

تاريخ القبول: 2022/05/27

تاريخ الإرسال: 2022/02/01

أثر الرافعة المالية على مردودية المؤسسات الاقتصادية الخدمية –
دراسة حالة مؤسسة سونلغاز بقالمة للفترة (2017-2019)

**The effect of financial leverage on the profitability of
economic services companies - Case study of the Sonelgaz
company in Guelma for the period (2017-2019)**

بن ناصر عبد الكريم¹، سائي يوسف²

¹ مخبر رهانات الاستثمار والتنمية المستدامة في المناطق الحدودية (DIDDUZOF)،
جامعة تامنغست (الجزائر)، bennecer.abdelkarim@univ-tam.dz

² مخبر العلوم والبيئة، جامعة تامنغست (الجزائر)، saih.youcef@univ-tam.dz

ملخص :

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 في الجانب التطبيقي فتوصلت هذه الدراسة إلى قياس أثر الرفع المالي على
مردودية مؤسسة سونلغاز بقالمة للفترة (2017-2019) حيث تبين من خلال الدراسة
وجود أثر بين كل من المردودية المالية والمردودية الاقتصادية والرافعة المالية في ظل
اعتماد المؤسسة على مصادر تمويل خارجية أي عند لجوئها إلى الاستدانة.
الكلمات المفتاحية: الرافعة المالية، المردودية المالية، المردودية الاقتصادية.

تصنيف JEL: G32 ;L25 ;C51

* المؤلف المرسل.

Abstract:

The study aims theoretically, to determine the basics of financial leverage and the effects of leverage as well as the financial and the economic rentability, up to the degree of the funding and operational leverage, based on calculation of the margin on the variable cost.

Practically, this study measured the impact of financial leverage on the rentability of Sonelgaz company for the period (2017-2019) and it showed that there was an effect between financial rentability, economic rentability and financial leverage under company's dependence on external finance sources when Resorting to the borrowing.

Keywords: financial leverage, financial rentability, economic rentability.

JEL Classification Codes : C51 ; L25 ; G32

مقدمة:

تعتبر المؤسسات الاقتصادية الخدمية من بين المؤسسات التي تعكس أهمية بالغة في الاقتصاد، حيث تسعى المؤسسات الخدمية إلى تحقيق هدف النمو والبقاء سواء كانت عمومية أو خاصة، ولتحقيق هذا الهدف يجب عليها أن تقوم بالعديد من الإجراءات اللازمة من أجل اختيار طرق التمويل المناسبة لها وتحديد المزيج الأمثل أو التوليفة المثلى للأموال الخاصة والديون التي تحصل عليها عند اقدامها على الاقتراض أي اللجوء إلى الاستدانة مما تسمح لها هذه الأموال تجنب الوقوع في الأزمات المالية مستقبلا من عسر مالي أو عدم القدرة على السداد.

عند حصول المؤسسات على أموال لتلبية احتياجاتها المالية الضرورية للقيام بعملياتها ولتوسيع أنشطتها المختلفة، يجب عليها أن تختار بين مصدرين أساسيين هما اللجوء إلى التمويل الخارجي أي اقتراض أموال أو التمويل الداخلي من خلال رفع رأس المال، مما ينتج عنه ما يسمى بالرفع المالي، والذي يعبر عن مدى اعتماد المؤسسة في تمويل أصولها على مصادر ذات دخل ثابت سواء كانت قروض أو سندات أو أسهم.

فالرفع المالي يمثل جانب مهم في الهيكل المالي للكثير من المؤسسات، إذ يمكنها من تحقيق عائد مناسب إذ استطاعت التوفيق بين التكاليف من جهة والمخاطر المالية من جهة أخرى، حيث تسعى المؤسسة من خلال هذه العملية إلى تحقيق نسبة عالية من المردودية من جهة والاستفادة من الوافرات الضريبية من جهة أخرى.

يمكن صياغة وطرح الإشكالية الرئيسية لهذا البحث على النحو التالي :
ما هو تأثير الرافعة المالية على مردودية المؤسسة الاقتصادية الخدمية ؟

أهداف البحث :

تهدف هذه الدراسة إلى :

- التطرق إلى بعض المفاهيم المتعلقة بالرافعة المالية وتحديد مؤشراتهما؛
- التطرق إلى المردودية المالية والاقتصادية في المؤسسة؛
- بيان أثر الرافعة المالية على مردودية مؤسسة سونلغاز بقالة للفترة (2017-2019).

أهمية البحث :

يحظى هذا الموضوع باهتمام كبير من قبل المؤسسات والباحثين وذلك نظرا الدور الفعال الذي يلعبه الاقتراض في تطور المؤسسات الاقتصادية ونموها، حيث تبذل المؤسسات الاقتصادية جهدا كبيرا من أجل توفير الأموال اللازمة لتسديد التزاماتها المختلفة، والعمل على توسيع أنشطتها وضمان استمراريتها.

المنهج المتبع :

اعتمدنا في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، حيث استعملنا المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري للتطرق إلى المفاهيم الأساسية المتعلقة بالرافعة المالية في المؤسسة، وكذلك التطرق إلى تأثيرات الرافعة المالية على المردودية في المؤسسة.

وتم القيام في الجانب التطبيقي، بتحليل وتفسير مختلف المعلومات والبيانات المالية المتعلقة بالمؤسسة محل الدراسة، ولإثراء هذا الموضوع اعتمدنا على مجموعة من أدوات البحث العلمي والمتمثلة في الأشكال والجدول، الرسوم البيانية والمنحنيات.

الدراسات السابقة :

أجرى العديد من الباحثين دراسات عن مواضيع أثر الرفع المالي سواء على المردودية المالية أو التجارية، حيث تختلف كل دراسة من حيث أهدافها ومتغيراتها وأهم محدداتها في حين تناولت دراسات أخرى الرفع المالي والمخاطر المالية الناجمة عنه. هدفت دراسة بلخير بكاري¹ إلى اختبار العلاقة بين الرافعة المالية والمردودية المالية، حيث طبقت على عينة من المؤسسات بمنطقة حاسي مسعود للفترة الممتدة من 2009 إلى 2014 وذلك باستخدام منهج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية، توصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي للرفع المالي على نسبة الربحية الاجمالية، وتأثير سلبي على المردودية المالية للشركات البترولية محل الدراسة وها راجع إلى ارتفاع تكلفة التمويل (المصاريف المالية) وضعف نسبة الديون المالية طويلة الأجل في المؤسسات البترولية بحاسي مسعود.

وفي المقابل سعت دراسة إيمان كموش وجمال معتوق² إلى توضيح أثر الرفع المالي في شركات المساهمة الصناعية المدرجة في بورصة قطر وفقا لمؤشر الأداء المالي الخاص بالمرودية المالية، حيث طبقت على عينة مكونة من 9 شركات مدرجة في البورصة وذلك باستخدام البرنامج الاحصائي (eviews.8) كأداة للتحليل، حيث توصلت الدراسة إلى وجود أثر دال احصائيا للرفع المالي على العائد على المبيعات، حيث ينخفض العائد على المبيعات بزيادة الاعتماد على القروض (أي كلما زاد الاعتماد على القروض كلما أثر ذلك سلبا على المردودية التجارية ومنه بزيادة الرفع المالي يقل توليد الأرباح من المبيعات، أما دراسة مراد حجاج³ فهدف إلى اختبار أثر الرفع المالي على الأداء المالي لعينة من شركات الاسمنت الجزائرية وذلك من خلال مؤشرات الأداء المالي وذلك باعتماد طريقة الانحدار الخطي البسيط، حيث خلصت الدراسة إلى وجود علاقة ذات تأثير سلبي للرفع المالي على الأداء المالي للشركات المعبر عنه بمعدل العائد على الأصول بسبب المبالغة في استخدام الرفع المالي الذي أدى إلى انخفاض الأداء المالي بسبب زيادة تكلفة التمويل، ووجود علاقة ذات تأثير إيجابي للرفع المالي على الأداء المالي المعبر عنه بمعدل نمو المبيعات مع سياسة تمويل معتدلة من أجل التقليل من مخاطر التمويل الذي تتعرض له المؤسسة في حدود مقبولة.

ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

يشارك هذ العمل مع الدراسات السابقة في العديد من النقاط كما يختلف عنها في نقاط أخرى، حيث تأتي هذه الدراسة لمحاولة تدارك بعض الجوانب الأخرى من خلال قياس أثر الرفع المالي على مردودية مؤسسة سونلغاز في ظل اعتماد المؤسسة على مصادر تمويل خارجية، ومن خلال التطرق إلى درجة الرفع التمويلي والتشغيلي وتحديد الهامش على التكلفة المتغيرة بدلالة التكاليف وتحديد منطقة الأرباح والخسائر للمؤسسة محل الدراسة.

1. الإطار النظري للدراسة : سنحاول إبراز أهم الجوانب المتعلقة بالرفع المالي في المؤسسة الاقتصادية.

1.1. أساسيات حول الرافعة المالية :

سنحاول في هذا البحث أن نتطرق إلى شرح أثر الرافعة المالية والمتغيرات المرتبطة بها كما يلي :

1.1.1. مفهوم الرافعة المالية :

قبل التطرق إلى مفهوم الرفع المالي نعرف معنى الهيكل المالي، حيث يعبر الهيكل المالي عن مجموعة الموارد التي تمول المؤسسة سواء كانت أموال خاصة، ديون طويلة الأجل، ديون قصيرة الأجل، موارد تشغيلية⁴.

هناك العديد من التعاريف التي تخص الرافعة المالية والتي نذكر منها مما يلي :

تعرف على أنها: "درجة اعتماد الشركة في تمويل أصولها على مصادر التمويل ذات الدخل الثابت سواء كانت قروض، سندات أو أسهم ممتازة، مما يؤثر على الأرباح التي يحصل عليها الملاك، كما يؤثر على درجة المخاطرة التي يتعرضون لها"⁵. كما تعرف أيضا: "بأنها استخدام أموال الغير (الاقتراض) بتكاليف ثابتة (فوائد ثابتة) على أمل زيادة الأرباح"⁶. كذلك يعبر الرفع المالي عن درجة أو نسبة استخدام التمويل بالمدىونية لتمويل جزء من الأصول⁷.

ومن خلال هذه التعاريف يمكن أن نعرّف الرافعة المالية على أنها عبارة عن اعتماد المؤسسة على الديون المالية التي تتحصل عليها من المؤسسات المالية ومختلف الجهات المقرضة وذلك من أجل تغطية احتياجاتها المالية المختلفة وتسديد التزاماتها اليومية سواء قصيرة أو طويلة مع تحقيق أرباح.

2.1.1. أنواع الرافعة المالية: هناك ثلاث أنواع للرافعة المالية كما يلي :

- **الرافعة التشغيلية** : تشير الرافعة التشغيلية إلى مدى استخدام التكاليف الثابتة في هيكل تكاليف الشركة، فإذا كانت نسبة التكاليف الثابتة إلى إجمالي تكاليف الشركة مرتفعة فهذا يعني أن الشركة تتميز برافعة تشغيلية عالية وتنطبق هذه الخاصية على الشركات التي تعمل في الصناعة الثقيلة التي تغلب عليها الكثافة الرأس مالية، وتعني الرافعة التشغيلية العالية أن تغيرا صغيرا في المبيعات ينتج عنه تغير كبير في الأرباح التشغيلية الأرباح قبل الفوائد والضرائب، أي أن زيادة صغيرة في المبيعات ينتج عنها زيادة كبيرة، في الأرباح، كما أن انخفاضا صغيرا في المبيعات يؤدي إلى تدني كبير في الأرباح، هذا يعني أن الرافعة التشغيلية سلاح ذو حدين، فهي تعظم الأرباح في حال ازدياد المبيعات، وتعظيم الخسارة في حالة انخفاض المبيعات⁸.

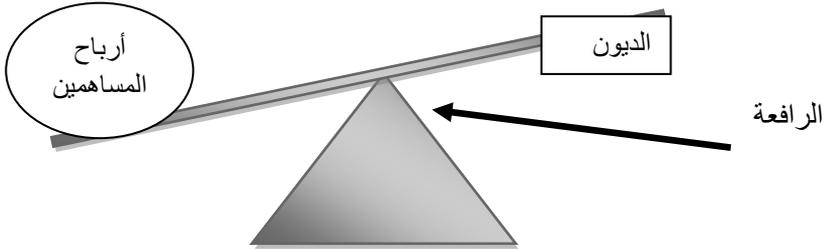
- **درجة الرفع التشغيلي** : تعرف بأنها التغير النسبي في الدخل التشغيلي، الذي يحدثه تغيير نسبي في المبيعات، أو بمعنى آخر فإن⁹:

درجة الرفع التشغيلي = الهامش على التكلفة المتغيرة / نتيجة الاستغلال

- **الرافعة المالية** : تتمثل الرافعة المالية في اعتماد المؤسسة على القروض طويلة الأجل لرفع ربحية السهم.

إن الأموال الدائمة في المؤسسة تتكون من أموال المساهمين والقروض طويلة الأجل، فإذا كان أصحاب القروض يتلقون معدلا ثابتا نسبيا على توظيف أموالهم، فإن حملة الأسهم لا يتلقون أرباحا إلا إذا تحققت فعلا ويزيد إيرادهم بزيادة تلك الأرباح، وتقع على المسير المالي في المؤسسة مسؤولية رفع تلك الأرباح.

الشكل 1: الرافعة المالية



المصدر: عدنان تايه النعيمي وآخرون، "الإدارة المالية (النظرية والتطبيق)"، دار
الميسرة للنشر والتوزيع، الطبعة الخامسة، الأردن، 2014، ص165.

- **الرافعة الكلية** : وهي قيام المؤسسة باستخدام كلا الرافعتين المالية والتشغيلية في آن واحد بقصد التأثير على صافي الربح بعد الفوائد والضرائب، فقد لاحظنا أن الرافعة التشغيلية تجعل أي زيادة في حجم المبيعات ذات تأثير كبير في الأرباح قبل الفوائد، ورأينا أن الرافعة المالية ذات تأثير كبير على الأرباح بعد الفوائد لصالح المساهمين فإذا أمكن للمؤسسة استخدام الرافعتين فسوف تزيد من تأثيرها على المبيعات والذي سيكون له أثر كبير جدا على زيادة الأرباح.

العلاقة بين الرافعة التشغيلية والمالية هو حاصل ضربهما وليس جمعهما ويمكن تمثيل ذلك بالعلاقة التالية:¹⁰

$$\text{الرافعة الكلية} = \text{الرافعة المالية} * \text{الرافعة التشغيلية}$$

3.1.1. مخاطر الرفع المالي

يمكن تعريف المخاطر المالية على أنها: "المخاطر الإضافية لمخاطر التشغيل التي يمكن أن تتحملها المؤسسة نتيجة لقرارها بالاعتماد على الاقتراضات الثابتة التكلفة وذلك لتمويل جزء من أصولها".¹¹

ترتبط المخاطر المالية بقرارات التمويل، وهذا يعني أنه مرتبط باختيار المؤسسة لمزيج في هيكلها المالي، حيث يؤدي إلى درجة عالية من المخاطر التي يواجهها المساهمون وهذا يؤدي إلى زيادة الالتزامات على المؤسسة، ويزيد من احتمال عدم قدرة المؤسسة على تسديد الديون، ولهذا تحاول الإدارة المالية التنسيق بين تأثير الافتراض والعائد على حقوق الملكية، إضافة إلى درجة المخاطرة التي يواجهها أصحاب الملكية، لذلك يمكن القول أن الموازنة بين الديون والملكية يؤدي إلى الوصول إلى المزيج الأمثل للهيكل المالي الذي بدوره يخفض تكلفة الاقتراض.¹²

2.1. آلية أثر الرافعة المالية : قبل أن نتطرق إلى مفهوم أثر الرفع المالي يجب أن نتحدث عن مفهوم المردودية وأنواعها.

1.2.1. مفهوم المردودية : هي "ذلك الارتباط بين النتائج والوسائل التي ساهمت في تحقيقها حيث تحدد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية".¹³ تعرف أيضا على انها مفهوم يطبق على كل نشاط اقتصادي عند استخدام

الإمكانات المادية والبشرية والمالية والتي يعبر عنها بالعلاقة التالية:¹⁴

المردودية = النتيجة / الوسائل

بحيث يجب أن تكون كافية على الأقل لتحقيق الشروط التالية :

- ضمان المحافظة على راس المال؛

- ضمان دفع الفوائد وتسديد القروض.

2.2.1. أنواع المردودية : هناك نوعان من المردودية.

- **المردودية المالية :** تعبر المردودية المالية على العائد الذي يحققه الملاك من استثمار أموالهم في مشروع معين، وهي من المعلومات المالية المهمة التي يحتاجها المستثمرون، حيث أنه بناءً على هذا المؤشر يقرر هؤلاء إما الاحتفاظ باستثماراتهم فيه أو تحويل أموالهم إلى استثمارات أخرى تحقق لهم عوائد أحسن وتحسب كما يلي:¹⁵

المردودية المالية = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة

تعكس المردودية المالية العلاقة الموجودة بين نتيجة المشروع وأمواله الخاصة، وهي تقيس مدى قدرته على مكافأة أصحاب رؤوس الأموال المستثمرة، أي تعني العائد الذي يتحصل عليه المساهمون لقاء وضعهم لأموالهم تحت تصرف المؤسسة، وتعتبر العلاقة أعلاه ذات استعمال وتداول واسع في أوساط المحللين الماليين.

- **المردودية الاقتصادية :** تعبر عن مدى أداء الأصول الاقتصادية للمشروع، وتعرف بأنها العلاقة بين النتيجة الاقتصادية ومجموع الأصول المستعملة للحصول عليها، كما تعبر عن كفاءة استعمال الموارد المتاحة من طرف القائمين على المشروع أو المؤسسة خلال فترة زمنية معينة بغض النظر عن طريقة التمويل، وتحسب المردودية الاقتصادية بالعلاقة التالية:¹⁶

المردودية الاقتصادية = نتيجة الاستغلال / الأصول الاقتصادية

أي أن المردودية الاقتصادية تعبر عن نسبة النتيجة إلى رأس المال الاقتصادي المستعمل من طرف المؤسسة في تقييم فعالية الوسائل الاقتصادية من خلال النتائج المتحصل عليها، وهو ما يعكس صورة تسيير المؤسسة وقراراتها الاستراتيجية.¹⁷

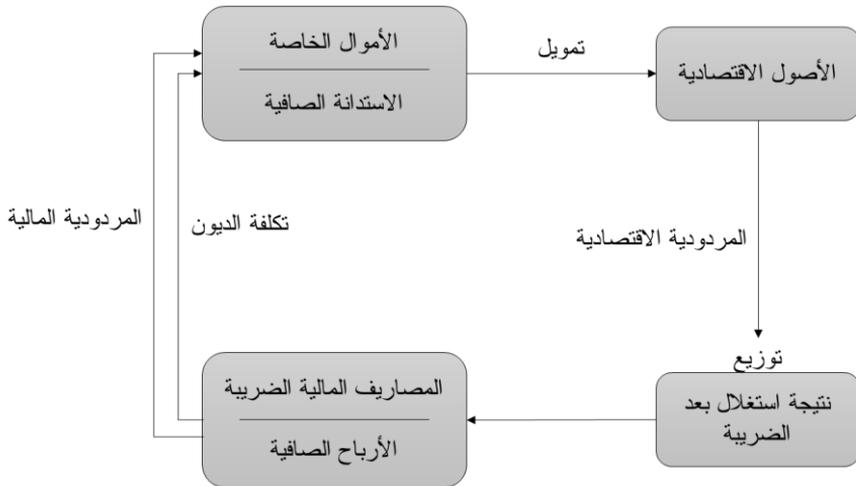
3.2.1. مفهوم أثر الرافعة المالية : الرفع المالي يعرف على أنه الفرق بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية، أي هي المقدار الذي يترجم المردودية المالية إلى اقتصادية،¹⁸ حيث أن أثر الرافعة المالية هو أنه عندما تقوم المؤسسة بالاستدانة واستثمار

الأموال المقترضة في مجال نشاطها الصناعي والتجاري، فإنها تحصل من جراء ذلك على نتيجة اقتصادية التي من المفروض أن تكون أعلى من التكاليف المالية للاستدانة، ففي هذه الحالة تحقق المؤسسة فوائض مالية تتمثل في الفرق بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الاموال المقترضة، هذا الفائض سوف يعود إلى المساهمين ويرفع بذلك مردودية الأموال الخاصة، فآثر رافعة الاستدانة يرفع مردودية الأموال الخاصة ومن هذه الخاصية سمي بآثر الرافعة المالية.¹⁹

إن مصطلح أثر الرفع المالي يشير إلى أثر الاستدانة على الأموال الخاصة ويعتمد على الهيكل المالي للمؤسسة.²⁰

4.2.1. العلاقة بين المردودية والرفع المالي : سنوضح من خلال الشكل العلاقة بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية وما تأثيرهما على الرافعة المالية كما يلي:²¹

الشكل 2: العلاقة بين المردودية المالية والرفع المالي



المصدر: عبد الغني دادان، "قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية"، مجلة الباحث، الجزائر، العدد 4، 2006، ص:45.

يتضح من خلال الشكل أن المؤسسة تقوم بتمويل أصولها الاقتصادية انطلاقاً من الأموال الخاصة والديون المالية المتحصل عليها، ويتم تحديد أثر الرفع المالي من خلال الفرق بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية، حيث يمكن القول أن الرافعة المالية تؤثر إيجابياً أو سلبياً على المردودية المالية للمؤسسة.

2. دراسة أثر الرافعة المالية لمؤسسة سونلغاز بقالمة للفترة (2017-2019)

1.2. نظرة عامة عن مؤسسة سونلغاز بقالمة : مؤسسة سونلغاز هي مؤسسة مساهمة، تابعة لشركة تسيير وتوزيع الكهرباء والغاز للشرق ومديريتها العامة متواجدة بولاية قسنطينة، أنشأت سنة 1979 مقرها شارع مرزوق حسين، تأسست برأسمال قدره 24 مليار دينار جزائري، وتعمل على تغطية كل قطاع الولاية عن طريق توزيع الكهرباء والغاز.

ومن المهام التي تقوم بها مؤسسة سونلغاز شراء الغاز والكهرباء من الشركة الأم في الجزائر وإعادة بيعه، ومن أهم المبادئ المعمول بها في المؤسسة ما يأتي :

✓ الاستراتيجية المالية التابعة للمؤسسة الأم؛
✓ المؤسسة فرع من فروع المؤسسة الأم وبالتالي عليها تطبيق واحترام القوانين الداخلية للمجمع، كما أنّ المؤسسات الفرعية ذات استقلالية وهي مطالبة بتحقيق الأهداف المسطرة وبصفة عامة يكون تنظيم المديرية متوافق مع أحكام القانون.

2.2. نسبة المردودية الاقتصادية لمؤسسة سونلغاز بقالمة للفترة (2017-2019)

الجدول 1: نسبة المردودية الاقتصادية لمؤسسة سونلغاز بقالمة للفترة 2019-2017

البيان	2017	2018	2019
الأصول المتداولة (1)	1319301760.49	1025984731.08	741447218.92
قيم جاهزة (2)	55947413.90	265091022.66	188081152.89
الخصوم المتداولة (3)	2042032714.81	1184711914.40	1106610333.50
خزينة الخصوم (4)	0	983886.78	1208397.34
احتياج رأس المال العامل BFR (5)=(2-1)-(4-3)	(77867836822)	(42283431920)	(55203587013)
الأصول الثابتة (6)	8733779099.27	6417184020.57	5831543705.77
الأصول الاقتصادية (7)=5+6	795510073105	599434970137	527950783564
نتيجة الاستغلال (8)	(730230693.92)	(210112431.27)	(211031637.59)
المردودية الاقتصادية (9)=(8)/(7)	-0.09	-0.04	-0.039

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

لقد تم حساب المردودية الاقتصادية بالاعتماد على نتيجة الاستغلال إلى إجمالي أصول المؤسسة حيث نلاحظ من خلال الجدول السابق أن مؤسسة سونلغاز لم تحقق مردودية اقتصادية خلال الثلاث سنوات وهذا راجع إلى سلبية نتيجة الاستغلال، ويدل هذا على أن نشاط المؤسسة ضعيف من جهة، وكذا الاستغلال السيء لأصولها من جهة

أخرى، بحيث حقق كل دينار من الأصول المستثمرة خسارة على التوالي (0.09) و(0.04) و(0.039) وهذا مؤشر خطير جدا بالنسبة للوضع المالي للمؤسسة وهو ما يفسر النشاط الاستثماري الضعيف للمؤسسة.

3.2. نسب المردودية المالية لمؤسسة سونلغاز بقائمة للفترة (2017-2019)

يمكن التطرق إلى حساب المردودية المالية للمؤسسة محل الدراسة كما يلي :

الجدول 2: المردودية المالية لمؤسسة سونلغاز بقائمة للفترة (2017-2019)

2019	2018	2017	البيان
(190397726.12)	(210112431.27)	(731403003.92)	النتيجة الصافية(1)
3752313447.96	4528941261.99	6065996585.95	الأموال الخاصة (2)
-0.051	-0.05	-0.12	المردودية المالية=(1)/(2)

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

نلاحظ من خلال النتائج ما يلي :

- المردودية المالية خلال الثلاث سنوات سالبة وهذا راجع إلى سلبية النتيجة الصافية، بمعنى أن المؤسسة لم تحقق مردودية مالية نتيجة نشاطها؛
- كل دينار يتم استثماره من الأموال الخاصة يحقق خسارة تقدر على التوالي ب: 0.12، 0.05، 0.051، ويعود هذا الانخفاض إلى تحقيق نتيجة صافية سالبة بقيمة كبيرة جدا بالرغم من الارتفاع في الأموال الخاصة.

حتى تتمكن مؤسسة سونلغاز من تحسين ورفع مستوى مردوديتها المالية يجب عليها أن تتحكم جيدا في مواردها الاقتصادية من خلال هامش النتيجة الصافية.

4.2. أثر الرافعة المالية لمؤسسة سونلغاز بقائمة للفترة (2017-2019)

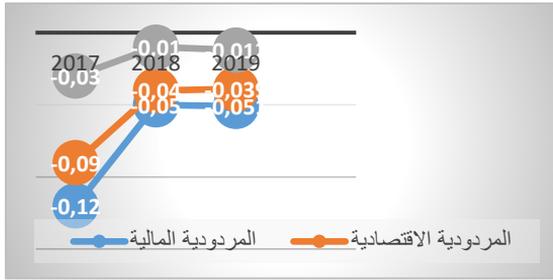
سنقدم في الجدول التالي العناصر التالية لحساب أثر الرافعة المالية للمؤسسة خلال فترة الدراسة.

الجدول 3: أثر الرافعة المالية لمؤسسة سونلغاز بقالمة للفترة (2017-2019)

2019	2018	2017	البيان
12951104.53	16166595.22	27656081.99	الاستدانة الصافية
3752313447.96	4528941261.99	6065996585.95	أموال خاصة
-0.051	-0.05	-0.12	المردودية المالية
-0.039	-0.04	-0.09	المردودية الاقتصادية
-0.012	-0.01	-0.03	أثر الرفع المالي

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.
نلاحظ من خلال نتائج الجدول أن أثر الرافعة المالية المحققة لمؤسسة سونلغاز سالبة خلال الثلاث سنوات وهذا نتيجة المردودية المالية السالبة وكل هذا راجع الى تحقيق مؤسسة سونلغاز بقالمة لنتيجة اجمالية صافية سالبة أي عدم تحقيق أرباح.

الشكل 3: يمثل أثر الرافعة المالية لمؤسسة سونلغاز بقائمة للفترة (2017-2019)



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج الجدول رقم (3).

نلاحظ من خلال النتائج المتواصل إليها الجدول السابق أن مؤسسة سونلغاز حققت أثر رفع مالي سالب خلال السنوات الثلاث وهذا راجع إلى سلبية المردودية المالية، حيث حققت المؤسسة أثر لرفع مالي بنسبة 3% خلال سنة 2017 بالمقارنة مع سنة 2018 و2019 التي كانت في حدود 1% ويعود هذا الانخفاض الى المردودية المالية السالبة بالرغم من الانخفاض في المردودية الاقتصادية.

حيث في كل سنة تقوم المؤسسة بخفض الديون بنسبة كبيرة كما تبينه النتائج المتحصل عليها في الجدول رقم (3) مما أدى ذلك إلى ارتفاع أثر الرفع المالي بالرغم من كونه سالب.

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

5.2. درجة الرفع التمويلي والرفع التشغيلي :

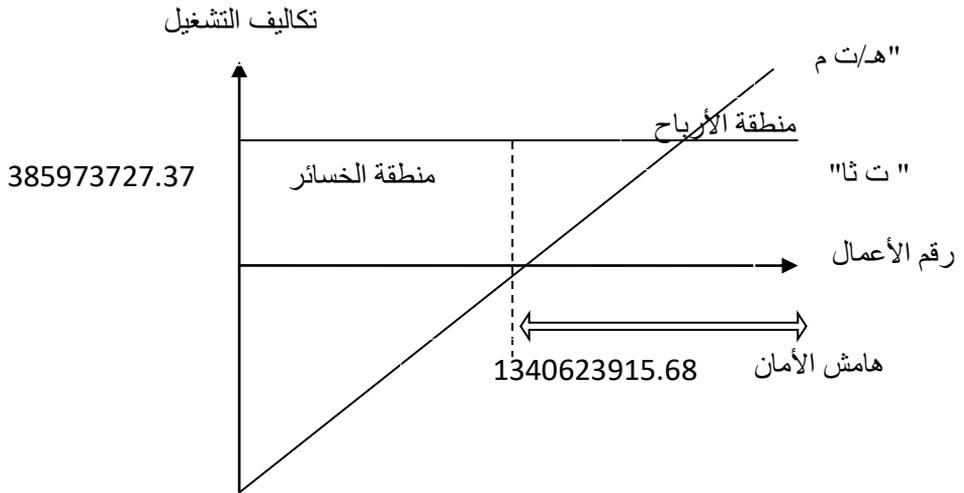
- الهامش على التكلفة المتغيرة = نتيجة الاستغلال + التكلفة الثابتة للاستغلال
 - التكلفة الثابتة للاستغلال = مخصصات الاهتلاك والمؤونات + 0.5 * مصاريف العامل
 - نتيجة الاستغلال : تستخرج من جدول حسابات النتائج
 - عتبة مردودية الاستغلال = التكلفة الثابتة للاستغلال * رقم الأعمال / الهامش على التكلفة المتغيرة

الجدول 4: الهامش على التكلفة المتغيرة

2019	2018	2017	البيان
211031637.59	210112431.27	730230693.92	نتيجة الاستغلال
263043059.85	367918077.96	38597372737	التكلفة الثابتة للاستغلال
47407469744	57803050923	111620442129	الهامش على التكلفة المتغيرة
2055139663.2	2233650932.4	2536350696.4	رقم الأعمال
4	3	7	
114030600738	142172522863	134062391568	عتبة مردودية الاستغلال

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على القوائم المالية والجدول رقم (3).
 يتبين من خلال النتائج المتحصل عليها أن الهامش على التكلفة المتغيرة للسنوات الثلاث متغيرة، حيث سجلت المؤسسة أكبر هامش للتكلفة سنة 2017 ثم انخفضت قيمة الهامش في 2018 و2019.
 يتبين من خلال النتائج المتحصل عليها أن مبيعات المؤسسة في انخفاض من سنة لأخرى مما أثر على عتبة مردودية المؤسسة.

الشكل 4: يبين الهامش على التكلفة المتغيرة بدلالة التكاليف



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج الجدول رقم (4).

نلاحظ من خلال الشكل السابق أن مؤسسة سونلغاز تحقق أرباح كلما ابتعدت عن عتبة المردودية وابتعادها عن منطقة الخسائر وذلك من خلال زيادة مبيعات المؤسسة وارتفاع في الهامش على التكلفة المتغيرة أي تحقق المؤسسة هامش أمان أكبر.

6.2. درجة الرفع التمويلي والرفع التشغيلي :

-درجة الرفع التشغيلي = الهامش على التكلفة المتغيرة/ نتيجة الاستغلال

-درجة الرفع التمويلي = نتيجة الاستغلال/ نتيجة الاستغلال-المصاريف المالية

الجدول 5: درجة الرفع التمويلي والرفع التشغيلي لمؤسسة سونلغاز بقالمة للفترة
(2017-2019)

2019	2018	2017	البيان
47407469744	57803050923	111620442129	الهامش/التكلفة المتغيرة
211031637.59	210112431.27	730230693.92	نتيجة الاستغلال
0	0	0	المصاريف المالية
2.24	2.75	1.52	درجة الرفع التشغيلي
1	1	1	درجة الرفع التمويلي

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج الجدول رقم (5).

تحليل درجة الرفع التمويلي والتشغيلي لمؤسسة سونلغاز

يتبين انطلاقا من النتائج المتحصل عليها ما يلي :

تشير الرافعة التشغيلية إلى مدى استخدام التكاليف الثابتة في هيكل تكاليف مؤسسة سونلغاز، فدرجة الرفع التشغيلي لسنة 2017 اقل بالمقارنة مع سنة 2018 و2019 وهذا راجع إلى انخفاض في قيمة الهامش على التكلفة المتغيرة من جهة والنتيجة المحققة للاستغلال من جهة أخرى إذا كانت نسبة الهامش على التكلفة المتغيرة للمؤسسة مرتفعة فهذا يعني أن الشركة تتميز برافعة تشغيلية عالية.

عموما يمكن القول بأن درجة مخاطر التشغيل التي تتحملها المؤسسة معتدلة لأن وزن التكاليف الثابتة للاستغلال منخفض نسبيا في هيكل تكاليف تشغيل المؤسسة، بينما درجة مخاطر التمويل أي الرفع التمويلي سجلت نسب مقاربة للسنوات الثلاث بنسبة 1 % وهذا راجع إلى المصاريف المالية المعدومة التي تتحملها المؤسسة أي أن منخفض نسبيا في هيكل تكاليف المؤسسة.

خاتمة :

تطور فكر المدراء ومسيرى المؤسسات من كيفية الحصول على الأموال الضرورية لاستمرار نشاط المؤسسة وتسديد التزاماتها إلى كيفية التي يمكن تحصيل تلك الموارد المالية بأقل تكلفة ممكنة من أجل تحقيق أكبر ربح ممكن، وعليه تركزت هذه الدراسة على الرفع المالي الذي يمثل أهم مصادر التمويل الخارجي للمؤسسة في ظل عدم كفاية مصادر التمويل الداخلية لاستمرارية نشاط المؤسسة.

حيث حاولنا من خلال هذه الدراسة معالجة موضوع أثر الرفع المالي على مردودية مؤسسة سونلغاز بقالمة للفترة (2017-2019) وتوصلنا الى مجموعة من النتائج التي يمكن حصرها فيما يلي :

- حققت مؤسسة سونلغاز أثر رفع مالي سالب في كل فترات الدراسة؛
- تدهور كل من المردودية المالية والمردودية الاقتصادية لمؤسسة سونلغاز؛
- عند تخفيض الديون المالية سجلنا تحسن طفيف في معدل مردودية المؤسسة؛
- أثر الرفع المالي لمؤسسة سونلغاز خلال فترة الدراسة في تحسين معدل المردودية المالية والتي كانت ضعيفة جدا، وهو ما يفسر ان المؤسسة لا توظف الأموال المتحصل عليها بشكل جيد يتماشى مع حجم نشاطها؛
- لجوء المؤسسة الى الاستدانة خاصة في سنة 2017 أثر بشكل كبير على مردودية المؤسسة، والتي كانت اقل حدة سنة 2018 و2019؛
- انطلاقا من نسب المردودية يتبين ضعف المسيرين في إدارة رقم الأعمال نظرا للتكاليف الكبيرة للمؤسسة والنتائج السلبية المحققة؛
- درجة مخاطر التشغيل التي تتحملها المؤسسة معتدلة لأن وزن التكاليف الثابتة للاستغلال منخفض نسبيا؛
- كلما عملت مؤسسة سونلغاز بالتقرب من عتبة المردودية كلما قل هامش الأمان وزادت مخاطر التشغيل.
- بناء على قياس أثر الرفع المالي لمؤسسة سونلغاز بقالمة للفترة (2017-2019)، يمكننا الخروج بجملة التوصيات التالية :
- يجب على المسيرين قبل اللجوء إلى الاستدانة القيام بدراسة معمقة من أجل الوقوف على ايجابيات وسلبيات الاستدانة؛
- يجب على مؤسسة سونلغاز بقالمة أن تحرص على تحقيق نتيجة استغلال جيدة أي إيجابية، لأن هذا يؤثر إيجابا على مردوديتها الاقتصادية وبالتالي على مردوديتها المالية؛
- يجب على المؤسسة أن تتحكم أكثر في استهلاكاتها وذلك بما يتماشى مع رقم الأعمال من أجل تحقيق قيم مضافة قادرة على تغطية مختلف الأعباء؛

- يجب على مؤسسة سونلغاز تحسين المردودية المالية والاقتصادية من خلال :
- التنازل عن بعض الأصول الثابتة؛
- زيادة نتيجة الاستغلال من خلال الزيادة في حجم مبيعاتها وتخفيض أعباء الاستغلال؛
- العمل على تحقيق نتيجة اجمالية صافية موجبة من خلال الرفع في الإيرادات وخفض في التكاليف؛
- يجب على مؤسسة سونلغاز بالعمل على تحقيق أعلى عتبة المردودية كي تحقق أكبر هامش أمان وابتعادها عن الخطر.

الهوامش:

- 1 بلخير بكاري، "دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية"، مجلة دراسات-العدد الاقتصادي، المجلد08، العدد01، الاغواط، 2017، ص110.
- 2 إيمان كموش، جمال معتوق، "أثر الرفع المالي على العائد على المبيعات"، مجلة دراسات وأبحاث، المجلد11، العدد4، أكتوبر2019، ص438-449.
- 3 مراد حجاج، وآخرون، "قياس أثر الرفع المالي على الأداء المالي"، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، المجلد05، العدد 02، 2019، ص81-95.
- 4 Harald Bierman, the capital structure decision, without a number for the edition, Kluwer publisher Massachusetts, 2003, p: 01.
- 5 منير إبراهيم هندي، "الإدارة المالية- مدخل تحليل معاصر"، منشأة المعارف للنشر، الطبعة الخامسة، الإسكندرية، مصر، 2008، ص614.
- 6 علي عباس، "الإدارة المالية"، إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2008، ص229.
- 7 علي حنفي، "مدخل إلى الإدارة المالية الحديثة (التحليل المالي واقتصاديات الاستثمار والتمويل)"، دار الكتاب الحديث، بدون طبعة، مصر، 2008، ص89.
- 8 محمد علي العامري، "الإدارة المالية"، دار المناهج لنشر والتوزيع، بدون طبعة، عمان، 2007، ص196.
- 9 عدنان تايه النعيمي وآخرون، "الإدارة المالية (النظرية والتطبيق)"، دار الميسرة للنشر والتوزيع، الطبعة الخامسة، الأردن، 2014، ص445-446.
- 10 علي عباس، مرجع سابق، ص252.
- 11 مفلح محمد عقل، "مقدمة في الإدارة المالية"، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، طبعة الأولى، الأردن، 2009، ص286.
- 12 نشأت حكمت عليوي، "أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة"، الأردنية، رسالة ماجستير، قسم المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2019، ص34.
- 13 إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، "التسيير المالي (الإدارة المالية)"، دار وائل، الطبعة الأولى، الأردن، 2006، ص281.
- 14 صويلح سلوى، "أثر الرافعة المالية في تشخيص الخطر المالي للمؤسسة الاقتصادية"، رسالة ماجستير في علوم التسيير تخصص إدارة مالية، جامعة الصديق بن يحي، جيجل، 2017-2018، ص34.

¹⁵ سعيد رحيم، زينب خلدون، "دراسة تحليلية لمدى صلاحية نظرية الرفع المالي في المشروعات الاقتصادية الإسلامية"، مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، المجلد 03، العدد 04، جوان، ص59.

¹⁶ سعيد رحيم، زينب خلدون، مرجع سبق ذكره، ص59.

¹⁷ Hutin Hervé, toute la finance d'entreprise en pratique, 2ème édition, édition d'organisation, France, 2002, p138.

¹⁸ Vernimmen Pierre, finance d'entreprise, 5ème édition, dalloz, France, 2005, p : 311.

¹⁹ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص ص 284-286.

²⁰ عبد الغني دادان، "قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية"، مجلة الباحث، الجزائر، العدد 4، 2006، ص:45.

²¹ Khemissi Chiha, gestion et stratégie financière, 1ère édition, édition Houma, algeria, 2005, p : 57.