دراسة تحليلية للرافعة التشغيلية والرافعة المالية لمجمع الأوراسي خلال الفترة (2017-2022)

Analytical study of the operating and financial leverage of the Aurassi complex during the period (2017-2022)

أبركان ياسين[1]

[1] أستاذ محاضر قسم ب، المركز الجامعي مرسلي عبد الله-تيبازة ، aberkane.yacine@cu-tipaza.dz

الاستلام: 2023-07-04 القبول: 2023-10-01

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل الرافعة التشغيلية والرافعة المالية خلال الفترة (2017-2022) لمجمع الأوراسي باعتباره واحد من الشركات المدرجة في بورصة الجزائر منذ سنة 2000، وذلك من خلال تحليل درجة المخاطر التشغيلية خلال فترة الدراسة مع إبراز العوامل والأسباب التي أدت إلى زيادة حساسية الربح التشغيلي للتغير في رقم الأعمال للمجمع من جهة، ومن جهة أخرى قياس مساهمة كل من الأصول الاقتصادية والأموال الخاصة في تكوين النتيجة العملياتية والنتيجة الصافية للسنة المالية على التوالي، وتحديد أسباب تذبذب وعدم استقرار الرافعة المالية.

خلصت الدراسة إلى تأثر نشاط المجمع بكل متفاوت للأزمة الصحية لجائحة كورونا خلال سنتي 2020 و2021، أين أفقدته استقراره المالي، وفي المقابل يعاني المجمع من مجموعة من نقاط الضعف وجب عليه تصحيحها ليتمكن من الاستمرارية والنمو، ومن بينها عدم التحكم في كبح التكاليف التشغيلية وتأثير ذلك على ربحية المجمع.

كلمات مفتاحية: نقطة التعادل، النتيجة العملياتية، الرافعة التشغيلية، المردودية المالية، الرافعة المالية.

تصنيفات JEL: G32، L25.

Abstract:

This study aims to analyze the operating leverage and financial leverage during the period (2017-2022) for the Aurassi complex as one of the companies listed on the Algiers Stock Exchange since the year 2000, by analyzing the degree of operational risk during the study period,

highlighting the factors and reasons that led to an increase in profit sensitivity. The operational change in the turnover of the complex on the one hand, and on the other hand, measuring the contribution of each of the economic assets and private funds in the formation of the operational result and the net result for the fiscal year, respectively, and determining the reasons for the fluctuation and instability of financial leverage.

The study concluded that the complex's activity was affected in varying ways by the health crisis of the Corona pandemic during the years 2020 and 2021, as it lost its financial stability. On the other hand, the complex suffers from a set of weaknesses that it must correct in order to be able to continue and grow, including the lack of control over operating costs and its impact on the profitability of the complex.

Keywords: Break-even point; Operating result; Operating leverage; Financial profitability; Financial leverage.

JEL Classification Codes: G32, L25

المؤلف المراسل: أبركان ياسين، **الإيميل:** aberkane.yacine@cu-tipaza.dz

1.مقدمة:

يعتبر قطاع الفنادق الركيزة الأساسية في الصناعة السياحية، وتعتبر هذه الأخيرة من القطاعات الاستراتيجية التي تعول عليها الجزائر ضمن الاستراتيجية الجديدة لتنويع وترقية الصادرات خارج المحروقات، حيث يعد مجمع الأوراسي من المؤسسات الفندقية المعروفة والعريقة في الجزائر الذي يعمل على استقطاب وترقية الوجهة السياحية الجزائرية من خلال تطوير أداءه عن طريق تقديم أحسن الخدمات للسياح في ظل المنافسة الشديدة من دول الجوار، ومن أجل تحقيق ذلك وجب على مجمع الأوراسي السهر على ضمان وضعية مالية جيدة تسمح له تحقيق الأرباح والتطور.

من خلال هذا المقال سنحاول دراسة الوضعية المالية لمجمع الأوراسي من خلال دراسة تحليلية للرافعة التشغيلية والرافعة المالية خلال الفترة (2017-2022)، واستخراج أهم العوامل والأسباب المؤثرة عليهما وتحديد الاختلالات المالية التي يعاني منها المجمع، والتي تحول دون تمكنه من تحقيق الأهداف المسطرة، وبالتالي لا تمكنه من خفض المخاطر التشغيلية وتحقيق ربحية ومردودية أعلى، وفي الأخير سوف نقدم بعض التوصيات بهدف تعزيز وتحسين الوضعية المالية للمجمع من خلال

التحكم في المخاطر التشغيلية والرفع من المردودية المالية من أجل الارتقاء بالقيمة السوقية للمجمع.

بناء على ذلك، تبرز إشكالية الدراسة فيما يلي:

ما أهمية تحليل الرافعة التشغيلية والرافعة المالية لمجمع الأوراسي؟

وللإجابة على الاشكالية المطروحة، سنقوم بتقسيم الدراسة إلى محورين أساسيين:

- تحليل الرافعة التشغيلية لمجمع الأوراسي للفترة (2017-2022)؛
- تحليل الرافعة المالية لمجمع الأوراسي للفترة (2017-2022).

2.تحليل الرافعة التشغيلية لمجمع الأوراسي للفترة (2017-2022)

سيتم تحليل الرافعة التشغيلية من خلال تحليل متغيران وهما التغير في رقم الأعمال والتغير في النتيجة العملياتية.

1.2 تحليل معدلات نمو رقم الأعمال لمجمع الأرواسي خلال الفترة 2017-2022:

سيتم توضيح معدلات نمو رقم الأعمال من خلال الجدول التالي، بالاستعانة بالعلاقات التالية:

* نسبة التغير في رقم الأعمال = رقم الأعمال للسنة الحالية – رقم الأعمال للسنة السابقة.

* معدل النمو في رقم الأعمال = نسبة التغير في رقم الأعمال / رقم الأعمال للسنة الحالية.

الجدول 1: معدل نمو رقم الHعمال لمجمع الأرواسي خلال الفترة 2017-2022 الوحدة: مليار دج

البيان	2017	2018	2019	2020	2021	2022
رقم الأعمال	2.829	2.722	2.056	0.808	1.040	1.977
التغير في رقم الأعمال	-	- 0.107	- 0.666	1.248 -	0.232	0.937
معدل النمو في رقم الأعمال	-	% -3.78	%24.47 -	%60.70 -	%28.76	%90.10

المصدر : من إعداد الباحث اعتماد على الوثائق المقدمة من طرف مجمع الأوراسي.

من خلال الجدول أعلاه، نلاحظ تباين وعدم استقرار رقم الأعمال المحقق لمجمع الأوراسي خلال كل فترة الدراسة 2017-2022، حيث حقق المجمع رقم أعمال يقترب من 3 مليار دج في سنة 2017 وهو أعلى مستوى مسجل خلال فترة الدراسة، لكن في المقابل عرف رقم الأعمال منحى متنازل مع تسجيل أدنى مستوى

خلال فترة الدراسة، ففي سنة 2020 وصل تحت مستوى 1 مليار دج، لكن سرعان ما تمكن المجمع خلال سنتي 2021 و 2022 من الرفع من رقم الأعمال وتحسينه إلا أنه لم يتمكن من الوصول إلى المستوى المحقق في سنة 2017.

وفي سنة 2018 حقق المجمع رقم أعمال يقدر بـ2.7 مليار دج مع تسجيل انخفاض طفيف مقارنة مع سنة 2017 يقدر بـ -0.1 مليار دج بمعدل نمو سالب بـ -4%، ويعود السبب لاشتداد المنافسة وانخفاض الحصة السوقية وتراجع القدرة على استقطاب الزبائن، وهذا بسبب تأثر حساسية نشاط الفنادق وتأثره بالأزمة السياسية في سنة 2019 والأزمة الصحية في سنة 2020.

وخلال سنة 2019 حقق المجمع رقم أعمال يقدر بـ 2.056 مليار دج بتراجع يقدر بـ 0.666- مليار دج وبمعدل نمو سالب يقدر بـ 24%- مقارنة بسنة 2018، ويعود ذلك لسببين، السبب الأول يعود إلى الأزمة السياسية الحادة التي عاشتها الجزائر خلال سنة 2019 مما أدى إلى تدهور الأوضاع السياسية مما استلزم الدخول في مرحلة انتقالية مرت بها الجزائر خلال سنة 2019، مما أدى إلى تراجع الحركية الاقتصادية وانخفاض السياحة خاصة الأجانب وتراجع جاذبية واستقطاب الاستثمارات بسبب ضبابية الوضع السياسي، وتراجع مناخ الأعمال في الجزائر في تلك المرحلة مما أثر سلبا على رقم أعمال المجمع، حيث أن زبائن فنادق المجمع تستقطب رجال الأعمال والمستثمرين والأجانب بالدرجة الأولى، والسبب الثاني يعود لاشتداد المنافسة في مجال الفنادق خمس نجوم خاصة في العاصمة وتراجع قدرة المجمع على استقطاب الزبائن الأجانب .

أما في سنة 2020 حقق المجمع أدنى مستوى لرقم الأعمال خلال فترة الدراسة بقيمة تقدر بـ 0.808 مليار دج فقط وهذا على الرغم من تحسن الوضع السياسي في الجزائر اعتبار من بداية سنة 2020، إلا أن المجمع تأثر بعامل جديد اعتبار من مارس 2020 وهي الأزمة الصحية مع انتشار فيروس كورونا عالميا ودخوله التراب الوطني، حيث انخفض رقم الأعمال بأكثر من -60% مقارنة بسنة 2019، مع انتشار هذا الوباء التزمت الحكومة بنصائح اللجنة الوطنية لرصد ومتابعة انتشار فيروس كورونا من خلال فرض قيود على الحركة وتنقل الأفراد من جهة، والحجر الصحي من جهة أخرى كوسيلة من وسائل كبح انتشار الوباء، ويعتبر نشاط الفندقة من الأنشطة التي تأثرت بشكل دراماتيكي على غرار قطاع السياحة والنقل الجوي، حيث تأثر مجمع الأوراسي بشكل كبير خلال جائحة كورونا لسنة 2020 مع تسجيل انهيار

في مستوى رقم الأعمال بمعدل انخفاض يقدر بـ – 60 % مقارنة بالسنة السابقة، و - 70% اذا ما قارنها قبل الأزمة السياسية أي في سنة 2018، من قيمة 2.056 مليار دج في سنة 2019 إلى قيمة 0.808 مليار دج فقط خلال سنة 2020، مع تسجيل تراجع يقدر بـ -1.248 مليار دج مقارنة بالسنة السابقة، وأدى انتشار فيروس كورونا والاعتماد على الحجر الصحي كوسيلة من وسائل مكافحته إلى تراجع الاقبال على فنادق المجمع للجزائريين والمقيمين مع تشديد دخول الأجانب إلى الجزائر، هذا ما خفض أكثر من نصف رقم أعماله.

خلال سنة 2021 نلاحظ تحسن رقم أعمال المجمع المحقق بشكل ملحوظ من 0.808 مليار دج في سنة 2020 إلى 1.040 مليار دج في سنة 2021، أي بزيادة تقدر بـ 0.232 مليار دج وبمعدل ارتفاع يقدر بـ 29% مقارنة بالسنة السابقة، ويعود سبب هذا الارتفاع إلى تخفيف قيود الحجر الصحي ابتداء من النصف الثاني من سنة 2021 بسبب الوضعية الصحية في الجزائر، والملاحظ أنه رغم تحسن رقم الأعمال إلا أنه لازال ضعيفا أي أنه يساوي نصف رقم الأعمال المحقق خلال سنة 2019.

بينما في سنة 2022 تضاعف رقم الأعمال المحقق من طرف مجمع الأوراسي، حيث اقترب من 2 مليار دج لأول مرة من سنتين، وحقق تحسن كبير يقدر بـ 1.977 مليار دج، أي بزيادة تقدر بـ 0.9 مليار دج مقارنة بالسنة السابقة، وبمعدل نمو موجب يقدر بـ 90%، حيث تمكن المجمع من مضاعفة رقم الأعمال مقارنة بسنة 2021 ويعود سبب الارتفاع لسببين رئيسيين السبب الأول يعود لانعقاد القمة العربية بالجزائر في 01 و 02 نوفمبر 2022 مع إيواء وإطعام الوفود العربية المشاركة في التحضير للقمة في فندق الأوراسي خلال فترة 10 أكتوبر ولغاية 03 نوفمبر2022 حيث استفاد المجمع من مداخيل معتبرة قدرت بـ0.309 مليار دج والذي يمثل 16% من رقم الأعمال السنوي، أما السبب الثاني لتحسين رقم الأعمال يعود لقرار الحكومة في رفع كل قيود الحجر الصحي على كامل التراب الوطني وتسهيل حركة المسافرين الوافدين من خارج الوطن مع بداية 2022، رغم ذلك لم يتمكن المجمع من التعافي التام والعودة لمستويات رقم الأعمال المسجلة في سنة 2019 وذلك بسبب التأثيرات المالية للجائحة (تقارير مجلس الإدارة مجمع، 2019، 2020، 2021، 2022).

2.2 تحليل معدلات نمو النتيجة العملياتية لمجمع الأرواسي خلال الفترة (2017-2022)

سوف نقوم بتحليل أسباب تحقيق المجمع لمستويات مختلفة للنتيجة العملياتية من خلال الجدول التالي.

الجدول 2: معدلات نمو النتيجة العملياتية لمجمع الأوراسي (2017-2022) **الوحدة: مليار دج**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
رقم الأعمال المحقق	2.829	2.722	2.056	0.808	1.040	1.977
نقطة التعادل	/	1.061	1.960	1.899	2.091	1.846
هامش الأمان	/	1.661	0.096	1.091 -	1.051 -	0.131
النتيجة العملياتية	0.744	0.699	0.088	- 0.613	- 0.502	0.083
التغير في النتيجة العملياتية	/	0.045-	0.611-	0.701-	0.111	0.585
معدل نمو النتيجة العملياتية	/	% 6.05 -	%87.41-	% -796.59	%18.11 -	% - 116.53

المصدر : من إعداد الباحث اعتماد على الوثائق المقدمة من طرف مجمع الأوراسي.

من خلال الجدول أعلاه، نلاحظ أن رقم الأعمال المحقق خلال سنة 2017 استطاع تجاوز نقطة التعادل خلال سنوات 2018 و 2019 و2022، مع تحقيق هامش أمان موجب، وبذلك استطاع المجمع تحقيق نتيجة عملياتية موجبة تبلغ 7.0 مليار دج ، 0.09 مليار دج ، 0.08 مليار دج على التوالى، بينما خلال سنتي 2020 و2021 لم يتمكن رقم الأعمال للمجمع من تجاوز نقطة التعادل، وهذا ما نتج عنه عدم تحقيق هامش أمان مما تسبب في تحقيق نتيجة عملياتية سالبة بلغت -0.6 مليار دج ، - 0.5 مليار دج على التوالي.

وخلال سنة 2018 استطاع المجمع تحقيق رقم أعمال قياسي يقدر بـ 2.7 مليار دج متجاوزا نقطة التعادل المقدرة بـ 1.061 مليار دج مع تحقيق هامش أمان بـ 1.67 مليار دج، مما ساهم في تحقيق نتيجة عملياتية موجبة ومقدرة بـ 0.7 مليار دج، على الرغم من أنها منخفضة مقارنة مع سنة 2017، مع تسجيل معدل نمو سالب للنتيجة العملياتية يقدر بـ – 6 % مقارنة بالسنة السابقة، ويعود سبب ذلك إلى انخفاض قدرة المجمع على استقطاب الزبائن نظرا تراجع الحصة السوقية بسبب اشتداد المنافسة.

أما في سنة 2019 حقق المجمع نتيجة عملياتية ضعيفة للغاية بلغت 0.088 مليار دج فقط، مع تسجيل انخفاض كبير مقارنة بسنة 2018 أي بانخفاض يقدر بـ - 0.611 مليار دج وبمعدل نمو سالب بـ -87 %، وهذا الانهيار سببه أن رقم الأعمال

المحقق والمقدر بـ 2.06 مليار دج قريب للغاية من نقطة التعادل المقدرة بـ 1.96 مليار دج، مع تحقيق هامش أمان ضعيف للغاية قدر بـ 0.1 مليار دج فقط.

وخلال سنة 2020 حقق المجمع نتيجة عملياتية منخفضة جدا بلغت -0.613 مليار دج، وهذا بسبب الأزمة الصحية مع انتشار وباء كورونا مما أثر بشكل كبير على رقم الأعمال كما وضحناه سابقا، حيث أن رقم الأعمال المحقق والمقدر بـ 0.8 مليار دج لم يتمكن من تجاوز نقطة التعادل والمقدرة بـ 1.9 مليار دج، هذا ما أدى إلى عدم تحقيق هامش أمان موجب مما أسفر عن عجز بـ -1.1 مليار دج للوصول لنقطة التعادل، هذه الوضعية أدت إلى تحقيق نتيجة عملياتية سالبة قدرت -0.6 مليار دج، حيث أن القيمة المضافة المحققة في سنة 2020 لم تستطيع حتى من تغطية أجور المستخدمين، وهذا ما تسبب في تحقيق عجز في الفائض الإجمالي للاستغلال خلافا لسنة 2018 و 2019، وهذا يبين مدى التأثير الهائل للأزمة الصحية على الوضعية المالية لمجمع الأوراسي.

أما في سنة 2021 حقق المجمع أيضا نتيجة عملياتية سالبة بـ – 0.502 مليار دج مع تسجيل تحسن بـقيمة 0.111 مليار دج مقارنة بسنة 2020، بمعدل نمو يقدر بـ 18% ، إن سبب الخسارة في النتيجة العملياتية يعود الى استمرار اجراءات الحجر الصحي بنفس الصرامة خلال النصف الأول من سنة 2021، مع اتخاذ بعض التدابير للتخفيف من اجراءات الحجر الصحي والمنزلي اعتبارا من الثلاثي الأخير من سنة 2021، رغم ذلك لم يتمكن المجمع من تدارك الوضع.

وخلال سنة 2022 حقق المجمع أخيرا نتيجة عملياتية موجبة بـقيمة 0.083 مليار دج رغم أن النتيجة المحققة ضعيفة، إلا أنها مؤشر على عودة التعافي، حيث تمكن رقم الأعمال المحقق المقدر بقيمة 1.98 مليار دج في سنة 2022 من تجاوز نقطة التعادل المقدرة بـ 1.85 مليار دج بقليل، وبذلك تكوين هامش أمان يقدر 0.13 مليار دج هذا ما سمح من تحقيق نتيجة عملياتية موجبة لكن ضعيفة، ويعود سبب ارتفاع رقم الأعمال لسنة 2022 إلى الرفع الكلي لإجراءات القيود المفروضة مع بداية انتشار جائحة كورونا، لكن رغم مرور سنة كاملة دون تدابير الحجر الصحي مع رفع القيود لحركة السفر والدخول والخروج عبر المطارات، إلا أن وضعية النشاط الاستغلالي للمجمع لازال تحت وطأة وتأثير جائحة كورونا، هذا يؤشر على مدى التأثير الهائل لجائحة كورونا وتأثيره على الجانب البسيكولوجي والنفسي والاقتصادي على سلوك المستهلك عبر العالم.

3.2 تحليل الرافعة التشغيلية لمجمع الأوراسي للفترة (2017-2022)

يمكن توضيح الرافعة التشغيلية لمجمع الأوراسي من خلال الجدول التالي، حيث أن:

* الرافعة التشغيلية = معدل نمو النتيجة العملياتية / معدل نمو رقم الأعمال

الجدول 3: الرافعة التشغيلية لمجمع الأوراسي (2017-2022)

البيان	2017	2018	2019	2020	2021	2022
معدل نمو النتيجة العملياتية	/	% - 6.05	%-87.41	%-796.59	%-18.11	-%116.53
معدل نمو رقم الأعمال	/	% -3.78	%-24.47	%-60.70	%28.76	%90.10
الرافعة التشغيلية	/	**1.60**	**3.57**	**13.12**	**-0.63**	**1.29 -**

المصدر : من إعداد الباحث اعتماد على الوثائق المقدمة من طرف مجمع الأوراسي

من خلال الجدول أعلاه، نلاحظ عدم استقرار الرافعة التشغيلية وهذا يدل على أن درجة المخاطر التشغيلية متباينة من سنة إلى أخرى.

ففي سنة 2018 حقق مجمع الأوراسي رافعة تشغيلية تقدر بـ 1.6 وتعبر عن مخاطر تشغيلية مقبولة وهي الأفضل خلال فترة الدراسة 2017-2022، وهذا يعود إلى تحقيق المجمع هامش أمان معتبر يقدر بـ 1.7 مليار دج، يعود إلى أن رقم الأعمال المحقق خلال سنة 2018 والمقدر بـ2.7 مليار دج تجاوز نقطة التعادل المقدرة بـ 1 مليار دج، حيث كلما ابتعد رقم الأعمال من نقطة التعادل يعني مزيد من الاستقرار والأمان، وهذا حال وضعية المجمع خلال سنة 2018 حيث أصبحت النتيجة العملياتية أقل حساسية لتأثير تغيرات رقم الأعمال، مما يعطي أكثر استقرارا لأرباح المجمع.

وفي سنة 2019 نلاحظ ارتفاع الرافعة التشغيلية إلى 3.57 ، ويعبر عن ارتفاع مستوى المخاطر التشغيلية مرتين مقارنة بسنة 2018، حيث أصبح المجمع ذو مخاطر تشغيلية كبيرة واكثر حساسية لتأثيرات التغير في رقم الأعمال، أي أن حدوث تغير طفيف في رقم الأعمال يؤدي إلى تغير كبير في النتيجة العملياتية، وهذا يعنى ارتفاع مخاطر الأعمال التي تواجه المجمع، أي في حالة انخفاض رقم الأعمال بـ 20% على سبيل المثال يؤدي إلى انخفاض النتيجة العملياتية بـ 71.4%، ويعود ذلك إلى انخفاض هامش الأمان المحقق من 1.7 مليار دج في سنة 2018 إلى 0.096 مليار دج فقط في سنة 2019، حيث اقترب رقم الأعمال المحقق من نقطة التعادل يعنى ارتفاع درجة الرافعة التشغيلية وبالتالي ارتفاع المخاطر التشغيلية.

أما في سنة 2020 وصلت الرافعة التشغيلية لمستوى قياسي يقدر بـ 13 ، أين ارتفعت بشكل غير متوقع يتوافق مع حدة الأزمة الصحية بسبب جائحة كورونا، أي ارتفاع مستوى المخاطر التشغيلية 4 مرات تقريبا مقارنة بمستوى المخاطر التشغيلية لسنة 2019 و8 مرات تقريبا مقارنة بمستوى المخاطر التشغيلية لسنة 2018، ويعود سبب ارتفاع الرافعة التشغيلية بهذا الشكل القياسي إلى أن نسبة التكاليف الثابتة أصبحت مرتفعة بالنسبة لإجمالي التكاليف، وهذا بسبب انخفاض النشاط الاستغلالي للمجمع بسبب جائحة كورونا، حيث أن رقم الأعمال المحقق خلال سنة 2020 لم يستطيع تجاوز نقطة التعادل مما أدي لعدم تحقيق هامش الأمان والذي كان سالبا بمقدار -1.1 مليار دج، مما تسبب في تحقيق خسارة في النتيجة العملياتية، وهذا دليل على عدم الاستقرار الذي عانى منه المجمع لسنة 2020 نتيجة جائحة كورونا ابتداء من مارس 2020، ولكن رغم عودة الاستقرار السياسي في الجزائر مع بداية 2020 إلا أن المجمع تأثر بشكل رهيب بالأزمة الصحية مما نتج عنه ارتفاع كبير في المخاطر التشغيلية للمجمع، وهذا يعني أن الأزمة الصحية الخاصة بجائحة كورونا لسنة 2020 كانت أكثر خطورة على المجمع بـ 4 مرات تقريبا من الأزمة السياسية لسنة 2019 من خلال ارتفاع المخاطر التشغيلية بثلاثة أضعاف، فخلال سنة 2020 أصبحت النتيجة العملياتية للمجمع أكثر حساسية لتأثيرات التغير في رقم الأعمال أي أن النتيجة العملياتية تؤثر 13 مرة ضعف تغير رقم الأعمال، ومنه نستنتج التأثير الكبير لجائحة كورونا على مجمع الأوراسي حيث ارتفعت الرافعة التشغيلية إلى مستوى قياسي مقارنة بباقي سنوات الدراسة، أين أصبح المجمع ذو مخاطر تشغيلية كبيرة أي تغير بسيط في رقم الأعمال يؤدي إلى تغيير كبير في النتيجة العملياتية، وهذا دليل على ارتفاع مخاطر الأعمال الذي يتعرض له المجمع الأوراسي، حيث أن ارتفاع الرفع التشغيلي إلى مستوى مقلق زاد معه تقلب النتيجة العملياتية و المخاطر التشغيلية.

وفي سنة 2021 نلاحظ بداية تعافي المجمع مقارنة بالسنة السابقة وتحقيقه لرافعة تشغيلية سالبة تقدر بـ -0.6، وهذا يعني أن رقم الأعمال المحقق خلال سنة 2021 لم يتمكن من بلوغ وتجاوز نقطة التعادل على الرغم من تحسنه مقارنة بسنة 2020، انخفاض كبير للرافعة التشغيلية يعنى انخفاض المخاطر التشغيلية بسبب أن نسبة التكاليف الثابتة أصبحت منخفضة بالنسبة إلى إجمالي التكاليف، وهذا يعود إلى ارتفاع النشاط الاستغلالي للمجمع بسبب قرارات تخفيف إجراءات قيود الحجر

الصحي مما أدى إلى انخفاض المخاطر التشغيلية بشكل كبير من 13 في سنة 2020 إلى 0.6- في سنة 2021 ، وهذا يعني انخفاض مرونة وحساسية النتيجة العملياتية لتأثيرات التغير في رقم الأعمال من جهة، ومن جهة أخرى إن التغير في اتجاه رقم الأعمال يؤدى لتغير بالاتجاه المعاكس للنتيجة العملياتية وبأقل نسبة.

وفي سنة 2022 سجل المجمع رافعة تشغيلية سالبة للسنة الثانية على التوالي قدرت بـ 1.29- مع تسجيل ارتفاع حساسية النتيجة العملياتية لمستويات مقبولة لتأثيرات التغير في رقم الأعمال لكن في الاتجاه المعاكس، ومع رفع كل القيود الصحية لجائحة كورونا و تحسن الوضع الاقتصادي في الجزائر نلاحظ ارتفاع رقم الأعمال المحقق خلال سنة 2022 مما أدى إلى تجاوز نقطة التعادل وتسجيل هامش أمان موجب لكنه ضعيف، وخلال سنة 2023 في حالة استمرار التعافي وتجاوز نقطة التعادل تعود الرافعة التشغيلية للقيم الايجابية.

ومنه نستخلص أن الرافعة التشغيلية غير مستقرة خلال فترة الدراسة بسبب عدم الاستقرار والتأثيرات الخارجية على مجمع الأوراسي وكذا تأثير جائحة كورونا بشكل مذهل وهائل على الرافعة التشغيلية ومستوى المخاطر التشغيلية مؤدية لعدم استقرار النتيجة العملياتية، مما أثر سلبا على ربحية المجمع من خلال الخسائر المسجلة بصفة مستمرة خلال سنتي 2020 و 2021، ومن حسن حظ المجمع أنه تم رفع القيود المفروضة بسبب الجائحة خلال سنة 2021، حيث لو استمرت لسنوات أخرى سوف يؤدى لا محال إما لطلب اعانة مالية معتبرة من الدولة لتعويض الخسائر المسجلة أو التعرض للإفلاس.

3. تحليل الرافعة المالية لمجمع الأوراسي خلال الفترة (2017-2022)

سيتم تحليل الرافعة المالية انطلاقا من تحليل المردودية الاقتصادية وتحليل النتيجة الصافية للسنة المالية.

1.3 تحليل المردودية الاقتصادية لمجمع الأوراسي (2017-2022)

تقيس المردودية الاقتصادية فعالية استخدام الأصول الاقتصادية للمجمع، وتسمح بقياس مدى مساهمة الأصول الاقتصادية المستثمرة في تكوين نتيجة الاستغلال، وتبرز مقدار مساهمة كل وحدة نقدية مستثمرة كأصول في تكوين نتيجة الاستغلال، ويمكن توضيح المردودية الاقتصادية لمجمع الأوراسي من خلال الجدول التالي، بالاستعانة بالعلاقات التالية:

* الأصول الاقتصادية = الأصول الثابتة + احتياج رأس المال العامل

* المردودية الاقتصادية = النتيجة العملياتية / الأصول الاقتصادية (مجلخ و بشيشي، 2019، صفحة 580)

الجدول 4: المردودية الاقتصادية لمجمع الأوراسي (2017-2022)

البيان	2017	2018	2019	2020	2021	2022
الأصول الثابتة	8.216	8.410	8.114	7.516	6.948	6.469
احتياج رأس المال العامل	0.758	0.704	0.927	0.959	0.878	1.241
الاصول الاقتصادية	8.974	9.114	9.041	8.475	7.826	7.710
النتيجة العملياتية	0.744	0.699	0.088	- 0.613	- 0.502	0.083
المردودية الاقتصادية قبل الضريبة	%8.29	%7.67	%0.97	%7.23 -	%-6.41	%1.08

المصدر : من إعداد الباحث اعتماد على الوثائق المقدمة من طرف مجمع الأوراسي

من خلال تحليل الجدول أعلاه، يمكننا استخراج مجموعة من الملاحظات أهمها:

- انخفاض الأصول الثابتة من 8.2 مليار دج في 2017 إلى 6.5 مليار دج نتيجة عدم انتهاج المجمع لسياسة استثمارية لتجديد التثبيتات المهتلكة، مما أدى لتراجع قيمة الأصول الثابتة سنويا جراء مخصصات الاهتلاك، مما يطرح تساءل عن نسبة تقادم التثبيتات الموجودة وتأثيرها على جودة الخدمات المقدمة.
- ارتفاع قيمة احتياج رأس المال العامل من 0.76 مليار دج في سنة 2017 إلى 1.2 مليار دج في سنة 2022 يعود إلى عدم تحكم المجمع في ارتفاع العجز المسجل في دورة الاستغلال، وهو ناتج عن الارتفاع المستمر لاحتياجات التمويل قصيرة الأجل، في المقابل تسجيل انخفاض في الموارد التمويلية قصيرة الأجل.
- الانخفاض المتواصل للأصول الاقتصادية يعود إلى أن مستوى الانخفاض في الأصول الثابتة كان أكبر من مستويات ارتفاع احتياج رأس المال العامل.
- أسباب عدم استقرار النتيجة العملياتية تم تحليلها وتحديدها سابقا عند تحليل الرافعة التشغيلية.
- فيما يخص المردودية الاقتصادية نستنتج عدم استقرارها خلال فترة الدراسة 2017-2022 بسبب تباين النتيجة العملياتية المحققة من جهة، وانخفاض الأصول الاقتصادية المستثمرة في تكوين النتيجة العملياتية نتيجة الانخفاض المتواصل للأصول الثابتة من جهة أخرى، غير أن السبب الرئيسي لتراجع المردودية الاقتصادية هو الانخفاض المستمر للنتيجة العملياتية.

فخلال سنة 2017 حقق مجمع الأوراسي أفضل نسبة للمردودية الاقتصادية قبل الضرائب خلال فترة الدراسة 2017-2022 قدرت بـ 8.3% وهي نسبة جد ايجابية تعكس مدى فعالية المجمع من خلال مساهمة ما يقارب 8.97 مليار دج كأصول اقتصادية لتمويل نشاطه الاستغلالي، لتكوين ما يقارب 0.7 مليار دج كنتيجة عملياتية، أي مساهمة كل 100 دج من الأصول الاقتصادية في تكوين 8.3 دج كأرباح تشغيلية للاستغلال.

وخلال سنة 2018 انخفضت المردودية الاقتصادية قبل الضرائب من 8.3% في سنة 2017 إلى 7.7 %، ويعود سبب هذا الانخفاض إلى تراجع فعالية استخدام الموارد حيث أن المجمع استخدم موارد أكثر وحقق أرباح أقل.

يعود بسبب انخفاض النتيجة العملياتية لسببين هما تراجع رقم الأعمال وعدم التحكم في كبح ارتفاع التكاليف، وهذا بالرغم من أن المجمع في سنة 2018 استعمل موارد أكثر قدرت بـ 9.1 مليار دج في سنة 2018 بدلا من 8.97 مليار دج لسنة 2017 لتمويل نشاطه الاستغلالي، إلا أن نتيجة الاستغلال المحققة كانت أقل، حيث اكتفى المجمع بتحقيق ربح تشغيلي يقدر بـ 0.7 مليار دج في سنة 2018 بدلا من 0.74 مليار دج في سنة 2017، حيث انخفضت مساهمة كل 100 دج من الأصول الاقتصادية في تكوين ربح تشغيلي من 8.3 دج في سنة 2017 إلى 7.7 دج في سنة 2018.

أما في سنة 2019 حقق المجمع مردودية اقتصادية قبل الضرائب كارثية تقارب 1% بدلا من 7.7% المحققة في سنة 2018، رغم أن المجمع في سنة 2019 استخدم تقريبا نفس موارد سنة 2018 والتي تقدر بـ 9 مليار دج لتمويل نشاطه الاستغلالي، واكتفى فقط بتحقيق ربح تشغيلي يقدر بـ0.09 مليار دج فقط في سنة 2019 بدلا من 0.7 مليار دج في سنة 2018، أي أن المردودية الاقتصادية انخفضت بنسبة 90 % في سنة 2019 مقارنة بسنة 2018، ويعود سبب انخفاض المردودية الاقتصادية لتأثر مجمع الأوراسي بالأزمة السياسية التي عانت منها الجزائر خلال سنة 2019 وقد تم تحليل أسبابه سابقا. حيث انخفضت مساهمة كل 100 دج من الأصول الاقتصادية في تكوين ربح تشغيلي من 7.7 دج في سنة 2018 إلى 1 دج فقط في سنة 2019.

وخلال سنتي 2020 و2021 فقد مجمع الأوراسي توازنه وحقق مردودية اقتصادية قبل الضرائب سالبة تقدر بـ -7.2% و -6.4 % على التوالي لأول مرة خلال فترة جائحة كورونا التي امتدت من سنة 2020 وجزء كبير من سنة 2021،

حيث استخدم المجمع موارد تقدر بـ8.5 مليار دج و 7.8 مليار دج لتمويل نشاطه الاستغلالي لتحقيق خسائر تشغيلية تقدر بـ -0.61 مليار دج و -0.50 مليار دج على التوالي، حيث أن المجمع يضخ موارد من كل 100 دج من الأصول الاقتصادية مستخدمة في المقابل يخسر 7.2- دج و -6.4 دج على التوالي.

أما في سنة 2022 تمكن مجمع الأوراسي من العودة لتحقيق مستويات المردودية الاقتصادية المحققة قبل جائحة كورونا، حيث تمكن من تحقيق مردودية الاقتصادية قبل الضرائب ضعيفة للغاية وتقدر بـ 1% لكنها بداية مقبولة للعودة للاستقرار وتحقيق مستويات سنة 2017 و سنة2018، المردودية الاقتصادية لسنة 2022 تعكس تأثيرات بعيدة المدى وغير مباشرة لجائحة كورونا، مما افقد المجمع فعاليته في تحقيق الأرباح التشغيلية، حيث استخدم موارد تقدر 7.7 مليار دج لتمويل نشاطه الاستغلالي لتكوين ربح تشغيلي يقدر فقط بـ 0.08 مليار دج، أي مساهمة كل 100 دج من الأصول الاقتصادية في تكوين 1 دج فقط كأرباح تشغيلية للاستغلال بدلا من 8.3 دج في سنة 2017 على سبيل المثال، ومنه نستنتج أن المجمع فقد فعاليته في تحقيق الأرباح خلال سنة 2020.

2.3 تحليل مستويات النتيجة الصافية للسنة المالية لمجمع الأوراسي خلال الفترة (2017- 2022)

يمكن توضيح النتيجة الصافية لمجمع الأوراسي من خلال الجدول التالي:

الجدول 5: النتيجة الصافية للسنة المالية و الترحيل من جديد لمجمع الأوراسي (2017-2022)

الوحدة: مليار دينار جزائري

البيان	2017	2018	2019	2020	2021	2022
النتيجة الصافية لسنة المالية	0.549	0.440	0.023	- 0.660	- 0.507	0.038
ترحيل من جديد	0.348	0.332	0.472	0.383	- 0.287	- 0.887

المصدر: من اعداد الباحث بناء على الميزانيات المالية المقدمة من طرف مجمع الأوراسي (2017-2022)

من خلال الجدول اعلاه، لاحظنا انخفاض مستمر للنتيجة الصافية للسنة المالية، حيث انتقلت من 0.55 مليار دج في سنة 2017 إلى 0.44 مليار دج خلال سنة 2018، يعود السبب إلى تراجع الحصة السوقية للمجمع بسبب اشتداد المنافسة وتراجع قدرة المجمع على استقطاب الزبائن، حيث استمر منحى الانخفاض لكن هذه المرة كان الانخفاض أكثر شدة، حيث انخفضت النتيجة الصافية للسنة المالية من 440 مليون دج في سنة 2018 إلى 23 مليون دج فقط في سنة 2019 وهذا بسبب تأثيرات الأزمة

السياسية لسنة 2019، وخلال سنتي 2020 و 2021 تم تسجيل خسائر في النتيجة الصافية للسنة المالية تقدر – 0.661 مليار دج و0.507-مليار دج على التوالي، هذا التحول من الربحية إلى الخسائر سببه تأثيرات جائحة كورونا والحجر الصحي على ايرادات المجمع.

لاحظنا استقرار في الرصيد الدائن لحساب الترحيل من جديد بسبب الاستقرار النسبي في الأرباح المسجلة بين سنتي 2017 و2018 لكن الأمر اختلف ابتداء من سنة 2019، ومن آثار تراجع الأرباح هو امتصاص فائض الأرباح المحتجزة في الترحيل من جديد لتدعيم توزيع أرباح المساهمين خلال سنة 2019 بسبب ضعف الربح المحقق لهذه السنة من جهة، تم استعمال حساب الترحيل من جديد للتخفيف من أثر الخسارة في سنة 2020، وتم ترحيل باقي الخسارة إلى حساب الترحيل من جديد رصيد مدين، ليزداد الأمر سوءا في سنة 2022 ليصبح حساب الترحيل من جديد -0.89 مليار دج ويمثل الخسائر المتراكمة، ومنه نستنتج أن المجمع لن يتمكن من توزيع أرباح المساهمين مجددا إلا بشرط ترصيد حساب الترحيل من جديد رصيد المدين الذي وصل لمستويات قياسية من خلال تحقيق أرباح مستقبلية معتبرة، وهذا الأمر له تأثير سلبي على قيمة سهم الأوراسي في بورصة الجزائر.

3.3 تحليل مستويات المردودية المالية والرافعة المالية لمجمع الأوراسي (2017-2022)

تمثل المردودية المالية العائد الذي يتحصل عليه المساهمون مقابل كل وحدة نقدية مستثمرة في رأس المال، وتعكس مدى مساهمة الأموال الخاصة في تكوين النتيجة الصافية للسنة المالية، وتمثل الرافعة المالية درجة تأثير الديون المالية على المردودية المالية. (رحيم و خلدون، 2018، صفحة 59)

ويمكن تعريف الرافعة المالية بأنها درجة اعتماد المؤسسة في تمويل أصولها على مصادر التمويل ذات الدخل الثابت سواء كانت قروض أم سندات أم أسهم ممتازة (مسعودة و الجوزي، 2021، صفحة 272)، أي أنها توظيف الديون المالية التي يتم الحصول عليها مقابل تكاليف الاستدانة بهدف زيادة العائد على حقوق الملكية، فهي تنتج عن استخدام الديون المالية في الهيكل المالي للشركة، فإذا نجحت إدارة المجمع في استثمار الأموال المقترضة بمعدل عائد (أي المردودية الاقتصادية) يزيد عن تكلفة الاستدانة (أي معدل الفائدة المدفوعة عليها)، فإن تأثير الرافعة المالية يكون إيجابيا وهذا في صالح المجمع، أما إذا كان معدل العائد على الاستثمار أقل من معدل الفائدة

فسوف يكون أثر الرافعة المالية سلبي وهذا ليس من مصلحة المجمع. (ضياء و العيسى، 2020، صفحة 242)

سيتم توضيح كل من المردودية الاقتصادية والمردودية المالية والرافعة المالية في الجدول التالي من خلال الاستعانة بالعلاقات التالية:

- المردودية المالية = النتيجة الصافية للسنة المالية / الأموال الخاصة. (مجلخ و بشيشي، 2019، صفحة 21)
- المردودية الاقتصادية بعد الضريبة = المردودية الاقتصادية قبل الضريبة (1- الضريبة على الأرباح)
- الرافعة المالية = المردودية المالية - المردودية الاقتصادية بعد الضريبة

الجدول 7: المردودية المالية والرافعة المالية لمجمع الأوراسي خلال الفترة (2017-2022)

الوحدة: مليار دج

البيان	2017	2018	2019	2020	2021	2022
النتيجة الصافية لسنة المالية	0.549	0.440	0.023	0.661 -	0.507 -	0.038
الأموال الخاصة	4.886	4.960	4.853	4.081	3.565	3.510
المردودية المالية	%11.23	%8.87	%0.47	%16.20-	%14.22 -	%1.08
المردودية الاقتصادية بعد الضريبة	%6.38	%5.91	%0.75	%-5.57	%-4.94	%0.83
الرافعة المالية	%4.85	%2.96	% 0.28-	% 10.63-	% 9.28-	%0.25

المصدر: من اعداد الباحث بناء على الميزانيات المالية المقدمة من طرف مجمع الأوراسي (2017-2022)

خلال سنة 2017 قدم المجمع أفضل مردودية مالية حيث قدرت بـ 11.2% ورافعة مالية تقدر بـ 4.8% وهي نسب جيدة للمساهمين، حيث من كل 100 دج مستثمرة من طرف المساهمون في الأموال الخاصة، يتحصلون في المقابل على عائد يقدر بـ 11.2 دج كأرباح، وساهمت الرافعة المالية بأثرها الايجابي بـ 4.8 دج لتدعيم المردودية المالية.

يعود تحقيق مردودية مالية جيدة بسبب النتيجة الصافية للسنة المالية المحققة في سنة 2017 وهي الأفضل خلال فترة الدراسة (كما هو موضح في الجدول رقم 5)، لولا درجة التأثير الايجابي واعتماد المجمع على الديون المالية لكانت المردودية المالية متساوية مع المردودية الاقتصادية بعد الضرائب.

الرافعة المالية موجبة هذا يعني الأثر الايجابي والمساعد لدرجة الديون المالية على المردودية المالية، حيث استطاع مجمع الأوراسي تحقيق أفضل فعالية في استخدام أصوله الاقتصادية، مما نتج عن ذلك أفضل أداء للمردودية الاقتصادية بعد الضرائب وكانت أكبر من تكلفة الاستدانة، مما سمح بزيادة العائد على حقوق الملكية وتحقيق رافعة مالية 4.8 % ومردودية مالية بنسبة 11.2% أكبر من المردودية لاقتصادية بعد الضرائب 6.4 % بسبب الأثر الايجابي للرافعة المالية، ومنه تعتبر المردودية المالية والرافعة المالية لسنة 2017 هي الأفضل خلال فترة الدراسة.

أما خلال سنة 2018 سجل المجمع تراجع المردودية المالية وانخفاض أثر الرافعة المالية مقارنة بسنة 2017 حيث قدرت المردودية المالية بـ 8.9% بدل من 11.2% في سنة 2017، ورافعة المالية قدرت بـ 3% بدل من 4.8% في سنة2017، مما تسبب في انخفاض عائد المساهمين من كل 100 دج مستثمر من طرف المساهمون في الأموال الخاصة يتحصل المساهمون في المقابل على عائد يقدر بـ 8.9 دج كأرباح، وساهمت الرافعة المالية بأثرها الايجابي بـ 3 دج لتدعيم المردودية المالية، ويعود سبب انخفاض عائد المساهمين لعدة أسباب، السبب الأول هو انخفاض المردودية الاقتصادية بعد الضرائب بسبب تراجع رقم الأعمال المحقق في سنة 2018 وانخفاض فعالية مجمع الأوراسي في استخدام الأصول الاقتصادية والموارد، مما أدى إلى تراجع المردودية الاقتصادية بعد الضرائب من 6.4% في سنة 2017 إلى 9.5% في سنة 2018، السبب الثاني هو انخفاض أثر الرافعة المالية، والسبب الثالث هو انخفاض النتيجة الصافية لسنة 2018 (كما هو موضح في الجدول رقم 5).

وفي سنة 2019 قدم المجمع أداء متناقص حيث سجل انهيار المردودية المالية وتحول أثر الرافعة المالية إلى أثر سلبي وهذا ليس من مصلحة المجمع، مما رفع من المخاطر المالية ودرجة المخاطرة التي يتعرض لها نتيجة استخدام الديون المالية، مع تسجيل انهيار في النتيجة الصافية للسنة المالية لسنة 2019 (كما هو موضح في الجدول رقم 5)، إن الأثر السلبي للرافعة المالية على المردودية المالية جعل من المردودية الاقتصادية بعد الضرائب أكبر من المردودية المالية، حيث قدرت المردودية المالية لسنة 2019 بنسبة 0.5% بدلا من 8.9% في سنة 2018 ، وقدرت الرافعة المالية بنسبة -0.3% بدلا من 4.8% في سنة 2018، مما تسبب في انخفاض عائد المساهمين من كل 100 دج مستثمرة من طرف المساهمون في الأموال الخاصة يتحصل المساهمون في المقابل على عائد يقدر بـ 0.5 دج فقط كأرباح في سنة 2019

مقابل 8.9 دج في سنة 2018 يعود سبب انخفاض المردودية المالية لسنة 2019 لعدة أسباب من بينها انخفاض قيمة النتيجة الصافية لسنة 2019 (كما هو موضح في الجدول رقم 5)، انخفاض المردودية الاقتصادية بعد الضرائب من جهة، ومن جهة أخرى الأثر السلبي للرافعة المالية في خفض المردودية المالية.

أثر الرافعة المالية السلبي يعود إلى أن المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة، بمعنى أن المجمع لم يستطيع تغطية تكلفة الاستدانة من خلال المردودية الاقتصادية، ومنه أثر الرافعة المالية يكون سالب. حيث تأثر الأداء المالي للمجمع بالأزمة السياسية التي مرت بها الجزائر في سنة 2019 مما أدى لانخفاض رقم أعماله المحقق من جهة، ومن جهة أخرى لم يستطيع المجمع السيطرة على التكاليف التشغيلية مما تسبب في انهيار النتيجة العملياتية لسنة 2019.

خلال سنتي 2020 و 2021 جراء جائحة كورونا فقد المجمع توازنه واختلال أداءه المالي، حيث حقق مردودية مالية سالبة قدرت بنسبة -16.2% و -14.2% على التوالي، ورافعة مالية سالبة قدرت بنسبة -10.6% و-9.3 % على التوالي، حيث حقق المجمع خسائر في النتيجة الصافية للسنة المالية للسنتين 2020 و 2021 (كما هو موضح في الجدول رقم 5)، كما حقق مردودية اقتصادية بعد الضرائب سالبة أيضا تقدر بنسبة -5.57% و -4.9% بسبب الخسائر المحققة في النتيجة العملياتية، والذي ساهم في خفض المردودية المالية لهذا المستوى هو أثر الرافعة المالية السالب وهذا يعود بسب أن المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة، بمعنى أن المجمع لم يستطيع تغطية تكلفة الاستدانة من خلال المردودية الاقتصادية، وهذا ليس من مصلحة المجمع مما يرفع من المخاطر المالية ودرجة المخاطرة التي يتعرض لها نتيجة استخدام الديون المالية.

خلال سنة 2022 رغم رفع كل القيود المفروضة سابقا بسبب جائحة كورونا إلا أن مجمع الأوراسي حقق أداء مالي متواضع جدا لكنه ايجابي، حيث حقق مردودية مالية ورافعة مالية موجبة تقدر بنسبة 1.1% و 0.25 %على التوالي وهي نسب جد متواضعة للمساهمين، حيث من كل 100 دج مستثمرة من طرف المساهمون في الأموال الخاصة يتحصل المساهمون في المقابل على عائد يقدر بـ 1.1 دج كأرباح فقط، ومع مساهمة ضعيفة للرافعة المالية بأثر ايجابي قد لا يذكر بـ 0.25 دج لتدعيم المردودية المالية، رغم ذلك حقق المجمع رافعة مالية موجبة، سبب ضعف المردودية المالية هي النتيجة الصافية المحققة في سنة 2022 (كما هو موضح في الجدول 5).

4.خاتمة:

من خلال الدراسة التي قمنا بها نستخلص أن قطاع الفندقة خاصة صنف خمس نجوم من القطاعات الحساسة يتأثر نشاطه بكل الظروف الاقتصادية التي تؤثر على المتعاملين الاقتصاديين، حيث من خلال فترة الدراسة 2017-2022 لاحظنا أن مجمع الأوراسي لديه عدم استقرار في كل من رقم الأعمال المحقق، النتيجة العملياتية، الرافعة التشغيلية، المردودية الاقتصادية، النتيجة الصافية للسنة المالية، المردودية المالية والرافعة المالية.

من أبرز النتائج المتوصل إليها من خلال هذه الدراسة ما يلي:

- خلال سنة 2017 قدم مجمع الأوراسي أفصل أداء مالي مقارنة بباقي سنوات الدراسة 2018-2022 على كافة الأصعدة من خلال تحقيق رقم أعمال قياسي والتحكم في التكاليف سمح بتحقيق نتيجة عملياتية ونتيجة صافية قياسية، مما نتج عنه رافعة تشغيلية مقبولة وذات مخاطر تشغيلية منخفضة، وكما لاحظنا أن المجمع قدم أفضل فعالية في استخدام الأصول الاقتصادية مما سمح بتكوين أكبر نتيجة عملياتية خلال سنوات الدراسة بتحقيق أفضل مردودية اقتصادية، ونفس الأمر بالنسبة للمردودية المالية حيث حصل المساهمون على أفضل عائد من خلال درجة التأثير الايجابي للرافعة المالية.

- خلال سنة 2018 سجلنا انخفاض طفيف في أداء مجمع الأوراسي مقارنة بسنة 2017 بسبب انخفاض فعالية استخدام الأصول وعدم تمكن المجمع من استغلال موارده بشكل فعال لتوليد رقم أعمال يناسب الموارد المستخدمة، وعدم تمكنه من كبح التكاليف التشغيلية مما أدى لانخفاض النتيجة العملياتية والنتيجة الصافية للسنة المالية، وارتفعت الرافعة التشغيلية ومعها المخاطر التشغيلية مع تسجيل انخفاض طفيف في المردودية الاقتصادية والمردودية المالية والرافعة المالية.

- خلال سنة 2019 سجل المجمع ضعف كبير من خلال فقد السيطرة على التحكم في المصارف التشغيلية وهذا ما نتج عنه تحقيق نتيجة عملياتية كارثية، مع تسجيل مردودية اقتصادية ضعيفة للغاية وأقل من تكلفة الاستدانة، أي أن تكلفة الاستدانة أكبر من المردودية الاقتصادية، مما أثر سلبا على المردودية المالية من خلال الرافعة المالية سالبة.

- خلال سنتي 2020 و2021 فقد مجمع الأوراسي كل توازنه من خلال تحقيق رقم أعمال جد ضعيف وتراكم الخسائر، مع تسجيل مستويات قياسية للرافعة التشغيلية

بسبب ارتفاع المخاطر التشغيلية من جهة، ومن جهة أخرى تسجيل المردودية الاقتصادية والمردودية المالية والرافعة المالية لقيم سالبة بسبب الخسائر التشغيلية وخسائر النتيجة الصافية للسنة المالية.

- خلال سنة 2022 تم رفع كل القيود المفروضة سابقا بسبب جائحة كورونا، وبدأ المجمع من التعافي من بعض أثر الأزمة الصحية، لكن البعض الآخر يحتاج لعدة سنوات للتعافي منها مثل الخسائر السابقة المرحلة في حساب الترحيل من جديد، حيث كان له رصيد مدين بـ -0.89 مليار دج في سنة 2022 وهو رصيد كبير جدا ويمثل الخسائر المتراكمة خلال سنتي 2020 و2021، ولن يتمكن المجمع من توزيع الأرباح على المساهمين إلا عندما يتم ترصيد حساب الترحيل من جديد.

5. قائمة المراجع:

- مجمع الأوراسي تقارير مجلس الإدارة. (2019، 2020، 2021، 2022).
- المصري ضياء، و محمد العيسى. (جوان, 2020). أثر الرافعة التشغيلية والمالية على قيمة السهم دراسة تطبيقية على القطاع المالي المدرج في بورصة عمان. *مجلة الباحث الاقتصادي، 8*(13)، 242.
- بقباقي مسعودة، و جميلة الجوزي. (2021). دراسة العلاقة بين الرافعة المالية والأداء المالي بالمؤسسة الجزائرية. *مجلة المؤسسة، 10*(01)، 272.
- سعيد رحيم، و زينب خلدون. (جوان, 2018). دراسة تحليلية لمدى صلاحية نظرية الرفع المالي في المشروعات الاقتصادية الاسلامية. (جامعة البويرة، المحرر) *مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، 03*(04)، 59.
- سليم مجلخ، و وليد بشيشي. (2019). تأثير الضريبة على أرباح الشركات على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية. (جامعة قاصدي مرباح -ورقلة، المحرر) *مجلة أداء المؤسسات الجزائرية*(15)، 21.