؤسسة غير قادرة على التحكم التام في التسيير العقلاني للموارد البشرية نجد:

- ✓ عدم الاهتمام بتطوير معارف العمال.
- ✓ عدم وجود دورات تكوينية للعمال.
- ✓ ارتفاع حوادث العمل.
- ✓ عدم تطبيق سياسة مناسبة للأجور.
- ✓ ارتفاع عدد التغيّبات عن العمل.
- ✓ ارتفاع حركة العمل (الدخول والخروج).

2.2 عدم التحكم في الإنتاج

ومن أهم أسباب عدم التحكم في الإنتاج نذكر:

- ✓ عدم الاكتراث بالمتغيرات من التكنولوجيا والابتكارات التي تساهم في تطوير الإنتاج وسرعة إتمامه بأقل الأخطاء.
- ✓ انخفاض المستوى التعليمي والتكويني للعمال.
- ✓ عدم القدرة على تحديد الأوقات اللازمة لكل مرحلة من مراحل الإنتاج.

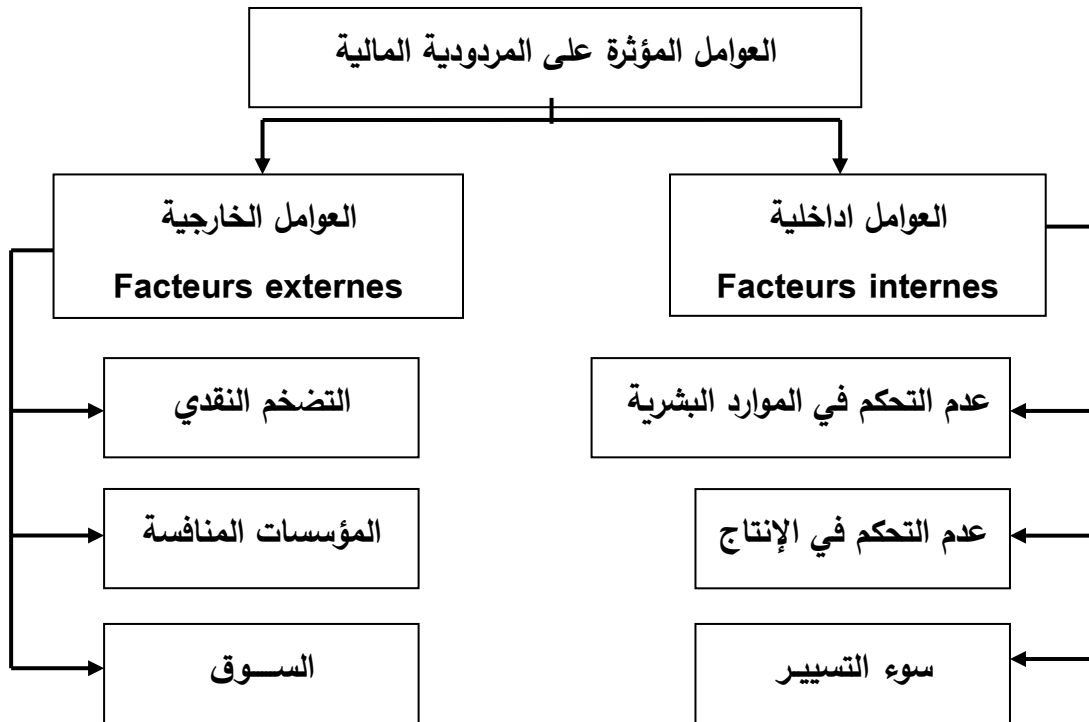
✓ غياب تحليل وتقدير الفروقات في الإنتاج ومعرفة الأسباب والعوامل التي نتجت عنها تلك الانحرافات وغياب الحلول المقترحة.

3.2 سوء التسيير

يؤدي عدم الالتزام بوظائف التسيير الصحيحة من تخطيط وتنظيم وتوجيه ورقابة إلى نقص في الكفاءة العالية، وبالتالي عدم تحقيق مردودية موجبة ومن العوامل التي تؤدي إلى غياب التحكم في التسيير:

- ✓ غياب نظام مراقبة التسيير وعدم توفير المعلومات لاتخاذ القرارات الصحيحة.
- ✓ عدم تحديد الأهداف المتوسطة وقصيرة الأجل بطرق علمية.
- ✓ غياب المسؤولية عن الأفراد الذين يقومون بقياس النتائج وتحديد الانحرافات وأسبابها.

الشكل 04: العوامل المؤثرة على المردودية المالية.



المصدر: من إعداد الطلبة.

المطلب الرابع: علاقة الرفع المالي بالمردودية المالية

إن من بين الأدوات المحددة لمستوى الأداء في المؤسسة هو تحليل الرفع المالي، حيث يحدد هذا الأخير مدى تأثير لجوء المؤسسة إلى الاستدانة وذلك على مردودية الأموال الخاصة (المردودية المالية)، وفي هذا الجزء سوف نتطرق إلى دراسة أثر الرفع المالي على مردودية الأموال الخاصة.

يقوم مبدأ أثر الرافعة المالية على مبدأ بسيط، فهي نتاج المرونة المكافأة المخصصة لرأس المال الخارجي عن المؤسسة أي الديون. فإذا كانت مردودية الأصول تتجاوز التكاليف المالية المدفوعة للمقترضين، يكون هذا الفائض في فائدة المساهمين، حيث يكون الحديث هنا عن أثر رافعة ايجابي، أما في الحالة العكسية أي إذا كانت هذه المردودية غير كافية من أجل ترقية التكاليف تتخفض مردودية المساهمين، ويصبح هنا أثر الرافعة سلبي.¹

يقيس الرفع المالي الأثر الايجابي أو السلبي لمديونية المؤسسة على مردوديتها المالية. وفي استطاعة المؤسسة تحسين مردوديتها المالية باستعمال الديون بشرط أن تختلف الأموال الخاصة عن الصفر، وأن يكون معدل تكلفة هذه الديون أقل من معدل المردودية الاقتصادية. هذا يعني أنه لا ينبغي الفراط في الاستدانة نظرا للتكلفة التي تتحملها المؤسسة والمخاطر التي قد تتعرض لها، إذن هناك حد لا ينبغي للمؤسسة أن تتجاوزه.

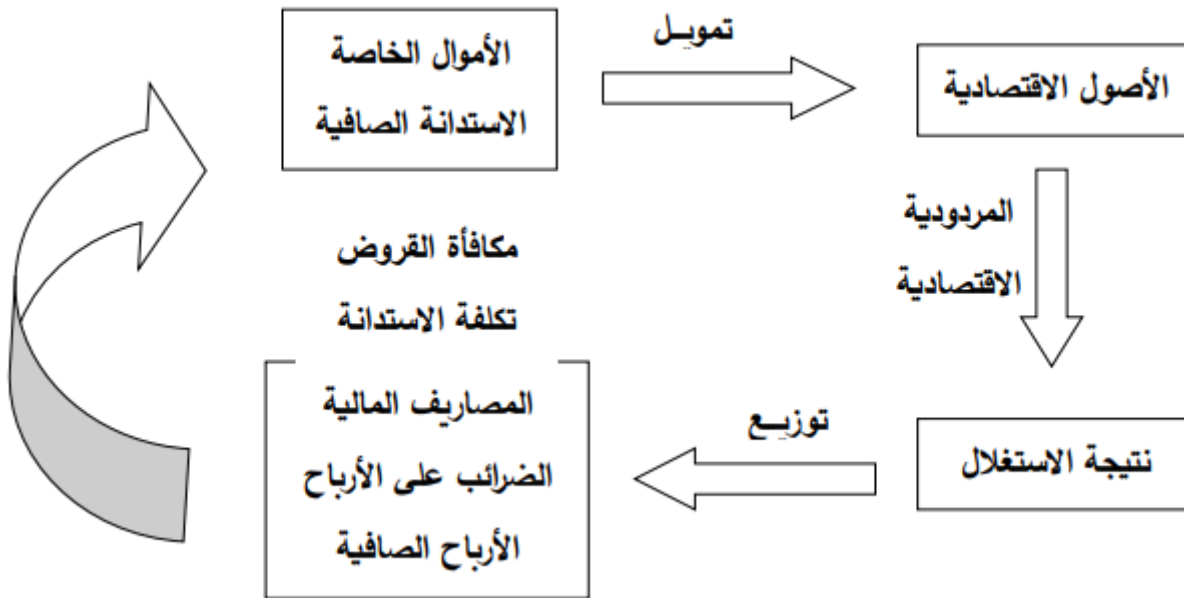
فمبدأ أثر الرفع المالي هو أنه عندما تقوم المؤسسة بالاستدانة واستثمار الأموال المقترضة في مجال نشاطها الصناعي والتجاري، فإنها تحصل من جراء ذلك على نتيجة اقتصادية التي من المفترض أن تكون أعلى من التكاليف المالية للاستدانة، ففي هذه الحالة تحقق المؤسسة فوائض تتمثل في الفرق بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الأموال المقترضة، هذا الفائض سوف يعود إلى المساهمين ويرفع بذلك مردودية الأموال الخاصة، فأثر رافعة الاستدانة يرفع مردودية الأموال الخاصة ومن هذه الخاصية سمي بأثر الرافعة.²

يمكن تفسير أثر الرفع المالي بمعدل المردودية المالية بدلالة معدل المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة باعتبار أن الأموال المستخدمة في مجملها تأخذ إما شكل الأموال الخاصة أو الاستدانة، هذه الأموال هي أموال مستثمرة في شكل أصول ينتظر منها توليد نتائج كما يوضحه الشكل التالي:

¹ إلياس بن ساسي، يوسف قرشي، مرجع سابق، ص 268.

² إلياس بن ساسي، يوسف قرشي، مرجع سابق، ص 270.

الشكل 05: مبدأ أثر الرفع المالي.



La Source: Pierre Vernimmen, Finance d'entreprise, 2ME edition DALLOZ, Paris, 2011, P298.

فمجموع الأموال المقدمة من قبل المقرضين والمساهمين لتمول مجموع الاستخدامات أي الأصول الاقتصادية، هذه الاستخدامات تولد نتائج توزع بدورها على التكاليف المالية (مكافأة المقرضين) والنتيجة قبل الضريبة التي تعود إلى المساهمين، وعندما نقارن بين المردودية المالي والمردودية الاقتصادية (قبل الضريبة من أجل التجانس) نجد أن الفرق يعود إلى أثر الهيكل المالي، ومنه نعرف الفرق بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية بأنه أثر رافعة استدانة أو بعبارة أبسط أثر الرافعة.

خلاصة الفصل

حاولنا من خلال هذا الفصل التطرق لتحليل العلاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية حيث توصلت الدراسة إلى أن مؤشر الرفع المالي يؤثر إيجاباً على المردودية المالية وسلباً على المردودية الاقتصادية.

يعني ذلك وجود علاقة طردية بين المردودية المالية واللجوء للاستدانة (الرفع المالي)، ومع ذلك يجب ملاحظة أن هذا لا ينفي تعرض المؤسسة لمخاطر مالية خاصة إذا كانت المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة التمويل (تكلفة الاستدانة).

وسنحاول في الفصل الثاني إسقاط ما تطرقنا إليه في الجانب النظري على الجانب التطبيقي من أجل تحقيق أثر مؤشر الرفع المالي على المردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية.

الفصل الثاني

تمهيد

بعد تطرقنا في الإطار النظري إلى كل من الرفع المالي والمردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية سنحاول إسقاط الجانب النظري على دراسة ميدانية والتي ستجرى على مستوى سونلغاز ميلة خلال الفترة 2018-2021، وذلك من خلال المباحث التالية:

➤ **المبحث الأول:** تقديم لمؤسسة سونلغاز.

➤ **المبحث الثاني:** دراسة وتحليل أثر الرفع المالي على المردودية المالية لمؤسسة سونلغاز.

المبحث الأول: تقديم لمؤسسة سونلغاز لولاية ميلة

تعتبر شركة سونلغاز من أقدم المنشآت القاعدية التي عرفت الجزائر، فهي مؤسسة عمومية للكهرباء والغاز، حيث تقوم بالمساهمة الفعالة في التنمية الاقتصادية والصناعية.

المطلب الأول: التطور التاريخي والمؤشرات الاقتصادية لمؤسسة سونلغاز لولاية ميلة خلال الفترة 2018-2021

1 التطور التاريخي

لقد تم إنشاء مؤسسة كهرباء وغاز الجزائر (E,G,A) في العهد الاستعماري سنة 1974، وبعد الاستقلال تم إنشاء المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز ومديرية الكهرباء والغاز الجزائر (E,G,A) في 1969 بالمرسوم التنفيذي رقم 6959 المؤرخ في 1969/07/26 الصادر بالجريدة الرسمية في 1969/08/01، وقد حدد لها المرسوم مهمة رئيسية تتمثل في الاندماج بطريقة منسجمة في سياسة الطاقة الداخلية للبلاد، وبهذا فقد أصبحت مديرية الكهرباء والغاز تحوز على احتكار إنتاج ونقل وتوزيع واستيراد وتصدير الطاقة.

لقد مرت المؤسسة الجزائرية للكهرباء والغاز في تطورها بعدة مراحل تلخص أهمها فيما يلي:

1.1 إعادة هيكلة المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز

في سنة 1983 تمت إعادة هيكلة المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز أين تزودت بخمس (05) مؤسسات فرعية للأشغال المتخصصة هي:

- ❖ كهرباء: للإضاءة وإيصال الكهرباء.
- ❖ كهرباء: للتركيبات والمنشآت الكهربائية.
- ❖ قناغاز: إنجاز شبكات نقل الغاز.
- ❖ التركيب: للتركيب الصناعي.
- ❖ Anc: لصنع العدادات وأجهزة القياس والمراقبة.

2.1 تغيير الشكل القانوني للمؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز

في سنة 1991 وبموجب المرسوم التنفيذي رقم 91_475 المؤرخ في ديسمبر 1991، تم تحويل الشكل القانوني للمؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز إلى المؤسسة العمومية ذات الطابع الصناعي والتجاري EPIC، التي تسهر على أداء الخدمة العمومية في مجال الكهرباء والغاز داخل التراب الوطني الجزائري. أما في سنة 1995 وبصدور المرسوم التنفيذي رقم 95_280 المؤرخ في 17 سبتمبر 1995 فقد أكد الشكل القانوني " سونلغاز " على أنها مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي وتجاري تابعة لوزارة الطاقة والمناجم لها شخصية معنوية وتتمتع بالاستقلالية المالية.

3.1 تغيير الشكل القانوني للمؤسسة العمومية للكهرباء والغاز

في سنة 2002 وبموجب المرسوم الرئاسي رقم 02_195 المؤرخ في 01 جوان 2002 تم تحويل المؤسسة العمومية للكهرباء والغاز إلى مؤسسة قابضة ذات أسهم " سونلغاز " ش.ذ.أ، دون إنشاء شخصية معنوية جديدة لها، تنشط بواسطة فروعها لنشاطات إنتاج، نقل وتوزيع الكهرباء وكذا نقل وتوزيع الغاز، يقدر رأسمالها بمائة وخمسين مليار دينار جزائري (15000000000.00 دج) موزعة على مائة وخمسين ألف (150000) سهم قيمة كل سهم مليون دينار جزائري (10000000.00 دج) تكتبها وتحررها الدولة دون سواها، وحسب المادة (165) من القانون 02_01 المؤرخ في 05 فيفري 2002 فإن الدولة لها حق امتلاك أغلبية الأسهم فيها.

تهدف مؤسسة سونلغاز حسب المادة (6) من المرسوم الرئاسي السابق الذكر إلى:

- ✓ إنتاج الكهرباء سواء في الجزائر أو في الخارج ونقلها وتوزيعها وتسويقها.
- ✓ نقل الغاز لتلبية حاجات السوق الوطنية.
- ✓ توزيع الغاز عن طريق القنوات سواء في الجزائر أو في الخارج وتسويقه.
- ✓ تطوير وتقديم الخدمات الطاقوية بكل أنواعها.
- ✓ دراسة كل شكل ومصدر للطاقة وترقيته وتثمينه.
- ✓ تطوير كل نشاط له علاقة مباشرة أو غير مباشرة بالصناعات الكهربائية والغازية وكل نشاط يمكن أن تترتب عنه منفعة لسونلغاز، وبصفة عامة كل عملية مهما كانت طبيعتها ترتبط بصفة مباشرة أو غير مباشرة بهدف الشركة لاسيما البحث عن المحروقات واستكشافها وإنتاجها وتوزيعها.

✓ تطوير كل شكل من الأعمال المشتركة في الجزائر أو خارج الجزائر مع شركات جزائرية أو أجنبية.

✓ إنشاء فروع وأخذ مساهمات وحيارة كل حقيبة أسهم وغيرها من القيم المنقولة في كل شركة موجودة أو سيتم إنشاؤها في الجزائر أو في الخارج.

تماشيا مع التطور الذي عرفته "سونلغاز" وبمقتضى القانون رقم 01_02 المؤرخ في 05 فيفري 2002 والمتعلق بالكهرباء وتوزيع الغاز بواسطة القنوات الذي ينص على عدم احتكار إنتاج الكهرباء وتوزيع الغاز بواسطة القنوات أصبح نشاط إنتاج وتوزيع الغاز الطبيعي مفتوحا على المنافسة التي تتنافى ومبادئ الخدمة العمومية، وبذلك وجب على مؤسسة "سونلغاز" أن تكيف نفسها للتلائم مع القواعد الجديدة لتسيير قطاع الطاقة التي أوجبها القانون، لاسيما انفتاح الأعمال والأنشطة ودخول باب المنافسة، ومن ناحية أخرى يخول هذا القانون لمؤسسة مديرية الكهرباء والغاز استقلالية أكبر، ويسمح لها بأن تمارس مسؤوليتها كاملة كما أن تحديد هدفها الاجتماعي فتح لها آفاقا جديدة، فزيادة على أنشطتها المعتادة توفرت "سونلغاز" إمكانيات العمل والاتجاه نحو قطاع المحروقات والقيام بأعمال خارج الجزائر.

4.1 إعادة هيكلة وظيفة التوزيع

في سنة 2006 تم إعادة هيكلة وظيفة التوزيع أين أوكلت إلى 04 فروع تتمركز على مستوى الجزائر الوسط، الغرب والشرق، هي:

❖ **سونلغاز توزيع الجزائر (SDA):** وهي شركة مساهمة منقعة عن المجمع منذ 2006، رأسمالها قدره تسعة ملايين دينار جزائري (9000000000 دج) وتغطي نواحي العاصمة، بومرداس وتيبازة.

❖ **سونلغاز توزيع الوسط (SDC):** أنشأت هذه المؤسسة في جانفي 2006 برأسمال قدره 150 دج وتغطي مناطق البويرة، المسيلة، الجلفة، الأغواط، بسكرة، إليزي، ورقلة، تيزي وزو، غرداية وتمنراست.

❖ **سونلغاز توزيع الغرب (SDO):** هي فرع من مجموعة مؤسسة الكهرباء والغاز وشركة مساهمة برأسمال قدره 25 مليار دينار جزائري (25000000000 دج)، وتغطي مناطق الغرب الجزائري برأسمال قدره 24 مليار دينار جزائري (24000000000 دج) يقع مقرها بقسنطينة وتغطي الولايات التالية: قسنطينة، ميلة، سطيف، جيجل، سكيكدة، بجاية، خنشلة، باتنة، أم البواقي، تبسة، قالمة، عنابة، سوق أهراس، المسيلة، برج بوعرييج والطارف.

أما الوظائف والمهام الموكلة لفروع التوزيع فتتمثل في الآتي:

- ✓ شراء الطاقة الكهربائية والغازية وإعادة بيعها للزبائن التوتّر المرتفع HT، التوتّر المتوسط MT، التوتّر المنخفض BT، الضغط المنخفض HP والضغط المتوسط MP.
- ✓ المشاركة في إعداد السياسة التجارية للمجمع من ناحية تحديد الأسعار، خدمة الزبائن، تطوير المبيعات والشروط التجارية.
- ✓ تطبيق السياسة التجارية للمجمع وذلك بإعداد قواعد تسيير الزبائن والقواعد التجارية ومراقبة تطبيقها.
- ✓ إشباع في أحسن الظروف طلبات ربط زبائن الكهرباء والغاز وجلب النصح والمساعدة لهم في حدود دفتر الشروط والقواعد المعمول بها.
- ✓ السهر على تسيير (قيادة استغلال وصيانة وتطوير الشبكات MT/BT، MP/BP والمنشآت الملحقة).
- ✓ المشاركة في إعداد التخصصات التقنية اختيار المعدات ومصادقتها.
- ✓ مصادقة برامج الاستثمار المشاركة في إعداد المخطط الوطني للكهرباء والمخطط الوطني للتطوير شبكات الغاز والسهر على التحكم في تطبيقها.
- ✓ المشاركة في صيانة أنظمة السير.
- ✓ إعداد الدراسات التنظيمية الخاصة بالتوزيع بالتجانس مع قرارات المجمع.
- ✓ السهر على تسيير وتطوير الموارد البشرية والوسائل المادية اللازمة لسير التوزيع.
- ✓ السهر على سلامة الأفراد والممتلكات التي هي في علاقة مع أنشطة التوزيع.
- ✓ ضمان نوعية إنتاج ونقل وتوزيع الطاقة الكهربائية وكذا ضمان توزيع الغاز في إطار احترام شروط الحماية والأمن وبأقل التكاليف.
- ✓ التخطيط ووضع البرامج السنوية.
- ✓ ضمان التمويل اللازم لتحقيق وتنفيذ البرامج المسطرة.
- ✓ توفير المنشآت الضرورية (التجهيزات، الهياكل البنائية) لضمان سير مهمتها.
- ✓ التحديد والتعريف بالكيفيات والإمكانيات المتعلقة بالتطبيق (التجهيزات والتركيبات الكهربائية والغازية) وكذا المتعلقة بأجهزة القياس والحساب.

- ✓ ضمان التحكم في السير الحسن للبرامج.
 - ✓ تساهم في السياسة المنتهجة من طرف المؤسسة العامة فيما يخص الأداءات المقدمة للعملاء.
 - ✓ ضمان تطبيق التنمية فيما يخص البناء والإصلاح واستغلال الموارد.
 - ✓ ضمان أمن الأشخاص والمواد التي لها علاقة مع نشاط العمل والتوزيع.
 - ✓ ضمان تمثيل مؤسسة الكهرباء والغاز على المستوى المحلي أحسن تمثيل.
- عموما فإن مؤسسات التوزيع تضمن تحقيق الاستثمارات للمؤسسة والتحكم في الطاقة وهو عامل ضروري للاقتصاد العام، وبصفة خاصة الدراسات والرقابة وتحقيق ميزة إستراتيجية في التطور الاقتصادي والصناعي للوطن.

2 المؤشرات الاقتصادية لمؤسسة سونلغاز لولاية ميلة

واكب التغيير والتطور التاريخي لمؤسسة سونلغاز تطور اقتصادي يعكس حقيقة التغيرات التي قامت بها المؤسسة، وتظهر من خلال الأرقام المحققة على شتى الأصعدة، فمستوى التغطية الكهربائية ارتفع ليصل لـ 99 أما نسبة التغطية بغاز المدينة فقد بلغ حدود 48.

واكبت هذه التطورات في خدمة المستهلك جهود كبيرة استهدفت تنمية الهياكل القاعدية للإنتاج والتوزيع حيث بلغت القدرة الإنتاجية للكهرباء المحققة سنة 2013 حدود 19515 ميغا واط، أما المتوقعة لسنة 2014 فهي في حدود 14961.

كما رافق ذلك تطور آخر هذه المرة الإدارية الصائبة وتحقيق التطوير الشامل والمستدام، هذا ما يظهر من خلال العدد المتزايد لعدد العمال حيث بلغ سنة 2010، 60000 عامل، وسنة 2011، 70005 عامل، وسنة 2012، 72500 عامل بعد ما لم يتعدى 6000 عامل سنة 1962.

كما وقعت سونلغاز والشركة الأمريكية جنيرال إلكترونيك الأربعاء 20 مارس 2014 اتفاقا للشراكة طويلة الأمد لإنشاء مجمع صناعي بالجزائر، هذا الأخير يساعد على توفير المعدات المصنعة في الجزائر من شأنها أن تولد حوالي 2000 ميغا واط سنويا لتلبية الطلب المتزايد على الكهرباء، كما أنه سوف يخلق حوالي 1000 وظيفة، وتقدر القيمة الاستثمارية بـ 300 مليون دولار، كما وضعت برامج تطوير الغاز الوطنية لمدة 5 سنوات 2010-2014 يهدف لإيصال الغاز لمليون متر عبر 48 ولاية بقيمة 211600000000 دج كما أنه هناك برنامج بالفعل وخصص لها غلاف مالي 382554 مليون دينار جزائري.

المطلب الثاني: التعريف بمؤسسة سونلغاز لولاية ميلة ومهامها وخصائصها

1 التعريف بمؤسسة سونلغاز

تم فتح شعبة الكهرباء والغاز بولاية ميلة سنة 1987 وكانت تقتصر فقط على متابعة أشغال الكهرباء والغاز والتدخل من أجل إصلاح الأعطاب الناتجة آنذاك، في جانفي 1992 تم فتح مركز ميلة وكانت له الاستقلالية التامة في إدارة شؤون الولاية فيما يخص التزود بالطاقة الكهربائية والغازية.

بموجب التحولات التي طرأت على مجموعة مؤسسة الكهرباء والغاز سنة 2005 قام مجلس إدارة المجموع بإعادة تسمية مراكز التوزيع إلى مديريات جهوية وفي سنة 2009 وبموجب توصيات مجلس الإدارة المنعقد بتاريخ 2009/03/12 تم تحويل مرة أخرى تسمية المديريات الجهوية إلى مديرية التوزيع، حيث تقع مؤسسة التوزيع لولاية ميلة بشارع جبهة التحرير الوطني رقم 43 ميلة، نسبة تغطية الكهرباء على مستوى إقليمها وصل إلى 98% بينما وصلت نسبة تغطية الغاز إلى ما يفوق 70%.

الجدول 03: بطاقة تعريفية لمديرية توزيع الكهرباء والغاز - ميلة.

المؤسسة	مديرية توزيع الكهرباء والغاز الشرق
المقر الاجتماعي	46 شارع جيش التحرير الوطني - ميلة-
تاريخ الإنشاء	2006/01/01
رأس المال الاجتماعي	20 مليار دينار
مجال النشاط	توزيع الكهرباء والغاز
الجهة الشمالية	ديوان الترقية والتسيير العقاري
الجهة الجنوبية	مستشفى الإخوة مغلاوي
الجهة الغربية	الدرك الوطني
الجهة الشرقية	ثانوية ديدوش مراد

المصدر: من إعداد المتربصين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

2 مهام مؤسسة سونلغاز

من مهام مؤسسة سونلغاز ما يلي:

- ✓ استغلال صيانة تطوير شبكات التوزيع للكهرباء والغاز في الأماكن النائية.
- ✓ تطوير الشبكة لتمكين إيصال الزبون بالمنتج.
- ✓ تسويق الكهرباء والغاز.
- ✓ تمكين استمرارية النوعية بأقل سعر.

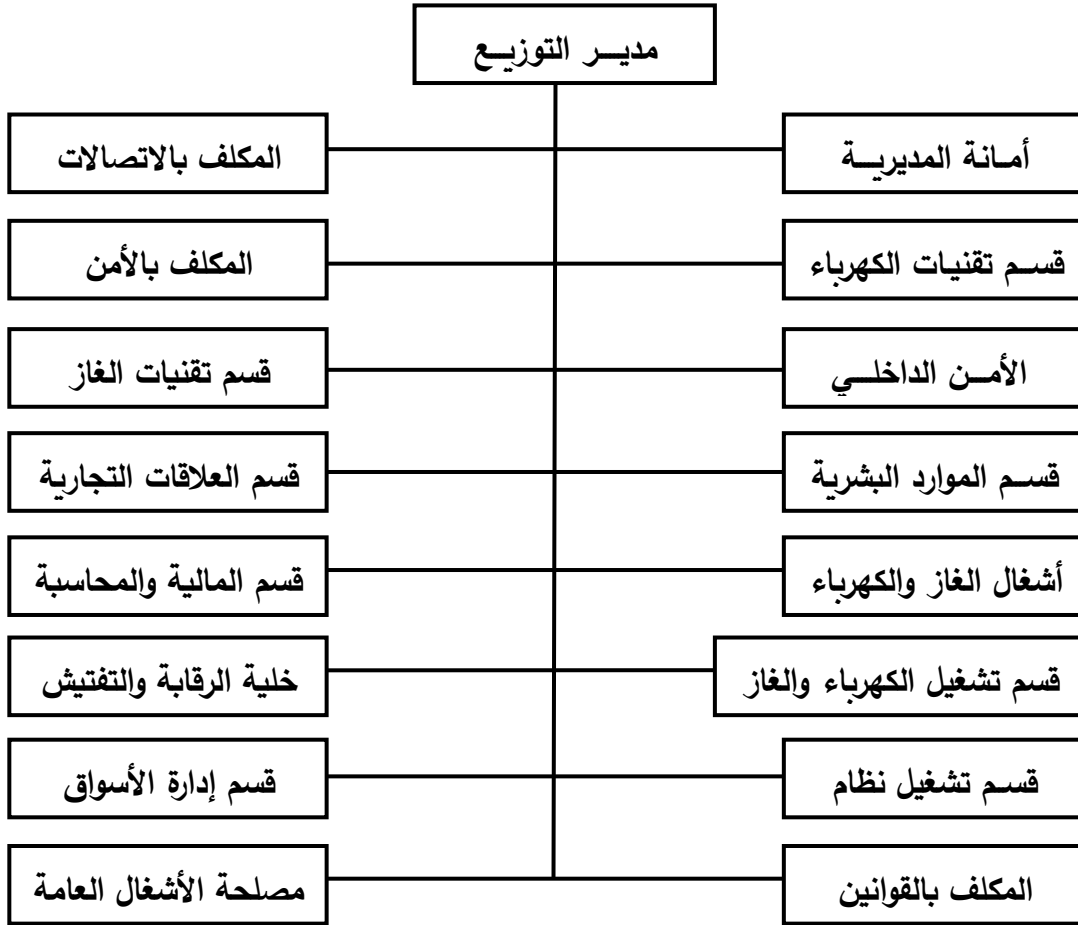
3 خصائص مؤسسة سونلغاز

وفق القرار رقم 95-280 ليوم 17 ديسمبر 1995 يؤكد على طبيعة:

- سونلغاز كمؤسسة ذات طابع صناعي وتجاري.
- سونلغاز وضعت تحت وصاية الوزير المكلف بالبطاقة (المادة 02).
- سونلغاز تتمتع بالشخصية المعنوية وتتمتع بالاستقلال المالي (المادة 04).
- سونلغاز تخضع لقواعد قانون العالم في علاقتها مع الدولة وتعرف كتاجر في تعاملها مع الآخرين (المادة 05).

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمؤسسة سونلغاز بميلة

الشكل 06: الهيكل التنظيمي لمديرية توزيع الكهرباء والغاز - ميلة -.



المصدر: وثيقة من طرف مؤسسة سونلغاز .

يعتبر الهيكل التنظيمي للمؤسسة من بين العوامل التي تؤدي لإبراز طريقة نشاطها، فانظام الوظائف وترابطها يؤدي بالضرورة إلى مسايرة المحيط الذي تعي فيه حيث تضم المديرية الأقسام التالية:

1 مدير التوزيع

يعتبر المدير المسؤول الأول في المديرية وتتمثل مهامه فيما يلي:

- ✓ توجيه وقيادة أعمال إنجاز المخططات والبرامج والميزانيات في المديرية الخاصة بتوزيع الكهرباء والغاز .
- ✓ يشارك في مختلف العقود.
- ✓ يسهر على أمن المديرية كما يشرف على حسن سير كل مصالح المديرية.

2 أمانة المدير

تكون تحت إشراف المدير وهي تتكلف بالمهام التالية:

- ✓ المراسلات والبريد.
- ✓ تنظيم المكالمات الهاتفية وضبط المواعيد للمدير.
- ✓ تنظيم الملفات والوثائق واستقبال الزبائن.
- ✓ طباعة الرسائل والوثائق السرية وهي مكلفة بمختلف الأعمال الرقمية وكتابة البرقيات.

3 المكلف بالاتصالات

تتمثل مهامه فيما يلي:

- ✓ تصميم وتنظيم المعلومات الموجهة للعامة والزبائن خاصة باستعمال (ملصقات الجزائر، المنشورات، الصحافة، الإذاعة المحلية...) وذلك بالاعتماد على الأهداف العامة للمؤسسة.
- ✓ المشاركة مع المديرية العامة للتوزيع في الأنشطة التجارية.

4 المكلف بالشؤون القانونية

تتمثل مهامه فيما يلي:

- ✓ التكفل بالشؤون القانونية لهيكل المديرية.
- ✓ دراسة وفصل القضايا والمشاكل ذات الطابع القانوني.
- ✓ تمثيل مديرية الكهرباء والغاز ببعثة المديرية أمام الهيئات القانونية وأخذ الإجراءات الودية لصالح المجموعة.
- ✓ متابعة قرارات المحكمة.
- ✓ ترسيم ومراقبة الملفات المعقدة.
- ✓ تقييم ونشر المعلومات القانونية في نطاق الحاجة.
- ✓ المشاركة في تحديد دفاتر الشروط والعقود وفي تشكل لجنة السوق.
- ✓ التكفل بالشؤون القانونية لهيكل المديرية.

5 المكلف بالأمن

يقوم بما يلي:

- ✓ القيام بالزيارات مع برمجة عمليات النوعية.
- ✓ تحضير اجتماعات لصالح المديرية.
- ✓ القيام بتحضير حوادث محاكية للحوادث الحقيقية وهذا بالتعاون مع المصالح التقنية.
- ✓ تطبيق كل التوجيهات والتعليمات المتوقعة بالصحة والسلامة.

6 المكلف بالأمن الداخلي

تتمثل مهامه في:

- ✓ المتابعة المستمرة لكل أشكال الأمن الداخلي للمديرية الجهوية والمصالح التقنية للكهرباء والغاز والمصالح التجارية (وكالات).
- ✓ الإعلام الدوري لمساعدة المدير الجهوي.
- ✓ إنجاز التقارير في الوقت اللازم إذا تعلق الأمر بحادث طارئ.
- ✓ إجراءات دوريات عبر كل الوحدات التابعة لها إقليميا ودراسة ميدانية لأجهزة الأمن ووضعيتها.

7 الأقسام والمصالح

تتمثل أقسام ومصالح مديرية توزيع الكهرباء والغاز -ميلة- فيما يلي:

1.7 قسم تقنيات الكهرباء

وينقسم إلى:

- مصلحة مراقبة تقنيات استغلال الشبكات.
- شعبة المشاريع ومهامها.
- مصلحة تطوير شبكات الكهرباء.
- مصلحة استغلال الضغط المنخفض.
- مصلحة صيانة الكهرباء.

2.7 قسم تقنيات الغاز

وينقسم هذا القسم إلى عدة مصالح:

- مصلحة استغلال الشبكات.
- مصلحة تسيير المشاريع.
- مصلحة تطوير الشبكات.
- مصلحة صيانة الغاز.

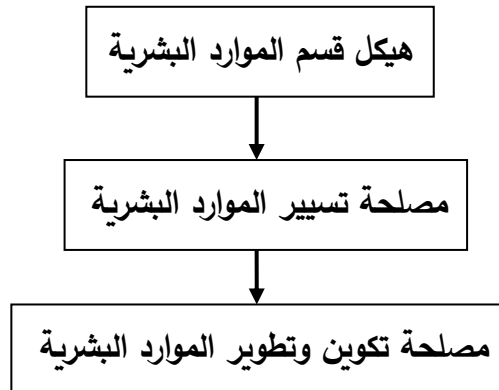
3.7 قسم دراسة وتنفيذ استغلال الكهرباء والغاز

يقوم بما يلي:

- متابعة الطلبات المقدمة للمديرية الجهوية المتعلقة بالتزويد بالكهرباء والغاز.
- تجميع الملفات النقدية للمشاريع الملزم انجازها.
- تنظيم فتح الورشات مع مقاولات الانجاز.
- مراقبة وتفتيش المشاريع ميدانيا وكذا عمليات التدقيق والمصادقة عليها.
- التكفل بحل المشاكل التي تقع بالورشة.
- تحرير تقارير التقدم في الأشغال اليومية والأسبوعية.

4.7 قسم الموارد البشرية

الشكل 07: هيكل قسم الموارد البشرية.



المصدر: من إعداد المتربصين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

❖ **مصلحة تسيير الموارد البشرية:** وتقوم بما يلي:

- إعداد وتجميع العناصر المتعلقة بالوظيفة وفقا للنظام المعمول به.
- مراقبة شروط تطبيق قواعد إدارة شؤون العاملين.
- ضمان التطبيق الموحد للأنظمة ومراقبة تنفيذها.
- إعداد جدول مساهمات الضمان الاجتماعي.

❖ **مصلحة تكوين وتطوير الموارد البشرية:** لهذه الأخيرة مجموعة من المهام تتمثل في:

- إعداد مخطط التكوين والتوظيف السنوي والفصلي الخاص بالمديرية حسب التقسيم المهني للعمال بين الإطارات والعمال.
- متابعة المسار المهني لمختلف الشرائح العاملة وذلك بالأخذ بعين الاعتبار التقطع السنوي والفصلي.
- التكفل بدراسة الملفات التأديبية.
- وضع لوحة القيادة.
- السهر على تطبيق قواعد النظام الداخلي للمؤسسة.
- متابعة حركة العمال فيما يخص التكوين، الحضور والغياب.
- حضور مختلف الاجتماعات الدورية.
- متابعة العمال الجدد في مراكز التكوين التابعة للشركة.

5.7 قسم الشؤون العامة

وينقسم هذا القسم إلى:

- مصلحة الوسائل.
- مصلحة المشتريات.
- مصلحة حظيرة السيارات.

6.7 قسم العلاقات التجارية

ويقوم رئيس هذا القسم بالسهر على المجالات التالية:

- احترام إجراءات تزويد الزبائن الجدد بداية من طلب التزويد حتى إتمام الخدمة.
- إدارة عقود الاشتراك.
- إدارة شؤون الزبائن (الأشخاص الطبيعيين والمؤسسات) فيما يخص الحسابات والتغطية.
- إدارة حسابات الزبائن.
- الوقوف على احترام إجراءات تسيير الزبائن فيما يخص قطع خدمات الكهرباء والغاز وإعادة الخدمة.

وينقسم إلى:

- المصلحة التقنية الاقتصادية.
- مصلحة التنسيق والتسويق.

7.7 قسم إدارة الأسواق

هذا القسم هو المسؤول عن:

- متابعة تنفيذ الإعتمادات.
- وضع دليل إحصائي من الإنجازات.
- متابعة تنفيذ البرنامج الاستثماري.
- إعداد وإطلاق المناقصات.
- جمع البيانات اللازمة لتنفيذ دراسات العمل.

8.7 قسم تشغيل نظام المعلومات

ويهتم بـ:

- ضمان تسيير مركز المعالجة الآلية للمعلومات.
- تسيير حملة عتاد الإعلام الآلي بالمؤسسة وفروعها.

9.7 قسم تخطيط الكهرباء والغاز

وينقسم إلى مصلحتين:

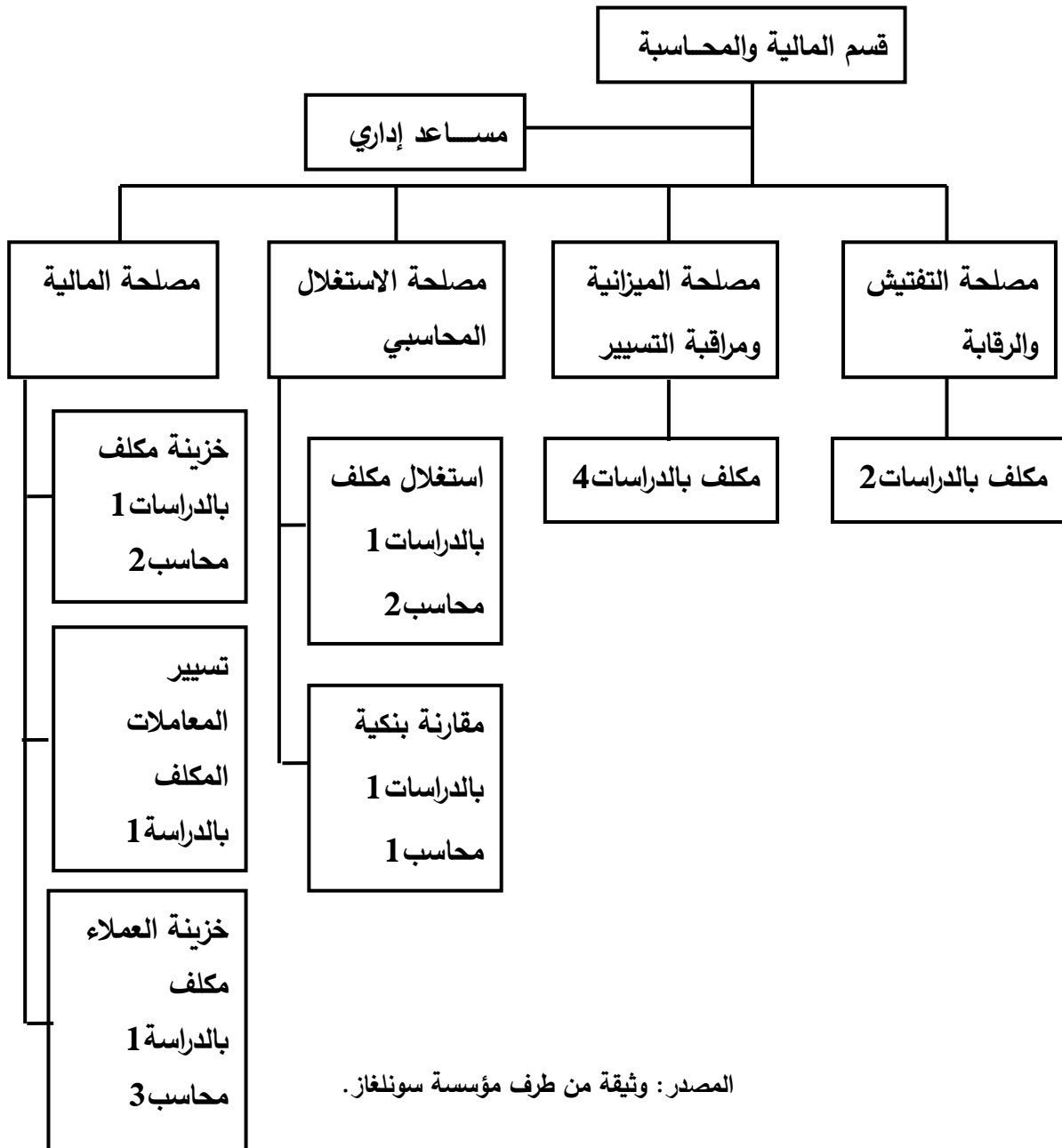
- مصلحة تخطيط شبكة الكهرباء.

- مصلحة تخطيط شبكة الغاز.

8 قسم المالية والمحاسبة

يتكون قسم المالية والمحاسبة من عدة موظفين منهم الإطارات وغير الإطارات تابعة للمديرية وهي مجموعة من المصالح المكلفة بتحقيق الأهداف والبرامج المسطرة مسبقا، كما تعتبر النواة الأساسية لنظام المحاسبة في مؤسسة مديرية الكهرباء والغاز لكونها تعمل على تحديد النتائج وتقديم المعطيات القابلة بإجراء مختلف الميزانيات.

الشكل 08: الهيكل التنظيمي لقسم المالية والمحاسبة.



1.8 مصلحة المالية

تشرف هذه المرحلة على ضبط العمليات المالية للمؤسسة، حيث تربطها بالمؤسسات المالية الأخرى، كما تقوم بتسديد الفواتير القابلة للدفع بعد الحصول عليها من طرف قسم الاستغلال.

2.8 مصلحة الاستغلال المحاسبي

تقوم هذه المصلحة بتصنيف الإيرادات ومصاريف المؤسسة، وتعتبر أول بوابة لاستقبال جميع الفواتير المتعلقة بالاستثمارات أو الخدمة لأجل تحصيل مختلف المعاملات وتصنيف كل نوع على حدا حسب المكتب المكلف بالدراسات أو مكتب الأعوان المحاسبين.

3.8 مصلحة الميزانية

تقوم هذه المصلحة بدراسة التكاليف والنتيجة الإجمالية المعيارية ومقارنتها بالنتيجة الحقيقية لاستخراج مختلف الانحرافات المحاسبية والاقتصادية وعرض ذلك ضمن تقارير اقتصادية تتعلق بالميزانية.

4.8 مصلحة التفتيش والمراقبة

تختص هذه المصلحة والعمليات المراقبة على عمليات المصالح الأخرى والتأكد من مطابقتها للتعليمات والتوجيهات الخاصة بالنشاط المالي للمؤسسة ومراقبة الوثائق التربوية الخاصة بالتسجيلات المحاسبية ومراقبة الإجراءات المختلفة للعمليات المحاسبية الخاصة بالتسجيل والتحويل.

المطلب الرابع: أهمية وأهداف مؤسسة سونلغاز لولاية ميلة

نتطرق خلال هذا المطلب لكل من أهمية وأهداف مؤسسة سونلغاز لولاية ميلة.

1 أهمية مؤسسة سونلغاز لولاية ميلة

لاعتبار كلا من الكهرباء والغاز المصدر الحيوي للعديد من القطاعات الاقتصادية كالصناعة، الزراعة والخدمات، بات لسونلغاز دورا هاما في الاقتصاد الوطني، ففي ميدان الصناعة فإن لكل من طاقة الكهرباء والغاز استخدامات في مختلف المصانع الاستخراجية والتحويلية، لأن كل الآلات التي تتوفر عليها هذه المصانع تشتغل عن طريق هاتين المادتين، كما نجد أيضا الدور الهام للمؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز في تمويل القطاع الزراعي، فجميع الآلات المستخدمة بهذا القطاع تشتغل بالكهرباء والغاز كالمضخات والعديد من المحركات.

أما بالنسبة لقطاع الخدمات، فمجمل وسائل النقل تستعمل مادة الغاز، من دون ذكر الأهمية الكبرى والدور المهم للكهرباء في الإنارة العمومية وخصوصا مع الاستخدام الواسع للعديد من الآلات التي يستوجب استخدامها باتصالها بالكهرباء، أو تزويدها بهذه الطاقة كأجهزة الحاسوب والعديد من البطاريات التي تشحن بالكهرباء كبطارية الهواتف النقالة.

2 أهداف مؤسسة سونلغاز لولاية ميلة

تعمل المؤسسة من أجل تحقيق العديد من الأهداف لما تمتلكه من قدرات ومؤهلات كبيرة لعل أهمها طموحها في أن تصبح بين المؤسسات الخمس الأولى في الحوض المتوسط في مجال الكهرباء والغاز، معتمدا في ذلك على:

✓ التحسين والرفع من جودة خدماتها.

✓ تطبيق الجودة في مجالات التشغيل وإدارة الأعمال.

✓ العمل على تقليص التكاليف.

كما تعمل المؤسسة على مجازات مختلف التطورات التكنولوجية والمعرفية واستغلالها في خدماتها، من خلال تنمية المهارات والخبرات لدى عمالها وتعزيز رضاهم الوظيفي من أجل تحقيق الأداء التنافسي. بالإضافة إلى ذلك تعطي المؤسسة الأهمية البالغة للمسائل البيئية لذلك فهي تعمل بجدية من أجل تحقيق تنوع في مصادر الطاقة الكهربائية اعتمادا على الموارد المتجددة خصوصا الطاقة الشمسية التي تمتلك فيها الجزائر إمكانية ضخمة.

المبحث الثاني: دراسة وتحليل أثر الرفع المالي على المردودية المالية لمؤسسة سونلغاز - ميلة - 2018-2021

سنحاول في هذا المبحث عرض الميزانيات وحساب النتائج للفترة 2018-2021، لتحديد وتحليل أثر الرفع المالي لمؤسسة سونلغاز ميلة، وذلك باستخدام نسب الرفع المالي والمردودية المالية وأهم القرارات المالية للمؤسسة.

المطلب الأول: تحليل بيانات الدراسة

في هذا المطلب سنحاول عرض أهم القوائم المالية للمؤسسة المتمثلة في الميزانية المحاسبية وجدول حساب النتائج.

1 عرض الميزانية المالية لمؤسسة سونلغاز لولاية ميلة

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

1.1 عرض جانب الأصول للميزانية

الجدول 04: جانب الأصول للميزانية في الفترة 2018-2021.

الأصول	2018	2019	2020	2021
برمجيات المعلوماتية وما شابهها	0.00	0.00	0.00	0.00
الأراضي	71618618.02	71618618.02	71618618.02	71618618.02
عمليات ترتيب وتهيئة الأراضي	1172989.15	1128414.49	1262138.48	1217563.82
البناءات	57577037.79	55778795.38	61173522.62	59375280.21
التثبيبات العينية_ معدات وأدوات صناعية	3922975838.38	4035515062.63	3826300028.18	4091768541.88
التثبيبات العينية الأخرى	412451043.45	438278027.83	413028668.50	426035160.29
التثبيبات في شكل امتياز	1286707863.17	1633913521.41	1071458280.81	1083790875.49

5733806039.68	5444931256.60	6236232439.84	5752503390.54	مجموع الأصول غيرالجارية
8741827.62	9219654.91	195000.00	42854751.93	مخزونات البضائع
3409251677.04	2182350220.17	3305108362.24	3611033351.81	الزبائن
0.00	0.00	0.00	0.00	الحقوق على الشركات للمجمع والشركات
0.00	191425.70	9906233.96	90909718.46	المدينون الأخرون
20098588.76	21543935.85	28102820.92	27603040.36	الضرائب
0.00	0.00	0.00	0.00	أصول أخرى
190459058.30	114553373.60	11625604.12	200821379.73	خزينة الأصول
3628551151.71	2327858610.22	3459569021.23	3973222242.28	مجموع الأصول الجارية
9362357191.39	7772789866.82	9695801461.07	9725725632.82	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على وثائق مقدمة من طرف مؤسسة سونلغاز بميلة.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (04) الذي يمثل جانب أصول الميزانية المالية أن أصول المؤسسة شهدت انخفاضا مستمرا خلال السنوات 2018، 2019 و2020 وهذا راجع إلى:

- انخفاض الأصول غير الجارية سنتي 2018 و2020 خاصة قيمة المنشآت التقنية، معدات وأدوات صناعية والتشبيكات العينية الأخرى.
 - انخفاض في الأصول الجارية خلال السنوات 2018، 2019 و2020 خاصة قيمة مخزونات البضائع، الزبائن والمدينون الآخرون.
- أما سنة 2021 فقد شهدت ارتفاع في مجموع الأصول وذلك راجع إلى الارتفاع في عمليات ترتيب وتهيئة الأرض والبناءات.

2.1 عرض جانب الخصوم للميزانية

الجدول 05: جانب الخصوم للميزانية في الفترة 2018-2021.

2021	2020	2019	2018	الخصوم
153981347.01	153981347.01	153981347.01	153981347.01	فارق إعادة التقييم
0.00	0.00	-540593275.78	0.00	النتيجة الصافية
7617692.53	0.00	0.00	0.00	الأموال الخاصة - الترحيل من جديد
4524853356.15	3288045869.87	5037648363.12	4290553595.20	حسابات
4686452395.69	3442027216.88	4651036434.35	4444534942.21	مجموع الأموال الخاصة
116151622.33	113516124.69	122528474.53	117469959.40	القروض والديون المالية
187034312.08	1892960975.01	19868444220.95	1855867696.71	المؤونات المنتجات

				المدرجة في حسابات سلفا
1986499934.41	2006477099.69	2109372695.48	1973337656.11	مجموع الخصوم غير الجارية
287887820.80	325229971.13	530482382.30	326279376.84	الموردون والحسابات الملحقة
57187983.13	42285759.80	143770099.23	79813501.00	الضرائب
0.00	0.00	0.00	0.00	ديون على شركات المجمع والشركاء
2344329057.37	1956769819.32	2261139849.73	2899248417.78	الديون الأخرى
0.00	0.00	0.00	2511738.89	خزينة الخصوم
2689404861.29	2324285550.25	2935392331.25	3307853034.50	مجموع الخصوم الجارية
9362357191.39	7772789866.82	9695801461.07	9725725632.82	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على وثائق مقدمة من طرف مؤسسة سونلغاز بميلة.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (05) الذي يمثل جانب الخصوم للميزانية المالية أن خصوم المؤسسة شهدت انخفاضا مستمرا خلال السنوات 2018، 2019 و2020 وذلك راجع إلى:

- الانخفاض في قيمة مجموع الأصول الخاصة سنتي 2018 و2020 والقروض والديون المالية.
- الانخفاض المستمر في قيمة مجموع الخصوم الجارية خلال السنوات المدروسة.

أما سنة 2021 فقد شهدت ارتفاع في مجموع الخصوم وذلك راجع إلى الارتفاع الملحوظ في الخصوم غير الجارية.

3.1 عرض جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز ميلة

يعتبر جدول حسابات نتائج الوسيلة التي يمكن من خلالها تحديد إيرادات وتكاليف الدورة المالية، فمن خلاله يمكن معرفة سير نشاط أي مؤسسة في الدورة المالية، وسوف نقوم بعرض جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز ميلة خلال الفترة 2018-2021.

الجدول 06: جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز خلال الفترة 2018-2021.

البيان السنوات	2018	2019	2020	2021
المبيعات والمنتجات الملحقة	3087952976.03	3370469276.11	2975922749.04	3270008968.04
تغيرات المخزون والمنتجات المصنعة ومنتجات قيد الصنع	0.00	31966.30	-	-
إنتاج السنة المالية	1032453272.78	923584488.97	1144831583.87	1388996356.79
المشتريات المستهلكة	(16719304.83)	(57626575.22)	(22611131.81)	(64075959.89)

(128048089.72)	(153581432.96)	(120586731.18)	(110794186.32)	الخدمات الخارجية والإستهلاكات الأخرى
(722032646.13)	(726287888.06)	(800798262.62)	(724750504.28)	استهلاك السنة المالية
666963710.66	418543695.81	122786226.36	307702768.51	القيمة المضافة للاستغلال
(303673166.86)	(221981178.26)	(484856797.20)	(369560638.29)	أعباء المستخدمين
(56647588.15)	(51563437.49)	(60214961.50)	(57365236.95)	الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة
306642955.66	144999080.07	(422285062.35)	(199229106.73)	إجمالي فائض الاستغلال
103282512.69	88613280.76	107963223.62	97025897.39	المنتجات العملية الأخرى
(8259749.48)	(24951325.50)	(17451216.68)	(19393502.82)	الأعباء العملية الأخرى
(449557882.22)	(383676770.62)	(393224248.57)	(504480052.87)	مخصصات الاهتلاكات والمؤونات وخسائر القيم
15535705.26	2814657.47	190063350.59	77985757.54	استرجاع على خسائر القيم

				والمؤونات
(37730032.04)	(176142129.35)	(540593275.78)	(472542369.14)	النتيجة العملياتية
(37730032.04)	(176142129.35)	(540593275.78)	(472542369.14)	النتيجة العادية قبل الضريبة
3388827185.99	3067405167.27	3665783105.42	3262964630.95	مجموع المنتجات للأنشطة العادية
(3426557218.03)	(3243547296.62)	(4206376381.20)	(3735507000.09)	مجموع الأعباء للأنشطة العادية
(37730032.04)	(176142129.35)	(540593275.78)	(472542369.14)	النتيجة الصافية للأنشطة العادية
0.00	263631.13	-	-	النتيجة غير العادية
(37730032.04)	(175878498.23)	(540593275.78)	(472542369.14)	النتيجة الصافية للسنة المالية

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

من خلال الجدول رقم (06) رقم الذي يمثل تطور جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز لولاية ميلة خلال الفترة 2018-2021 نستخلص ماي يلي:

❖ إنتاج السنة المالية: نلاحظ من خلال حسابات النتائج أن إنتاج السنة المالية في تطور مستمر خلال السنوات المدروسة حيث بلغ سنة 2018، 1032453272.38 ليصل في سنة 2021 إلى 1388996356.79، ويرجع ذلك للارتفاع في المبيعات والمنتجات الملحقة.

❖ استهلاك السنة المالية: شهدت السنة المالية نمو بنفس النمط، حيث شهدت ارتفاع مستمر خلال السنوات المدروسة.

❖ القيمة المضافة للاستغلال: نلاحظ من خلال جدول حسابات النتائج أن القيمة المضافة للاستغلال سنة 2019 انخفضت ب122786226.36، ثم ارتفعت سنتي 2020 و2021 حيث وصلت إلى 666963710.66 وهذا راجع إلى الانخفاض في نتيجة الدورة.

❖ **إجمالي فائض الاستغلال:** نلاحظ من خلال جدول حسابات النتائج أن إجمالي فائض الاستغلال خلال سنتي 2018 و2019 حدثت خسارة حتى وصلت الخسارة سنة 2019 إلى (422285062.35) وهذا راجع إلى الارتفاع في أعباء المستخدمين، وارتفعت في السنتين الأخريتين 2020 و2021 حتى وصلت إلى 306642955.66 وهذا راجع إلى الانخفاض في أعباء المستخدمين.

❖ **النتيجة العملية:** نلاحظ من خلال جدول حسابات النتائج أن النتيجة العملية حققت خسارة خلال السنوات المدروسة وهذا راجع إلى الزيادة في الأعباء العملية الأخرى.

❖ **النتيجة العملية قبل الضرائب:** نلاحظ من خلال جدول حسابات النتائج أن النتيجة العادية قبل الضرائب حققت خسارة خلال كل السنوات المدروسة، وهذا راجع لانخفاض في النتيجة العملية.

❖ **النتيجة الصافية للسنة المالية:** نلاحظ انخفاض في سنة 2020 مقارنة بالسنوات الأخرى المدروسة وهذا راجع لتسجيل الخسارة في النتيجة الصافية للأنشطة العادية.

المطلب الثاني: مناقشة نتائج الدراسة

يعد تحليل القوائم المالية أحد الطرق التي تستخدمها المؤسسة الاقتصادية لمراقبة أدائها واتخاذ قراراتها ومن أهم العناصر الأساسية المستخدمة في توضيح الحالة المالية للشركات والمؤسسات الاقتصادية.

1 حساب المردودية المالية والاقتصادية

نقوم بإعداد الميزانية المالية المختصرة للفترة الممتدة من 2018 إلى 2021 وحساب المردودية المالية والاقتصادية وأثر الرفع المالي.

1.1 إعداد الميزانية المالية المختصرة

يمكن وضع الميزانية المالية المختصرة التالية:

جدول 07: جانب الأصول للفترة 2018-2021.

2021	2020	2019	2018	البيان
5733806039.68	5444931256.60	6236232439.84	5752503390.54	الأصول الثابتة
3628551151.71	2327858610.22	3459569021.23	3973222242.28	الأصول المتداولة
8741827.62	9219654.91	195000.00	42854751.93	قيم الاستغلال
3429350265.8	2204085581.72	3343117417.12	3729546110.63	قيم قابلة للتحقيق
190459058.30	114553373.60	11625604.12	200821379.73	قيم جاهزة
9362357191.39	7772789866.82	9695801461.07	9725725632.82	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدول رقم (04).

جدول 08: جانب الخصوم للفترة 2018-2021.

2021	2020	2019	2018	البيان
6672952330.1	5448504316.57	6760409129.83	6417872598.32	موارد دائمة
4686452395.69	3442027216.88	4651936434.35	4444534942.21	الأموال الخاصة
5%	44.28%	47.9%	65.9%	النسبة
1986499934.41	2006477099.69	2109372695.48	1973337656.11	ديون طويلة الأجل
2.12%	25.81%	21.75%	20.28%	النسبة

2689404861.29	2324285550.25	2935392331.25	3307853034.50	الخصوم المتداولة
93629571919.39	7772789866.82	9695801461.08	9725725632.82	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدول رقم (05).

2.1 حساب المردودية المالية والمردودية الاقتصادية

نقوم بحساب نسب المردودية التي تساعد في معرفة قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح خلال نشاطها.

جدول 09: حساب المردودية المالية والمردودية الاقتصادية لمؤسسة سونلغاز لولاية ميلة خلال الفترة 2018-2021.

2021	2020	2019	2018	الصيغة الحسابية	النسب
0.008	0.05	0.11	0.10	$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$	المردودية المالية
0.03	0.01	(0.04)	(0.01)	$\frac{\text{إجمالي فائض الإستغلال}}{\text{مجموع الأصول}}$	المردودية الاقتصادية

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدول رقم (06)، (07) و (08).

نلاحظ من خلال الجدول رقم (09) الذي يمثل نسب المردودية المالية لمؤسسة سونلغاز لولاية ميلة خلال الفترة 2018-2021 أن:

❖ **المردودية المالية:** نلاحظ انخفاض في نسبة المردودية وهذا يعني أن المؤسسة لا تحقق أرباح وهذا بسبب عدم التزام المستهلكين بعدم سداد الفواتير والديون سنتي 2020 و 2021 بسبب جائحة كورونا ومنه نستنتج أن المردودية المالية للمؤسسة ضعيفة أي أن المؤسسة لا تحقق أية أرباح.

❖ **المردودية الاقتصادية:** نلاحظ في سنتي 2018 و 2019 أن نسبة المردودية سالبة وذلك راجع إلى كثرة الاستثمارات في المناطق النائية في تلك الفترة، وارتفعت سنتي 2020 و 2021 المردودية الاقتصادية بسبب إيرادات الاستثمارات.

المطلب الثالث: العلاقة بين متغيرات الدراسة

يعتبر الرفع المالي وسيلة لزيادة العائد على حقوق الملكية لكنه يؤدي في المقابل إلى الزيادة في المخاطر التي تتحملها المؤسسة الاقتصادية لئتم تحليلها كما يلي:

نسبة الرفع المالي لمؤسسة سونلغاز لولاية ميلة

يمكن حساب نسبة الرفع المالي باستخدام العلاقة التالية:

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

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

الجدول 10: حساب أثر الرفع المالي لمؤسسة سونلغاز ميلة خلال الفترة 2018-2021.

البيان	2018	2019	2020	2021
المردودية المالية	10%	11%	5%	0.8%
المردودية الاقتصادية	(0.1%)	(4%)	1%	3%
أثر الرفع المالي	11%	15%	4%	(0.22%)

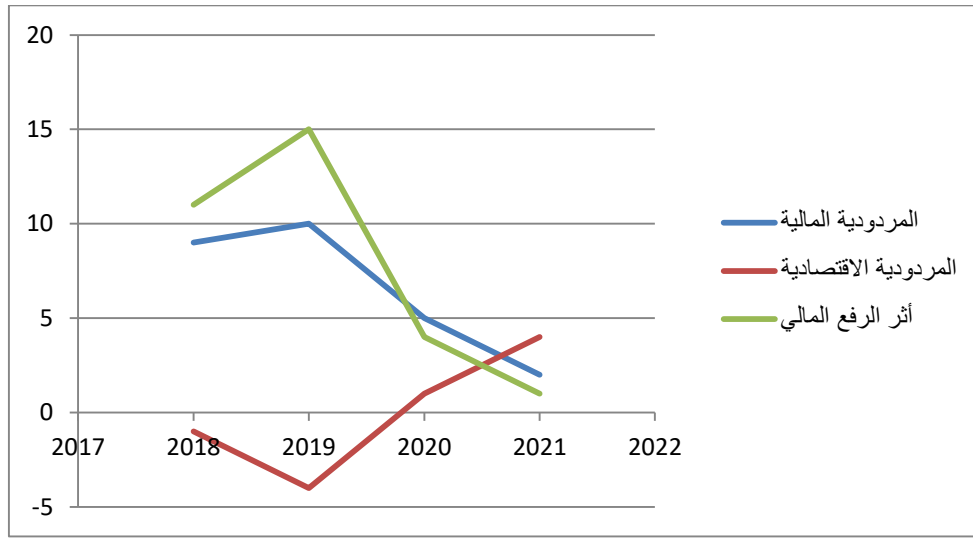
المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدول رقم (09).

نلاحظ من خلال الجدول رقم (10) الذي يمثل أثر الرفع المالي لمؤسسة سونلغاز لولاية ميلة خلال الفترة المدروسة أن أثر الرفع المالي سالب سنة 2021 وهذا راجع إلى الأثر السلبي لكل من المردودية المالية والمردودية الاقتصادية لمؤسسة سونلغاز ميلة.

ونلاحظ أيضا أن الرفع المالي يسلك سلوك كل من المردودية المالية والمردودية الاقتصادية هذا يعني أن تأثير المردودية المالية في زيادة أثر الرفع المالي يكون كما يلي:

- إذا كانت المردودية المالية أكبر من المردودية الاقتصادية، فإن المديونية تؤدي دورا إيجابيا.
- إذا كانت المردودية المالية أقل من المردودية الاقتصادية، فإن الأثر سلبي.

الشكل 09: أثر الرفع المالي لمؤسسة سونلغاز خلال الفترة 2018-2021.



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

التفسير:

نلاحظ من خلال الشكل رقم (09) الذي يمثل الرفع المالي لمؤسسة سونلغاز ولاية ميلة خلال الفترة 2018-2021 أن:

➤ **المردودية المالية:** نلاحظ من خلال الشكل أن المردودية المالية ارتفعت سنتي 2018 و2019، حيث وصلت سنة 2019 إلى 11%، وشهدت انخفاضا خلال السنتين الأخيرتين حيث وصلت سنة 2021 إلى 0.8% وهذا يعني أن المؤسسة لا تحقق أرباحا.

➤ **المردودية الاقتصادية:** نلاحظ من خلال الشكل أن المردودية الاقتصادية انخفضت سنتي 2018 و2019 حيث وصلت سنة 2019 إلى 4% وهذا بسبب الانخفاض في إجمالي فائض الاستغلال، وشهدت ارتفاعا في السنتين الأخيرتين 2020 و2021 حيث وصلت إلى 3% من إيرادات الاستثمار، أي أن المؤسسة لا تحقق أرباحا.

➤ **أثر الرفع المالي:** نلاحظ من الشكل أن أثر الرفع المالي كان مرتفعا سنتي 2018 و2019 حيث وصلت إلى 15%، لكن خلال سنتي 2020 و2021 شهدت انخفاضا مستمرا حيث وصلت سنة 2021 إلى 0.22%)، وهذا بسبب الأثر السلبي للمردودية المالية والاقتصادية.

في السنوات الأولى 2018، 2019 و2020 تقوم المؤسسة برفع الديون بنسب صغيرة ومتفاوتة، أما في سنة 2021 خفضت الديون بنسبة كبيرة كما تبينه النتائج المتحصل عليها من الجدول رقم (08) مما أدى إلى انخفاض أثر الرفع المالي.

أيضا ساهم الانخفاض الكبير في الأموال الخاصة إلى تخفيض معدل الرفع المالي مما أدى إلى انخفاض أثر الرفع المالي.

المطلب الرابع: أهم القرارات المالية لمؤسسة سونلغاز لولاية ميلة خلال الفترة 2021-2018

بما أن المؤسسة المدروسة عي فرع لمؤسسة عامة مقرها الجزائر العاصمة، فإن قرار توزيع الأرباح وقرار التمويل التي تتميز بقرارات مركزية فهي تتخذ من قبل المديرية العامة.

وبما أن مؤسسة سونلغاز وكالة ميلة هي عبارة عن فرع فقط من مؤسسة كبرى مقرها الرئيسي في الجزائر العاصمة، ومسئولية قرار توزيع الأرباح وقرار التمويل يتخذ بشكل مركزي من قبل المديرية العامة، فإن القرار الوحيد المتبقي لفرع وكالة ميلة هو قرار الاستثمار فقط وفق معايير محددة.

تتبع مؤسسة سونلغاز لولاية ميلة معايير محددة للقيام بعمليات الاستثمار، فمثلا عند قيامها بمشروع عام يكون هنا التمويل من قبل الدولة بنسبة 65، و35 من قبل وكالة سونلغاز لولاية ميلة.

أما في المشروع الخاص يكون التمويل من طرف وكالة سونلغاز ولاية ميلة بنسبة 25، و75 تكون من صاحب المشروع.

خلاصة الفصل

حاولنا خلال هذا الفصل المكون من مبحثين، تقديم عام حول مؤسسة سونلغاز لولاية ميلة من خلال التعرف على المؤسسة وتطورها التاريخي والمؤشرات الاقتصادية لها، وذلك بهدف الاطلاع على هيكلها التنظيمي.

بينما خصصنا المبحث الثاني لتحليل أثر الرفع المالي على المردودية المالية لمؤسسة سونلغاز لولاية ميلة، وذلك استنادا إلى الوثائق والمعلومات المقدمة من طرف المؤسسة للسنوات 2018-2021، حيث حاولنا ربط الجانب النظري بالجانب التطبيقي ومعرفة أهم القرارات المالية لمؤسسة سونلغاز لولاية ميلة.

خالد بن الوليد

خاتمة

حاولنا من هذا البحث دراسة الرفع المالي على المردودية المالية حيث من خلاله أردنا الإجابة التالية: ما تأثير أثر الرفع المالي على المردودية المالية لمؤسسة سونلغاز لولاية ميلة خلال الفترة الممتدة من 2018-2021، من أجل تحقيق ذلك اعتمدنا على القوائم المالية المتمثلة في ميزانية المؤسسة وجدول حساب النتائج، وقد أفرزت الدراسة مجموعة من النتائج وكذا اختبار صحة الفرضيات وبعض التوصيات الموجهة لمؤسسة سونلغاز حيث تم التوصل إلى ما يلي:

1 اختبار صحة الفرضيات

مما سبق إثبات صحة الفرضيات كما يلي:

- تؤثر الرافعة المالية على الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز لولاية ميلة خلال الفترة 2018-2021 أثرا سلبيا، وهذا ما يثبت عدم صحة الفرضية الأولى.
- من خلال تحليل القوائم المالية للمؤسسة خلال الفترة 2018-2021 باستخدام المردودية المالية تبين لنا أن الوضعية المالية للمؤسسة غير مستقرة ماليا وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية.
- العلاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية لمؤسسة سونلغاز لولاية ميلة علاقة طردية.

2 نتائج الدراسة

بعد دراسة الجانب النظري والتطبيقي لكل من الرفع المالي والمردودية المالية وإسقاطه على مؤسسة سونلغاز لولاية ميلة توصلنا إلى النتائج التالية:

- ✓ أثر الرفع المالي يسلك سلوك كل من المردودية المالية والاقتصادية.
- ✓ تعتمد مؤسسة سونلغاز لولاية ميلة بشكل كبير على الأموال الخاصة رغم النتائج السلبية المحققة من طرفها خلال الدورة مما أدى إلى انخفاض أثر الرفع المالي إلى السالب.
- ✓ لجوء المؤسسة محل الدراسة إلى استئانة تحسن مردوديتها.
- ومن خلال دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية توصلنا إلى النتائج التالية:
- ✓ الرفع المالي هو اعتماد المؤسسة في تمويل أصولها الدائمة على مصادر تمويل ثابتة.
- ✓ المردودية المالية هي معرفة قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح خلال نشاطها.

- ✓ يقاس الرفع المالي بدرجة الرفع المالي ويؤثر على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية ويظهر هذا الأثر من خلال النتائج المحققة من طرف المؤسسة.
- ✓ تعد القوائم المالية المرجع الرئيسي في توفير المعلومات التي تمكنها من إيجاد أهم القرارات.

3 توصيات الدراسة

- بناء على نتائج الدراسة نقترح بعض التوصيات نستعرض أهمها:
 - يجب على المؤسسة أن تخفض من تكاليفها قدر الإمكان وأن لا تتخذ قرار في زيادة الأجر دون أن يتبع ذلك زيادة إيراداتها.
 - يجب على المسيرين قبل اللجوء إلى الاستدانة القيام بدراسة معمقة من أجل الوقوف على إيجابيات وسلبيات الاستدانة.
 - يجب على مؤسسة سونلغاز لولاية ميلة أن تحرص على تحقيق نتيجة استغلال جيدة أي إيجابية، لأن هذا يؤثر إيجاباً على مردوديتها الاقتصادية وبالتالي على مردوديتها المالية.
 - يجب على المؤسسة أن تتحكم أكثر في استهلاكاتها وذلك بما يتماشى مع رقم الأعمال من أجل تحقيق قيمة مضافة قادرة على تغطية مختلف الأعباء.
 - العمل على تحقيق نتيجة إجمالية صافية موجبة من خلال الرفع في الإيرادات والخفض في التكاليف.
 - على مؤسسة سونلغاز أن تعمل على التوازن بين الديون والأموال الخاصة من أجل تحقيق مردودية مالية موجبة.

4 آفاق الدراسة

تناولنا من خلال هذه الدراسة موضوع أثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية وباعتباره موضوع حساس وذو أهمية في المؤسسة فلا يمكن حصره في دراسة واحدة فقط بل يحتاج إلى دراسات أخرى تنطرق إلى مختلف الجوانب التي لم نتطرق إليها خلال هذه الدراسة أو يمكن دراسته باستخدام أدوات أخرى، وآفاق البحث في الموضوع مازالت مفتوحة فهي تتيح المجال لبحوث أخرى وتتعلق بـ:

- أثر الرفع المالي على الأداء المالي.
- دراسة نفس الموضوع وتطبيقه على مجموعة من المعلومات التي تعمل في نفس القطاع.

- أثر الرفع المالي في اتخاذ القرار التمويلي.

قائمة المراجع والمصادر

قائمة المراجع والمصادر

المراجع باللغة العربية

أولاً: الكتب

1. إلياس بن الساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) الجزء الثاني، دار وائل للنشر، الطبعة الثانية، الأردن، 2011.
2. إلياس بن الساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (إدارة مالية) الجزء الأول، دار وائل للنشر، الطبعة الثانية، الأردن، 2006.
3. جمال الدين المرسي، أحمد عبد الله اللحح، الإدارة المالية، إدارة الجامعة، الاسكندرية، 2007.
4. جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، بدون طبعة، دار النهضة العربية، بيروت.
5. سعيد عبد العزيز عثمان، الاقتصاد العام، الجزء الأول، الدار الجامعية، بيروت، (سنة النشر غير محددة).
6. شمري نوري موسى وآخرين، إدارة المخاطر، المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2012.
7. عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، مؤسسة الجامعة، الاسكندرية، مصر، 2007.
8. عدنان هاشم السامرائي، الإدارة المالية، دار رزان للنشر، عمان، 1997.
9. علي عباس، الإدارة المالية، إثراء النشر والتوزيع، عمان، 2008.
10. فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، رام الله-فلسطين، 2008.
11. فوزي عبد الجليل، التحليل المالي، دار العالمين، الاستكندري، 2000.
12. مبارك لسوس، التسيير المالي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2012.
13. مجيد الكرخي، تقويم الأداء باستخدام البنى المالية، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر، 2007.
14. محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
15. محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، الإدارة المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2005.
16. محمد فتوح، أهم النسب والمؤشرات في عالم المال والأعمال، شعاع للنشر والعلوم، 2010.

17. مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، ط1، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
18. مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
19. مليكة زغيب، ميلود بوشنكير، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011.
20. يوسف حسن يوسف، التمويل في المؤسسة الاقتصادية، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الاسكندرية، 2012.
21. عمار بوخزار، التسيير المالي، مطبعة الضربين، دمشق، 1992.

ثانيا: الأطروحات والمذكرات

1. محمد أمين عكوش، أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير، تخصص محاسبة وتدقيق ، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2011.

ثالثا: المجالات

1. أسماء محمد عبد الله الشهري، العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي، المجلة الالكترونية الشاملة متعددة التخصصات، العدد23، كلية ابن رشيد للعلوم الإدارية، المملكة العربية السعودية، أفريل 2020.
2. إيمان كموش، جمال معتوق، أثر الرفع المالي على المردودية التجارية (العائد على المبيعات)، المجلة العربية للأبحاث ودراسات العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة عبد الحميد مهري قسنطينة2، مجلد11، العدد4، 2019.
3. بلخير بكاري، عبد الرحمان دغوم، دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات بمنطقة حاسي مسعود خلال فترة (2009- 2014)، مجلة الدراسات الاقتصادية لجامعة الأغواط، المجلد 8، العدد1، 2017.
4. تكواشت رانية، أثر الرافعة المالية على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، المجلد8، العدد1، 2022.

5. حبارة عماد الدين، شناوي أحمد، أثر صيغ التمويل الإسلامي القائمة على الهامش على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 19، العدد 31، 2023.
6. سعد السيد الشتري، ألفت علي مندور، أثر الرفع المالي على مؤشرات الأداء المالي للشركة، مجلة البحوث التجارية، كلية جامعة الزقازيق، المجلد 44، العدد 3، 2022.
7. سليم مجلخ، ياسر بن يونس، وليد بشيشي، أثر الهيكل المالي على المردودية المالية، مجلة اقتصاد الجزائر، المجلد 11، العدد 2، الجزء 1، 2020.
8. الشيخ الداوي، تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء، مجلة الباحث، عدد 7، جامعة الجزائر، 2009-2010.
9. عبد الوهاب دادان، سلوك المؤسسات البترولية في تمويل نموها الداخلي، مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، المجلد 3، العدد 5، الجزائر، 2008.

رابعاً: الملتقيات

1. عيساني عامر، سلالتي بوبكر، أثر التدريب والتأهيل في تحسين إنتاجية الموارد البشرية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة العقيد الحاج لحضر، باتنة، الملتقى الدولي الأول، يومي 13 و 14 ماي 2012.

المراجع باللغة الأجنبية

1. J.PILVERDIER-Latrete : Financier d'entreprise, 2ème édition, economica, Paris,1994.
2. jeian lochard, les bases de l'analyse financière, édition d'organisation, paris, 1997.
3. P.conso.la gestion fimanier de l'entreprais ,tame1, 7ème edition dalloz, paris, 1992.
4. Patrick Piget , « Gestion financière de l'entreprise » 2 eme édition, economice, paris, France, 2005.
5. Pierre Vernimmen, Fiinance d'entreprise, ç2ME edition DALLOZ, Paris,2011.

قائمة الملاحق

SOCIETE SD CENTRE MILA		EXERCIC 2019 E DATE			
BILAN ACTIF					
ACTIF	note	brut 2019	amort 2019	2019	2018
ACTIF NON COURANT					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles					
Frais de développements immobilisables					
Logiciels informatiques et assimilés		12 550,00	12 550,00	0,00	0,00
Immobilisations corporelles					
Terrains		71 618 618,02		71 618 618,02	71 618 618,02
Agencements et aménagements de terrains		2 004 821,42	878 408,92	1 128 414,49	1 172 989,10
Constructions (Batiments et ouvrages)		89 200 782,48	33 421 997,08	55 778 795,39	57 577 037,79
Installations techniques, matériel et outillage		6 134 834 907,00	6 089 409 874,37	4 035 515 062,63	3 922 975 838,06
Autres immobilisations corporelles		1 002 965 323,85	564 707 295,73	438 278 027,93	412 451 043,85
Immobilisations en cours		1 833 913 521,41		1 633 913 521,41	1 288 707 883,17
Immobilisations financières					
Titres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
Comptes de liaison					
TOTAL ACTIF NON COURANT		11 634 660 533,94	6 889 428 994,10	6 236 232 439,84	5 752 503 350,54
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		195 000,00		195 000,00	42 854 751,03
Créances et emplois assimilés					
Clients		3 536 148 116,00	201 939 793,76	3 335 108 362,24	3 611 033 351,81
Créances sur sociétés du groupe et associés		0,00		0,00	0,00
Autres débiteurs		18 361 782,07	455 548,71	9 506 233,95	60 809 718,46
Impôts		28 102 620,92		28 102 620,92	27 803 040,30
Autres actifs courants		0,00		0,00	0,00
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		116 485 382,54	2 228 778,43	118 258 604,12	200 621 379,73
TOTAL ACTIF COURANT		3 693 293 302,12	233 724 092,89	3 459 569 021,23	3 973 222 242,29
TOTAL GENERAL ACTIF		15 327 953 836,06	7 123 152 174,99	9 695 801 461,07	9 725 725 632,82

SOCIETE sd
CENTRE mila

EXERCICE 2019

DATE

BILAN PASSIF

PASSIF	note	2019	2018
CAPITAUX PROPRES			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			153 981 347,01
Écart de réévaluation		153 981 347,01	153 981 347,01
Résultat net			0,00
Autres capitaux propres - Report à nouveau		- 540 593 275,78	0,00
		0,00	0,00
compte de liaison**		5 037 648 383,12	4 290 553 595,20
TOTAL CAPITAUX PROPRES		4 651 036 434,35	4 444 534 942,21
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		122 528 474,53	117 469 959,40
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		1 988 844 220,95	1 855 867 696,71
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		2 109 372 695,48	1 973 337 656,11
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		530 482 382,30	326 279 376,84
Impôts		143 770 099,23	79 813 501,00
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0,00	0,00
Autres dettes		2 281 139 849,73	2 899 248 417,78
Trésorerie passif		0,00	2 511 738,95
TOTAL PASSIFS COURANTS		2 935 392 331,26	3 307 853 034,57
TOTAL GENERAL PASSIF		9 695 801 461,07	9 725 725 632,82

SOCIETE SD

EXERCICE 2019

CENTRE Mila

DATE

COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE

	note	2019	2018
Ventes et produits annexes		3 370 469 276,11	3 087 952 976,03
Subvention d'exploitation		0,00	
Variations stocks produits finis et en cours		31 966,30	0,00
I - Production de l'exercice		923 584 488,97	1 032 453 272,78
Achats consommés		- 57 626 575,22	- 16 719 304,83
Services extérieures et autres consommations		- 120 586 731,18	- 110 794 186,32
II - Consommation de l'exercice		- 800 798 262,62	- 724 750 504,28
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		122 786 226,36	307 702 768,51
Charges de personnel		- 484 856 797,20	- 369 560 638,29
Impôts, taxes et versements assimilés		- 60 214 491,50	- 57 365 236,95
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		- 422 285 062,35	- 119 223 106,73
Autres produits opérationnels		107 963 223,62	97 025 897,39
Autres charges opérationnelles		- 17 451 216,68	- 19 393 502,82
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 393 224 248,57	- 504 480 052,87
Reprise sur pertes de valeur et provisions		190 063 350,59	77 985 757,54
V - RESULTAT OPERATIONNEL		- 540 593 275,78	- 472 542 369,14
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		- 540 593 275,78	- 472 542 369,14
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Autres impôts sur les résultats			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES		3 665 783 105,42	3 262 964 630,95
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES		- 4 206 376 381,20	- 3 735 507 000,09
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 540 593 275,78	- 472 542 369,14
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		- 540 593 275,78	- 472 542 369,14

BILAN ACTIF

ACTIF	note	brut 2021	amort 2021	2021	2020
ACTIF NON COURANT					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles					
Frais de développements immobilisables					
Logiciels informatiques et assimilés		12 650,00	12 650,00	0,00	0,00
Immobilisations corporelles					
Terrains		71 618 618,00		71 618 618,00	71 618 618,00
Agencements et aménagements de terrains		2 004 621,42	787 257,60	1 217 363,82	1 262 138,48
Constructions (Batiments et ouvrages)		66 200 762,45	26 825 482,25	39 375 280,21	61 173 522,62
Installations techniques, matériel et outillage		4 070 079 593,68	4 578 311 051,81	4 091 768 541,88	3 626 390 028,16
Autres immobilisations corporelles		942 433 070,91	516 587 916,63	425 845 154,29	413 028 668,50
Immobilisations en cours		1 083 750 875,40		1 083 750 875,40	1 071 458 280,81
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence - entreprises associées					
Titres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
Comptes de liaison					
TOTAL ACTIF NON COURANT		10 850 340 297,96	5 125 634 258,28	5 733 806 039,68	5 464 931 258,60
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		9 741 827,62		9 741 827,62	9 219 654,91
Créances et emplois assimilés					
Clients		3 641 811 978,46	232 560 331,46	3 409 251 647,00	2 182 350 220,17
Créances sur sociétés du groupe et associés		0,00		0,00	0,00
Autres débiteurs		455 548,71	455 548,71	0,00	191 425,70
Impôts		20 098 588,76		20 098 588,76	21 543 806,85
Autres actifs courants		0,00		0,00	0,00
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		192 886 785,40	2 267 727,11	190 619 058,30	114 563 373,60
TOTAL ACTIF COURANT		3 669 774 728,97	235 223 577,27	3 628 551 151,71	2 327 858 610,22
TOTAL GENERAL ACTIF		14 723 115 026,93	5 360 757 835,55	9 362 357 191,39	7 772 789 868,82

mercredi 30 mars

SOCIETE SD
CENTRE Mila

EXERCICE 2021

DATE

BILAN PASSIF

PASSIF	note	2021	2020
CAPITAUX PROPRES			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Écart de réévaluation		153 981 347,01	153 981 347,01
Résultat net		0,00	0,00
Autres capitaux propres - Report à nouveau		7 617 692,53	0,00
compte de liaison**		4 524 853 356,15	3 288 045 869,87
TOTAL CAPITAUX PROPRES		4 686 452 395,69	3 442 027 216,88
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		116 151 622,33	113 516 124,69
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		1 870 348 312,08	1 892 960 975,01
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		1 986 499 934,41	2 006 477 099,69
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		287 887 820,80	325 229 971,13
Impôts		57 187 983,13	42 285 759,80
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0,00	0,00
Autres dettes		2 344 329 057,37	1 956 769 819,32
Trésorerie passif		0,00	0,00
TOTAL PASSIFS COURANTS		2 689 404 861,29	2 324 285 550,25
TOTAL GENERAL PASSIF		9 362 357 191,38	7 772 789 866,82

SOCIETE sonelgaz

EXERCICE 2021

CENTRE mila

DATE

COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE

Définitif

	note	2021	2020
Ventes et produits annexes		3 270 008 988,04	2 975 022 749,04
Subvention d'exploitation		0,00	
I - Production de l'exercice		1 388 996 358,79	1 144 831 583,87
Achats consommés		- 64 075 959,89	- 22 811 131,81
Services extérieures et autres consommations		- 128 048 089,72	- 153 581 432,90
II - Consommation de l'exercice		- 722 032 648,13	- 726 287 888,06
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		666 963 710,66	418 543 695,81
Charges de personnel		- 303 873 168,86	- 221 981 178,26
Impôts, taxes et versements assimilés		- 58 647 588,15	- 51 583 437,40
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		308 642 955,66	144 900 080,07
Autres produits opérationnels		103 282 512,69	88 813 280,76
Autres charges opérationnelles		- 8 259 749,48	- 24 051 325,50
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 449 557 882,22	- 383 678 770,62
Reprise sur pertes de valeur et provisions		15 535 705,26	2 814 657,47
V - RESULTAT OPERATIONNEL		- 37 730 032,04	- 176 142 129,35
Produits financiers		0,00	0,00
VI - RESULTAT FINANCIER		0,00	0,00
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		- 37 730 032,04	- 176 142 129,35
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Autres impôts sur les résultats			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES		3 388 827 185,99	3 067 405 167,27
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES		- 3 426 557 218,03	- 3 243 547 298,82
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 37 730 032,04	- 176 142 129,35
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0,00	263 631,13
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		- 37 730 032,04	- 175 878 498,23

mercredi 30 mars

1