

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم علوم التسيير

العنوان

أثر الرافعة الكلية على ربحية المؤسسة الاقتصادية  
دراسة قياسية لمؤسسة صيدال خلال الفترة (2010-2021)

مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير  
تخصص: إدارة مالية

تحت إشراف الأستاذة  
د. حياة نجار

إعداد الطالبتين :

- أمال جامع

- فريال بودراس

نوقشت علنا أمام اللجنة المكونة من:

رئيسا	جامعة جيجل	أستاذ محاضر "ب"	د. عمر بوجميلة
مشرفا ومقرار	جامعة جيجل	أستاذة محاضرة "أ"	د. حياة نجار
ممتحنا	جامعة جيجل	أستاذة محاضرة "أ"	د. ريم بنوالة

السنة الجامعية: 2023/2022



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم علوم التسيير

### العنوان

## أثر الرافعة الكلية على ربحية المؤسسة الاقتصادية دراسة قياسية لمؤسسة صيدال خلال الفترة (2010-2021)

مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير  
تخصص: إدارة مالية

تحت إشراف الأستاذة

د. حياة نجار

إعداد الطالبتين:

-أمال جامع

-فريال بودراس

نوقشت علناً أمام اللجنة المكونة من:

رئيساً	جامعة جيجل	أستاذ محاضر "ب"	د. عمر بوجميلة
مشرفاً ومقرراً	جامعة جيجل	أستاذة محاضرة "أ"	د. حياة نجار
ممتحناً	جامعة جيجل	أستاذة محاضرة "أ"	د. ريم بونوالدة

السنة الجامعية: 2023/2022



سورة الفاتحة

# شكرو عرفان

أحمد الله سبحانه وتعالى وأشكره لتوفيقنا لإنجاز هذا العمل المتواضع وعملاً بقول رسول الله صلى الله عليه وسلم: " من لم يشكر الناس لم يشكر الله "

نتوجه بالشكر الجزيل للأستاذة المشرفة " **الدكتورة نجار حياة** " التي تفضلت علينا بنصائحها وتوجيهاتها القيمة والتي استفدنا منها، فلها كل الاحترام والتقدير.

كما نخص بالشكر الجزيل إلى من قدم لنا يد العون والمساعدة للإنجاز هذا العمل من قريب أو بعيد.

## إهداء

أهدي ثمرة هذا العمل إلى من كللها الله بالوقار إلى من علمنا

العطاء دون انتظار إلى من تطلعوا الى نجاحنا بنظرات الأمل

"والدينا الكريمين"

إلى جميع العائلة من صغيرها إلى كبيرها دون استثناء

وإلى كل من سندنا ومد لنا يد العون والمساعدة في مشوارنا

الدراسي

ونحمد الله على توفيقن للانجاز هذه المذكرة

ونرجو من الله سبحانه وتعالى أن يتقبل منا ثمرة هذا الاجتهاد

"اللهم انفعنا بما علمتنا ونفع غيرنا بعملنا"

فريال/ أمال

# فهرس المحتويات



	شكر وعرفان
	الإهداء
I	فهرس المحتويات
II	قائمة الجداول
III	قائمة الأشكال
IV	قائمة الملاحق
V	قائمة المختصرات
أ-هـ	مقدمة
<b>الفصل الأول: إطار نظري حول الرافعة الكلية</b>	
8	تمهيد
9	<b>المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول الرافعة الكلية</b>
9	المطلب الأول: مفهوم الرافعة الكلية
11	المطلب الثاني: طرق قياس الرافعة الكلية ومخاطرها
12	المطلب الثالث: العلاقة بين الرافعة التشغيلية والرافعة المالية والكلية
15	<b>المبحث الثاني: ماهية الرافعة التشغيلية</b>
15	المطلب الأول: مفهوم الرافعة التشغيلية
16	المطلب الثاني: طرق قياس الرافعة التشغيلية
18	المطلب الثالث: استخدامات الرافعة التشغيلية

21	المطلب الرابع: مزايا وعيوب الرافعة التشغيلية
23	المبحث الثالث: ماهية الرافعة المالية
23	المطلب الأول: مفهوم الرافعة المالية
24	المطلب الثاني: نسب الرافعة المالية ودرجة قياسها
25	المطلب الثالث: أثر الرافعة المالية
28	المطلب الرابع: مزايا وعيوب الرافعة المالية
29	خلاصة الفصل
	<b>الفصل الثاني: أساسيات حول ربحية المؤسسة الاقتصادية</b>
31	تمهيد
32	المبحث الأول: ماهية الربحية
32	المطلب الأول: مفهوم ربحية المؤسسة الاقتصادية
34	المطلب الثاني: أهمية وأهداف ربحية المؤسسة الاقتصادية
35	المطلب الثالث: نسب ربحية المؤسسة الاقتصادية
38	المبحث الثاني: العوامل المؤثرة على ربحية المؤسسة الاقتصادية
38	المطلب الأول: العوامل الخارجية
39	المطلب الثاني: العوامل الداخلية
41	المطلب الثالث: عوامل أخرى
42	المبحث الثالث: تأصيل نظري للعلاقة بين الرافعة الكلية وربحية المؤسسة

42	المطلب الأول: أثر الرافعة التشغيلية على الربحية
43	المطلب الثاني: أثر الرافعة المالية على الربحية
44	المطلب الثالث: أثر الرافعة الكلية على الربحية
46	خلاصة الفصل
<b>الفصل الثالث: دراسة قياسية لأثر الرافعة الكلية على ربحية المؤسسة الاقتصادية صيدال خلال الفترة (2010-2021)</b>	
48	تمهيد
49	المبحث الأول: تقديم مؤسسة صيدال
49	المطلب الأول: نشأة وتطور مؤسسة صيدال
50	المطلب الثاني: تعريف مؤسسة صيدال
50	المطلب الثالث: مهام مؤسسة صيدال
51	المطلب الرابع: الهيكل التنظيمي لمؤسسة صيدال
56	المبحث الثاني: منهجية الدراسة القياسية
56	المطلب الأول: عينة ومتغيرات الدراسة
58	المطلب الثاني: الأسلوب المنهجي المتبع في الدراسة
63	المبحث الثالث: عرض ومناقشة نتائج الدراسة
63	المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة القياسية
66	المطلب الثاني: مناقشة نتائج الدراسة القياسية

## فهرس المحتويات

68	خلاصة الفصل
70	الخاتمة
74	قائمة المراجع
	الملاحق
	الملخص

# قائمة الأشكال والجداول

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
13	العلاقة بين الرافعة التشغيلية والرافعة المالية والكلية	01
58	متغيرات الدراسة لمجمع صيدال خلال الفترة من 2010-2021	02
63	مصفوفة معاملات الارتباط لمتغيرات الدراسة	03
65	نتائج نموذج برنامج Eviews10	04

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
9	أنواع الرافعة	01
10	دمج الرافعة الكلية بالرافعة التشغيلية والمالية	02
17	منحنى التكاليف والإيرادات	03
40	العوامل المؤثرة على الربحية	04
43	توزيع الثروة في المؤسسة	05
55	الهيكل التنظيمي لمؤسسة صيدال	06
61	مناطق اتخاذ القرار حسب (Durbin watson) لنموذج الانحدار المتعدد	07
66	التمثيل البياني لاختبار (Durbin watson) لنموذج الإنحدار المتعدد	08

# قائمة الملاحق



## قائمة الملاحق

### قائمة الملاحق

العنوان	رقم الملحق
نتائج الانحدار المتعدد للنموذج	01
جدول توزيع Student	02
جدول فيشر Ficher	03
جدول درين واتسن Durbin Watson	04
ميزانية الأصول لمؤسسة صيدال لسنة 2010	05
ميزانية الخصوم لمؤسسة صيدال لسنة 2010	06
جدول حسابات النتائج لمؤسسة صيدال لسنة 2010	07
ميزانية الأصول لمؤسسة صيدال لسنة 2011	08
ميزانية الخصوم لمؤسسة صيدال لسنة 2011	09
جدول حسابات النتائج لمؤسسة صيدال لسنة 2011	10
ميزانية الأصول لمؤسسة صيدال لسنة 2012	11
ميزانية الخصوم لمؤسسة صيدال لسنة 2012	12
جدول حسابات النتائج لمؤسسة صيدال لسنة 2012	13
ميزانية الأصول لمؤسسة صيدال لسنة 2013	14
ميزانية الخصوم لمؤسسة صيدال لسنة 2013	15
جدول حسابات النتائج لمؤسسة صيدال لسنة 2013	16
ميزانية الأصول لمؤسسة صيدال لسنة 2014	17
ميزانية الخصوم لمؤسسة صيدال لسنة 2014	18
جدول حسابات النتائج لمؤسسة صيدال لسنة 2014	19
ميزانية الأصول لمؤسسة صيدال لسنة 2015	20
ميزانية الخصوم لمؤسسة صيدال لسنة 2015	21
جدول حسابات النتائج لمؤسسة صيدال لسنة 2015	22
ميزانية الأصول لمؤسسة صيدال لسنة 2016	23

## قائمة الملاحق

ميزانية الخصوم لمؤسسة صيدال لسنة 2016	24
جدول حسابات النتائج لمؤسسة صيدال لسنة 2016	25
ميزانية الأصول لمؤسسة صيدال لسنة 2017	26
ميزانية الخصوم لمؤسسة صيدال لسنة 2017	27
جدول حسابات النتائج لمؤسسة صيدال لسنة 2017	28
ميزانية الأصول لمؤسسة صيدال لسنة 2018	29
ميزانية الخصوم لمؤسسة صيدال لسنة 2018	30
جدول حسابات النتائج لمؤسسة صيدال لسنة 2018	31
ميزانية الأصول لمؤسسة صيدال لسنة 2019	32
ميزانية الخصوم لمؤسسة صيدال لسنة 2019	33
جدول حسابات النتائج لمؤسسة صيدال لسنة 2019	34
ميزانية الأصول لمؤسسة صيدال لسنة 2020-2021	35
ميزانية الخصوم لمؤسسة صيدال لسنة 2020-2021	36
جدول حسابات النتائج لمؤسسة صيدال لسنة 2020-2021	37

# قائمة المختصرات

## قائمة المختصرات

### قائمة المختصرات

الرمز	الدلالة
EPS	ربحية سهم الواحد
EBIT	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
Dol	الرافعة التشغيلية
Q	عدد الوحدات المنتجة والمباعة
P	سعر البيع
Vu	تكاليف المتغيرة
FC	تكاليف الثابتة
Qsoles	عدد وحدات المنتجة و المباعة
Qbe	كمية التعادل
CA	رقم أعمال
DFL	الرافعة المالية
DTL	الرافعة الكلية
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 على أرباح الشركات

# مقدمة

احتلت المؤسسة الاقتصادية حيزا كبيرا في أبحاث وأعمال العديد من الاقتصاديين بمختلف اتجاهاتهم الإيدلوجية، وهذا باعتبارها النواة الأساسية في النشاط الاقتصادي للمجتمع خصوصا مع التطور الذي شهده الاقتصاد العالمي، فقد أصبحت عصب الحياة الاقتصادية والخلية الأساسية المكونة لبنية الاقتصاد الوطني.

من الوسائل الحديثة المستخدمة في إدارة المؤسسة لضمان استمراريتها وبقائها نجد الرافعة بشقيها المالي والتشغيلي. تعد الرافعة المالية أحد أهم الوسائل التي تلجأ إليها من أجل دعم نفسها وتنمية مواردها ورأسمالها وهذا باستخدام الأموال المقترضة من أجل تمويل وشراء الأصول، على أن تكون الأرباح المتوقعة لديها أعلى من تكاليف القرض وبالتالي تحقيق الربح وتأدية خدمة الدين. أما الرافعة التشغيلية فهي تتعلق بالتشغيل والعمل داخل المؤسسة، وتتعلق بالدرجة الأولى بحجم التكاليف الثابتة مقارنة بالتكاليف المتغيرة التي تستخدم في نشاط المؤسسة خلال فترة معينة. فإذا كانت التكاليف الثابتة للمؤسسة أعلى من تكاليفها المتغيرة، فإنها تملك رافعة تشغيلية عالية.

تعد الرافعة الكلية محصلة الرافعتين المالية والتشغيلية، يتم من خلالها قياس المخاطر التشغيلية والتمويلية داخل المؤسسة. وهي أداة لقياس القدرة على تحقيق الربح المطلوب وفقا للعديد من التغيرات التي تحدث فيها.

قيام المؤسسة باستخدام كلا من الرافعتين في آن واحد، بغية زيادة التأثير على صافي الربح قبل الفوائد والضرائب، سيؤدي إلى زيادة تأثيرها على المبيعات ومن ثم تأثيرها على زيادة الأرباح التي تعتبر الهدف الأساسي لجميع المؤسسات وأمر ضروري لبقائها واستمرارها. هذا ما ينطبق على كبريات المؤسسات الصناعية التي تلعب دورا هاما في اقتصاديات مختلف البلدان على غرار مؤسسة صيدال، التي تعد من أبرز المؤسسات الجزائرية المتخصصة في مجال صناعة الأدوية والتي لها أثر كبير في إنعاش الاقتصاد.

استنادًا إلى ماسبق يمكن صياغة إشكالية هذه الدراسة وفق التساؤل التالي:

ما مدى تأثير الرافعة الكلية على ربحية المؤسسة الاقتصادية صيدال (SAIDAL) لصناعة الأدوية خلال الفترة (2010-2021)؟

تنطوي تحت هذا التساؤل التساؤلات الفرعية التالية:

- هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرافعة المالية على ربحية مؤسسة صيدال خلال الفترة (2010-2021)؟
- هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرافعة التشغيلية على ربحية مؤسسة صيدال خلال الفترة (2010-2021)؟
- هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرافعة الكلية على ربحية مؤسسة صيدال (2010-2021)؟

## الفرضيات:

- كمحاولة للإجابة على الإشكالية والأسئلة الفرعية تمت صياغة الفرضيات التالية:
- يوجد أثر ذو دلالة احصائية للرافعة المالية على ربحية مؤسسة صيدال خلال الفترة (2010-2021)؛
  - يوجد أثر ذو دلالة احصائية للرافعة التشغيلية على ربحية مؤسسة صيدال خلال الفترة (2010-2021)؛
  - يوجد أثر ذو دلالة احصائية للرافعة الكلية على ربحية مؤسسة صيدال خلال الفترة (2010-2021).

## أهمية الدراسة

تستمد هذه الدراسة أهميتها من أهمية كل من الربحية والرافعة في آن واحد. فكون المؤسسات الاقتصادية في ظل المنافسة تسعى إلى النمو وضمان الاستمرارية في السوق، فإن هدفها الرئيسي هو تعظيم قيمتها من خلال تعظيم ربحيتها، وهذا لن يتأت لها إلا من خلال الاستغلال الأمثل لمواردها لا سيما المالية منها، فضلا عن التحكم في التكاليف وبالأخص الثابتة منها، وهو ما يستلزم إعطاء الأهمية لمفهوم الرافعة المالية والتشغيلية لما لهما من تأثير واضح على تلك النواتج.

## أهداف الدراسة

- تكمن أهداف دراستنا في محاولة معرفة أثر الرافعة الكلية على ربحية المؤسسة الاقتصادية صيدال لصناعة الأدوية بحيث نسعى من خلال هذه الدراسة لتحقيق الأهداف التالية:
- معرفة أثر الرافعتين المالية والتشغيلية على ربحية مؤسسة صيدال لصناعة الأدوية؛
  - التعرف على أثر الرافعة الكلية على ربحية المؤسسة الاقتصادية صيدال و محاولة قياسها؛
  - محاولة التوصل إلى معرفة أي من الرافعتين تحقق ربحية أفضل.

## دوافع اختيار الموضوع

يمكن تلخيص أهم أسباب اختيارنا لهذا الموضوع الموسوم بـ "أثر الرافعة الكلية على الربحية"، في النقاط

الأساسية التالية:

- الميول الشخصي لدراسة المواضيع التي تتعلق بربحية المؤسسات الاقتصادية؛
- توافق الموضوع مع مجال تخصصنا؛
- الأهمية البالغة التي يحظى بها هذا الموضوع لدى المؤسسات الاقتصادية الراغبة في تحقيق البقاء والاستمرارية.

## حدود الدراسة

تتمثل حدود هذه الدراسة في الآتي:

- ◀ **الحدود الموضوعية:** يدور الموضوع حول دراسة أثر الرافعة الكلية على ربحية المؤسسة الاقتصادية".
- ◀ **الحدود المكانية:** تمت دراستنا في مؤسسة صيدال لصناعة الأدوية المتواجد مقرها بالجزائر العاصمة.
- ◀ **الحدود الزمانية:** أجريت هذه الدراسة خلال الفترة (2010-2021).

## منهج الدراسة

من أجل الوصول إلى الهدف المرجو من هذه الدراسة اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي في جميع فصول دراستنا، وذلك لوصف الإطار النظري لمتغيرات الدارسة المتمثلة في الرافعة الكلية والربحية، وتحليل المعطيات والجداول وتأثير متغيرات الدراسة. بالإضافة إلى المنهج الإحصائي الذي تم استخدامه لاختبار العلاقة الإحصائية بين المتغير التابع والمتغير المستقل.

## الدراسات السابقة

– دراسة عادل صالح الراوي، محمد مزعل حميد، 2012، الموسومة بـ "أهمية الرافعة التشغيلية والمالية في تعظيم أرباح المشاريع الصناعية"، مجلة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية: هي عبارة عن دراسة تطبيقية لمعمل الإسمنت كبيسة في العراق خلال الفترة الممتدة من 1996 الى 2009، حيث هدفت هذه الدراسة إلى تحليل نقطة التعادل للمعمل الإسمنت كبيسة، من أجل توضيح أثر الرافعة التشغيلية والمالية في تعظيم الأرباح وهذا باستخدام المنهج الوصفي التحليلي والمنهج القياسي. وتبين أن نقطة التعادل للمعمل بحدود 54% من مبيعات المعمل، وهي نسبة منخفضة توضح بأن أمام المعمل فرصة كبيرة لتعظيم أرباحه كما أنهامش الأمان 46% أي أنه يتمتع بمخاطرة منخفضة.

– دراسة جمال معتوق و أمين عويسي، ماي 2018، بعنوان "أثر الرفع المالي على الربحية المالية" مجلة الجزائرية الأبحاث الاقتصادية والمالية: تناولت هذه الدراسة اختبار أثر الرفع المالي على الربحية المالية لستة شركات مساهمة مدرجة في بورصة قطر (قطاع الصناعات) وذلك خلال الفترة (2007-2016) وهدفت هذه الدراسة بالاستعانة ببرنامج 8 eviews بغرض معالجة البيانات الموجودة بالتقارير المالية الخاصة بشركات المعنية بحيث تم استخدام نماذج السلاسل الزمنية المقطعية panel Data استنادا الى المتغيرات الرفع المالي والربحية المالية معبرا عنها بعائد على حقوق الملكية، وتوصلت هذه الدراسة إلي وجود أثر ايجابي للرفع المالي على العائد على حقوق الملكية .



— دراسة علي كنعان، علي ساعد، جوان 2018، بعنوان "أثر الرافعة المالية على الربحية دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية:هدفت هذه الدراسة إلى الكشف عن أثر الرافعة المالية على الربحية الشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ومدى إمكانية استخدام الديون في زيادة الربحية وذلك بالاعتماد على القوائم المالية المدققة للشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة من (2008-2016) وهذا باستخدام البرنامج الاحصائي (spss) لاختبار العينة باستخدام الانحدار الخطي.

وتوصلت هذه الدراسة بعد إجراء عملية تحليل البيانات إلى أن للرافعة المالية أثر ذو دلالة معنوية على الربحية في الشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

— دراسة سلمي علي الدين، 2019، تحت عنوان " أثر الرفع على العائد و المخاطر الكلية لشركات الصناعية" المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة:تناولت هذه الدراسة قياس أثر الرفع على العائد والمخاطر الكلية للشركات الصناعية التابعة للهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة وعددها 1057 شركة تتضمن 9 قطاعات صناعية مختلفة في فترة (2011-2016) وتم استخدام نموذج البيانات المقطعية (panel Data) ذات التأثيرات الثابتة بطريقة المربعات الصغرى وفقا للقطاع والزمن لقياس التأثير المعنوي للرفع المالي والتشغيلي والمزيج الرفعي على العائد والمخاطر للشركات الصناعية. توصلت هذه الدراسة الى وجود أثر إيجابي ومعنوي لدرجة الرفع التشغيلي ودرجة الرفع المالي على العائد على حق الملكية والمخاطر الكلية للشركات الصناعية، بينما أظهرت وجود أثر سلبي ومعنوي لدرجة الرفع المالي والمزيج الرفعي في الأجل الطويل على العائد على الأصول للشركات الصناعية بنموذج التأثيرات الثابتة وفقا لقطاع والزمن.

— دراسة إلهام عبد الله ابراهيم الشهراني، ماي 2020، موسومة بـ " أثر الرفع التشغيلي على الربحية في الشركات الصناعية"، دراسة تطبيقية على شركة الإسمنت في المملكة العربية السعودية، المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات: هدفت هذه الدراسة إلى البحث في العلاقة بين الرفع التشغيلي والأداء المالي في الشركات الصناعية، وقد تم تطبيق هذه الدراسة على قطاع الإسمنت في المملكة العربية السعودية حيث قامت الباحثة بجمع البيانات اللازمة من التقارير المالية لأربعة عشرة شركة من شركات الاسمنت المدرجة في السوق المالي السعودي خلال 2018، وذلك للتعرف على العلاقة بين الرفع التشغيلي وأدائها المالي باستخدام المنهج الوصفي الاستدلالي الذي يقوم بجمع البيانات الكافية والدقيقة عن موضوع الدراسة، وتوصلت إلى أن الرفع التشغيلي يؤثر بشكل عكسي على الأداء المالي وأن هناك ارتباط عكسي ضعيف بين الأداء المالي والرفع

التشغيلي وهذا يعني أنه كلما زاد الرفع التشغيلي كلما أدى إلى تدني الأداء المالي للشركة وبالتالي انخفاض العوائد التي تحققها الشركات عينة الدراسة .

### ➤ ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

يدور موضوع الدراسة الحالية حول معرفة أثر الرافعة الكلية على ربحية المؤسسة الاقتصادية صيدال لصناعة الأدوية خلال الفترة (2010-2021)، وبناءً على ذلك فقد تميزت هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في نقاط أساسية، أهمها:

- ✓ تتناول هذه الدراسة أثر الرافعة الكلية على ربحية المؤسسة الاقتصادية صيدال لصناعة الأدوية، أما الدراسات السابقة تناولت تأثير إحدى الروافع دون الأخرى على ربحية المؤسسات الصناعية؛
- ✓ اختلاف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة من حيث القطاع الصناعي المتخصص في صناعة الأدوية، في حين كان تركيز بعض الدراسات السابقة على تأثير إحدى الروافع على الربحية في شركات النقل والإسمنت والشركات غير المدرجة في بورصة الأسواق المالية.
- ✓ حداثة فترة الدراسة مقارنة بالدارسات السابقة حيث تمت خلال الفترة (2010 إلى 2021).

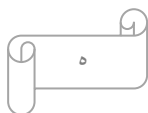
### هيكل الدراسة

بغرض الإجابة على إشكالية الدراسة والتساؤلات المطروحة ولإثبات صحة الفرضيات، قمنا بتقسيم دراستنا إلى ثلاثة فصول رئيسية انطلاقاً من مقدمة عامة شاملة حول موضوع الدراسة، وعليه ارتأينا إعداد هيكل الدراسة الآتي:

**الفصل الأول:** تناولنا فيه إطار نظري حول الرافعة الكلية حيث تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث، المبحث الأول تعرفنا من خلاله على الرافعة الكلية. أما المبحثين الآخرين تطرقنا فيهما إلى مكوناتها، حيث خصص المبحث الثاني لدراسة ماهية الرافعة التشغيلية، أما المبحث الثالث فقد خصص لدراسة ماهية الرافعة المالية.

**الفصل الثاني:** تناولنا فيه أساسيات حول ربحية المؤسسة الاقتصادية من خلال ثلاثة مباحث. خصص المبحث الأول للتعريف بربحية المؤسسة، أما المبحث الثاني فقد خصص لدراسة العوامل المؤثرة على ربحية المؤسسة، في حين المبحث الثالث خصص لمعرفة العلاقة بين الرافعة الكلية وربحية المؤسسة.

**الفصل الثالث:** يتمحور حول الدراسة القياسية لأثر الرافعة الكلية على ربحية المؤسسة الاقتصادية صيدال خلال الفترة (2010-2021)، حيث تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث. يتناول المبحث الأول تقديم لمؤسسة صيدال، والمبحث الثاني منهجية الدراسة القياسية، أما المبحث الثالث فقد خصص لعرض ومناقشة النتائج.



## الفصل الأول: إطار نظري حول الرافعة الكلية

تمهيد

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول الرافعة الكلية

المبحث الثاني: ماهية الرافعة التشغيلية

المبحث الثالث: ماهية الرافعة المالية

خلاصة الفصل

## تمهيد

شهد العالم اليوم العديد من التغيرات والتطورات الاقتصادية والتقنية التي اتسمت بالسرعة حيث أدت إلى ظهور نظام عالمي جديد، مما أثرت هذه التغيرات على النشاط الصناعي الذي ارتبط بالتطورات العلمية والابتكارات الحديثة والتركيز على إعداد خطط استراتيجية لدعم التنافسية، ولضمان بقاء المؤسسات واستمرارها يجب التحكم في تكاليفها وهذا من خلال القيام بتحليل المالية من بينهاتحليل الروافع إذ يقصد برافعة أنها عبارة عن التغير في المبيعات أو صافييربح العمليات الذي ينتج عنه تغير كبير في صافي العمليات أو ربحية السهم العادي، وهناك نوعين رئيسيين للرافعة هما الرافعة التشغيلية التي ترتبط بتكاليف الثابتة والمتغيرة للعمليات والرافعة المالية ترتبط بتكاليف المالية الثابتة والاقتراض ومن خلالهما نصل للرافعة الكلية التي تمثل حاصل ضرب هذين نوعين من الرافعة .

## المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول الرافعة الكلية

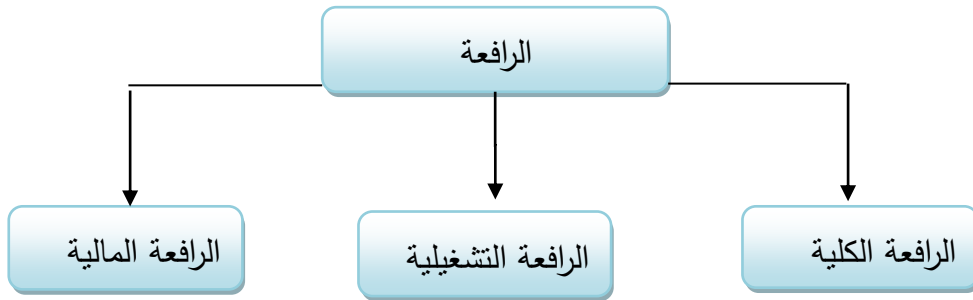
تعتبر الرافعة من الناحية الفيزيائية مدى استخدام الرفع أو تحريك كتلة ثقيلة باعتماد على قوي صغيرة نسبياً، أما في مجال الإدارة والمالية فالمؤسسة تعمل على استعمال نوعين من الرافعة وهما الرافعة المالية والرافعة التشغيلية اللذان يمثلان محصلة الرافعة الكلية. ارتأينا في هذا المبحث إلى توضيح مفهوم الرافعة الكلية وطرق قياسها والمخاطر الناجمة عنها مع إبراز العلاقة بين الرافعة التشغيلية والمالية والكلية.

### المطلب الأول: مفهوم الرافعة الكلية

قبل تطرقنا لمفهوم الرافعة الكلية يجب الدراية بمفهوم مصطلح الرافعة إذ هي مفهوم مأخوذ من علم الفيزياء حيث أن الرافعة الفيزيائية تعمل على تضخيم القوة المستخدمة في إزاحة كتلة معينة وذلك بزيادة ذراع القوة، أن الرافعة المالية تعمل على تضخيم العائد بزيادة ذراع القوة وهو التكاليف المالية الثابتة (الفوائد الناتجة عن الدين وتوزيعات الأرباح الثابتة على حملة الأسهم الممتازة) وينطبق الشيء نفسه على التكاليف التشغيلية الثابتة و الجدير بالذكر أنه كلما زادت الكلف الثابتة كلما أمكن تقليل الكلف المتغيرة<sup>1</sup>.

يوجد هناك ثلاثة أنواع لروافع والمتمثلة في الرافعة الكلية والرافعة التشغيلية والرافعة المالية وهي موضحة في الشكل التالي:

### الشكل رقم (01): أنواع الرافعة



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على:

- عدنان تايه النعيمي، سعدون مهدي الساقى وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص445.

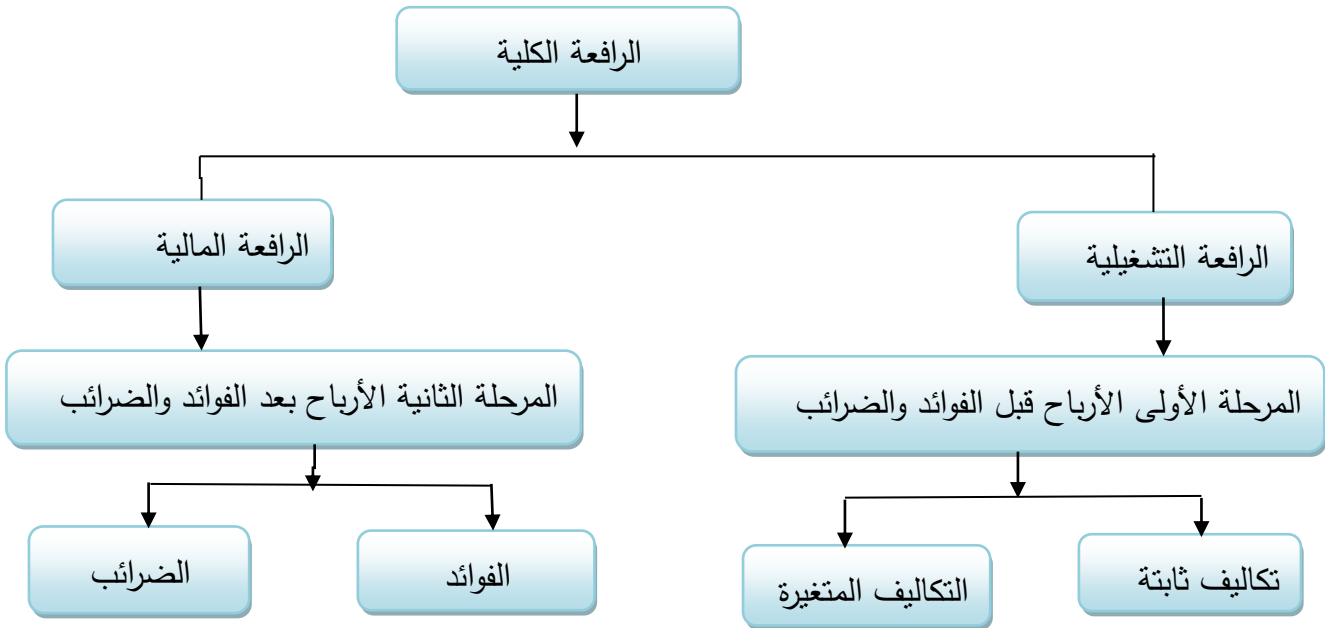
<sup>1</sup> عدنان تايه النعيمي، سعدون مهدي الساقى، وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر، الأردن، 2007، ص445.

1-تعريف الرافعة الكلية

إن اقتران الرافعة التشغيلية مع الرافعة المالية في شركة معينة يطلق عليه الرافعة الكلية، فإذا كانت هناك شركة معينة وكان ضمن هيكل رأسمالها قروض ومطلوبات فإن ربحية السهم الواحد (EPS) تتأثر بأي تغير في إيراد المبيعات، ذلك أن الرافعة التشغيلية تؤثر في الجزء العلوي من جدول النتائج (المبيعات) ثم تأتي الرافعة المالية لتكمل ذلك التأثير في الجزء السفلي من جدول النتائج<sup>1</sup>.

تمثل الرافعة المشتركة الأثر الموحد للرافعة التشغيلية و الرافعة المالية ولذلك فإن درجة الرافعة المشتركة مقياسا للمخاطر الرافعة الكلية والتي يمكن أن تواجه المساهمين من خلال مجمل مخاطرة الأعمال والمخاطر<sup>2</sup>. الرافعة المشتركة وما يسمى بالرافعة الكلية هي عملية دمج بين الرافعة التشغيلية أو الرافعة المالية معا. مما سبق نستنتج بأن الرافعة الكلية هي عبارة عن حاصل ضرب الرافعة المالية أو الرافعة التشغيلية، وتسعي لتحقيق الربح في ظل التغيرات المختلفة التي تطرأ المؤسسة من خلال حجم المبيعات<sup>3</sup>.

الشكل رقم (02): دمج الرافعة الكلية بالرافعة التشغيلية والمالية



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على:

- منير شاكر محمد، اسماعيل اسماعيل، وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص263.

<sup>1</sup>أسعد حميد العلي، الادارة المالية الأسس العلمية والتطبيقية، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، الأردن، 2012، ص197.

<sup>2</sup>منير شاكر محمد، اسماعيل اسماعيل، وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، الأردن، 2005، ص263.

<sup>3</sup>خلف محمد ادريس خلف الوادية، العلاقة بين الرافعة المالية و أسعارالأسهم دراسة تحليلية الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، مذكرة ماجستير،

تخصص المحاسبة و التمويل، كلية تجارة الجامعة الاسلامية، فلسطين، 2016، ص22.

## 2- أهمية الرافعة الكلية

تكمن أهمية الرافعة الكلية فيما يلي<sup>1</sup>:

\_ تحديد الأثر الدقيق لتغير في حجم المبيعات على الإيرادات المتوفرة في الأسهم العادية؛

\_ يسمح لنا بإظهار العلاقة المتداخلة بين الرفع التشغيلي والرفع المالي

فعلى سبيل المثال يمكن رجال الأعمال استخدام هذا المفهوم لمعرفة تأثير القرار الذي سيتخذه بشأن الحصول على آلة أوتوماتيكية حديثة وتمويل شرائها باستخدام السندات على الإيرادات فقد تكون نتيجة هذا القرار ظهور موقف معين يترتب على انخفاض المبيعات بمقدار 10% انخفاض في الإيرادات يبلغ 50 في حين أن مزيجاً من الرفع التشغيلي والرفع المالي قد يؤدي بالمؤسسة إلى وضع آخر فيه الإيرادات بمقدار 20% فقط نتيجة انخفاض المبيعات بمقدار 10%.

### المطلب الثاني: مخاطر وطرق قياس الرافعة الكلية

#### 1- طرق القياس الرافعة الكلية

للرافعة الكلية طرق عديدة لقياسها نوجزها فيما يلي<sup>2</sup>:

■ درجة الرافعة الكلية = درجة الرافعة المالية × درجة الرافعة التشغيلية

أو  $\frac{\text{نسبة التغير في العائد على السهم}}{\text{نسبة التغير في المبيعات}}$

أو  $\frac{\text{التكاليف المتغيرة - صافي المبيعات}}{\text{التكاليف الثابتة - التكاليف المتغيرة - صافي المبيعات}}$  = درجة الرافعة الكلية

و تقاس أيضاً بالمعادلة الآتية :

هامش المساهمة - مجمل الربح = المبيعات - تكاليف المبيعات

#### 2- مخاطر الرافعة الكلية

إن الدرجة الأعلى للرافعة التشغيلية، أو ارتفاع التكاليف التشغيلية الثابتة لمستوى معين من المبيعات أو العمليات، فإن الأرباح قبل الفوائد والضرائب ستكون أكثر حساسية للتغيرات التي قد تحصل في المبيعات. إن الدرجة الأعلى للرافعة المالية أو ارتفاع الكلف المالية، أو ارتفاع الكلف المالية الثابتة لمستوى معين من العمليات أو المبيعات، فإن الأرباح للسهم العادي الواحد ستكون أكثر حساسية للتغيرات التي قد تحصل في الأرباح قبل الفوائد والضرائب<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، رسمية زكي قرياقص، أساسيات الإدارة المالية، دار الجامعة، مصر، 2001، ص 379-381.

<sup>2</sup> مرجع نفسه، ص 381.

<sup>3</sup> عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، دار اليازوردي العلمية، الأردن، 2008، ص 351.

بناءً على المؤشرات فإن كانت المؤسسة تملك درجة عالية من كل من الرافعة التشغيلية و الرافعة المالية فهذا يعني أن تغيراً صغيراً في المبيعات سيؤدي إلى تغيرات كبيرة في الأرباح للسهم العادي الواحد من خلال تأثير الرافعة التشغيلية والرافعة المالية أن الزيادة في حجم المبيعات والبالغة (10%) أدى إلى زيادة مقدارها (20%) في الأرباح قبل الفوائد والضرائب، والعكس من ذلك صحيح في حالة انخفاض حجم المبيعات، وإن زيادة الأرباح قبل الفوائد والضرائب بمقدار (20%) يؤدي إلى زيادة الأرباح للسهم العادي الواحد بمقدار (26%) عليه فإن ما تقدم يشير أن توافق الرافعتين في آن واحد يجعل من التغير البالغ (10%) في حجم المبيعات يؤدي إلى زيادة الأرباح للسهم العادي الواحد بمقدار (26%) وهذا يجسد تأثير الرافعة الكلية التي هي نتيجة لتوافق كلا الرافعتين التشغيلية والمالية<sup>1</sup>.

### المطلب الثالث: العلاقة بين الرافعة التشغيلية والرافعة المالية والرافعة الكلية

تتمتع المؤسسة الاقتصادية بدرجة معينة من الرقابة والتحكم في عملياتها الإنتاجية، حيث يمكنها أن تستخدم أوتوماتيكياً وعلى نطاق كبير حيث تزيد من تكلفتها الثابتة وتقلل من تكلفتها المتغيرة أو تقلل من درجة أوتوماتيكية فتقلل تكلفتها الثابتة وتزيد من المتغيرة.

أن استخدم المؤسسة درجة عالية من الرافعة التشغيلية، فإن ذلك معناه أن نقطة تعادلها تكون عند مستوى مبيعات مرتفع وأن أي تغير في مستوى المبيعات يترتب عليه تأثير مضاعف على أرباح الرافعة المالية مما تضمن نفس النوع من التأثير على الأرباح، فكلما زادت الرافعة المالية ارتفعت مستوى نقطة التعادل وتضاعف تأثير تغير مستوى المبيعات على الأرباح إضافة إلى أن الرافعة التشغيلية تؤثر في الإيرادات قبل الفائدة والضريبة، في حين أن الرافعة المالية تؤثر في الإيرادات بعد الفائدة، إذ يبدأ عمل الرافعة المالية بعد انتهاء دور الرافعة التشغيلية .

تمثل الرافعة الكلية الأثر الموحد للرافعة التشغيلية والرافعة المالية، وتساعد في تحديد تأثير الدقيق لحجم المبيعات على صافي الربح المتاح لحملة الأسهم العادية، وترتبط برافعة الكلية المخاطر الكلية التي تكون حصيلة مخاطر الأعمال والمخاطر المالية وهي تكون مرتفعة جداً عن غيرها من المخاطر. يوضح الجدول التالي مقارنة بين الرافعة التشغيلية و الرافعة المالية و الرافعة الكلية<sup>2</sup>:

### الجدول رقم (01): مقارنة بين الرافعة التشغيلية والرافعة المالية والرافعة الكلية.

<sup>1</sup>عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد النعيمي، مرجع سبق ذكره، ص352.

<sup>2</sup>محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، جلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية التحليل المالي للمشروعات الجديدة، دارالجامعة، مصر، 2003، ص311-312.



الرافعة التشغيلية	الرافعة المالية	الرافعة المشتركة
علاقتها بالأصول الثابتة في هيكل أصول المؤسسة	علاقتها بالتكاليف الثابتة لمصادر الهيكل المالي	علاقتها بالأصول الثابتة والتكاليف الثابتة للهيكل المالي معا
تقيس مدى حساسية الربح قبل الفائدة والضريبة للتغير في المبيعات	تقيس التغير النسبي في ربح السهم نتيجة تغير الربح قبل الفائدة والضريبة	تقيس أثر التغير في حجم المبيعات على الربح المتاح للمساهمين
تتسبب في مخاطر الأعمال	تسبب في المخاطر المالية	تسبب في المخاطر الكلية
نقطة ارتكازها هي الأصول الثابتة	نقطة ارتكازها هي الفوائد وأرباح الأسهم الممتازة	نقطة ارتكازها الأصول الثابتة والفوائد معا
ارتفاعها بنسبة كبيرة يتسبب في حدوث خسائر المؤسسة بسبب زيادة التكاليف على الإيرادات	ارتفاعها بدرجة عالية مع عدم القدرة على السداد يؤدي إلي تصفية المؤسسة	ارتفاعها بنسبة عالية يؤدي إلى خسائر للمؤسسة وعدم قدرة على سداد التزاماتها وإعلان تصفيتها
أهم العوامل التي تؤدي إلي ارتفاعها زيادة حجم الأصول الثابتة في هيكل أصول المؤسسة	أهم العوامل التي تؤدي إلي ارتفاعها زيادة حجم أموال الاقتراض في الهيكل المال المؤسسة	أهم العوامل التي تؤدي إلي ارتفاعها زيادة حجم الأصول الثابتة وزيادة حجم الأموال الاقتراض معا في المؤسسة

المصدر: هيثم يعقوب إسحاق عبد الله ، تأثير مؤشرات الرافعة المالية على القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية، مجلة في العلوم التكنولوجية، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، الخرطوم، المجلد3، العدد02،، 2015، ص 161-162.

نستخلص مما سبق بأن الرافعة الكلية هي إمكانية استخدام المؤسسة للتكاليف التشغيلية الثابتة لأغراض الإنتاج وكذا استخدام التكاليف المالية الثابتة (الفوائد) الناتجة عن عملية التمويل، ونظرا للتأثير الرافعة في كل من الربحية والمخاطر، إذ يتوجب على المسير المالي أن يفهم كيفية قياس الرافعة عند اتخاذ القرارات، وسنتناول في المبحثين القادمين نوعين من الروافع بشكل مفصل.

## المبحث الثاني: ماهية الرافعة التشغيلية

تعد الرافعة التشغيلية إحدى وسائل التحليل المالي الأكثر تداولاً لدى مسؤولي المؤسسات حيث ترتبط مستوى الرافعة بحصة المؤسسة من التكاليف الثابتة إلى إجمالي التكاليف حيث تعمل على توظيف الأموال في الأصول الثابتة بهدف تقليل التكاليف المتغيرة إذ أنه أي تغير بسيط في المبيعات يؤدي إلى تغير كبير في صافي الأرباح.

لقد تطرقنا في هذا المبحث إلى تناول مفهوم الرافعة التشغيلية وطرق قياسها، واستخدامات الرافعة التشغيلية، وأثر الرافعة التشغيلية مع إبراز حالته بالإضافة إلى مزايا وعيوب الرافعة التشغيلية.

## المطلب الأول: مفهوم الرافعة التشغيلية

تشير الرافعة التشغيلية إلى مدى استخدام التكاليف الثابتة في هيكل تكاليف المؤسسة، فإذا كانت نسبة التكاليف الثابتة إلى إجمالي تكاليف الشركة مرتفعة، فهذا يعني أن الشركة تتميز برافعة تشغيلية عالية وتعني الرافعة التشغيلية العالية أن تغيراً صغيراً في المبيعات ينتج عنه تغيراً كبيراً في الأرباح التشغيلية (الأرباح قبل الفوائد والضرائب) أي زيادة كبيرة في المبيعات ينتج عنها زيادة كبيرة في الأرباح، كما أن انخفاضاً صغيراً في المبيعات يؤدي إلى تدني كبير في الأرباح، هذا يعني أن الرافعة التشغيلية سلاح ذو حدين فهي تعظم الأرباح في حالة زيادة المبيعات، وتعظم الخسارة في حالة انخفاض المبيعات<sup>1</sup>.

استخدام أو توظيف أصول أو أموال تتحمل المؤسسة بناءً عليها تكاليف ثابتة أو عائد ثابتاً، فالتكاليف الثابتة أو العائد الثابت هي نقطة ارتكاز الرافعة التشغيلية، وهكذا يكون القصد من استخدام الرافعة التشغيلية هو زيادة الأرباح عن طريق الاعتماد على التكاليف الثابتة، فإذا نجحت المؤسسة في استخدام المزيد من التكاليف ونجحت في الاستغناء في المقابل عن عدد من العمال الذين حلت الآلة محلهم (بتكاليف متغيرة) فإنها تكون قد لجأت إلى استخدام الرافعة التشغيلية<sup>2</sup>.

تعرف أيضاً بأنها الاستخدام المتاح للتكاليف التشغيلية الثابتة من أجل تعظيم تأثير المتغيرات التي تحصل بالمبيعات في الربح التشغيلي أو ما يطلق عليه الأرباح قبل الفوائد والضرائب (ebit)<sup>3</sup>.

للرافعة التشغيلية أهمية تتجلى فيما يلي<sup>4</sup>:

<sup>1</sup> محمد علي العامري، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المناهج، الأردن، 2007، ص196.

<sup>2</sup> علي عباس، الإدارة المالية، دار اثراء، الأردن، 2008، ص235.

<sup>3</sup> عادل صالح الراوي، محمد مزعل حميد، أهمية الرافعة التشغيلية والمالية في تعظيم أرباح المشاريع الصناعية، دراسة تطبيقية، مجلة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 4، العدد 9، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الأنبار، 2012، ص313.

<sup>4</sup> الهام عبد الله إبراهيم الشهراني، أثر الرفع التشغيلي على الربحية في الشركات الصناعية، دراسة تطبيقية على شركات صناعة الإسمنت في المملكة العربية السعودية، مجلة الالكترونية الشاملة متعددة التخصصات، عدد 24، ماي 2020، ص140.

- دراسة وتحديد طبيعة التكلفة من ثم تعطي مؤشرات رقمية ودلالات عن جدوى التكلفة الثابتة والمتغيرة ومدى كفاءة الإدارة المالية لها ومن ثم كفاءة إدارة رأس المال؛

- تعد أحد المؤشرات المالية الهامة التي تعطي دلالات رقمية عن مستويات المبيعات التي ينبغي أن تصل إليها المنشأة وذلك لمقابلة التكاليف المختلفة التي ترتبط على الأنشطة التي تمارسها الشركة؛

- تعطي الرافعة التشغيلية مؤشرات هامة أخرى خاصة عن مدى استخدام التكاليف الثابتة التي لا يمكن تخفيضها في حالات انخفاض الإنتاج وكذلك لتزداد في حالة زيادة الإنتاج وهي نقطة هامة لتحديد توجيهات الشركة فيما يتعلق بزيادة ورفع كمية الإنتاج والمبيعات؛

- تحديد والتنبؤ بالمخاطر المرتبطة بالنواحي المالية والتشغيلية والتنبؤ بالآثار التي من الممكن أن تحدث وتؤثر سلباً على الأنشطة التشغيلية وبالتالي تعمل على مساعدة متخذي القرارات في علاج هذه المخاطر من خلال تحديد التأثيرات السلبية على الأرباح التشغيلية.

#### المطلب الثاني: طرق قياس الرافعة التشغيلية

قبل تطرقنا لكيفية حساب الرافعة التشغيلية يجب علينا معرفة نقطة تعادل والتي تتمثل فإنها النقطة أو اللحظة التي تتساوى فيها التكاليف الكلية مع الإيرادات الكلية حيث لا يكون هناك لاربح ولا خسارة، لحساب نقطة التعادل هناك ثلاث طرق<sup>1</sup>:

#### ✓ طريقة الرسوم البيانية

يمكن إيجاد حجم الإنتاج الذي يحقق التعادل بواسطة الرسم البياني الذي يعرف اصطلاحاً بخريطة التعادل من خلال تتبع الخطوات التالية:

1\_ تقدير الإجمالي الإيرادات وإجمالي التكاليف المناظرة لعدة مستويات للنشاط.

2\_ عرض التقديرات السابقة في شكل رسم بياني وكما يلي:

- نرسم المحور العمودي الذي يمثل التكاليف والإيرادات في آن واحد ونقسمه إلى أجزاء متساوية من نقطة الصفر إلى أعلى رقم في الإيرادات؛

- نرسم المحور الأفقي الذي يمثل حجم المبيعات ونقسمه إلى أجزاء متساوية؛

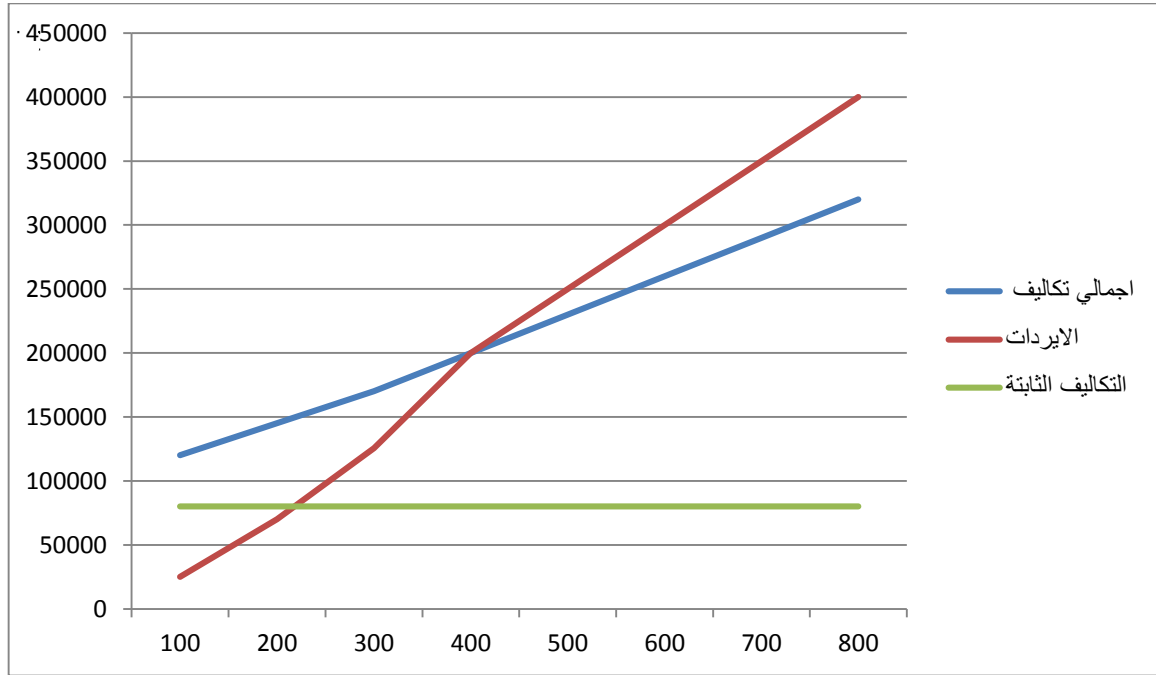
- نرسم خط  $tc$  عند قيمة هذه التكاليف بحيث يكون الخط موازياً للمحور الأفقي؛

- نرسم خط  $tc$  ويبدأ من نقطة التكاليف الثابتة ؛

- نرسم خط  $tr$  ويبدأ من نقطة الأصل؛

<sup>1</sup> عادل صالح الراوي، محمد مزعل حميد، مرجع سبق ذكره، ص ص 311-312.

- إن تقاطع خط tr مع خط tc يمثل نقطة تعادل للمشروع الصناعي وكما موضح في شكل:  
الشكل رقم (03): منحنى التكاليف والإيرادات.



✓ طريقة الجبرية (المساهمة) تستند هذه الطريقة على فكرة استمرار مساهمة الوحدات المباعة في تغطية التكاليف الثابتة إلى أن يتم بيع عدد من الوحدات يكفي عائد مساهمتها لتغطية التكاليف الثابتة للمؤسسة، وعائد المساهمة للوحدة الواحدة هو الفرق بين سعر الوحدة الواحدة و معدل كلفتها المتغيرة أي<sup>1</sup>:

$$\text{عائد المساهمة} = \text{سعر البيع} - \text{الكلفة المتغيرة للوحدة}$$

ويمكن احتساب نقطة التعادل في ظل المنتجات باستخدام العلاقة التالية:

$$\text{نقطة التعادل} = \frac{\text{المجموع التكاليف الثابتة}}{\text{المتوسط المساهمة لعائد المرحح}}$$

المؤسسات تختلف من حيث استخدامها لرافعة التشغيلية و بالتالي فإن خصائص تلك المؤسسات تعتمد في جانب كبير منها على استخدام الرافعة التشغيلية فيجب استخدام آلية لقياس ذلك المستوى المتعلق بالرافعة التشغيلية أي قياس درجة الرافعة التشغيلية حيث تعرف (DoI) أنها<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> عادل صالح الراوي، محمد مزعل حميد، مرجع سبق ذكره، ص 312.

<sup>2</sup> أسعد حميد العلي، الإدارة المالية الأسس العلمية والتطبيقية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2010، ص 184-186.

التغير النسبي في الأرباح التشغيلية (الأرباح قبل الفوائد والضرائب ebit) الناتج من التغير النسبي في عدد الوحدات المنتجة و المباع و بما أن سعر البيع خلال فترة التحليل يفترض أنه ثابت فإن التعريف يمكن أن يصبح كالآتي:

هو التغير النسبي في الأرباح التشغيلية (الأرباح قبل الفوائد والضرائب ebit) الناتج من التغير النسبي في إيرادات المبيعات وهناك ثلاثة طرق لحساب (dol) كالآتي:

✓ (dol) عند تغير مستوى الإنتاج (المبيعات)

$$\frac{\frac{\Delta ebit}{ebit}}{\frac{\Delta qsales}{qsales}} = \frac{\text{تغير نسبي في ebit}}{\text{الوحدات والمنتجة المباع } \Delta}$$

✓ (Dol) عند مستوى معين من الوحدات المنتجة أو المباع

$$Dol = \frac{q(p-vc)}{q(p-vc)-fc}$$

حيث:

q : عدد الوحدات المنتجة و المباع

P : سعر بيع

vc: التكاليف المتغيرة

FC: التكاليف الثابتة

✓ Dol : عندما تكون نقطة التعادل معلومة

$$\frac{qsales}{qsales - qbe}$$

حيث:

Qsales : عدد الوحدات المنتجة و المباع

Qbe : كمية التعادل

المطلب الثالث: استخدامات الرافعة التشغيلية

سنتناول في هذا المطلب استخدامات وكيفية قياس أثر الرافعة التشغيلية مع تحديد أهم حالاتها.

### 1- استخدامات الرافعة التشغيلية

تلجأ المؤسسات عموماً إلى تحليل الرافعة التشغيلية بهدف تعظيم (ebit) وهذا يعتمد على حجم المبيعات ونقطة التعادل ومدى اعتماد الشركة على التكاليف الثابتة في عملياتها الإنتاجية، إذ أنه كلما ارتفعت درجة الرافعة التشغيلية كلما لزم الأمر حجم مبيعات أكبر كي تصل المؤسسة إلى كمية التعادل، فإذا جاءت الظروف

غير مواتية وخالفت التوقعات وبالتالي انخفضت كمية المبيعات فإن احتمال الخسارة سيكون كبيراً، وإن المؤسسة تواجه في هذه الظروف إحدى الحالتين هما<sup>1</sup>:

✓ المؤسسة تنتج وتبيع عدد من الوحدات أكبر من نقطة تعادل فإذا كانت درجة الرفع التشغيلي مرتفعة فإنها قد تواجه الآتي:

- زيادة كمية المبيعات ستؤدي إلى زيادة أكبر في الأرباح قبل الفوائد والضرائب وهي الحالة المرغوبة جداً؛  
- انخفاض كمية المبيعات وبما أن الشركة تنتج وتبيع عدد وحدات أكبر من نقطة التعادل فإن احتمال خسارتها سيكون بسيطاً.

✓ أن المؤسسة تنتج وتبيع كمية أدنى من نقطة تعادل إذا كانت درجة الرفع التشغيلي مرتفعة فإنها قد تواجه الآتي:

- زيادة كمية المبيعات ستؤدي إلى زيادة أكبر من الأرباح قبل الفوائد والضرائب وسيكون احتمال انتقالها من الخسارة إلى الربح؛

- انخفاض كمية المبيعات، وبما أن الشركة تنتج وتبيع عدد وحدات أدنى من نقطة تعادل، فإن احتمال خسارتها سيكون كبيراً وهو أمر ومرغوب فيه إطلاقاً.

يتبين مما سبق أن الرافعة التشغيلية سيكون مفيداً لمؤسسة فقط إذا كانت تنتج وتبيع أعلى من كمية التعادل، وسيكون غير مفيد للمنشأة إذا كانت تنتج وتبيع أدنى من كمية التعادل، ومن ناحية أخرى كلما ارتفعت درجة الرافعة التشغيلية كلما أدى ذلك إلى زيادة درجة تقلب التشتت في (ebit) استجابة للتقلب في كمية المبيعات وبالتالي ترتفع مخاطر المؤسسة.

تختلف المؤسسات من حيث استخدام الرافعة التشغيلية فهناك مؤسسات ذات الرافعة التشغيلية منخفضة، وهذا ينعكس على كثير من الخصائص المؤسسات الأخرى، مثل ارتفاع التكاليف المتغيرة و انخفاض مستوى إنتاج و المبيعات الذي تحقق عنده المؤسسة التعادل، كما أن المؤسسة تتصف بمستوى مخاطرة أقل فيما يلي مقارنة بين أنواع المؤسسات من حيث استخدام الرافعة التشغيلية<sup>2</sup>:

#### أ- خصائص المؤسسة ذات الرفع التشغيلي المنخفض

✓ تكاليف الثابتة منخفضة بسبب استخدام الأصول الثابتة بشكل معتدل؛

✓ التكاليف المتغيرة للوحدة مرتفعة بسبب استخدام العمل بدل الآلات؛

<sup>1</sup> أسعد حميد العلي، الإدارة المالية الأسس العلمية والتطبيقية، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، الأردن، 2012، ص187.

<sup>2</sup> محمد بغريش، تحليل مالي معمق الرافعة التشغيلية، مطبوعة دروس في المحاسبة مالية معمقة، الثانية ماستر، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة2، الجزائر، 2021، ص ص18-21.

✓ انخفاض مبيعاتها يترتب عليه انخفاض مخاطرها ومن تم ربحها.

ب- خصائص المؤسسة ذات الرفع التشغيلي المعتدلة

✓ التكاليف الثابتة معتدلة بسبب استخدام الأصول الثابتة بشكل معتدلة؛

✓ التكاليف المتغيرة للوحدة معتدلة بسبب الاعتدال بين قوى العاملة والأصول الثابتة؛

✓ مبيعاتها معتدلة.

ج- خصائص المؤسسة ذات الرفع التشغيلي المرتفع

✓ التكاليف الثابتة مرتفعة؛

✓ التكاليف المتغيرة للوحدة منخفضة؛

✓ تحقق التعادل بحجم مبيعات أعلى وأرباحها متذبذبة بين الربح والخسارة ومن تم مخاطرها مرتفعة.

2- قياس أثر الرافعة التشغيلية

تعتبر أثر الرافعة التشغيلية عن حساسية نتيجة الاستغلال إلى الانخفاض في رقم الأعمال وقد تكون هذه

الحساسية كبيرة أكبر من 1 أو تكون ضعيفة أقل من 1، وهذه الظاهرة تعبر عنها بواسطة مرونة نتيجة

الاستغلال إلى تغير في رقم الأعمال والتي تحسب بالعلاقة<sup>1</sup>:

$$=elc \frac{\Delta r \div r}{\Delta ca \div a}$$

3- حالات الأثر التشغيلي

تتمثل حالات الأثر التشغيلي فيما يلي<sup>2</sup>:

3-1- خطر تشغيلي ضعيف  $0 < Elc < 1$

أي أن الانخفاض في نتيجة الاستغلال أقل من الانخفاض في رقم الأعمال (انخفاض طفيف في رقم الأعمال

يحدث انخفاضا أقل منه في النتيجة)

$$3-2- \text{خطر تشغيلي كبير } Elc > 1 \text{ أي } \frac{\Delta r}{R} > \frac{\Delta ca}{CA}$$

أي أن الانخفاض في نتيجة الاستغلال أكبر من الانخفاض في رقم الأعمال (انخفاض طفيف في رقم الأعمال

يحدث انخفاضا أكبر منه في النتيجة).

<sup>1</sup> أبو بكر مصطفى، مطبوعة دروس مقياس تسيير المخاطر المالية، الثانية ماستر، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم تسيير، جامعة الكلي امحمد أولحاج، البويرة، الجزائر، 2021، صص 14-16.

<sup>2</sup> أبو بكر مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص 16.



بمعنى إن إنخفاض رقم الأعمال بمعنى إن انخفاض رقم الأعمال أدى إلى انخفاض أكبر منه في نتيجة ننصح المؤسسة إن تحافظ على مستوى رقم الأعمال والذي يساوي الكمية المنتجة والمباعة في سعر السوق أي أن الانخفاض في رقم الأعمال يؤدي إلى:

- ✓ الانخفاض في كمية المباعه والسعر في نفس الوقت؛
- ✓ أو الانخفاض في الكمية وبقاء السعر ثابت؛
- ✓ أو انخفاض الكمية وارتفاع الأسعار لكن الانخفاض أكبر من الارتفاع نسبيا؛
- ✓ أو بسبب انخفاض الأسعار وبقاء الكمية ثابتة؛
- ✓ أو بسبب انخفاض السعر وارتفاع الكمية ولكن انخفاض في الأسعار أكبر نسبيا من ارتفاع الكمية.

#### المطلب الرابع: المزايا وعيوب الرافعة التشغيلية

للرافعة التشغيلية مزايا وعيوب سنتطرق إليها في هذا المطلب.

#### 1-مزايا الرافعة التشغيلية

هناك عدة مزايا للرافعة التشغيلية منها<sup>1</sup>:

-تختلف مزاياها حسب طبيعة الأوضاع الاقتصادية للمؤسسة وللسوق الذي تعمل فيه، فإذا كانت المؤسسة بوضع تنافسي جيد وتعل في سوق يسوده الازدهار الاقتصادي فإن ارتفاع قيمة الرافعة التشغيلية ستكون مؤشراً جيداً لأن تغير صغير في المبيعات سينتج عنه زيادة كبيرة في الأرباح مما يساهم بتغطية التكاليف المتغيرة ويخفض التكاليف الثابتة؛

- درجة الرافعة التشغيلية التي ترتبط بسياسات تسعير السلعة في المؤسسات الصناعية وتسعير الخدمة في الشركات المالية، قد تستطيع المؤسسة التي تتميز بدرجة رافعة مرتفعة وتواجه كسادفي مبيعاتها وإيراداتها أن تخفض السعر قليلا فتزيد من مبيعاتها مما يؤدي إلى زيادة أرباحها التشغيلية؛

- المؤسسة التي تصل إلى قيمة إيراد أكبر من نقطة التعادل ولديها رافعة التشغيلية مرتفعة فان الزيادة في كمية المبيعات أو زيادة تقديم الخدمات المصرفية والمالية ستؤدي إلى زيادة أكبر من الأرباح قبل الفوائد والضرائب وهي حالة جيدة؛

- تتحقق الفائدة من الرفع التشغيلي عند زيادة الإيرادات الكلية للمؤسسة من خلال استغلال التكاليف الثابتة وتخفيض التكاليف المتغير.

<sup>1</sup> ضياء إباد المصري، محمد سليم العيسي، أثر الرافعة التشغيلية والمالية على قيمة السهم، دراسة تطبيقية على قطاع المالي المدرجة في بورصة عمان، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 08، العدد 13، جامعة البقاء التطبيقية، الأردن، 2020، ص 241.

## 2- عيوب الرافعة التشغيلية

تتمثل عيوب الرافعة التشغيلية فيما يلي<sup>1</sup>:

- عند ازدهار الاقتصاد يمكن أن تؤدي درجة العالية من الرافعة التشغيلية إلى زيادة ربحية المؤسسة لكن المؤسسات التي تحتاج إلى إنفاق مبلغ كبير من المال على الممتلكات والآلات لا يمكنها بسهولة التحكم في طلب المستهلك مما يؤدي في حالة انكماش إلى تخفيض أرباح بسبب التكاليف الثابتة المرتفعة والمبيعات المنخفضة؛
  - المؤسسات ذات النفوذ التشغيلي العالي أكثر عرضة لانخفاض الإيرادات.
- نستخلص في الأخير إلى أن الرافعة التشغيلية ترتبط باستخدام المؤسسة للتكاليف المتغيرة والثابتة وهي أساس وجودها. وتعتبر الرافعة التشغيلية عن التغيير في الأرباح قبل الفوائد والضرائب نتيجة التغيير في المبيعات، حيث أنها تؤثر في الجزء العلوي من جدول النتائج بينما الرافعة المالية تؤثر في الجزء السفلي من جدول النتائج وهذا الأخير سوف نتطرق إليه في المبحث الموالي.

<sup>1</sup> الموقع الإلكتروني، <http://www.google.com>، 2023/02/28، على الساعة 16.00

## المبحث الثالث: ماهية الرافعة المالية

أغلب المؤسسات تهدف للحصول على الأموال الضرورية لتوفير احتياجاتها ومستلزماتها بأقل تكلفة ممكنة، مما يؤدي إلى تحقيق الكفاية الإنتاجية وهذا من خلال الاعتماد على الاقتراض من المؤسسات المالية والمصرفية لتلبية احتياجاتها المالية وفي تمويل الأصول وزيادة أرباح.

سننظر في هذا المبحث على معرفة ماهية الرافعة المالية وأهميتها، وطرق قياسها والآثار المترتبة عليها وإبراز مزايا وعيوب الرافعة المالية.

### المطلب الأول: مفهوم الرافعة المالية

#### 1- تعريف الرافعة المالية

تبين الرافعة المالية تأثير التغيير في الربح التشغيلي على ربحية السهم. أي أن الرافعة المالية تبدأ من حيث انتهت الرافعة التشغيلية، ففي حين الرافعة التشغيلية تبين تأثير التغيير في المبيعات على الربح التشغيلي، تأتي الرافعة المالية لتوضح تأثير التغيير في الربح التشغيلي على الربحية المتحققة للسهم الواحد، وكما أن الرافعة التشغيلية تنتج عن وجود التكاليف الثابتة في هيكل التكاليف فإن الرافعة المالية تنتج عن وجود التكاليف الثابتة المرتبطة بكيفية تمويل المنشأة، فارتفاع المديونية وبالتالي ارتفاع الفوائد المدفوعة، عليها تؤدي إلى زيادة درجة الرافعة المالية (DFL)<sup>1</sup>.

هناك من عرف الرافعة المالية بأنها استخدام أموال الغير بتكاليف ثابتة وقد تكون أموال الغير هي القروض أو الأسهم الممتازة حيث أن كلاهما له تكلفة ثابتة، ويجب على المؤسسة دفعها، هذا يعني أن الرافعة المالية مرتبط بهيكل تمويل المؤسسة فكلما ازداد اعتماد المؤسسة على أموال الاستدانة ازدادت درجة الرافعة المالية وتصبح الرافعة المالية فعالة إذا استطاعت المؤسسة استثمار الأموال المقترضة بمعدل عائد يزيد عن تكلفة الأموال المقترضة، وإذا لم تتجح المؤسسة في استثمار الأموال المقترضة فإنها ستتعرض لمخاطر أكبر وتحقق خسائر أكبر فيما لو أنها لم تستخدم الرافعة المالية<sup>2</sup>.

كما تعرف أيضا: "بأنها عبارة عن نسبة القروض إلى مجموعة الخصوم، لذلك فهي تعتمد على الإقراض طويل الأجل لتمويل عمليات المؤسسة بغيت تحقيق عائد يترتب عليه زيادة أرباح الملاك"<sup>3</sup>.

<sup>1</sup>فايز تيم، مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الثالثة، دار إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص 329.

<sup>2</sup>عبد الحليم كراجه، عليان رابعة وآخرون، الإدارة والتحليل المالي (أسس، مفاهيم، تطبيقاته)، الطبعة الثانية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص 251.

<sup>3</sup> مفيدة يحيوي، تحديد الهيكل المالي الأمثل في المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 3، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012، ص 90.

## 2- أهمية الرافعة المالية

- تتبع أهمية الرافعة المالية من خلال ما يقدمه للمؤسسة من فوائد كثيرة، وتبرز أهميتها في النقاط التالية<sup>1</sup>:
- الحفاظ على سيطرة وقوة التصويت للمساهمين القدامى ومن ثم التقليل من احتمالات السيطرة الخارجية وأن هذه السياسة ستقود بالنهاية إلى تعزيز وتقوية أداء تلك المؤسسة؛
  - تعتبر الرافعة المالية سلاح ذو حدين بمعنى أنها يمكن أن تؤدي إلى تحقيق أفضل النتائج عندما نتصف العمليات التشغيلية والتمويلية بالكفاءة وعندما تكون الظروف المحيطة بالمؤسسة مناسبة، كما يمكن أن يؤدي استعمالها إلى نتائج عكسية إذا سارت الأمور على غير ما يرام؛
  - تعتبر الرافعة المالية من العوامل المؤثرة على شكل وطبيعة الهيكل التمويلي داخل المشروع؛
  - تحدد الرافعة المالية كمية الاقتراض المعقولة ودرجة المخاطرة المرتبطة بزيادة حجم الديون من جهة والانتفاع من مزاياها من جهة أخرى ذلك أن الخطر التمويلي سيزداد إلى درجة يهدد وجود المؤسسة ومستقبلها في حالة زيادة الديون عن الحد المعقول.

### المطلب الثاني: نسب الرافعة المالية ودرجة قياسها

#### 1- نسب الرافعة المالية

تقيس نسب الرافعة المالية مدى مساهمة كل من الملاك والدائنين في تمويل المشروع، حيث يهتم المقرضون بزيادة الضمانات المقدمة من المشروع ويعتبر أمانا لهم عند إقراضهم، ومن وجهة نظر إدارة المشروع فإن ارتفاع نسبة القروض معناه فقدان سيطرتهم بالتدريج على المشروع واحتمال تعرضهم لمخاطر التصفية، وتتضمن هذه المجموعة من النسب التالية<sup>2</sup>:

#### 1-1- نسب الاقتراض إلى حق الملكية

تقيس هذه النسب مدى مساهمة الدائنين في أصول المؤسسة بالمقارنة مع مساهمة المالكين وتقاس بالمعادلة التالية:

$$100 \times \frac{\text{إجمالي القروض}}{\text{حق المساهمين}} = \text{نسبة الاقتراض إلى حق الملكية}$$

<sup>1</sup> أسماء محمد عبد الله النصري، العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي، دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية (قطاع الاتصالات)، المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات، العدد 23، 2020، ص 12-13.

<sup>2</sup> سلوى صويلح، أثر الرافعة المالية في تشخيص المؤسسة الاقتصادية، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، 2017-2018، ص 26-29.

### 1-2- نسبة الاقتراض إلى إجمالي رأس المال

ترتكز الديون طويلة الأجل على رأس المال الدائم للمشروع أو إجمالي رأس المال الدائم أو رأس المال المستمر وتقاس بالعلاقة التالية:

$$100 \times \frac{\text{القروض طويلة الأجل}}{\text{رأس المال الدائم المشروع}} = \text{نسبة الاقتراض إلى إجمالي رأس المال}$$

### 1-3- نسبة الاقتراض إلى مجموع الأصول

تشير إلى النسبة المئوية للأموال التي تم الحصول عليها من المقرضين وتقاس بالعلاقة التالية:

$$100 \times \frac{\text{مجموع القروض}}{\text{مجموع الأصول}} = \text{نسبة الاقتراض إلى مجموع الأصول}$$

### 1-4- نسبة الاستقلالية المالية

تقيس هذه النسبة درجة استقلالية المؤسسة على دائئيتها وتحسب بالعلاقة التالية:

$$100 \times \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الخصوم}} = \text{نسبة الاستقلالية المالية}$$

تكون درجة قياس الرافعة المالية باستخدام المعادلات التالية<sup>1</sup>:

$$\text{درجة الرافعة المالية} = \frac{\text{عائد السهم/التغير في عائد السهم}}{\text{الربح قبل الفوائد والضرائب/التغير في الربح قبل الفوائد والضرائب}}$$

### المطلب الثالث: أثر الرافعة المالية

يستمد مبدأ أثر الرافعة المالية على مبدأ بسيط، حيث سنتطرق من خلال هذا المطلب لقياس هذا الأثر مع إبراز أهم حالاته.

### 2- قياس أثر الرافعة المالية

#### 1-2- الصيغة الرياضية لأثر الرافعة المالية

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

<sup>1</sup> أيمن الشنطي، عامر شقر: مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار البداية للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ص 198.

تفضل مثلا التمويل بالاقتراف بدلا من التمويل عن طريق الأموال الخاصة لأن الوفر الضريبي لهذه المؤسسات سيكون أكبر. يمكن تحديد علاقة أثر الرافعة المالية، انطلاقا من المعطيات التالية<sup>1</sup>:

$$\text{أثر الرافعة المالية} = (Roper - D \times i)(1 - IS)$$

$Roper$ : النتيجة العملياتية،  $Rnet$ : النتيجة الصافية  $Re$ : المردودية الاقتصادية،  $Rc$ : مردودية الأموال الخاصة،  $CP$ : الأموال الخاصة،  $D$ : الاستدانة،  $i$ : تكلفة الاستدانة،  $IS$ : معدل الضريبة على أرباح الشركات الصافية.

ويقسمة طرفي المعادلة السابقة على الأموال الخاصة  $CP$  نجد:

$$\begin{aligned} Rcp &= \frac{Rnet}{CP} = \frac{(Roper - D \times i)(1 - IS)}{CP} \\ &= \frac{(Roper - D \times i)(1 - IS)}{CP + D} \times \frac{CP + D}{CP} \\ &= (Re \times \frac{CP}{CP} + Re \times \frac{D}{CP} - i \times \frac{D}{CP})(1 - IS) \end{aligned}$$

ومنه:

مردودية الأموال الخاصة = المردودية الاقتصادية + أثر الرافعة المالية.

وبالتالي:

أثر الرافعة المالية = مردودية الأموال الخاصة - المردودية الاقتصادية.

## 2-2- حالات أثر الرافعة المالية

يتجلى الهدف من حساب الرافعة المالية في دراسة أثر الاستدانة على المردودية المالية، حيث قد تكون للاستدانة أثر إيجابي على المردودية المالية، كما لا يمكن أن يهمل الأثر السلبي له، هذا يختلف من مؤسسة لأخرى ويتم توضيح ذلك من خلال الحالات التالية<sup>2</sup>:

**2-2-1- حالة المؤسسة عديمة الاستدانة:** وهذا يعني أن المؤسسة تقوم بتمويل نشاطها بأموالها الخاصة دون

اللجوء إلى الاستدانة الخارجية، وفي هذه الحالة صياغة أثر الرافعة المالية تكتب بالشكل التالي:

$$D = 0 \rightarrow Rcp = Re \cdot (1 - IS)$$

<sup>1</sup> إلياس بن ساسي، يوسف قرشي، التسيير المالي (الإدارة المالية دروس وتطبيقات)، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الجزائر، 2006، ص 270-273.

<sup>2</sup> إلياس بن ساسي، يوسف قرشي، مرجع سبق ذكره، ص ص 274-276.

حيث:

D: الاستدانة، Re: المردودية الاقتصادية Rcp : مردودية الأموال الخاصة، IS: معدل الضريبة على أرباح الشركة تكلفت، i: تكلفة الاستدانة.

2-2-2-2- حالة المؤسسة المستدينة: تعد الاستدانة من أهم مصادر التمويل، كما أنها تساهم في تحسين مستويات المردودية المالية الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق نمو على التمويل الذاتي، لكن من الضروري مراقبة مستويات الاستدانة، وهذا ما نحاول تحقيقه من خلال دراسة أثر الرافعة المالية، هنا يجب التمييز بين ثلاث حالات يمكن أن تقع فيها المؤسسة:

#### أ- حالة المردودية الاقتصادية أعلى من معدل الفائدة: (Re > i)

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

$$(Re - i) > 0 \rightarrow Rcp - Re = (Re - i) D / Cp > 0$$

بالشكل التالي:

حيث:

Re : المردودية الاقتصادية، Rcp: مردودية الأموال الخاصة، D: الاستدانة، i: معدل الفائدة

Cp: الأموال الخاصة.

ومنه يمكن تحسين مردودية الأموال الخاصة بزيادة الرافعة المالية  $D/Cp$ ، أي زيادة اللجوء إلى الاستدانة يؤدي إلى زيادة مردودية الأموال الخاصة.

#### ب- حالة المردودية الاقتصادية تساوي معدل الفائدة: (Re = i)

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

#### ج- حالة المردودية الاقتصادية أقل من معدل الفائدة: (Re < i)

عند تحقق هذه الحالة، يكون أثر الرافعة المالية سالب ويعطي بالعلاقة التالية:

$$(Re - i) < 0 \rightarrow Rcp - Re = (Re - i) D / Cp < 0$$

حيث:

Re: المردودية الاقتصادية، Rcp : مردودية الأموال الخاصة، D : الاستدانة، Cp: الأموال

الخاصة، i: تكلفة الاستدانة.

تتخفف مردودية الأموال الخاصة بزيادة اللجوء إلى الاستدانة، وذلك بسبب ارتفاع المصاريف المالية.

للرافعة المالية آثار تترتب على استعمالها نوضحها فيما يلي<sup>1</sup>:

- إن الرافعة المالية تعظم الأرباح والخسائر إلى المساهمين حسب الأوضاع الاقتصادية، فإذا كان الاقتصاد في حالة رواج ومبيعات المؤسسات في ارتفاع، فإن التمويل بالدين يعظم الربح، أما إذا كان الاقتصاد في حالة كساد ومبيعات الشركة في حالة تراجع فإن التمويل بالدين يعظم الخسارة؛
- إن الرفع التمويلي يزيد من الخطر التمويلي الذي يواجه الشركة وذلك لما يترتب الرفع التمويلي من أعباء خدمة الدين على شكل تسديد لأقساط هذا الدين والفوائد المترتبة عليه؛

### المطلب الرابع: مزايا وعيوب الرافعة المالية

سنتناول في هذا المطلب أهم مزايا وعيوب الرافعة المالية.

#### 1- مزايا الرافعة المالية

تتجلى ميزات الرافعة المالية فيما يلي<sup>2</sup>:

- تحسين العائد على حقوق المساهمين نتيجة الفرق بين كلفة الاقتراض ومورود الاستثمار؛
- المحافظة على السيطرة في المؤسسة لأن الدائنين لا صوت لهم في الإدارة؛
- عدم مشاركة الآخرين في الأرباح المحققة (عدا ما ينفع على الشكل فوائد للمقرضين)؛
- الاستفادة من ميزة كون الفوائد قابلة للخصم من الضريبة وبالتالي تحقق وفورات ضريبية؛
- في فترات التضخيم يتم اقتراض الأموال ذات قوة شرائية عالية وإعادتها بأموال ذات قوة شرائية أقل؛
- الاقتراض بحكمة يمكن المؤسسة من بناء سمعة في الأسواق المالية، وهذا الأمر هي بحاجة إليه دائما خاصة عندما تحتاج إلى مزيد من الاقتراض.

#### 2- عيوب الرافعة المالية

للرافعة المالية عيوب نبرزها فيما يلي<sup>3</sup>:

- انخفاض العائد على حقوق المساهمين بسبب كون العائد على الاستثمار أقل من كلفة الاقتراض؛
- احتمال تدخل الدائنين وسيطرتهم على إدارة المنشأة؛

<sup>1</sup> مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة العربية الأولى، دار أجنادين للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص 411 - 412.

<sup>2</sup> مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة العربية الأولى، دار نشر، الأردن 2009، ص 400-401.

<sup>3</sup> سلوى صويلح، مرجع سبق ذكره، ص 30.



- في الحالات التي يكون فيها التضخم منخفضا (معدل التضخم أقل من معدل الفائدة على أموال الاقتراض) فيتم الوفاء بأموال قوتها الشرائية أعلى من القوة الشرائية للأموال المقترضة؛
  - في حالات التأخر في الوفاء بالالتزامات المالية فإن هذا سيؤثر على السمعة الائتمانية للشركة ويحد من قدرتها على الاقتراض بالمستقبل.
- نستنتج من خلال هذا المبحث أن الرافعة المالية هي عبارة عن استخدام المؤسسة في تمويل الاستثماراتها على الأموال المقترضة وهي ملزمة بإرجاعها مع دفع تكلفة ثابتة، ويجب أن تكون للإدارة جودة في تسير من أجل أن يكون هناك تأثير ايجابي للقروض على الربحية المؤسسة الاقتصادية والتي هي الهدف الأساسي التي تسعى كل المؤسسات لتحقيقه والذي سنتناوله الفصل الثاني.

## خلاصة الفصل

لضمان استمرارية المؤسسة والتصدي للمخاطر التي تواجهها ألزم عليها القيام بالتحاليل المالية ومن بينها قياس الروافع، إذ تنشأ ظاهرة الرفع من وجود التكاليف الثابتة في جدول حسابات النتائج والذي بدوره ينقسم إلى ثلاثة روافع منها الرافعة الكلية التي تعبر عن اقتران الرافعة التشغيلية مع الرافعة المالية، ترتبط بالتكاليف الثابتة للعمليات. أما الرافعة المالية ترتبط بالتكاليف الثابتة المالية. والرفع سلاح ذو حدين إذ يترتب عليه تغير أكبر في العائد بالزيادة أو النقصان بسبب تغير معين في المبيعات بالنسبة للرافعة التشغيلية أو صافي ربح العمليات بالنسبة الرافعة المالية.

## الفصل الثاني: أساسيات حول ربحية المؤسسة الاقتصادية

### تمهيد

المبحث الأول: ماهية الربحية

المبحث الثاني: العوامل المؤثرة على ربحية المؤسسة الاقتصادية

المبحث الثالث: تأصيل نظري للعلاقة بين الرافعة الكلية وربحية المؤسسة

## تمهيد

تعد ربحية المؤسسة محصلة لمختلف السياسات التي تتخذها الإدارات وتعبّر عن مدى كفاءة قراراتها التشغيلية والاستثمارية، وتقيس نسب الربحية كفاءة المؤسسة في الاستغلال لمواردها بشكل أمثل في تحقيق الأرباح.

الربحية هي الهدف الأساسي والأمر الضروري لجميع المؤسسات التي تهدف إلى الربح، وأداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الموجودة، فهي تعبّر عن العلاقة بين الأرباح المحققة واستثمارات التي تساهم في تحقيق هذه الأرباح حيث تقاس إما بالعلاقة بين الأرباح والمبيعات أو من خلال العلاقة بين الأرباح والاستثمارات التي ساهمت في تحقيقها، كما أن أرباح المؤسسات تتأثر بالزيادة أو النقصان، فهي تزداد بزيادة الاعتماد على القروض في الظروف الاقتصادية المزدهرة في السوق.

## المبحث الأول: أساسيات حول ربحية المؤسسة الاقتصادية

تلعب الربحية دورا هاما في المؤسسات التي تسعى إلى ضمان الربح وأمرنا لابد منه لاستمرارها وغاية يتطلع إليها العديد من المستثمرين ويرتكز عليه دانون في معاملاتهم مع المؤسسة. من خلال هذا المبحث سوف نتطرق إلى ماهية الربحية ومعرفة طرق قياسها بالإضافة إلى النسب الخاصة بها.

### المطلب الأول: مفهوم ربحية المؤسسة الاقتصادية

#### 1- مفهوم الربح

قبل تطرقنا للربحية نقوم أولا بتعريف مفهوم الربح والذي له عدة تعاريف نذكر منها:

#### 1-1- المفهوم الاقتصادي للربح

يمكن تعريف الربح من المفهوم الاقتصادي على أنه: "مقدار التغير في قيمة صافي أصول الوحدة الاقتصادية خلال فترة زمنية معينة"<sup>1</sup>.

#### 1-2- المفهوم المالي للربح

يمكن تعريف الربح من وجهة نظر المالية بأنه: "الربح الذي لا يقل في مستواه عن مستوى الأرباح التي يتم تحقيقها في المشاريع المتشابهة التي تكون معرضة لنفس الدرجة من المخاطر، ولكي تحقق الإدارة المالية الربح لابد من الحصول على الأموال المطلوبة بأقل ما يمكن من المخاطر والتكاليف، مع ضرورة استعمال هذه الأموال في الشركة بطريقة تمكن المؤسسة من تحقيق عائد لا يقل في مستواه عما يستطيع أصحاب الأسهم تحصيله من استثمار أموالهم في شركات تكون معرضة لنفس الدرجة من المخاطر"<sup>2</sup>.

#### 1-3- المفهوم المحاسبي للربح

يعني مقدار الفرق بين الدخل المحقق من قبل الشركة خلال لفترة زمنية معينة والمصروفات السنوية التي تحملتها خلال هذه الفترة لتحقيق هذا الدخل<sup>3</sup>. لتحديد صافي الدخل هناك مدخلان هما:

<sup>1</sup>Jeter, D.C.and P.K. Chaney, advance accounting. Newjersy :John Wiley andsonsin, 2012, p :46.

<sup>2</sup> سالم صلال راهي الحسنوي، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المنهجية للنشر والتوزيع، الأردن، 2016، ص33.

<sup>3</sup> مفلح عقل، مرجع سبق ذكره، ص60.

### 1-3-1-1-مدخل صافي الربح العملياتي

يعني هذا المدخل بالفرق بين المبيعات الفعلية من جهة وبين التكاليف من جهة أخرى، دون أن يشمل ذلك الفائدة المدفوعة أو الإيرادات والمصروفات الأخرى، وذلك خلال فترة زمنية والتي على الأغلب ما تكون سنة مالية واحدة<sup>1</sup>.

### 1-3-1-2-مدخل صافي الربح الشامل

يمثل صافي الربح الشامل الفرق بين التكاليف سواء كانت المبيعات أو أي تكاليف أخرى غير مرتبطة بالعمليات ودخل المؤسسة من جميع المصادر ( المبيعات والإيرادات الأخرى) مع طرح الضرائب أيضا، يأخذ هذا المدخل بعين الاعتبار عناصر الإيرادات والتكاليف لتحديد صافي الدخل سواء كانت تشغيلية أو غير تشغيلية<sup>2</sup>.

### 2-تعريف الربحية

عبارة عن مقياس أو معيار لتقييم الأداء في المنظمة وذلك من خلال نسب الرقم الخاص بالربح إلى رقم الخاص بمختلف الاستثمارات في المؤسسة<sup>3</sup>.

تعرف أيضاً بأنها: التجسيد الفعلي للنتائج المحققة من طرف المؤسسة والتي تهم جهات متعددة وفئات مختلفة (أمالك المساهمين، المقرضين، الموردون، العمال...الخ)، وهذا ما جعل مفهومها أكثر نسبية يتحدد ويرتبط بالأهداف التي تسعى إلى تحقيقها كل جهة من هذه الجهات<sup>4</sup>.

تعكس الربحية الأرباح التي تحققها الشركة ومدى قدرة الإدارة بها على اتخاذ القرارات والقيام بالتخطيط العلمي السليم لأنشطتها<sup>5</sup>.

تتميز الربحية بخصائص نتاولها فيمايلي<sup>6</sup>:

- تعتبر الربحية المحصلة النهائية للعديد من القرارات والسياسات الداخلية للمؤسسة؛
- تساعد نسب الربحية في التعرف على مدى قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من الأموال المستثمرة في الأصول المختلفة؛
- لها اهتمامات عديدة من ملاك المؤسسة والمساهمين والمؤسسات المالية.

<sup>1</sup> عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، أساسيات الاستثمار الرأسمالي وتقييم الأداء، الدار الجامعة، مصر، 2013، ص42.

<sup>2</sup> مقلح عقل، مرجع سبق ذكره، ص61.

<sup>3</sup> خبراء الشركة العربية المتحدة، الأساليب الحديثة للتحليل المالي وإعداد الموازنات لأغراض التخطيط والرقابة، الطبعة الثانية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2007، ص69.

<sup>4</sup> عبد الطيف مصطفى، عبد القادر مراد، أثر استراتيجية البحث والتطوير على ربحية المؤسسة الاقتصادية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد الرابع، 2013، ص35.

<sup>5</sup> عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007، ص69.

<sup>6</sup> أسامة عبد الخالق الأنصاري، الإدارة المالية، دار الكتب العربية للنشر، مصر، 2006، ص178.

المطلب الثاني: أهمية وأهداف ربحية المؤسسة الاقتصادية

### 1-أهمية ربحية المؤسسة الاقتصادية

تتمثل أهمية الربحية كالآتي<sup>1</sup>:

تعتبر الربحية الهدف الرئيسي التي تسعى إلى تحقيقه جميع المؤسسات الاقتصادية في ظل التحديات والتغيرات التي تفرضها البيئة التسويقية، ولكي تستمر المؤسسة لفترة طويلة يجب عليها تحقيق مستوى جيد من الربحية،

إن تحقيق هذا المستوى بالشكل المطلوب يعني زيادة الاستثمار في المجالات التي ترغب المؤسسة في التوسع والنمو فيها بغية اختراق السوق الذي تنشط فيه واستمرارها مع المحافظة على الاستقلالية المالية، وهذا مايعكس التأثيرات المختلفة للربحية من وجهة نظر إيجابية وليس على المؤسسة فحسب بل وحتى المتعاملين معها؛

الربحية تهم جميع المتعاملين مع المؤسسة وتعزز ثقتهم بها، فالمالكون للمؤسسة والذين يمثلون المصدر الأساسي للتمويل بالنسبة لها لايقدمون على الاستثمار في فرصة معينة أوالتوسع والنمو في مجال معين مالم يضمن عائد مقبولاً من إجمالي رأس المال الذي يريدون استثماره في تلك الفرصة أو ذلك المجال؛

أما بالنسبة للمؤسسات المالية التي تتعامل مع المؤسسة فان أهمية تحقيق الربحية بالمستوى المطلوب يزداد، إذ أن الارتفاع فيه يدل بشكل واضح على قدرة المؤسسة في الوفاء بالتزاماتها واحترامها لمواعيد تسديدها هذا مايجعل الموردون يحبذون التعامل مع المؤسسة الرابحة مما يساهم في زيادة مبيعاتهم ونمو رقم أعمالهم بشكل منتظم وأن المؤسسة، كلما حققت أرباح أكثر كلما قامت بزيادة في نشاطها والتوسع فيه، وبالتالي زيادة في مشترياتها من المواد الأولية والبضائع؛

تعتبر القوى العاملة في المؤسسة هي الأخرى لها أهمية في تحقيق الربحية بالمستوى المطلوب، وهذا يعني استمراريتها بممارسة نشاطها وكذلك استقرارها في السوق الذي تعمل فيه وبالتالي ضمان بقائها وتوسعها مما يساهم في بعث شعور بالارتياح والطمأنينة لدى العاملين فيها للمستوى النمو الذي حققته، ويدفعهم لضمان وتحقيق الإنتاج بالنوعية والكمية المطلوبة وفي الوقت المناسب خاصة إذا كانت المؤسسة تخصص جزء من أرباحها لتوزيعها عليهم؛

الواقع أن أهمية الربحية وتحقيقها بالمستوى المطلوب لايقصر فقط على المالكين والجهات المالية الأخرى أو الموردين والعاملين لوحدهم بل يمتد لباقي المتعاملين مع المؤسسة، وخاصة الزبائن الذين يسعون للحصول

<sup>1</sup>بشير دريدي ، سياسات المزيح التسويقي وأثرها عل ربحية المؤسسة الاقتصادية، مذكرة الماجستير في العلوم، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2006-2007، ص ص 93-94.

على السلع والخدمات التي يرغبون فيها، وهذا لا يكون إلا في ظل وجود المؤسسة التي يرغبون بالتعامل معها بشكل دائم من منطلق الوفاء والولاء لها؛

بالنسبة للاقتصاد الوطني فإن ربحية المؤسسة لها أهمية كبيرة إذ أن مجموع الفائض المتوقع من قبل المؤسسات العاملة عبر الوطن يمثل التراكم في الثروة الوطنية ويعبر عن صافي الناتج الداخلي، وللعلم أن جزء مهم من أرباح المؤسسات يقتطع على شكل ضرائب والتي بدورها تذهب لتمويل الخزينة العمومية للدولة.

وفي النهاية نصل إلى أن الربحية نابعة من كونها تعبر عن الهدف الأساسي الذي تطمح له المؤسسة لبقائها في السوق ونموها فهي لها أهمية كبيرة لجميع المتعاملين في المؤسسة<sup>1</sup>.

## 2- أهداف ربحية المؤسسة الاقتصادية

ينقسم هدف الربحية إلى نوعين هما<sup>2</sup>:

**1-2- ربحية المشروع :** يمثل الأساس في التمويل والذي يعتمد على العائد المتوقع تحقيقه والمخاطرة التي يتحملها المشروع من أجل تحقيقي ذلك العائد، وتلعب القرارات المالية دوراً أساسياً في تأثير على قيمة المشروع ذاته من خلال تأثيرها على العائد والمخاطرة، حيث تسعى الإدارة المالية من خلال قراراتها إلى خلق توازن بينهما وصولاً إلى تحقيق أعلى مردود للمشروع في ضوء الاعتبارات الاستراتيجية.

**2-2- الربحية الاجتماعية:** هو العائد الذي يؤول للمجتمع والمتمثل بالمردود الذي يأتي به المشروع للمجتمع أي الوفرة الاقتصادية المتحققة جراء القيام بالمشروع (كخلق فرص العمل والحفاظ على العملة الصعبة، وتأسيس المشاريع الخدمية...)، وهذا يمكن قياس الربحية الاجتماعية من خلال إجراء مجموعة من التعديلات فقرات ربحية المشروع وتشمل تعديلات على تكاليف التشغيل بالطرح أو الإضافة، فعندما تكون التكاليف الحقيقية أقل من التكاليف التشغيلية يتم تعديلها بطرح الزيادة.

## المطلب الثالث: نسب ربحية المؤسسة الاقتصادية

تعكس نسب الربحية الأداء الكلي للشركة، كما أنها توحد الأثر لأغلب قرارات الإدارة، فهي تفحص قدرة الشركة في توليد الأرباح وهي مقياس لفعالية سياسات إدارة المؤسسة<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> بشير دريدي ، مرجع نفسه، صفحة ص94.

<sup>2</sup> بوابة أحرر، عالم المال والاقتصاد والإدارة ، <https://a7mar.blogspot.com/2019/02/objectives-financial-management.html> ، 2023/03/27، على الساعة 16.18

<sup>3</sup> محمد علي العامري، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر، الأردن، 2007، ص ص115-118.



### 1-نسبة الهامش الإجمالي للدخل

تشير هذه النسبة الى النسبة المئوية المتبقية لكل دينار من المبيعات بعد طرح كلفة البضاعة المباعة منها وتدل هذه النسبة على كفاءة الادارة في التسعير، وتوليد المبيعات، والسيطرة على الكلف، وتحدد هذه النسبة من تقييم إجمالي الدخل على المبيعات.

$$\text{نسبة الهامش الإجمالي للدخل} = \frac{\text{الدخل الاجمالي}}{\text{الصافي المبيعات}}$$

### 2- نسبة هامش الدخل التشغيلي

تشير هذه النسبة الى النسبة المئوية المتبقية عن كل دينار من المبيعات بعد طرح كل من كلفة البضاعة المباعة، والتكاليف التشغيلية. ونسبة هامش الدخل التشغيلي تمثل العوائد الناجمة عن النشاط التشغيلي للشركة قبل الفوائد والضرائب وهذه النسبة مهمة لكونها تقيس الكفاءة التشغيلية الشاملة للشركة وتحدد النسبة من تقييم الأرباح قبل الفوائد والضرائب على صافي المبيعات كالتالي:

$$\text{نسبة هامش صافي الدخل} = \frac{\text{الأرباح قبل الفوائد و الضرائب}}{\text{الصافي المبيعات}}$$

### 3- نسبة هامش صافي الدخل

تعبر عن النسبة المئوية المتبقية من كل دينار من المبيعات بعد طرح جميع التكاليف. ويمكن حسابها باستخدام الصيغة التالية:

$$\text{نسبة هامش صافي الدخل} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{صافي المبيعات}}$$

### 4-معدل العائد على الاستثمار

يسمى كذلك معدل العائد على الموجودات، ويقاس الكفاءة الكلية للإدارة في تحقيق الأرباح من مجمل استثماراتها في الموجودات، وتبحث المؤسسات دائما عن الزيادة في العائد على الاستثمار، لأنه مقياس ربحية كافة استثمارات الشركة القصيرة والطويلة الأجل. وارتفاع هذا المؤشر يدل على كفاءة سياسات الإدارة الاستثمارية والتشغيلية، وتحسب النسبة بتقييم صافي الدخل على مجموع الموجودات<sup>1</sup>.

$$\text{معدل العائد على الاستثمار} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{مجموع الأصول}}$$

<sup>1</sup>محمد علي العامري، مرجع سبق ذكره، ص 118.

### 3-2- معدل العائد على حقوق الملكية

يقيس معدل العائد على حقوق الملكية كفاءة الإدارة في استغلال أموال الملاك وقدرة هذه الأموال على توليد الأرباح، ولهذا فإن ارتفاع معدل العائد على حق الملكية هو دليل على الأداء الكفء للإدارة، ويمكن أن يكون ارتفاعه دليل على المخاطرة العالية الناجمة عن زيادة الرافعة المالية، بينما يشير انخفاضه إلى تمويل منخفض. يحسب هذا المعدل للعائد بتقسيم صافي الدخل على حق الملكية التي تشمل رأس المال المدفوع، وعلاوات الإصدار والأرباح المحتجزة كالتالي:

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{حق الملكية}}$$

من خلال ما سبق ننتج بأن الربحية هي الهدف الأساسي لجميع المؤسسات وأمر ضروري لبقائها واستمرارها، وغاية يتطلع إليها المستثمرون ومؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع المؤسسة، وأداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الموجودة، ولضمانها يجب على المؤسسة مراعاة عدة عوامل تؤثر عليها بالإضافة إلى الآثار التي تنجم عنها.

## المبحث الثاني: العوامل المؤثرة على ربحية المؤسسة الاقتصادية

تعد الربحية واحدة من أهم المؤشرات المالية للحكم على أداء أي مؤسسة وقد أصبح تعظيم الربحية وسيلة لتعظيم الثروة لأن استمرار تحقيقها سيؤدي إلى المحافظة على بناء هذه الثروة، إلا أن المؤسسات تواجه العديد من العوامل التي تؤثر على الربحية بدرجات متفاوتة، وترتبط هذه العوامل من وجهة بالبيئة الخارجية للمؤسسة وبالتالي فهي خارج سيطرتها أو داخلية تتعلق بالشركة ذاتها ومن وجهة أخرى تتعلق بالبيئة الداخلية للمؤسسة وبالتالي فهي تقع ضمن نطاق سيطرتها.

### المطلب الأول: العوامل الخارجية

تتأثر ربحية المؤسسة بعدة عوامل تتعلق ببيئتها الخارجية على سبيل المثال لا لخصر، السياسات النقدية، والتضخم، والسياسات الضريبية، والمنافسة:

#### 1- السياسات النقدية والضريبية

تقوم السياسات النقدية على مدى السيطرة التي تمارسها الحكومة على المعروض النقدي، توصلت العديد من الدراسات الى وجود علاقة طردية بين الكمية المعروضة من النقود ومستوى النشاط الاقتصادي، فعند زيادة المعروض من النقود تنخفض أسعار الفائدة، الأمر الذي يشجع الاستثمار ويؤدي بالنتيجة الى زيادة الإنتاج، وبالتالي يكون له أثر إيجابي على أرباح الشركات<sup>1</sup>.

يقصد بالسياسات الضريبية تلك الإجراءات التي تتبعها الدول في تحصيل إيراداتها لتمويل نفقاتها، فعند لجوء الحكومة لتخفيض معدل الضريبة على أرباح كافة الشركات، فإن هذا من شأنه يترك أثرا إيجابيا على أرباحها الصافية، فالحكومة تأمل دائما أن يكون التأثير الإيجابي لتخفيض الضريبة المتمثل في زيادة أرباح الشركات أكبر من التأثير السلبي المتمثل في انخفاض القيمة الحقيقية لتلك الأرباح<sup>2</sup>.

#### 2- التضخم

التضخم هو ظاهرة اقتصادية تتمثل في زيادة كبيرة في العرض النقدي وارتفاع أسعار السلع والخدمات، وينتج عن التضخم اختلال التوازن بين العرض والطلب يصاحبه انخفاض في القدرة الشرائية لنقود<sup>3</sup>. وللتضخم تأثير على ربحية الشركات فالاستثمارات ذات السيولة العالية (كالأسهم والسندات وغيرها) تكون أكثر عرضة الأثار

<sup>1</sup> فاطمة الزهراء العدواني، زويكري مروة، أثر هيكل المالي على ربحية الشركة دراسة حالة شركة الخزف الصحي بالميلية، مذكرة ماستر، تخصص إدارة مالية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، 2019-2020، ص 28.

<sup>2</sup> فاطمة الزهراء العدواني، زويكري مروة، نفس المرجع، صفحة نفسها.

<sup>3</sup> دانة بسام محمد يوسف، تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي، مذكرة ماجستير، تخصص ادارة أعمال، كلية العلوم الادارية والمالية، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، الأردن، 2008، ص23.

التضخم من الاستثمارات ذات السيولة المنخفضة كالأصول الملموسة، وهذا قد يؤثر في العائد، لهذا يمكن القول أن التضخم قد يسبب في خسارة، حيث تفقد الشركات نسبة معينة من عائد استثماراتها<sup>1</sup>.

### 3- المنافسة

سهولة دخول المؤسسات أخرى في الصناعة التي تنتمي إليها وكذلك قدرة هذه المؤسسات على التوسع والنمو يؤثران على هوامش الربح للمؤسسة ومن ثم ربحيتها، المؤسسات الصناعية التي تتميز بمعدل نمو مرتفع يتوقع أن تكون هوامش ربحها كبيرة<sup>2</sup>.

### المطلب الثاني: العوامل الداخلية

تتأثر المؤسسات بعدة عوامل تتعلق ببيئتها الداخلية، تتأثر وتؤثر فيها على سبيل المثال لا لخصر حجم المؤسسة ودوران الأصول.

### 1- حجم المؤسسة

تسعى المؤسسات لزيادة حجمها من أجل زيادة الإنتاج وبالتالي زيادة أرباحها وبذلك تستفيد المؤسسات من ثبات التكاليف الثابتة أو ما يعرف باقتصاديات الحجم، والتي تعبر عن تناقص متوسط التكاليف الكلية في الأجل الطويل مع زيادة حجم الإنتاج أو حجم المؤسسة<sup>3</sup>.

ويمكن قياس حجم المؤسسة من رأس مالها أو حجم الموجودات أو حجم المبيعات، ويعبر عن قدرتها في التوسع والإفراض دون أن يزيد الأمر وبالتالي يعزز من ثقة المقترضين، على اعتبار أن المؤسسة التي تتميز برأس مال مرتفع، ومصادر مالية متعددة وحجم إنتاج واسع تكون قادرة على الوفاء بالتزاماتها المالية مقارنة بغيرها من المؤسسات<sup>4</sup>.

### 2- السيولة

تعبر السيولة عن قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل، بمعنى آخر هي انسياب حركة النقدية (الأنشطة التشغيل والاستثمار والتمويل) في الأجل القصير دون ضغوط غير عادية<sup>5</sup>. إن السيولة والربحية هدفان متعارضان لكنهما متلازمان، فزيادة الربحية تتطلب الاستثمار في المزيد من الأموال الأقل سيولة وهذا يتعارض مع هدف السيولة، والاحتفاظ بالأموال على شكل نقد أو شبه نقد يعني زيادة

<sup>1</sup> صالح طاهر الزرقان، تحديد العوامل المالية والاقتصادية المؤثرة على عوائد الأسهم، الطبعة الأولى، دار جليس للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 53.

<sup>2</sup> محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، الإدارة المالية: التحليل المالي للمشروعات، الدار الجامعية، مصر، 2005، ص 324.

<sup>3</sup> الزهرة فرحاني، اقتصاديات الحجم كعائق لدخول السوق، مذكرة ماجستير، تخصص اقتصاد صناعي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012، ص 12.

<sup>4</sup> فيصل محمود الشواربة، مبادئ الإدارة المالية إطار نظري ومحتوى عملي التمويل-الاستثمار-التخطيط-التحليل المالي، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، 2013، ص 84.

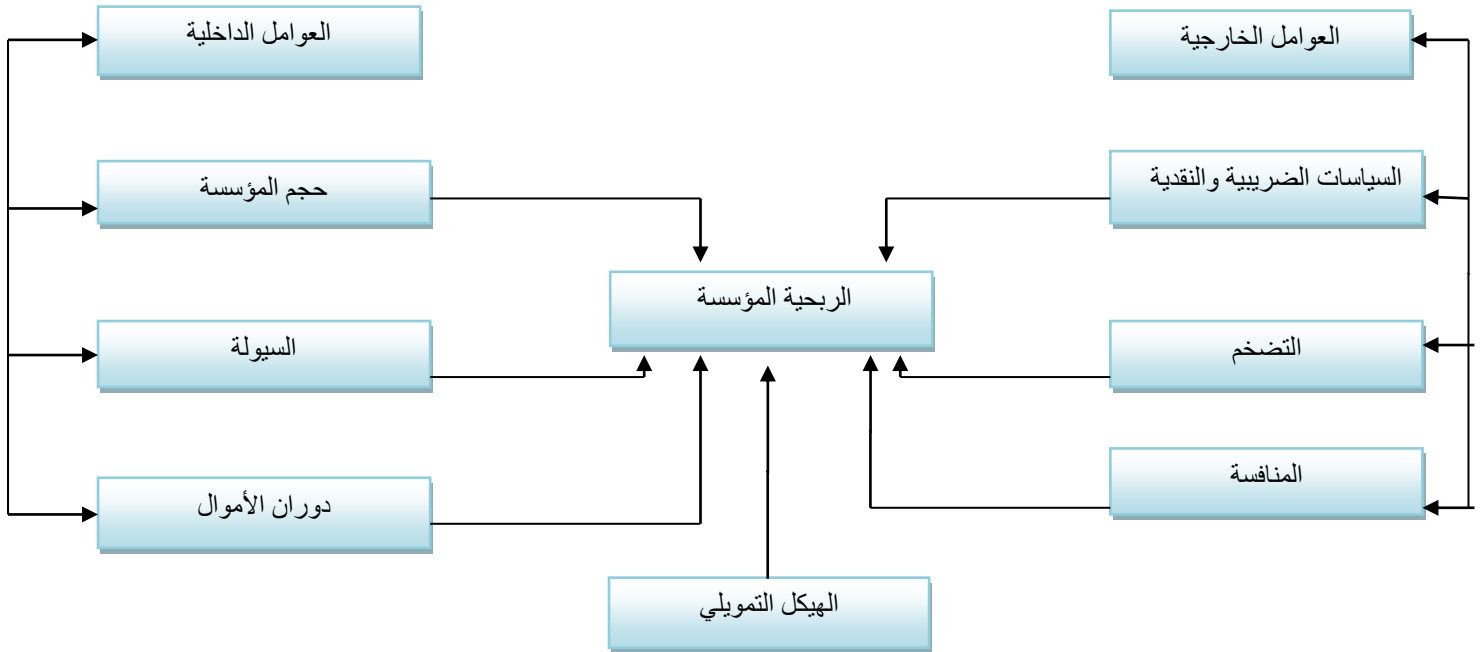
<sup>5</sup> طارق عبد العال حماد، إدارة السيولة في الشركات والمصارف- قياس وضبط السيولة-، الدار الجامعية، مصر، 2012، ص 12.

الأصول التي تحقق عوائد أو تحقق عوائد منخفضة هذا ما يتعارض مع هدف الربحية، من هنا فإنه يجب على المؤسسة خلق توازن بين السيولة والربحية<sup>1</sup>.

### 3- دوران الأموال

يكشف مؤشر دوران الأموال عن الكمية من الأموال التي تتولد عند كل دينار مستثمر في المؤسسة، ويمثل دوران الأصول الفعالية الإنتاجية للمؤسسة، كلما ارتفع معدل دوران الأصول كلما زادت إنتاجية الدينار الواحد للمستثمرين في الأصول الثابتة أو التجارية<sup>2</sup>.

الشكل رقم (04): العوامل المؤثرة على ربحية المؤسسة



المصدر: بن عيشة كريمة، بن عياش مريم، أثر الهيكل التمويلي على ربحية المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2018، ص 69.

<sup>1</sup> وهبية حجلة، نهاد طاووا، تقييم الربحية في البنوك التجارية، مذكرة ماستر، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2016-2017، ص 40.

<sup>2</sup> إيمان عتارسية، محمد خميسي بن رجم، المتاجرة بالملكية تحت تأثير تحليل ربحية المؤسسة ونشاطها الاستغلالي، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، العدد السابع، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، الجزائر، 2016، ص 136.

المطلب الثالث: عوامل أخرى

تتجلى عوامل أخرى قد تؤثر على الربحية نذكر منها<sup>1</sup>:

- ✓ ان مقدار الربح يرتبط بشكل أساسي بمقدار النتائج والايردادات الناجمة عن المبيعات او النشاطات التجارية الأخرى التي تمارسها المؤسسة؛
  - ✓ تمارس التكاليف والمصاريف المختلفة أثرا مماثلا على الربح، حيث قلة النفقات والمصاريف؛
  - ✓ على اختلاف أنواعها تساعد على زيادة الربح بينما ارتفاع المصروفات والنفقات تساهم في تخفيضات مقدار الأرباح؛
  - ✓ مقدار السيولة النقدية المتوفرة ورأس المال العامل والثابت أثرا على زيادة الأرباح؛
  - ✓ تكون أسعار منتجات مرتفعة وبذلك تتحصل على الأرباح أكبر من حالة التي تكون الاسعار المنتجات منخفض؛
  - ✓ سياسة الاستهلاك تترافق غالبا باقنطاع مخصصات عالية للاستهلاك وهذا يؤدي إلى ظهور الأرباح بشكل أقل مما لو تم اتباع سياسة الاستهلاك الثابتة؛
  - ✓ معدل الضريبة المفروض على الأرباح؛
  - ✓ الاعانات والتحويلات التي تتلقاها المؤسسة تساعد على زيادة الأرباح؛
  - ✓ الاحتياطات المحجوزة في المؤسسة تؤثر على مقدار الربح القابل للتوزيع؛
  - ✓ التطور التقني الذي وصلت إليه المؤسسة، بحيث ان الآلات الحديثة التي تتوفر في الفترة الحالية تساهم كثيرا في زيادة الانتاج وتخفيض التكلفة وتساعد بالتالي على تحقيق عوائد مناسبة وأرباح مجدية<sup>2</sup>.
- نصل في الأخير بأن العوامل المؤثرة على الربحية تؤثر بشكل كبير على عائد المؤسسة كما أنها تتأثر بالعوامل الخارجية كالسياسات الاقتصادية للبلد والعوامل الداخلية مثل حجم المؤسسة، السيولة وعوامل أخرى كسياسات الاستهلاك.

<sup>1</sup> كنجو عبود كنجو، ابراهيم وهبي فهد، الادارة المالية، طبعة الأولى، دار المسيرة للنشر، الأردن، 1997، ص ص 263-264.

<sup>2</sup> نفس المرجع، ص 264.

### المبحث الثالث: تأصيل العلاقة بين الرافعة الكلية وربحية المؤسسة

تخلق المؤسسات الاقتصادية العمل وتحفز على النمو فهي قادرة على زيادة التنافسية في ظل اشتداد صعوبة الحفاظ على الموارد، حيث أصبحت تتمتع بالبصيرة وتعمل على تبني ممارسات تعاونية جديدة تسعى من خلالها لتحقيق الأهداف من خلال تحسين الربحية وممارسة الأنشطة المختلفة، وكذا محاولة معرفة الخطر والعائد المرتبط بربحية المؤسسات.

قد قسمنا هذا المبحث إلى ثلاثة مطالب تتمثل في أثر الرافعة التشغيلية وأثر الرافعة المالية والكلية.

#### المطلب الأول: أثر الرافعة التشغيلية على الربحية

الرافعة التشغيلية أنها أي تغيير بسيط في مقدار المبيعات يؤدي إلى تغيير أكبر في الربح التشغيلي للشركة (EBIT)، ويرتبط مستوى الرافعة التشغيلية بحصة التكاليف الثابتة من إجمالي التكاليف حيث تكون الرافعة التشغيلية أكبر كلما كانت نسبة التكاليف الثابتة إلى إجمالي التكاليف عالية، حيث أن ارتفاع التكاليف الثابتة مرتبط بالكثافة الرأسمالية للمؤسسة حيث<sup>1</sup>:

تتوقف الرافعة التشغيلية على طبيعة الأوضاع الاقتصادية للمؤسسة والسوق الذي تعمل فيه، فإذا كانت الشركة بوضع تنافسي جيد، وتعمل في سوق يسوده ازدهار اقتصادي يسمح للمؤسسة بالتوسع، فإن ارتفاع درجة الرافعة التشغيلية ستكون مؤشرا جيدا وذلك لأنه أي تغير بسيط في المبيعات سينتج عنه زيادة كبيرة في مبيعاتها، مما يساعد في اتخاذ القرارات في المجال التشغيلي وفي الوصول إلى المزيج التكاليفي الأمثل وبالإضافة إلى أن مفهوم درجة الرافعة التشغيلية له مضامين بسياسات تسعير السلعة في المؤسسة، فقد تستطيع المؤسسة التي تتميز بدرجة رافعة تشغيلية مرتفعة وتواجه كسادا في مبيعاتها أن تخفض السعر قليلا فتزيد من مبيعاتها وتستفد من الزيادة الكبيرة في أرباح التشغيل الناتجة عن زيادة المبيعات.

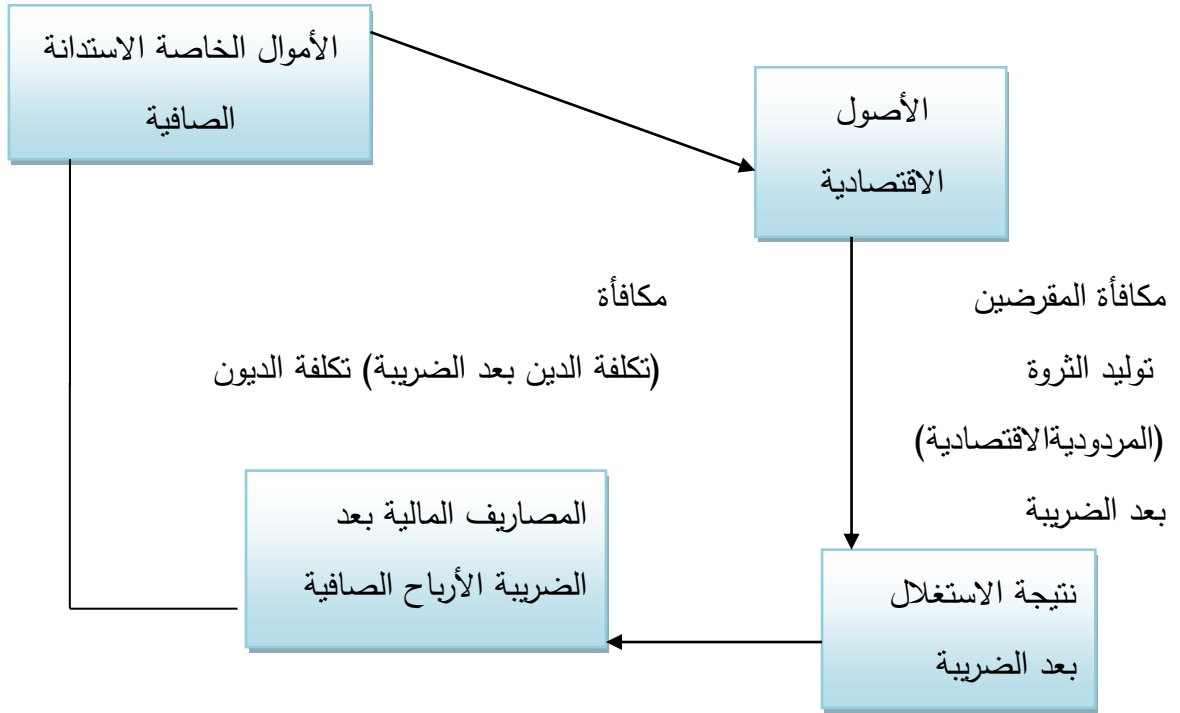
#### المطلب الثاني: أثر الرافعة المالية على الربحية

إن إجمالي الأصول المستخدمة يأخذ شكل أموال خاصة أو ديون وهذه الأموال يتم استثمارها في شكل أصول وينتظر منها أن تولد نتائج كما هو في الشكل التالي<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>الهام عبد الله إبراهيم الشهراني، مرجع سبق ذكره، ص ص15-16.

<sup>2</sup>Pierre Vernimmen, Pascal Quiry, Yann Finance dentreprise, 8eme Edition, Dalloz, Paris, 2010, page 289.

الشكل رقم(05): توزيع الثروة في المؤسسة



المصدر: pierre vernimmen, pascal Quiry, Yann Finance d entreprise, 8emeEdition, Dalloz, paris,2010, page, 289.

يوضح هذا الشكل أن إجمالي الأموال المقدمة من طرف المساهمين والمقرضين تمويل إجمالي الاستخدامات أي الأصول الاقتصادية وينتج عن استخدام هذه الأصول في النشاطات المربحة ثروة والتي توزع بدورها على المصاريف المالية والأرباح الصافية تعود للمساهمين.

### المطلب الثالث: أثر الرافعة الكلية على الربحية

تنتج الرافعة عن استخدام الموجودات أو الأموال ذات التكاليف الثابتة والمتغيرة والتي تؤدي إلى تحمل المؤسسة للتكاليف الثابتة التشغيلية، وبصورة عامة زيادة الرافعة يؤدي إلى زيادة العائد والمخاطرة بينما انخفاضها يؤدي لانخفاض كل من العائد والمخاطرة.

تشير الرافعة الكلية إلى استخدام المؤسسة للرافعة التشغيلية والمالية في نفس الوقت، الأمر الذي سيؤدي لزيادة حساسية الأرباح للتغير في المبيعات وفي نسبة الديون، إذ أن الزيادة في المبيعات ستؤدي إلى الزيادة في الربح قبل الفوائد والضرائب بشكل أكبر، وإذا ما اقترن وجود الرافعة التشغيلية بوجود الرافعة المالية فإن الزيادة الحاصلة في الربح قبل الفائدة والضريبة ستكون أكبر.



### المطلب الرابع: أثر مخاطر الرافعة الكلية على ربحية المؤسسة

سنتطرق من خلال هذا المطلب إلى معرفة الآثار الناجمة عن مخاطر الرافعة الكلية على ربحية المؤسسة الاقتصادية.

#### 1- أثر مخاطر الرافعة التشغيلية على ربحية المؤسسة

ينتج عن الرافعة التشغيلية المرتفعة زيادة في تباين أرباح المؤسسات، وهذا الوضع الذي يسمى مخاطر الرافعة التشغيلية ينشأ لأن التكاليف المرتفعة الخاصة بالأصول الثابتة تستمر دون نقصان سواء قل مستوى أو لا، وبذلك فإن الرافعة التشغيلية تزيد من نقطة تعادل المؤسسة مثلما تفعل مصاريف الفائدة الثابتة الناتجة عن استخدام الرافعة المالية تماما، ونتيجة لذلك فإن جانبا من قابلية تباين الأرباح التي تتسبب بها الرافعة التشغيلية يكون نتيجة لتقلبات الأسعار<sup>1</sup>.

تتسبب الرافعة التشغيلية في قابلية التباين كل من العوائد المنتظمة وغير المنتظمة وتؤدي مراحل الهبوط والازدهار في دورة الأعمال إلى انخفاض وارتفاع المبيعات مع نشاط الأعمال، وقابلية تباين العوائد الدورية الناتجة من المخاطر المنتظمة في أن المخاطر غير المنتظمة يمكن أن يزيد فيها أثر الرافعة التشغيلية حيث قد تعاني المؤسسة من انخفاض كبير في المبيعات خلال فترة الانتعاش، وتصبح التكاليف الثابتة المرتفعة للمؤسسة خسائر مع انخفاض المبيعات على الرغم من أن المبيعات قد تكون معاكسة للتقلبات<sup>2</sup>.

#### 2- أثر مخاطر الرافعة المالية على ربحية المؤسسة

تزيد مخاطر الرافعة المالية في الشركة مع زيادة استخدامها للتمويل بالديون مقارنة بحقوق الملكية، ومع افتراض تثبيت كافة الأمور فإن قابلية عوائد حملة الأسهم للتباين تزيد مع استخدام الشركة للرافعة المالية، وهو ما يطلق عليه مخاطر الرافعة المالية.

مع قيام الشركة باستخدام المزيد من الرافعة المالية (الديون) ترتفع مصاريف الفائدة الثابتة بها، وهذه الزيادة تؤدي إلى رفع نقطة التعادل الخاصة بها<sup>3</sup>.

تؤدي نقطة التعادل الأعلى الناتجة عن استخدام الرافعة المالية إلى زيادة المخاطر المنتظمة غير المنتظمة، حيث تزيد المخاطر المنتظمة (الدورية) لأنهم مع ارتفاع وهبوط مبيعات الشركة أثناء دورة الأعمال، تزيد تقلبات الأرباح بسبب استخدام الرافعة، وهذه التذبذبات الدورية في الأرباح تتعكس في صورة منتظمة في أسعار الأسهم، ومع ذلك فإن أثر الرافعة المالية على المخاطرة غير المنتظمة تكون غير مرتبطة بدورة الأعمال، فعلى

<sup>1</sup> أبو بكر مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص 12.

<sup>2</sup> أبو بكر مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص 13.

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص 9.

سبيل المثال إذا تعرضت المؤسسة لخسارة عميل رئيسي أو احتراق مصنع غير مؤمن عليه بشكل ملائم) أدت إلى هبوط مبيعاتها في فترة من الانتعاش والازدهار الاقتصادي، فمن المحتمل جدا أن تهبط مبيعاتها إلى ما دون نقطة التعادل الخاصة بها إذا استخدمت الرافعة المالية، ونتيجة لذلك فإن أسهم المؤسسة يمكن أن تتخفف بشكل منتظم أثناء فترة الصعود المستمر في سوق الأسهم، ويكون ذلك نتيجة مخاطر رافعة مالية غير منتظمة<sup>1</sup>. في الأخير نصل إلى القول بأن الربحية تعكس الأرباح التي تحققها المؤسسة ومدى قدرة الإدارة على اتخاذ القرارات والقيام بالتخطيط العلمي السليم لأنشطتها، بحيث أنها تتأثر بطرق التمويل وهذا من خلال استغلال المؤسسة للقروض أو التكاليف التشغيلية في نشاطها الاستثماري. ولمعرفة تأثير هذه الطرق على الربحية نقوم بدراسة أثر الروافع عليها.

<sup>1</sup> أبو بكر مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص10.

## خلاصة الفصل

تعد الربحية هدفا رئيسا للمؤسسة ومقياسا للحكم على كفاءتها. كما تعبر عن العلاقة بين الأرباح التي تحققها والاستثمارات التي تساهم في تحقيق هذه الأرباح، وهي تتأثر بعدة عوامل تتعلق ببيئتها الداخلية والخارجية كحجم المؤسسة، والسيولة، المنافسة والتضخم، دوران الأموال... الخ. بالإضافة إلى أن للرافعة الكلية تأثير على ربحية المؤسسة الاقتصادية سنحاول توضيحه أكثر من خلال إسقاط الخلفية النظرية لهذه العلاقة على الجانب التطبيقي في الفصل الموالي.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لأثر الرافعة الكلية على ربحية  
المؤسسة الاقتصادية لمؤسسة صيدال خلال الفترة (2010-  
2021)

تمهيد

المبحث الأول: تقديم مؤسسة صيدال

المبحث الثاني: منهجية الدراسة القياسية

المبحث الثالث: عرض ومناقشة نتائج الدراسة

خلاصة الفصل

**تمهيد**

يعتبر القطاع الصناعي في الجزائر قطاعا منتجا يساهم في تحقيق مداخيل معتبرة وهو من أهم القطاعات التي تشهد منافسة كبيرة، حيث يعد المجمع الصناعي صيدال واحداً من أهم المؤسسات التي تشهد تطورا في مجال الصناعة الدوائية ويعمل بشكل دائم على تنويع منتجاته لمواكبة التطورات الخاصة في مجال الأدوية.

## المبحث الأول: تقديم مؤسسة صيدال

تعد مؤسسة صيدال من أهم وأكبر المؤسسات في مجال صناعة الأدوية بخبرة تفوق 50 سنة، حيث مرت بالعديد من المراحل والإصلاحات وصولاً إلى وضعيتها الحالية ولتعمق في تاريخها ومعرفتها أكثر، قمنا بتخصيص هذا المبحث بالتحدث عن نشأة المؤسسة وتطورها وتعريفها مع إبراز مهامها وأهدافها والهيكل التنظيمي لها.

## المطلب الأول: نشأة وتطور مؤسسة صيدال

أنشأت صيدال في 1982 عقب إعادة هيكلة الصيدلية المركزية الجزائرية وقد استفادت في هذا الإطار من نقل مصانع الحراش و الدار البيضاء و جسر قسنطينة، كما حول إليها في 1988 مركب "المضادات الحيوية" للمدية الذي كان على وشك الانتهاء من قبل المؤسسة الوطنية للصناعة الكيمائية، لتليها مجموعة من القرارات نوجزها كما يلي<sup>1</sup>:

- في سنة 1989 وتبعاً لتنفيذ الإصلاحات الاقتصادية، أصبحت صيدال مؤسسة عمومية اقتصادية تتميز باستقلالية التسيير؛
- في سنة 1993 تم إضفاء تعديلات على القانون الأساسي لمؤسسة حيث سمح لها بالمشاركة في كل عملية صناعية أو تجارية يمكن أن تكون ذات صلة مع موضوعها الاجتماعي؛
- في سنة 1997 وضعت مؤسسة صيدال مخطط إعادة هيكلة أصفر على تحويلها الى مجمع صناعي يضم ثلاثة فروع (فارمال، انتيبوتيك، وبيوتيك) خلال انشاء مؤسسات جديدة أو فروع؛
- في سنة 2009 رفعت صيدال من حصتها من رأسمال صوميدال الى حدود 59%؛
- في سنة 2010، قامت بشراء 20% من رأسمال ايبيرال كما رفعت من حصة رأسمال شركة تافكو من 38.75% الى 44.51%؛
- في سنة 2011 رفعت صيدال حصتها في رأسمال ايبيرال الى حدود 60%؛
- في جانفي 2014 شرعت صيدال في ادماج فروعها الآتي ذكرها عن طريق امتصاص انتيبوتيكال، وفارمال، بيوتيك .

<sup>1</sup> حنان رزاق سالم، تحليل خزينة القوائم المدمجة وفق النظام المحاسبي المالي دراسة حالة مجمع صيدال للفترة (2011-2015)، أطروحة دكتوراه، قسم علوم التسيير، تخصص محاسبة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، السنة الجامعية 2018-2019، ص83.

## المطلب الثاني: تعريف بمؤسسة صيدال

تم تأسيس صيدال في سنة 1982، وهو عبارة عن مؤسسة عمومية متخصصة في تطوير، صناعة وتسويق المنتجات الصيدلانية، يبلغ رأسماله 2500.000.000 دينار جزائري تمتلك منه الدولة ما نسبته 80%، أما 20% المتبقية فقد تم التنازل عليها في سنة 1999 إلى المستثمرين من المؤسسات والأشخاص، عن طريق طرح أسهم في بورصة الجزائر<sup>1</sup>.

تتجلى الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها مؤسسة صيدال فيما يلي<sup>2</sup>:

- الاهتمام بالبحث والتطوير في مجال الأدوية ذات المصدر النباتي والاستثمار فيه بشكل معلن وصريح.
- تبني نظام الإدارة بالجودة الشاملة؛
- تنويع تشكيلة المنتجات من خلال تحديد سياسة خاصة بالبحث والتطوير لمنتجات جنسية جديدة؛
- إنشاء نظام خاص باليقظة التكنولوجية والاستراتيجية والذكاء الصناعي؛
- تطوير الشراكة من خلال الاشتراك في مشاريع مع مخابر ذوي شهرة عالمية، سواءً على شكل استثمار مباشر أو عن طريق اتفاقيات التكيف؛
- ضمان استمرارية المؤسسة عن طريق المحافظة والرفع من حصته السوقية الوطنية؛
- دخول الأسواق الأجنبية والبحث المستمر في إمكانية تطور الأداء الاقتصادي والاهتمام بالانشغالات الصحة العمومية في الجزائر.

## المطلب الثالث: مهام مؤسسة صيدال

تتمثل مهام أساسية لمؤسسة صيدال فيما يلي<sup>3</sup>:

- إنتاج مواد مخصصة لصناعة الدواء؛
- إنتاج الأساس الفعال لمضادات الحيوية؛
- الاهتمام أكثر بالمهام التجارية، التوزيع والتسويق لمنتجات المؤسسة عبر كامل التراب الوطني لتغطية السوق الوطنية والسعي للاختراق الأسواق الدولية؛
- تأمين الجودة ومراقبة تحليل وتركيب الدواء؛
- القيام بالبحوث التطبيقية وتطوير الأدوية؛

<sup>1</sup>الأغا تغريد، أبركان ياسين، تحليل الوضعية المالية للمجمع الصناعي صيدال خلال الفترة 2017-2019، مجلة المدير، المجلد 8، العدد 01، الجزائر، سنة 2021، ص 155.

<sup>2</sup>البشير زيبيدي، سعدي يحيى، جودة التقارير المالية ودورها في تقييم الأداء المالي، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، العدد التاسع، المجلد الثاني، جامعة الوادي، الجزائر، 2016، ص 97.

<sup>3</sup>حسن بوزناق، التسيير الحديث للكفاءات في المؤسسة كمدخل لتحقيق الميزة التنافسية، أطروحة دكتوراه، تخصص الاقتصاد التطبيقي وإدارة المنظمات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2019-2020، ص 223.

- المراقبة الاستراتيجية لجميع الفروع والتكيف معها؛
  - تسيير المحفظة المالية خاصة بالمؤسسة الصناعية صيدال؛
  - تحديد استراتيجيات عمليات الإنتاج، تطوير المنتجات الجديدة والاتصال الطبي والتسويق؛
  - تحضير وإعداد السياسات العامة للمؤسسة الخاصة بمختلف الاستراتيجيات الصناعية، المالية والتسويقية.
  - بينما تبرز المهام الثانوية للمؤسسة صيدال في<sup>1</sup>:
  - إنتاج منتجات التعبئة والتغليف؛
  - عبور ونقل السلع؛
  - الصيانة الذاتية لتجهيزات الإنتاج والعمل على تطوير التقنيات المستعملة في الإنتاج من أجل ضمان النوعية ورفع الطاقة الإنتاجية؛
  - تقديم خدمات (التشكيل أو الترتيب والتحليل).
- المطلب الرابع: الهيكل التنظيمي لمؤسسة صيدال**
- يتكون الهيكل التنظيمي لمؤسسة صيدال فيما يلي<sup>2</sup>:

#### 1- المؤسسة الأم

وهي تشمل الإدارة العامة لمؤسسة، الفروع الإنتاجية وأهم مساهمات المؤسسة، الوحدة التجارية للوسط، مركز التوزيع بباتنة ووهران، مركز البحث والتطوير ومركز التكافؤ الحيوي، ويمكن تعريف هذه المديرات والمراكز كالآتي:

##### 1-1- الرئيس المدير العام

يوجد في أعلى الهرم وهو الذي يباشر عملية تسييره، إذ يقوم بإعطاء اللوائح والقرارات إلى المديرين المركزيين، كما يقوم بالاجتماع معهم للنظر في التطورات الجارية على مستوى المؤسسة كما يجتمع الرئيس والمدير العام بمجلس الإدارة حسب الضرورة الملحة لدراسة المشاكل والحلول المترتبة عن سير المؤسسة، ومن بين مهامه:

- وضع السياسة العامة للمؤسسة وتحديد الاستراتيجية الشاملة؛
- تمثيل مؤسسة صيدال داخليا وخارجيا.

<sup>1</sup>حسن بوزناق، مرجع نفسه، نفس الصفحة.

<sup>2</sup>حسن بوزناق، مرجع سبق ذكره، ص 228.



## 1-2- الأمين العام

يمثل الهيئة الاستثمارية التي تتولى مهمة التنسيق والمساعدة في عملية اتخاذ القرارات، تقريبا نفس الصلاحيات للرئيس المدير العام فقط وإن الفرق بينهما هو أن الرئيس المدير العام هو الذي يتراأس مجلس الإدارة لمؤسسة في كل قراراته أما الأمين العام فيعتبر كمحرك لديه صلاحيات خاصة بالتسيير الداخلي لمؤسسة.

## 2- فروع ووحدات مؤسسة الصناعية صيدال

يتكون لمؤسسة من ثلاثة إنتاجية تتمثل في بيوتيك و فارمال و انتيبوتيكال كما يشمل ثلاث وحدات تجارية ومركز هام للبحث والتطوير، ويمكن تقديمها كما يلي<sup>1</sup>:

## 2-1- فروع المؤسسة الصناعية صيدال

## 2-1-1- فرع انتيبوتيكال (antibiotical)

يتمثل هذا الفرع في المركب المضادات الحيوية الذي أصبح يدعي (antibiotical) المتواجد في ولاية المدية على بعد 80 كيلومتر جنوب الجزائر العاصمة ، ويقدر رأسمالها بـ 950 مليون دينار جزائري ، ويتربع على مساحة قدرها 25 هكتار من بينها 19 هكتار مبنية ، ولقد بدأ المركب في العمل منذ أفريل 1988 ويختص في إنتاج المضادات الحيوية من نوع لبنسيلين وغيرها بالإضافة الى منتجات تامة صنع ، والمواد الأولية كما تم تجهيزه بجميع التجهيزات اللازمة لصناعة الادوية ابتداء من الحيازة على المواد الأولية الفعالة إلى غاية تشكيل نوع صيدلاني المنتج ويتميز المركب بطاقة إنتاجية معتبرة في إنتاج المواد الأولية ومهارة عالية في التركيبات الحيوية وخبرة معتبرة في إنتاج المضادات الحيوية ، ومخابر لتحليل تسمح بالرقابة الكاملة للجودة.

## 2-1-2- فرع فرمال (pharmal)

يقدر رأسمال هذا الفرع بـ 200 مليون دينار جزائري يتواجد بدار البيضاء ويتكون من ثلاثة مصانع إنتاجية ومخبر لمراقبة الجودة والنوعية للمنتجات ومصانع الفرع كذلك بعض المؤسسات العمومية والخاصة وقد الحقت هذه الوحدات بفرع فرمال 1999 بعدما كانت تابعة للمؤسسة الوطنية للتمويل بالمواد الصيدلانية وهي كالاتي:

- مصنع الدار البيضاء: ينتج هذا المصنع أصنافا صيدلانية متنوعة؛
- مصنع قسنطينة: يختص في إنتاج الأشكال السائلة من التحاليل؛
- مصنع عنابة: يختص في إنتاج الأقراص والكبسولات؛

<sup>1</sup> حسن بوزناق، مرجع سبق ذكره، ص ص 232-233.

- مصنع الأنسولين بقسنطينة: يختص بصنع الأنسولين للاستعمال البشري، وهو مجهز للعتاد صناعي المتطور يشغله عدد من العمال المؤهلين.

### 2-1-3- فرع بيوتيك (Biotic)

يعتبر فرع "بيوتيك" أحد الفروع الثلاثة الناتجة عن إعادة هيكلة صيدال وتحويلها إلى مجمع صناعي في فيفري 1998 ويقدر رأسمال هذا الفرع بـ 250 مليون دينار جزائري مقره الاجتماعي بزميرلي "الحراش" ويتكون من ثلاثة مصانع للإنتاج هي:

- مصنع الحراش: أنشأ سنة 1971 وأهم منتجاته تتمثل في الأقراص والمحاليل؛

- مصنع جسر قسنطينة: بدأ نشاطه سنة 1984 حيث يختص في إنتاج الأقراص والمراهم؛

- مصنع شرشال: انضم إلى المجمع مؤخرا ليقوم بإنتاج محلول لتصفية الدم.

### 3- وحدات المجمع الصناعي صيدال

تتمثل وحدات المجمع الصناعي صيدال في<sup>1</sup>:

### 3-1- مركز البحث والتنمية (CRD)

يقع مقره بالمحمدية الحراش وهو مدعم بالبحث والتسويق الطبي تتمثل مهامه في:

- تطوير الأدوية؛

- تحقيق مشاريع البحث متبوعة بالبحوث الأساسية في المجال الصيدلاني؛

- تقديم حاجيات السوق المحلي للأدوية والمواد الصيدلانية.

### 3-2- الوحدة التجارية المركزية (UCC)

أنشأت هذه الوحدة سنة 1996 وهي مختصة في تسويق منتجات صيدال إضافة إلى المنتجات المنتجة من طرف شركاته تعمل هذه الأخيرة إلى توجيه الإنتاج حسب متطلبات السوق بين مراكز التوزيع.

### 4- مديرات مجمع صيدال

تتمثل في<sup>2</sup>:

### 4-1- مديرية تسيير المحفظة والاستراتيجيات المالية

تتمثل مهامها الرئيسية في:

- تسيير الاستراتيجيات المالية وكذا تسيير الميزانية؛

- المحاسبة المالية والتمويل على المدى المتوسط والطويل؛

<sup>1</sup> الموقع الرسمي لمجمع صيدال، من خلال الرابط: <http://www.saidalgroup.dz/fr/nos-filiale-somedial>

<sup>2</sup> نفس المرجع، من خلال الرابط: <http://www.saidalgroup.dz/fr/nos-filiale-somedial>

- متابعة محفظة الأوراق المالية للمؤسسة في السوق الثانوي.

#### 4-2- مديرية التسويق والاعلام الطبي

تتمثل أهم مهامها في:

- إقامة وتنفيذ استراتيجية السوق والاعلام الطبي؛

- تطوير دراسات السوق؛

- إعداد مجلة صيدال، النشرة الداخلية؛

- إنشاء شبكة المديرين الطبيين عبر كامل التراب الوطني من أطباء، صيادلة، بياطرة، جراحي الأسنان.

#### 4-3- مديرية تأمين الجودة والأعمال الصيدلانية

وهي مديرية مكلفة باسترجاع الملفات صنع الدواء ومراقبة وحدات البحث وتوجيهها بخصوص تشكيل منتوجات المطابقة للأصل.

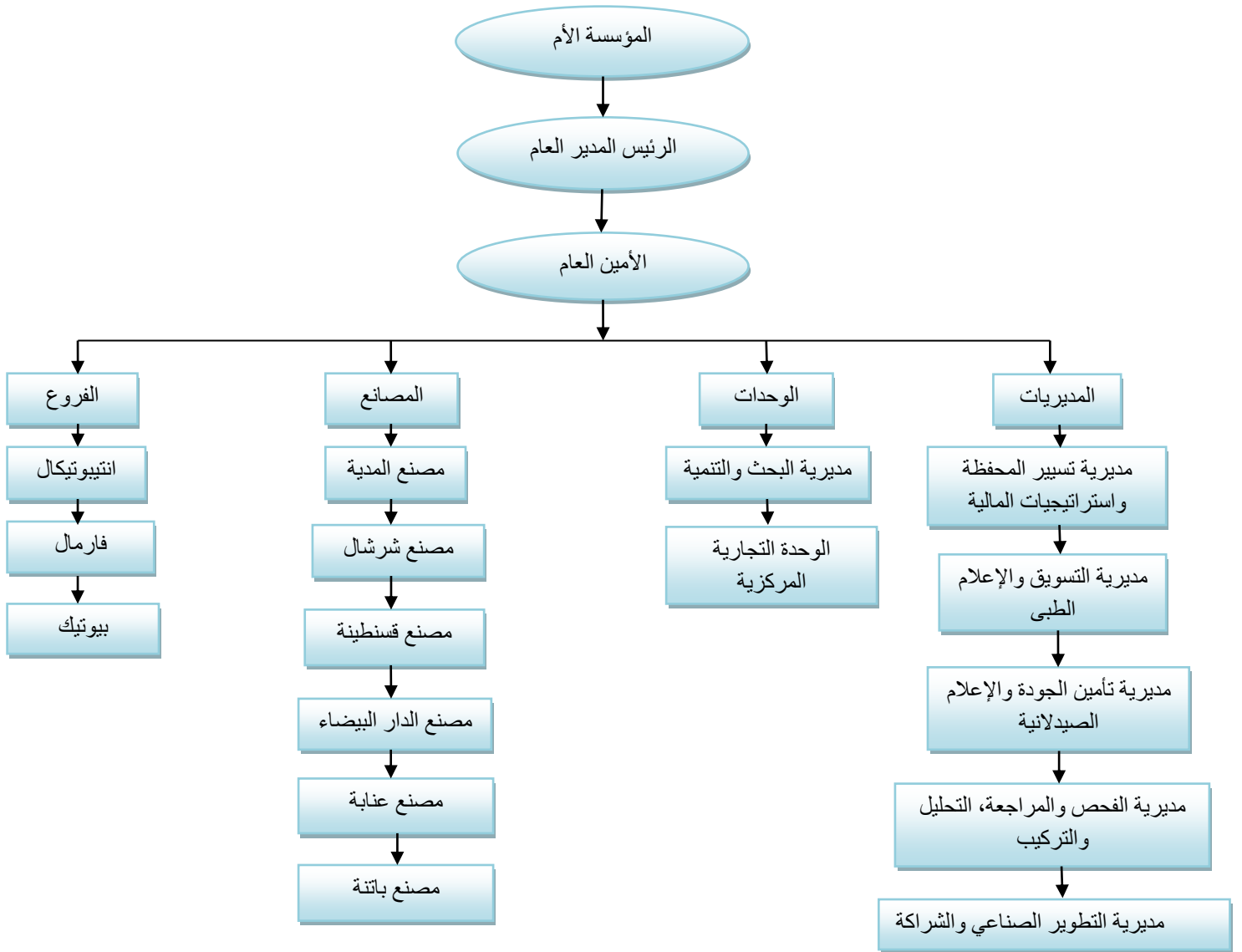
#### 4-4- مديرية الفحص والمراجعة والتحليل والتركيب

تتمثل مهامها أساسا في مراقبة التسيير، فحص الحسابات وكل النشاطات المتعلقة بالتسويق، بالتحليل والتركيب.

#### 4-5- مديرية التطوير الصناعي والشراكة

تهتم هذه المديرية بكل النشاطات المترتبة بالتطوير الصناعي، خاصة الاستثمار في مجال الشراكة سوءا مع المواطنين أو الأجانب وهذا التعزيز مكن المؤسسة في الأسواق المالية.

الشكل رقم (06): الهيكل التنظيمي للمؤسسة صيدال



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على

- حسن بوزناق، مرجع سبق ذكره، ص ص 232-233.

نستخلص من خلال ما سبق بأن مؤسسة صيدال تعتبر أحد أهم المؤسسات الاقتصادية الجزائرية الكبرى الرائدة في المجال الصناعي المتخصصة في صناعة الأدوية، ولها عدة فروع في مختلف ولايات الوطن وقد اعتمدنا عليها كنموذج في دراستنا التطبيقية، حيث سنقوم في المبحث الموالي بالاعتماد على القوائم المالية لمعرفة أثر الرافعة الكلية على ربحيتها.

## المبحث الثاني: منهجية الدراسة القياسية

سنقوم في هذا المبحث بعرض منهجية الدراسة والتي سيتم من خلالها عرض عينة ومتغيرات الدراسة مع توضيح الأسلوب الإحصائي المعتمد.

## المطلب الأول: عينة ومتغيرات الدراسة

اعتمدنا في هذا المطلب اختيار عينة الدراسة مع وصفها وتحديد وعرض متغيراتها وكيفية قياسها.

## 1- عينة الدراسة

عينة دراستنا تتمثل في مؤسسة صيدال التي تعد إحدى أهم المؤسسات التي تم تداول أوراقها المالية في بورصة الجزائر. وقد تم اختيار الفترة الزمنية ما بين 2010 إلى 2021 لإجراء هذه الدراسة.

## 1-2-متغيرات الدراسة

تتمحور هذه الدراسة حول توضيح أثر الرافعة الكلية على ربحية مؤسسة صيدال لصناعة الأدوية.

## 1-2-1-تحديد متغيرات الدراسة

من خلال الدراسات السابقة التي تناولت الرافعة الكلية بأجزائها، تم تحديد أهم المتغيرات والتي تتمثل في الربحية، الرافعة المالية، والرافعة التشغيلية، والرافعة الكلية، وحجم المؤسسة، ومعدل نمو المبيعات.

## أولاً: المتغير التابع

يتمثل المتغير التابع للدراسة في الربحية، وقد اعتمدت الدراسات السابقة على العديد من المؤشرات تتمثل في: العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية الذي تم اعتماده في دراسة جمال معتوق، أمين عويبي (2018)، ودراسة سلمى علي الدين (2019) الذي اعتمدت في دراستها على العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، بالإضافة إلى دراسة إلهام عبد الله إبراهيم الشهراني (2020) التي اعتمدت أيضاً على العائدين معاً، في حين دراسة علي كنعان وعلي ساعود (2018) اعتمدت على العائد على الأصول فقط.

وقد اعتمدنا في دراستنا الحالية على العائد على الأصول لقياس الربحية والتي تم حساب العلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد على الأصول} = \text{النتيجة الصافية/مجموع الأصول}$$

## ثانياً: المتغيرات المستقلة

تتمثل أهم المتغيرات المعتمدة في دراستنا والتي اتضحت لنا أنها من أهم العوامل المؤثرة على الرافعة

الكلية ما يلي:

### معدل نمو المبيعات

يعبر عن هذا المتغير بـ (RSG) ويتمثل في المعادلة التالية:

$$\text{معدل نمو المبيعات} = \frac{\text{صافي المبيعات في السنة (ن-1)}}{\text{صافي المبيعات في السنة (ن)}}$$

### - الرافعة التشغيلية

يتمثل هذا المتغير المستقل في الرافعة التشغيلية والذي يرمز له بالرمز (DOL) وتعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{الرافعة التشغيلية} = \frac{\text{التغير النسبي في الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{التغير النسبي في المبيعات}}$$

### - الرافعة المالية

يرمز لها المتغير بـ (DFL) حيث يتم حسابها بنسبة الاقتراض على الأصول

$$\text{نسبة الاقتراض على الأصول} = \frac{\text{مجموع الاقتراضات}}{\text{إجمالي الخصوم}}$$

### - الرافعة الكلية

يرمز لها بـ (DTL) حيث يتم حسابها من خلال ضرب جداء كل من الرافعة المالية و الرافعة التشغيلية

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

## 2- عرض وتحليل متغيرات الدراسة

لعرض وتحليل متغيرات الدراسة تم الاعتماد على المواقع الإلكترونية لمؤسسة صيدال للحصول على البيانات، وكذا المجالات العلمية الخاصة بهذه المؤسسة.

جدول رقم (02): متغيرات الدراسة لمؤسسة صيدال خلال الفترة (2010-2021)

م س	ROA	DOL	DFL	DTL	RSG
2010	0.039014002	-4.187494133	0.057435037	-0.2405088	0.039199385
2011	0.075536421	1.01158798	0.058484595	0.059162313	0.079460828
2012	0.065459226	-0.326908576	0.061681224	-0.020164121	0.028937791
2013	0.088311794	-0.164750425	0.113114301	-0.18635629	-0.175113159
2014	0.046782492	0.73544508	0.216535819	0.159250202	-0.150309246
2015	0.0327536	-0.639040696	0.168459173	-0.107652267	0.019922089
2016	0.032531669	2.735937422	0.216307719	0.591804383	0.02375027
2017	0.029742595	-14.25119954	0.0455758	-0.64950982	0.004253598721
2018	0.031266168	4.644681269-	0.2985529057	-1.386683089	0.00534143254
2019	0.021582586	0.468175777	0.290819692	0.136154735	-0.089636042
2020	0.00680818	1.79794178	0.255725458	0.459779485	-0.028585916
2021	0.00915340	0.593428246	0.31572623	0.187360977	0.03311198

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال.

المطلب الثاني: الأسلوب المنهجي المتبع في الدراسة

سنتعرف في هذا المطلب على توضيح الأسلوب الإحصائي الذي سيتم اعتماده في هذه الدراسة، وذلك من خلال عرض كل من نموذج الإحصائي والاختبارات المعتمدة في تحليل النتائج.

1- النموذج الإحصائي المعتمد

سنستعمل في هذه الدراسة على نموذج الانحدار الخطي المتعدد والذي يستند على افتراض وجود علاقة خطية بين متغير تابع  $Y_i$  وعدد من المتغيرات المستقلة  $X_1, X_2, \dots, X_k$  وحد عشوائي  $\epsilon_i$  ويعبر عن هذه العلاقة بالنسبة  $n$  من المشاهدات و  $k$  من المتغيرات المستقلة، بالمعادلة التالية<sup>1</sup>:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{i1} + \beta_2 X_{i2} + \dots + \beta_k X_{ik} + \epsilon_i$$

حيث:

$Y_i$ : المتغير التابع.

<sup>1</sup> حسين علي بخيت، الاقتصاد القياسي، دار اليازوردي العلمية لنشر، الأردن، 2007، ص135.

$\beta$ : معاملات المجتمع غير المعروفة.

$X_i$ : المتغير المستقل

$\epsilon_i$ : الحد العشوائي

## 2- الاختبارات الإحصائية المستعملة

من أهم الاختبارات الإحصائية التي سنقوم باستعمالها في هذه الدراسة نذكر:

اختبار المعنوية النموذج (F-Statistique)

يعتمد هذا الاختبار على نوعين من الفروض<sup>1</sup>:

فرضية العدم ( $H_0$ ): تنص عن انعدام العلاقة بين كل بين كل المتغيرات المستقلة

( $X_1, X_2, \dots, X_k$ ) وبين المتغير التابع ( $Y$ ) أي :

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 \dots + \beta_k = 0$$

فرضية البديلة ( $H_1$ ): و تنص على وجود علاقة معنوية بين المتغيرات المستقلة و المتغير التابع، أي :

$$H_0: \beta_1 \neq \beta_2 \dots \neq \beta_k \neq 0$$

بعد احتساب قيمة (F) تقارن مع قيمتها الجدولية بدرجة حرية (K-1) للبسط و (N-K) للمقام ولمستوى معنوية معين.

فإذا كان :  $F_{cal} < F_{tab}$  نقبل ( $H_0$ ) أي أن العلاقة الخطية المدروسة غير معنوية وليس هناك تأثير لأي متغير من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

أما إذا كان :  $F_{tab} < F_{cal}$  نرفض ( $H_0$ ) و نقبل ( $H_1$ ) أي أن العلاقة المدروسة معنوية وهناك على الأقل متغير مستقل من المتغيرات ( $X_k$ ) ذو تأثير في ( $Y$ ).

## 3- معامل التحديد $R^2$

يعتبر معامل التحديد عاملاً أساسياً في الانحدار، ويرمز لهذا المعامل  $R^2$  وتتحصر قيمته بين الصفر والواحد ويعبر عن مجمل تأثير المتغيرات المستقلة في المتغير التابع<sup>2</sup>.  
مربع معامل الارتباط ويعرف أيضاً بمعامل التحديد أو التباين ويعتبر معامل التحديد مؤشراً حول مدى التنبؤ بقيمة المتغير التابع استناداً إلى القيم المتغير المستقل ويشير إلى قدرة التباين المشترك بين المتغيرين أي إلى مدى مساهمة أي من المتغيرين في تفسير المتغيرات في الأخرى<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> نفس المرجع، ص 168.

<sup>2</sup> عبد العزيز بركات، مقدمة في التحليل الإحصائي لبحوث الإعلام، الطبعة الأولى، الدار المصرية اللبنانية، مصر، 2014، ص 308.

<sup>3</sup> محمد عبد الإله الطيطي، مناهج البحث العلمي من التبيين إلى التمكن، دار اليازوردي العلمية للنشر، الأردن، 2020، ص 149.



تكون قيمة  $R^2$  محصورة بين 0 و 1 فإذا كان<sup>1</sup>:

$R^2=1$ : توجد علاقة معنوية تامة بين المتغير التابع والمستقل.

$R^2=0$ : لا توجد علاقة بين المتغير التابع والمستقل.

$0 < R^2 < 1$ : وجود علاقة معنوية غير تامة بين المتغير التابع والمستقل.

#### 4- اختبار معنوية المعالم

يستخدم اختبار (t) لتقديم معنوية تأثير المتغيرات المستقلة ( $X_1, X_2, \dots, X_k$ ) في المتغير التابع

(Y) في النموذج المتعدد، وتعتمد على نوعين من الفروض:

فرضية العدم  $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \dots = \beta_k = 0$

فرضية البديلة  $\beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \dots \neq \beta_k \neq 0$

بعد احتساب قيمة (t) تقارن مع القيمة الجدولية لتحديد قبول أو رفض فرضية العدم ومن ثم تقييم معالم النموذج فإذا كانت قيمة (t) المحسوبة أكبر من قيمة (t) الجدولية، يتم رفض فرضية العدم، وإذا كانت قيمة t المحسوبة أقل أو تساوي فلا يمكن رفض فرضية العدم إذا كانت الإشارة موجبة<sup>2</sup>.

من ناحية أخرى يمكن الوصول إلى قرار بشأن قبول أو رفض فرضية العدم عن طريق قيمة الاحتمال (P) التي يرمز لها البرنامج ب (sig)، فإذا كانت أقل من ( $\alpha$  منطقة الرفض) فلا يمكن رفض فرضية العدم<sup>3</sup>.

#### 5- اختبار الذاتي للأخطاء (D-W)

يشير الارتباط الذاتي بالوجه العام إلى ارتباط بين قيم المشاهدات لنفس المتغيرات وفي نماذج الانحدار عادة ما تشير مشكلة الارتباط الذاتي إلى وجود ارتباط بين القيم المتتالية للحد العشوائي، وفي هذه الحالة تكون قيمة معامل الارتباط بين القيم المتتالية للحد العشوائي أو معامل التباين (غير متساوية للصفر)، وجود مشكلة الارتباط الذاتي يخل بأحد الافتراضات التي تقوم عليها طريقة المربعات الصغرى العادية، وهي تعني أن الخطأ ما حدث في فترة ما ثم أخذ يؤثر في الأخطاء الخاصة بالفترة التالية بطريقة تؤدي تكرار الخطأ أكثر من مرة، أي أنه قد يوجد خطأ واحد ولكنه يتكرر في كل الفترات التالية بما يؤدي إلى ظهور قيم الحد العشوائي عند مستوى يختلف عن القيم الحقيقية<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> جيلالي جيلاطو، الاقتصاد التطبيقي، دار الخلدونية للنشر، 2009، الجزائر، ص 82.

<sup>2</sup> إيهاب عبد السلام محمود، تحليل البرنامج الإحصائي spss، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر، الأردن، 2013، ص 175.

<sup>3</sup> نفس المرجع، الصفحة نفسها.

<sup>4</sup> عيد القادر، محمد عبد القادر عطية، الاقتصاد القياسي بين النظري والتطبيقي، الطبعة الثانية، الدار الجامعة، مصر، 1998، ص 386.

إن الكشف عن المشكلة لغرض معالجتها والتخلص منها يستخدم ما يعرف باختبار (Durban- Watson) والذي يرمز له بالرمز (D : W) يعتمد هذا الاختبار على قيمتين إحداهما محسوبة وتعتمد بشكل رئيسي على قيم البواقي العشوائية والقيمة الأخرى هي الجدولية تحت مستوى معنوية 1% و 5% وقيميتين حريتين إحداهما القيمة الحرجة الصغرى والأخرى القيمة الحرجة العليا وذلك ضمن جدول مخصص لهذا الغرض<sup>1</sup>.

يفترض وجود اختبار فرضيتين أساسيتين هما<sup>2</sup>:

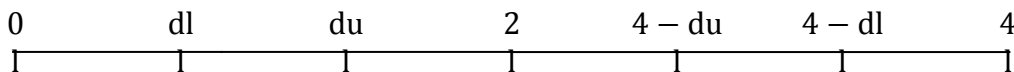
فرضية العدم:  $H_0: (P=0)$  حيث  $H_0$  أن قيمة (U) غير مرتبطة ببعضها ذاتيا ارتباطا من الدرجة الأولى .

الفرضية البديلة:  $(P \neq 0)$  :  $H_1$  حيث  $H_1$  أن قيمة (U) مرتبطة ببعضها ذاتيا من الدرجة الأولى.

يتم اختبار على أساس مقارنة قيم (D-W) بقيم dl و du المجدولة لاتخاذ القرار الإحصائي المطلوب وعلى الشكل الآتي يتم تفصيل في طريقة المقارنة:

- عندما يكون  $0 < D - w < dl$  نرفض  $H_0$  أي هناك مشكلة ارتباط ذاتي موجب؛
- عندما يكون  $dl < D - W < du$  أو  $4 - dl < D - w < 4 - du$  يكون الاختيار غير محسوم وتترك الحرية للباحث بقبول أو رفض فرضية العدم إذ قد يكون السبب في وجود مشكلة خطأ في صيغة النموذج وليس بسبب ارتباط الأخطاء؛
- عندما يكون  $du < D - W < 4 - dl$  نقبل  $H_0$  أي انعدام وجود مشكلة الارتباط الذاتي سالب.

الشكل رقم (07): مناطق اتخاذ القرار حسب (DURBIN WATSON)



تقوم هذه الطريقة على تصحيح الأخطاء المعيارية بدون تغيير مقدرات معاملات الانحدار، وذلك لأن وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء لا يسبب تحيز في تقدير المعاملات، ولكن يؤثر على الأخطاء المعنوية وهذا هو سبب قوة هذه الطريقة.

مقدرات الأخطاء المعيارية باستخدام هذه الطريقة متحيزة، ولكن عادة تعطي نتائج أكثر دقة من الأخطاء المعيارية غير المصححة في حالة وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء، لهذا سبب يمكن استخدام الأخطاء المعيارية المقدر باستخدام هذه الطريقة لإجراء اختبار الفرضيات باستخدام اختبار (T)، الأخطاء المعيارية باستخدام هذه

<sup>1</sup> العذاري عدنان ووداد، الاقتصاد القياسي، دار جرير للنشر، الأردن، 2010، ص 102.

<sup>2</sup> حسني علي بخيت، فتح الله سحر، الاقتصاد القياسي، الطبعة العربية، دار اليازوردي العلمية للنشر، الأردن، 2007، ص 198.

الطريقة أكبر من الأخطاء المعيارية المقدرة باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية، وبالتالي نحصل على قيمة أقل لاختبار (T)<sup>1</sup>.

من خلال ما سبق تم تحديد عينة الدراسة والمتمثلة في مؤسسة صيدال المتخصصة في صناعة الأدوية خلال الفترة (2010-2021)، باستخدام الأسلوب الإحصائي المتبع في الدراسة (برنامج Eviews10)، بالإضافة ضافة إلى التعريف بأهم المتغيرات واختبارات الدراسة التي ستجري عليها دراستنا التطبيقية وبناءً على هذا سنتناول في المبحث الموالي تحليل القياسي لأثر الرافعة الكلية على ربحية المؤسسة محل الدراسة خلال الفترة (2010-2021).

<sup>1</sup> سمير خالد صافي، مقدمة في تحليل نماذج الانحدار باستخدام برنامج EIEWS، دار الأفاق، فلسطين، ص 105.

## المبحث الثالث: عرض ومناقشة نتائج الدراسة

يختص هذا المبحث بعرض وتحليل النتائج الإحصائية (والقياسية) إنطلاقاً من تحليل مصفوفة الارتباط لمعرفة حدة الارتباط بين متغيرات الدراسة، بالإضافة إلى تقدير نموذج الدراسة وذلك بالاعتماد على اختبارات معينة باستخدام البرنامج الإحصائي (Eviews10).

## المطلب الأول: عرض نتائج مصفوفة الارتباط

للإعطاء لمحة عن وجود علاقة تأثير بين متغيرات الدراسة سنقوم أولاً بدراسة علاقة الارتباط ما بين هذه المتغيرات والجدول التالي يوضح نتائج الارتباط بين متغيرات الدراسة المستقلة والمتمثلة في (ROA, DOL, DFL, DTL) والتابعة (ROA).

## جدول (03): مصفوفة معاملات الارتباط لمتغيرات الدراسة

	ROA	RSG	DOL	DFL	DTL
ROA	1.000000	-0.218932	0.087786	-0.651231	-0.044797
RSG	-0.218932	1.000000	-0.143651	-0.216074	0.126623
DOL	0.087786	-0.143651	1.000000	0.403210	0.697956
DFL	-0.651231	-0.216074	0.403210	1.000000	0.080985
DTL	-0.044797	-0.126623	0.697956	0.080985	1.000000

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج (Eviews10)

## 1- تحليل الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة

نلاحظ من خلال مصفوفة دراسة العلاقة بين المتغير التابع (ROA) والمتغيرات المستقلة (RSG, DOL, DFL, DTL) حيث يبين معامل الارتباط طبيعة العلاقة بين هذه المتغيرات سواء كانت علاقة عكسية أو طردية، وتبين قيمة المعامل قوة أو ضعف العلاقة بين المتغيرات إذ نلاحظ أن معامل الارتباط بين الربحية والمتغيرات المستقلة (DOL, DFL, DTL) يمكن تفسيرها كما يلي:

- يشير معامل الارتباط بين معدل العائد على الأصول (ROA) والرافعة التشغيلية (DOL) إلى وجود علاقة طردية بين المتغيرين، حيث بلغ الارتباط 8.77% وهذا يعني وجود علاقة ايجابية أما قوة الارتباط فهي ضعيفة بين العائد والرافعة التشغيلية؛

- يشر معامل الارتباط بين معدل العائد على الأصول (ROA) والرافعة المالية (DFL) لوجود علاقة عكسية بين المتغيرين إذ بلغ الارتباط بينهما 65.12%؛

- إن معامل الارتباط بين العائد على الأصول (ROA) والرافعة الكلية (DTL) يدل على وجود علاقة عكسية بين المتغيرين حيث بلغ ارتباطهما 4.47% وهو ضعيف؛

- أما معامل الارتباط بين معدل العائد على الأصول (ROA) ونمو المبيعات (RSG) أظهر وجود علاقة عكسية بين المتغير (ROA) و (RSG) حيث بلغ الارتباط 21.18% وهو ما يدل على وجود علاقة ضعيفة بين المتغيرين.

مما تقدم، وباعتبار أن علاقات الارتباط بين المتغيرات كانت ضعيفة، نستنتج أن متغيرات الدراسة هي متغيرات مستقلة فيما بينها.

## 2- تحليل الارتباط بين المتغيرات المستقلة فيما بينها

أسفرت عملية تحليل نتائج مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة (DOL, DFL, DTL, RSG) تشير إلى العديد من القيم تفسر كما يلي :

- توجد علاقة عكسية بين معدل نمو المبيعات (RSG) وكل من الرافعة التشغيلية (DOL) والرافعة المالية (DFL) والرافعة الكلية (DTL) حيث بلغ الارتباط 14.36% و 21.60% و 12.66% على التوالي ؛
- توضح النتائج وجود علاقة طردية بين الرافعة التشغيلية (DOL) وكل من الرافعة المالية (DFL) والرافعة الكلية (DTL) و 40.32% و 69.78% على التوالي حيث كان الارتباط موجب؛
- توضح نتائج وجود علاقة طردية بين الرافعة المالية (DFL) والرافعة الكلية (DTL) حيث بلغت نسبة الارتباط بينهما 8.09%؛

نلاحظ بأنه لا توجد علاقة الارتباط قوية بين المتغيرات، وهو ما يثبت شرط الإستقلالية عن بعضها البعض.

## 3- تحليل نماذج الانحدار الخطي المتعدد

في هذا المطلب سنقوم بعرض نتائج تحليل الانحدار المتعدد وتقدير معاملات الدراسة من خلال مخرجات البرنامج (Eviews10) ثم نقوم بتفسير وتحليل هذه النتائج.

### 3-1- تقدير النموذج

يوضح الجدول التالي نتائج دراسة الانحدار المتعدد باستخدام برنامج Eviews10

## جدول رقم (04): نتائج الانحدار المتعدد للنموذج

Dependent Variable: ROA  
 Method: Least Squares  
 Date: 05/08/23 Time: 13:13  
 Sample: 2010 2021  
 Included observations: 12

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.086789	0.007840	11.07075	0.0000
RSG	-0.125954	0.043518	-2.894300	0.0232
DOL	0.004921	0.001166	4.221596	0.0039
DFL	-0.253210	0.037637	-6.727694	0.0003
DTL	-0.030680	0.009447	-3.247684	0.0141
R-squared	0.876172	Mean dependent var		0.039912
Adjusted R-squared	0.805412	S.D. dependent var		0.025180
S.E. of regression	0.011107	Akaike info criterion		-5.868105
Sum squared resid	0.000864	Schwarz criterion		-5.666060
Log likelihood	40.20863	Hannan-Quinn criter.		-5.942909
F-statistic	12.38245	Durbin-Watson stat		2.365585
Prob(F-statistic)	0.002717			

من خلال الجدول السابق يمكن كتابة معادلة الانحدار المتعدد كمايلي:

$$ROA=0.086789-0.125954RSG+0.004921DOL-0.253210DFL-0.030680DTL$$

## 3-1-1- اختبار جودة النموذج

نلاحظ من خلال الجدول رقم (4) نلاحظ أن قيمة معامل التحديد (R-Squared) قدر ب (R=0.876172) هذا يدل على جودة النموذج وعليه فإن المتغيرات المستقلة (RSG,DOL,DFL,DTL) تفسر 87.61% من المتغيرات التي تحدث في المتغير التابع وهو قيمة الربحية لمؤسسة صيدال أما النسبة المتبقية 12.39% فتعود تفسيرها لمتغيرات أخرى تؤثر في المتغير التابع ولم يتضمنها النموذج.

## 3-1-2- اختبار المعنوية الكلية

نلاحظ من خلال الجدول رقم (4) نلاحظ أن إحصائية (Fisher) المحسوبة قدرت ب (12.38245) أكبر من القيمة الجدولية (7; 4) F والتي تساوي (6.0942) Ftab عند مستوى معنوية 5% كما أن مستوي دلالة F-(Probstatistic) التي تقدر ب 0.002717 وهو أقل تماما من 0.05. ومن هنا نرفض الفرضية H0 ونقبل الفرضية البديلة H1 أي أن النموذج ذو معنوية وهناك على الأقل متغير مستقل واحد من المتغيرات يؤثر على المتغير التابع.

## 3-1-3- اختبار معنوية المعالم

اختبار معنوية المعالم نعتد على الإحصائية (t-statistic)، فإذا كانت القيمة المحسوبة للمعالم أكبر من القيمة الجدولية نرفض الفرضية الصفرية، أما إذا كانت أقل نرفض الفرضية البديلة، كما يمكن الحكم على معنوية المعالم من خلال مستوى الدلالة (prob)، فتكون ذات معنوية إذا كانت قيمة (prob) أقل تماما من مستوى ثقة 5%.

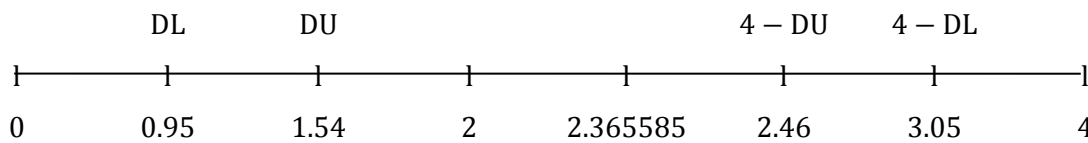
من خلال الجدول (4) نلاحظ أن القيمة الاحتمال (prob) للمتغيرات أقل تماما من مستوى معنوية 5%، كما يتضح أن القيمة الإحصائية (student) المحسوبة القيمة المطلقة لجميع متغيرات النموذج (DTL,DFL,DOL,RSG) هي أعلى توالي:

(2.894300)(4.221596) (6.727684) (3.247684) وهي أكبر من القيمة الجدولية المقدرة ب (t=2.365) عند مستوى الثقة 5% أي أن القيم المحسوبة تتمتع بالمعنوية.

## 3-1-4- الاختبار الذاتي للأخطاء

يتضح من خلال الجدول رقم (4) أن قيمة (Durbin-Watson) هي (2.365585) ومع مقارنتها مع (dl) و (du) والتي تساوي على التوالي 0.95 و 1.54، بالإضافة إلى القيمتين (4-dl) التي تساوي 0.3 و (4-du) التي تساوي 2.46 الموضحة من خلال جدول (d-w)، تم توصل إلى أن القيمة الإحصائية المحسوبة تقع داخل مجال استقلالية الأخطاء ومنه عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي:

## الشكل الرقم (08): التمثيل البياني لاختبار (Durbin-Watson) لنموذج الانحدار المتعدد



## المطلب الثاني: مناقشة نتائج الدراسة

بعد تطبيق النموذج القياسي والقيام بدراسة أثر الرافعة الكلية على ربحية المؤسسة الاقتصادية صدادخلال الفترة (2010-2021)، توصلنا إلى النتائج التالية:

- يؤثر كل من (RSG,DOL,DFL,DTL) بنسبة 87.61% من المتغيرات التي في المتغير التابع وهو قيمة الربحية (ROA) أما النسبة المتبقية 12.39% فتعود تفسيرها لمتغيرات أخرى تؤثر في المتغير التابع؛
- وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل نمو المبيعات (RSG) على الربحية (ROA)، حيث قدر المعامل ب (-0.125954) أي وجود أثر سلبي لمعدل نمو المبيعات على الربحية مؤسسة صيدال أي كلما زاد معدل نمو

المبيعات بوحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض الربحية المؤسسة ب (0.125954) وهو مخالف للأدبيات المالية التي يكون فيها معدل نمو المبيعات أثر إيجابي على الربحية، بحيث أن الكفاءة التشغيلية والتسويقية للمؤسسة يؤديان إلى زيادة المبيعات وإقبال المستثمرين على المؤسسة، مما يرفع من قيمتها السوقية وبالتالي زيادة ربحيتها. هذه النتيجة لا تتوافق مع دراسة (عادل صالح الراوي، ومحمد مزعل حميد) الذي نص على الزيادة في مبيعات المعمل بمقدورها زيادة في الربحية؛

- توجد علاقة إيجابية بين الرافعة المالية (DOL) والربحية حيث قدر المعامل ب (0.004921)، أي كلما زاد الرافعة المالية بوحدة واحدة يؤدي إلى ارتفاع الربحية بمقدار (0.004921) وهذا يعني أن للقروض لها تأثير إيجابي على الربحية وهذا راجع بأن الاستدانة لها أثر موجب على مؤسسة صيدال لأنها تقيد بشروط إيجابية الاستدانة مما تولد عليه أثر ايجابي للرفع المالي على مردودية مؤسسة صيدال لجودة تسير الإدارة. وقد جاءت نتائج الدراسة موافقة للنتائج دراسة (جمال معتوق وأمينة عويسي 2018) والدراسة (سلمى علي دين 2018)؛ ومنه نقبل الفرضية الأولى يوجد أثر ذو دلالة احصائية للرافعة المالية على ربحية مؤسسة صيدال خلال الفترة (2010-2021).

- توجد علاقة عكسية بين الرافعة التشغيلية (DFL) والربحية (ROA) حيث قدر المعامل ب (-0.253210)، أي كلما زادت الرافعة التشغيلية بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض الربحية المؤسسة ب (0.253210) أي انخفاض العوائد التي تحققها المؤسسة بمعنى أن التكاليف تؤثر سلبا على الأرباح قبل الفوائد والضرائب ونتائج هذه الدراسة موافقة مع الدراسة (إلهام عبد الله الشهراني 2020)، وجاءت معاكسة مع دراسة (علي كنعان وعلى ساعد 2018) ووجود أثر إيجابي للرافعة التشغيلية على الربحية بمعنى أن تأثير التكاليف لم يخلق تأثير كبير على ربحية الشركات في زمن القصير)؛ وعليه نقبل الفرضية الثانية يوجد أثر ذو دلالة احصائية للرافعة التشغيلية على ربحية مؤسسة صيدال خلال الفترة (2010-2021).

- وجود أثر ذو دلالة إحصائية للرافعة الكلية (DTL) على الربحية (ROA)، حيث قدر المعامل ب (-0.0300680) بمعنى وجود أثر سلبي للرافعة الكلية على ربحية مؤسسة صيدال أي كلما زادت الرافعة الكلية بوحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض الربحية ب (0.0300680) وهذا راجع للتأثير السلبي للتكاليف على الربحية وهذا راجع للتأثير السلبي لتكاليف الرافعة التشغيلية وعليه نقبل الفرضية الثالثة يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرافعة الكلية على ربحية مؤسسة صيدال خلال الفترة (2010-2021).

في الأخير نصل من خلال الاعتماد على برنامج (Eviews10) في تحليل اختبارات وفرضيات الدراسة،

بأن الرافعة المالية تؤثر بشكل إيجابي بمعنى القروض تؤثر إيجابيا على الربحية بينما كل من الرافعة التشغيلية والكلية يؤثران سلبا على ربحية مؤسسة صيدال بسبب تكاليفها التي تؤثر بشكل سلبي .



## خلاصة الفصل

تعد مؤسسة صيدال أحد أهم المؤسسات الاقتصادية الكبرى الخاصة بصناعة الأدوية بخبرة تفوق 50 سنة، حيث تحتل مكانة هامة في الاقتصاد الوطني الجزائري، واعتمدنا عليها كنموذج للدراسة القياسية وذلك من خلال دراسة أثر الرافعة الكلية على ربحيتها وذلك بالإستعانة بمخرجات نتائج نموذج الإنحدار الخطي المتعدد (Eviews10)، وهذا لمعرفة تأثير المتغيرات المستقلة (الرافعة التشغيلية والرافعة المالية و الرافعة الكلية) على المتغير التابع والمتمثل في الربحية. وقد بينت هذه الدراسة بأن الرفع المالي يؤثر إيجابيا على ربحية المؤسسة صيدال خلال فترة الدراسة (2010-2021)، بينما كل من الرافعة التشغيلية والرافعة الكلية تؤثران سلبا عليها.

الخاتمة

تسعى المؤسسات دائماً إلى تحسين وضعها المالي من أجل الاستمرار ومسايرة التطور وهذا من خلال تحسين أدائها واحتلال مكانة هامة بين المنافسين. وعلى ضوء ما ورد ذكره في الدراسة النظرية لربحية المؤسسة الاقتصادية نتوصل بأن الربحية تعد من أهم الأهداف التي تسعى جميع المؤسسات الاقتصادية لتحقيقها لأجل استمرارية نشاطها.

تناولنا في هذه الدراسة موضوع أثر الرافعة الكلية على ربحية مؤسسة صيدال لصناعة الادوية، حيث قمنا بمعالجة إشكالية الدراسة المتمثلة في " مامدى تأثير الرافعة الكلية على ربحية مؤسسة صيدال خلال الفترة (2010-2021). ولتحقيق هذا الهدف قسمنا الدراسة إلى ثلاثة فصول. تناولنا في الفصل الأول إطار نظري للرافعة الكلية، أما الفصل الثاني فتطرقتنا فيه إلى أساسيات حول ربحية المؤسسة الاقتصادية من الجانب النظري. في لآحين خصصنا الفصل الثالث للدراسة القياسية لأثر الرافعة الكلية على ربحية مؤسسة صيدال بهدف الوصول إلى معرفة هذا التأثير وذلك بالاستعانة على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews10). من خلال دراستنا توصلنا إلى جملة من النتائج النظرية والتطبيقية نوجزها في النقاط الأساسية التالية:

### النتائج النظرية

من أهم النتائج النظرية التي توصلت إليها هذه الدراسة مايلي:

- الرافعة الكلية هي عملية دمج بين الرافعة التشغيلية والرافعة المالية معاً، إذ أنها حاصل ضرب بين الرافعتين وتهدف لتحقيق الربحية في ظل التغيرات المختلفة في حجم المبيعات؛
- تأتي الرافعة التشغيلية في المرحلة الأولى وهي تسعى لتحقيق الربح (قبل الفوائد والضرائب) انطلاقاً من استعمال التكاليف الثابتة في هيكل المؤسسة؛
- أما الرافعة المالية فتأتي في المرحلة الثانية وهي تسعى لتحقيق الربح انطلاقاً من استعمال القروض في الهيكل المالي وهذا إذا تمكنت المؤسسة من تحقيق التسيير المحكم؛
- إن ارتفاع الروافع يؤدي إلى خسائر، فالرافعة التشغيلية تؤدي لزيادة التكاليف على الإيرادات، أما المالية فارتفاعها يؤدي إلى تصفية المؤسسة. بينما الرافعة الكلية تؤدي بخسائر للمؤسسة قد تؤدي إلى تصفيته وإعلان إفلاسها؛
- يجب تحقيق الفائدة للمؤسسة وهذا من خلال التحكم التكاليف الثابتة وتدنيته وتحفيف التكاليف المتغيرة؛
- كما يجب أن يكون هناك استغلال جيد للقروض والربح أكبر بالقدر الذي يمكنها من خدمة ديونها بتواريخها؛
- تعتبر الربحية هدف أساسي تسعى لتحقيقه كل مؤسسة اقتصادية، والمحصلة النهائية للعديد من القرارات والسياسات الداخلية للمؤسسة، ومرآة تعكس مدى قدرة الإدارة على اتخاذ القرارات السليمة لنشاطاتها؛

- من بين العوامل المؤثرة في الربحية الهيكل التمويلي والذي يعبر عن السياسة المتبعة في التمويل سواء كانت اقتراضات أو تكاليف والتي يمكن التعبير عنها سواء بالرافعة المالية أو بالرافعة التشغيلية.

### النتائج التطبيقية

توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج التطبيقية نذكر أهمها فيما يلي:

- تؤثر المتغيرات (RSG,DOL,DFL,DTL) بنسبة 87.61% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع وهي قيمة الربحية (ROA) أما النسبة المتبقية 12.39% فيعود تفسيرها لمتغيرات أخرى تؤثر في المتغير التابع؛
- يوجد أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لمعدل نمو المبيعات على المتغير التابع المتمثل في الربحية، حيث أظهرت النتائج أنه كلما زاد معدل نمو المبيعات يؤدي إلى انخفاض في الربحية وهو مخالف للأدبيات المالية التي يكون فيها نمو المبيعات ذو أثر إيجابي على الربحية، بحيث أن الكفاءة التشغيلية والتسويقية للمؤسسة يؤديان لزيادة المبيعات وإقبال المستثمرين مما يساهم في زيادة ربحية المؤسسة؛
- يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للرافعة المالية على الربحية، بمعنى أنه كلما زادت نسبة الرافعة المالية تؤدي إلى زيادة الربحية وهذا دليل على أن القروض لها تأثير إيجابي عليها أي أن الاستدانة لها أثر إيجابي على ربحية المؤسسة مما أدى إلى الاسغلال الأمثل للقروض في تمويلها وبالتالي تصبح المؤسسة لها القدرة على تسديد القروض مع دفع فوائدها. وعليه نثبت صحة الفرضية الأولى؛
- يوجد أثر سلبي ذو دلالة إحصائية للرافعة التشغيلية على الربحية، بمعنى أن زيادة الرافعة التشغيلية يؤدي إلى انخفاض في معدل العائد على الأصول وهذا راجع لتأثير السلبي للتكاليف على الأرباح قبل الفوائد والضرائب وعليه نثبت صحة الفرضية الثانية؛
- تنص الفرضية الأخيرة على وجود تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية للرافعة الكلية على الربحية، حيث أظهرت النتائج أنه يوجد تأثير سلبي للتكاليف التشغيلية على ربحية المؤسسة أي بزيادة الرافعة اكلية يؤدي لإنخفاض في الربحية وعليه نثبت صحة الفرضية الثالثة.

### الاقتراحات

من خلال النتائج المتوصل إليها في الدراسة، يمكننا تقديم الاقتراحات التالية:

- يجب على مؤسسة صيدال أن تخفض من قيمة التكاليف في هيكلها التمويلي؛
- ضرورة قيام مؤسسة صيدال بدراسة وتقييم الهيكل التشغيلي وتأثير زيادة التكاليف الثابتة لديها بهدف الوصول إلى أفضل نسبة للرافعة التشغيلية التي تحقق لها أثر إيجابي على ربحية المؤسسة؛

- زيادة الاعتماد على القروض والتسهيلات الممنوحة للمؤسسات مما يؤثر بشكل إيجابي على ربحيتها؛
- على المؤسسات الاقتصادية المتخصصة في مجال الصناعة أن تواكب التطورات الحديثة في هذا المجال بهدف زيادة الانتاجية والتقليل من التكاليف، وبالتالي تخفيض التأثير السلبي للتكاليف وزيادة الربحية.

#### آفاق الدراسة

في الأخير نشير إلى أن مجال هذا البحث واسع وعميق ويمكن دراسته من جوانب مختلفة، لهذا نقترح بعض المواضيع ذات الصلة بموضوع البحث والتي يمكن أن تكون عناوين لدراسات مستقبلية والتي يمكن إيجازها فيما يلي:

- أثر الرافعة الكلية على المردودية الاقتصادية والمالية؛
- أثر الرافعة الكلية على ربحية شركات التأمين والشركات التجارية؛

# قائمة المراجع

قائمة المراجع

أولاً: الكتب باللغة العربية

أ-الكتب

- 1-أسعد حميد العلي، الإدارة المالية الأسس العلمية والتطبيقية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن،2010.
- 2-أسعد حميد العلي، الإدارة المالية الأسس العلمية والتطبيقية، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، الأردن،2012.
- 3-أسامة عبد الخالق الأنصاري، الإدارة المالية، دار الكتب العربية للنشر، مصر، 2006.
- 4-إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية دروس وتطبيقات)، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الجزائر،2006.
- 5-إيهاب عبد السلام محمود، تحليل البرنامج الإحصائي spss، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر، الأردن،2013.
- 6-أيمن الشنطي، عامر شقر، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار البداية للنشر والتوزيع، الأردن،2007.
- 7-جيلالي جيلاطو، الاقتصاد التطبيقي، دار الخلدونية للنشر، الجزائر، 2009.
- 8-حسين علي بخيت، الاقتصاد القياسي، دار اليازوردي العلمية لنشر، الأردن،2007.
- 9-حسني علي بخيت، فتح الله سحر، الاقتصاد القياسي، الطبعة العربية، دار اليازوردي العلمية للنشر، الأردن،2007.
- 10-خبراء الشركة العربية المتحدة، الأساليب الحديثة للتحليل المالي وإعداد الموازنات لأغراض التخطيط والرقابة، الطبعة الثانية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر،2007.
- 11-سالم صلال راهي الحسنوي، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المنهجية للنشر والتوزيع، الأردن،2016.
- 12-سمير خالد صافي، مقدمة في تحليل نماذج الانحدار باستخدام برنامج EVIEWE، دار الأفاق، فلسطين،2015.
- 13-صالح طاهر الزرقان، تحديد العوامل المالية والاقتصادية المؤثرة على عوائد الأسهم، الطبعة الأولى، دار جليس للنشر والتوزيع، الأردن،2009.

- 14- طارق عبد العال حماد، إدارة السيولة في الشركات والمصارف- قياس وضبط السيولة، الدار الجامعية، مصر، 2012.
- 15- عدنان تايهالنعمي، سعدون مهدي الساقى، وآخرون، الادارة المالية النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر، الأردن، 2007.
- 16- عدنان تايه النعمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، دار اليازوردي العلمية، الأردن، 2008.
- 17- عبد الحليم كراجه، عليان رابعة وآخرون، الإدارة والتحليل المالي (أسس، مفاهيم، تطبيقاته)، الطبعة الثانية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
- 18- عبد الغفار حنفي، رسمية زكى قرياقص، أساسيات الاستثمار الرأسمالي وتقييم الأداء، الدار الجامعية، مصر، 2013.
- 19- عبد العزيز بركات، مقدمة في التحليل الإحصائي لبحوث الإعلام، الطبعة الأولى، الدار المصرية اللبنانية، مصر، 2014.
- 20- عبد القادر، محمد عبد القادر عطية، الاقتصاد القياسي بين النظري والتطبيق، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، مصر 1998.
- 21- علي عباس، الادارة المالية، دار اثراء، الأردن، 2008.
- 22- عدنان ووداد العذاري، الاقتصاد القياسي، دار جرير للنشر، الأردن، 2010.
- 23- عاطف وليم أندراوس، التمويل والادارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007.
- 24- فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية إطار نظري ومحتوى عملي التمويل-الاستثمار-التخطيط- التحليل المالي، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، 2013.
- 25- فايز تيم، مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الثالثة، دار إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2013.
- 26- كنجو عبود كنجو، إبراهيم وهبي فهد، الادارة المالية، طبعة الأولى، دار المسيرة للنشر، الأردن، 1997.
- 27- منير شاكر محمد، اسماعيل اسماعيل، وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، الأردن، 2005.
- 28- محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، الإدارة المالية: التحليل المالي للمشروعات، الدار الجامعية، مصر، 2005.



29- محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، رسمية زكى قرياقص، أساسيات الإدارة المالية، دار الجامعة، مصر، 2001.

30- محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، جلال ابراهيم العبد، الإدارة المالية التحليل المالي للمشروعات الجديدة، دارالجامعة، مصر، 2003.

31- محمد علي العامري، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المناهج، الأردن، 2007.

32- محمد عبد الإله الطيطي، مناهج البحث العلمي من التبيين إلى التمكين، دار اليازوردي العلمية للنشر، الأردن، 2020.

33- مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة العربية الأولى، دار أجنادين للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.

34- مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة العربية الأولى، دار نشر، الأردن، 2009.

#### ب- المجالات

1- أسماء محمد عبد الله النصري، العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي، دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية (قطاع الاتصالات)، المجلة الالكترونية الشاملة متعددة التخصصات، العدد 23، 2020.

2- الهام عبد الله إبراهيم الشهراني، أثر الرفع التشغيلي على الربحية في الشركات الصناعية، دراسة تطبيقية على شركات صناعة الإسمنت في المملكة العربية السعودية، مجلة الالكترونية الشاملة متعددة التخصصات، عدد 24، ماي 2020.

3- الأغا تغريد، أبركان ياسين، تحليل الوضعية المالية للمجمع الصناعي صيدال خلال الفترة 2017-2019، مجلة المدبر، المجلد 8، العدد 01، الجزائر، سنة 2020.

4- البشير زيبيدي، سعدي يحيى، جودة التقارير المالية ودورها في تقييم الأداء المالي، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، العدد التاسع، المجلد الثاني، جامعة الوادي، الجزائر، 2016.

5- إيمان عتارسية، محمد خميسي بن رجم، المتاجرة بالملكية تحت تأثير تحليل ربحية المؤسسة ونشاطها الاستغلالي، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، العدد السابع، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، الجزائر، 2016.

6- ضياء إياد المصري، محمد سليم العيسي، أثر الرافعة التشغيلية والمالية على قيمة السهم، دراسة تطبيقية على قطاع المالي المدرجة في بورصة عمان، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 08، العدد 13، جامعة البقاء التطبيقية، الأردن، 2020.

7- عادل صالح الراوي، محمد مزعل حميد، أهمية الرافعة التشغيلية والمالية في تعظيم أرباح المشاريع الصناعية، دراسة تطبيقية، مجلة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 4، العدد 9، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الأنبار، 2012.

7- عبد الطيف مصطفى، عبد القادر مراد، أثر استراتيجية البحث والتطوير على ربحية المؤسسة الاقتصادية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد الرابع، 2013.

8- كريمة بن عيشة، مريم بن عياش، أثر الهيكل التمويلي على ربحية المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2018.

9- هيثم يعقوب إسحاق عبد الله، تأثير مؤشرات الرافعة المالية على القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية، مقال في العلوم التكنولوجية، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، الخرطوم، 2015.

10- مفيدة يحيوي، تحديد الهيكل المالي الأمثل في المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 3، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012.

### ج-المذكرات ورسائل الجامعية

1- حسن بوزناق، التسيير الحديث للكفاءات في المؤسسة كمدخل لتحقيق الميزة التنافسية، أطروحة دكتوراه، تخصص الاقتصاد التطبيقي وإدارة المنظمات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2019-2020.

2- حنان رزاق سالم، تحليل خزينة القوائم المدمجة وفق النظام المحاسبي المالي دراسة حالة مجمع صيدال للفترة (2011-2015)، أطروحة دكتوراه، قسم علوم التسيير، تخصص محاسبة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، السنة الجامعية 2018-2019.

3- الزهرة فرحاني، اقتصاديات الحجم كعائق لدخول السوق، مذكرة ماجستير، تخصص اقتصاد صناعي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012.

- 4- بشير دريدي، سياسات المزيج التسويقي وأثرها على ربحية المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير في العلوم، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2006-2007.
- 5- خلف محمد ادريس خلف الوادية، العلاقة بين الرافعة المالية و أسعار الأسهم دراسة تحليلية الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، مذكرة ماجستير، تخصص المحاسبة و التمويل، كلية تجارة الجامعة الاسلامية، فلسطين، 2016.
- 6- دانة بسام محمد يوسف، تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي، مذكرة ماجستير، تخصص ادارة أعمال، كلية العلوم الادارية والمالية، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، الأردن، 2008.
- 7- سلوى صويلح، أثر الرافعة المالية في تشخيص المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، الجزائر، 2017-2018.
- 8- فاطمة الزهراء العدواني، مروة زويكري، أثر هيكل المالي على ربحية الشركة دراسة حالة شركة الخزف الصحي بالميلية، مذكرة ماستر، تخصص إدارة مالية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، 2019-2020.
- 9- وهيبية حجلة، نهاد طوطا، تقييم الربحية في البنوك التجارية، مذكرة ماستر، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، 2016-2017.

#### د- المطبوعات الجامعية

- 1- محمد بغريش، تحليل مالي معمق الرافعة التشغيلية، مطبوعة دروس في المحاسبة المالية معمقة، الثانية ماستر، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة 2، الجزائر، 2021
- 2- أبو بكر مصطفى، مطبوعة دروس مقياس تسيير المخاطر المالية، الثانية ماستر، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم تسيير، جامعة اكلي امحمد أولحاج، البويرة، الجزائر، 202

#### الموقع الإلكتروني

- 1- الموقع الإلكتروني، <http://www.google.com>
- 2- بوابة أحمر، عالم المال والاقتصاد والادارة [http:// financial-management.html](http://financial-management.html)  
<https://sa7mar.blogspot.com/2019/02/objectives>
- 3- الموقع الرسمي مجمع صيدال: <http://www.saidalgroup.dz/fr/nos-filiale-somedia>

ثانيا: الكتب باللغة الأجنبية

1- Jeter, D.C. and P.K. Chaney, advance accounting. Newjersy :John Wiley and  
sonsins ,2012  
2- Pierre Vernimmen, Pascal Quiry, **Yann Finance dentreprise,8eme Edition,**  
Dalloz, Paris,

الملاحق

# ملحق رقم 1

## نتائج الانحدار المتعدد للنموذج

Dependent Variable: ROA

Method: Least Squares

Date: 05/08/23 Time: 13:13

Sample: 2010 2021

Included observations: 12

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.086789	0.007840	11.07075	0.0000
RSG	-0.125954	0.043518	-2.894300	0.0232
DOL	0.004921	0.001166	4.221596	0.0039
DFL	-0.253210	0.037637	-6.727694	0.0003
DTL	-0.030680	0.009447	-3.247684	0.0141
R-squared	0.876172	Mean dependent var		0.039912
Adjusted R-squared	0.805412	S.D. dependent var		0.025180
S.E. of regression	0.011107	Akaike info criterion		-5.868105
Sum squared resid	0.000864	Schwarz criterion		-5.666060
Log likelihood	40.20863	Hannan-Quinn criter.		-5.942909
F-statistic	12.38245	Durbin-Watson stat		2.365585
Prob(F-statistic)	0.002717			







TABLE DE DURBIN-WATSON  
Risque  $\alpha = 5 \%$

n	k = 1		k = 2		k = 3		k = 4		k = 5	
	d <sub>1</sub>	d <sub>2</sub>	d <sub>1</sub>	d <sub>2</sub>	d <sub>1</sub>	d <sub>2</sub>	d <sub>1</sub>	d <sub>2</sub>	d <sub>1</sub>	d <sub>2</sub>
15	1,08	1,36	0,95	1,54	0,82	1,75	0,69	1,97	0,56	2,21
16	1,10	1,37	0,98	1,54	0,86	1,73	0,74	1,93	0,62	2,15
17	1,13	1,38	1,02	1,54	0,90	1,71	0,78	1,90	0,67	2,10
18	1,16	1,39	1,05	1,53	0,93	1,69	0,82	1,87	0,71	2,06
19	1,18	1,40	1,08	1,53	0,97	1,68	0,86	1,85	0,75	2,02
20	1,20	1,41	1,10	1,54	1,00	1,68	0,90	1,83	0,79	1,99
21	1,22	1,42	1,13	1,54	1,03	1,67	0,93	1,81	0,83	1,96
22	1,24	1,43	1,15	1,54	1,05	1,66	0,96	1,80	0,86	1,94
23	1,26	1,44	1,17	1,54	1,08	1,66	0,99	1,79	0,90	1,92
24	1,27	1,45	1,19	1,55	1,10	1,66	1,01	1,78	0,93	1,90
25	1,29	1,45	1,21	1,55	1,12	1,66	1,04	1,77	0,95	1,89
26	1,30	1,46	1,22	1,55	1,14	1,65	1,06	1,76	0,98	1,88
27	1,32	1,47	1,24	1,56	1,16	1,65	1,08	1,76	1,01	1,86
28	1,33	1,48	1,26	1,56	1,18	1,65	1,10	1,75	1,03	1,85
29	1,34	1,48	1,27	1,56	1,20	1,65	1,12	1,74	1,05	1,84
30	1,35	1,49	1,28	1,57	1,21	1,65	1,14	1,74	1,07	1,83
31	1,36	1,50	1,30	1,57	1,23	1,65	1,16	1,74	1,09	1,83
32	1,37	1,50	1,31	1,57	1,24	1,65	1,18	1,73	1,11	1,82
33	1,38	1,51	1,32	1,58	1,26	1,65	1,19	1,73	1,13	1,81
34	1,39	1,51	1,33	1,58	1,27	1,65	1,21	1,73	1,15	1,81
35	1,40	1,52	1,34	1,58	1,28	1,65	1,22	1,73	1,16	1,80
36	1,41	1,52	1,35	1,59	1,29	1,65	1,24	1,73	1,18	1,80
37	1,42	1,53	1,36	1,59	1,31	1,66	1,25	1,72	1,19	1,80
38	1,43	1,54	1,37	1,59	1,32	1,66	1,26	1,72	1,21	1,79
39	1,43	1,54	1,38	1,60	1,33	1,66	1,27	1,72	1,22	1,79
40	1,44	1,54	1,39	1,60	1,34	1,66	1,29	1,72	1,23	1,79
45	1,48	1,57	1,43	1,62	1,38	1,67	1,34	1,72	1,29	1,78
50	1,50	1,59	1,46	1,63	1,42	1,67	1,38	1,72	1,34	1,77
55	1,53	1,60	1,49	1,64	1,45	1,68	1,41	1,72	1,38	1,77
60	1,55	1,62	1,51	1,65	1,48	1,69	1,44	1,73	1,41	1,77
65	1,57	1,63	1,54	1,66	1,50	1,70	1,47	1,73	1,44	1,77
70	1,58	1,64	1,55	1,67	1,52	1,70	1,49	1,74	1,46	1,77
75	1,60	1,65	1,57	1,68	1,54	1,71	1,51	1,74	1,47	1,77
80	1,61	1,66	1,59	1,69	1,56	1,72	1,53	1,74	1,51	1,77
85	1,62	1,67	1,60	1,70	1,57	1,72	1,55	1,75	1,52	1,77
90	1,63	1,68	1,61	1,70	1,59	1,73	1,57	1,75	1,54	1,78
95	1,64	1,69	1,62	1,71	1,60	1,73	1,58	1,75	1,56	1,78
100	1,65	1,69	1,63	1,72	1,61	1,74	1,59	1,76	1,57	1,78

k est le nombre de variables exogènes (constante exclue).  
n est la taille de l'échantillon.

: Passif du Bilan :

DESIGNATIONS	31/12/2010	31/12/2009
<b><u>CAPITAUX PROPRES</u></b>		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Capital non appelé		
Primes et réserves -(réserves consolidées)	7 245 587 393,87	4 991 039 758,17
Écarts de réévaluation	375 839 601,41	457 264 505,16
Écart d'équivalence		
Résultat Net	1 102 191 923,00	2 871 813 551,05
Autres capitaux propres -report à nouveau	-163 180 692,73	-280 371 061,06
Intérêts minoritaires	725 087 222,50	721 558 023,18
<b>TOTAL I</b>	<b>11 785 525 448,05</b>	<b>11 261 304 776,50</b>
<b><u>PASSIFS NON COURANTS</u></b>		
Emprunts et dettes financières	1 622 608 040,67	1 678 218 688,27
Impôts (différés et provisionnés)	219 000 183,14	219 000 183,14
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits comptabilisés d'avance	6 778 896 457,66	1 221 630 032,47
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>	<b>8 620 504 681,47</b>	<b>3 118 848 903,88</b>
<b><u>PASSIFS COURANTS</u></b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	3 456 110 747,86	5 015 796 912,70
Impôts	298 511 166,93	686 363 758,09
Autres dettes	3 005 203 307,15	2 059 056 189,45
Trésorerie passif	1 085 332 611,22	1 035 313 563,52
<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>	<b>7 845 157 833,16</b>	<b>8 796 530 423,76</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>28 251 187 962,68</b>	<b>23 176 684 104,14</b>

: Passif du Bilan :

DESIGNATIONS	31/12/2010	31/12/2009
<b><u>CAPITAUX PROPRES</u></b>		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Capital non appelé		
Primes et réserves -(réserves consolidées)	7 245 587 393,87	4 991 039 758,17
Ecart de réévaluation	375 839 601,41	457 264 505,16
Écart d'équivalence		
Résultat Net	1 102 191 923,00	2 871 813 551,05
Autres capitaux propres -report à nouveau	-163 180 692,73	-280 371 061,06
Intérêts minoritaires	725 087 222,50	721 558 023,18
<b>TOTAL I</b>	<b>11 785 525 448,05</b>	<b>11 261 304 776,50</b>
<b><u>PASSIFS NON COURANTS</u></b>		
Emprunts et dettes financières	1 622 608 040,67	1 678 218 688,27
Impôts (différés et provisionnés)	219 000 183,14	219 000 183,14
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits comptabilisés d'avance	6 778 896 457,66	1 221 630 032,47
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>	<b>8 620 504 681,47</b>	<b>3 118 848 903,88</b>
<b><u>PASSIFS COURANTS</u></b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	3 456 110 747,86	5 015 796 912,70
Impôts	298 511 166,93	686 363 758,09
Autres dettes	3 005 203 307,15	2 059 056 189,45
Trésorerie passif	1 085 332 611,22	1 035 313 563,52
<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>	<b>7 845 157 833,16</b>	<b>8 796 530 423,76</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>28 251 187 962,68</b>	<b>23 176 684 104,14</b>

جدول حسابات النتائج لمؤسسة صيدال لسنة 2010

DESIGNATIONS	31/12/2010	31/12/2009
Chiffre d'affaires	12 510 199 865,69	12 038 305 678,28
Variation stocks produits finis et en cours	-938 730 875,65	2 198 210 641,66
Production immobilisée		
Subvention d'exploitation		
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>11 571 468 990,04</b>	<b>14 236 516 319,94</b>
Achats consommés	-4 972 752 469,23	-5 202 503 548,03
Services extérieurs et autres consommations	-914 365 387,55	-943 734 235,02
<b>II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE</b>	<b>-5 887 117 856,78</b>	<b>-6 146 237 783,05</b>
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION ( I - II )</b>	<b>5 684 351 133,26</b>	<b>8 090 278 536,89</b>
Charges de personnel	-3 439 806 440,86	-3 078 975 081,59
Impôts, taxes et versements assimilés	-308 873 342,92	-315 548 872,83
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>1 935 671 349,48</b>	<b>4 695 754 582,47</b>
Autres produits opérationnels	586 740 850,00	377 945 963,06
Autres charges opérationnelles	-327 275 482,25	-318 957 687,57
Dotations aux amortissements ,provisions et pertes de valeur	-1 962 879 560,27	-3 322 709 630,78
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	1 417 710 036,21	1 489 948 522,19
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>1 649 967 193,17</b>	<b>2 921 981 749,37</b>
Produits financiers	131 245 824,40	1 007 190 732,66
Charges financiers	-261 601 048,77	-433 506 361,60
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-130 355 224,37</b>	<b>573 684 371,06</b>
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT ( V + VI )</b>	<b>1 519 611 968,80</b>	<b>3 495 666 120,43</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-410 899 297,47	-622 213 829,58
Impôts différés ( variation ) sur résultat ordinaires		
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>13 707 165 700,65</b>	<b>17 111 601 537,85</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-12 598 453 029,32</b>	<b>-14 238 149 247,00</b>
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>1 108 712 671,33</b>	<b>2 873 452 290,85</b>
Eléments extraordinaires (produits) ( à préciser )		
Eléments extraordinaires (charges) ( à préciser )		
<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		
<b>X - RESULTAT DE L'EXERCICE</b>	<b>1 108 712 671,33</b>	<b>2 873 452 290,85</b>
Résultats minoritaires	-6 520 748,33	-1 638 739,80
<b>XI - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>1 102 191 923,00</b>	<b>2 871 813 551,05</b>

ميزانية الأصول لمؤسسة صيدال لسنة 2011

GRUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA  
Direction des Finances et du Portefeuille

DATE DE CLOTURE : 31/12/2011

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	31/12/2011			31/12/2010
		MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
	<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
	Ecart d'acquisition (ou goodwill)	0,00	0,00	0,00	0,00
	Immobilisations incorporelles	193 873 834,27	165 324 654,99	28 549 179,29	31 977 115,65
	Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
	Terrains	4 574 051 920,08	0,00	4 574 051 920,08	7 208 256 149,96
	Bâtiments	7 054 832 984,10	4 847 277 789,44	2 207 555 194,66	2 673 469 320,28
	Autres immobilisations corporelles	15 073 575 275,03	11 918 816 641,95	3 154 758 633,07	2 586 484 877,73
	Immobilisations en cours	0,00	0,00	0,00	0,00
	Immobilisations financières	629 850 609,89	0,00	629 850 609,89	413 652 826,73
	Titres mis en équivalences - entreprises associées	0,00	0,00	0,00	0,00
	Autres participations et créances rattachées	0,00	0,00	0,00	0,00
	Autres titres immobilisés	394 212 125,00	38 777 726,78	355 434 398,22	76 120 418,26
	Prêts et autres actifs financiers non courants	22 578 706,97	0,00	22 578 706,97	35 036 204,18
	Impôts différés actif	188 252 038,52	0,00	188 252 038,52	187 722 185,64
	<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>20 131 227 493,85</b>	<b>16 970 196 813,16</b>	<b>11 161 030 680,69</b>	<b>13 212 823 631,77</b>
	<b>ACTIFS COURANTS</b>				
	Stocks et encours	6 896 256 090,37	645 997 748,48	6 250 258 341,88	6 660 644 545,36
	Créances et emplois assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
	Clients	5 554 570 051,04	1 696 442 204,33	3 858 127 846,70	4 412 510 499,62
	Autres débiteurs	83 640 971,31	28 720 954,64	54 920 016,67	290 044 345,23
	Impôts	461 641 047,23	346 251 517,11	115 389 530,12	234 772 686,01
	Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	0,00
	Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	170 718 068,32
	Placements et autres actifs financiers courants	18 636 212,26	0,00	18 636 212,26	18 559 989,19
	Trésorerie	5 943 752 064,15	124 143 824,78	5 819 608 239,40	3 251 114 197,22
	<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>	<b>18 966 496 436,39</b>	<b>2 841 856 249,35</b>	<b>16 116 940 187,04</b>	<b>15 038 364 330,95</b>
	<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>47 089 723 930,23</b>	<b>19 811 753 062,50</b>	<b>27 277 970 867,73</b>	<b>28 251 187 962,68</b>

ميزانية الخصوم لمؤسسة صيدال لسنة 2011

GRUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA  
Direction des Finances et du Portefeuille

DATE DE CLOTURE : 31/12/2011

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	31/12/2011	31/12/2010
	<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
	Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
	Capital non appelé	0,00	0,00
	Primes et réserves -(réserves consolidées)	7 452 913 713,45	7 245 587 393,91
	Écarts de réévaluation	900 905 964,74	375 839 601,41
	Écart d'équivalence	0,00	0,00
	Résultat Net	2 060 480 315,80	1 102 191 923,00
	Autres capitaux propres -report à nouveau	116 850 810,38	-163 180 692,73
	Intérêts minoritaires	764 331 738,25	725 087 222,50
	<b>TOTAL I</b>	<b>13 795 482 542,61</b>	<b>11 785 525 448,08</b>
	<b>PASSIFS NON COURANTS</b>		
	Emprunts et dettes financières	1 595 341 088,53	1 622 583 790,66
	Impôts (différés et provisionnés)	264 218 542,42	219 000 183,14
	Autres dettes non courantes	0,00	0,00
	Provisions et produits comptabilisés d'avance	3 882 241 343,10	6 778 920 707,67
	<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>	<b>5 741 800 974,06</b>	<b>8 620 504 681,46</b>
	<b>PASSIFS COURANTS</b>		
	Fournisseurs et comptes rattachés	3 168 135 431,44	3 456 110 747,87
	Impôts	473 910 601,06	298 511 166,93
	Autres dettes	2 943 656 219,19	3 005 203 307,17
	Trésorerie passif	1 154 985 099,37	1 085 332 611,22
	<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>	<b>7 740 687 351,06</b>	<b>7 845 157 833,19</b>
	<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>27 277 970 867,73</b>	<b>28 251 187 962,68</b>

جدول حسابات النتائج لمؤسسة صيدال لسنة 2011

GRUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA  
Direction des Finances et du Portefeuille

DATE DE CLOTURE : 31/12/2011

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	31/12/2011	31/12/2010
	Chiffre d'affaires	13 504 270 700,95	12 510 199 865,70
	Variation stocks produits finis et en cours	-814 751 265,22	-938 730 875,65
	Production immobilisée	0,00	0,00
	Subvention d'exploitation	0,00	0,00
	<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>12 689 519 435,74</b>	<b>11 571 468 990,05</b>
	Achats consommés	-4 699 658 292,69	-4 972 752 469,23
	Services extérieurs et autres consommations	-905 122 461,07	-914 339 948,94
	<b>II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE</b>	<b>-5 604 780 753,76</b>	<b>-5 887 092 418,17</b>
	<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION ( I - II )</b>	<b>7 084 738 681,98</b>	<b>5 684 376 571,88</b>
	Charges de personnel	-3 342 926 582,67	-3 439 806 440,86
	Impôts, taxes et versements assimilés	-282 932 101,17	-308 873 342,92
	<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>3 458 879 998,13</b>	<b>1 935 696 788,10</b>
	Autres produits opérationnels	250 864 778,47	586 740 850,00
	Autres charges opérationnelles	-327 946 833,72	-327 275 482,25
	Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 488 030 462,38	-1 962 904 998,88
	Reprises sur pertes de valeurs et provisions	730 292 504,92	1 417 710 036,21
	<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>2 624 059 985,42</b>	<b>1 649 967 193,17</b>
	Produits financiers	102 440 136,94	131 245 824,39
	Charges financières	-201 298 040,78	-261 601 048,77
	<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-98 857 903,84</b>	<b>-130 355 224,38</b>
	<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT ( V + VI )</b>	<b>2 525 202 081,58</b>	<b>1 519 611 968,80</b>
	Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-431 623 267,03	-410 899 297,47
	Impôts différés ( variation ) sur résultat ordinaires	3 128 993,10	0,00
	<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>13 776 767 416,26</b>	<b>13 707 165 700,65</b>
	<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-11 679 016 474,41</b>	<b>-12 598 453 029,33</b>
	<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>2 097 750 941,85</b>	<b>1 108 712 671,32</b>
	Eléments extraordinaires (produits) ( à préciser )	0,00	0,00
	Eléments extraordinaires (charges) ( à préciser )	-90,06	0,00
	<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>	<b>-90,06</b>	
	<b>X - RESULTAT DE L'EXERCICE</b>	<b>2 097 750 851,79</b>	<b>1 108 712 671,32</b>
	Résultat minoritaires	37 270 535,99	6 520 748,33
	<b>XI - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>2 060 480 315,80</b>	<b>1 102 191 923,00</b>

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA  
Direction des Finances et du Portefeuille

DATE DE CLOTURE : 31/12/2012

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	31/12/2012		31/12/2011
		MONTANTS BRUTS	AMORTIS OU PROVISIONS	
	<b>ACTIFS NON COURANTS</b>			
	Ecart d'acquisition (ou goodwill)			28 549 179,25
	Immobilisations incorporelles			4 574 051 920,08
	Immobilisations corporelles			2 207 555 194,08
	Terrains	4 583 697 150,84		3 154 758 633,07
	Bâtiments	7 397 747 023,53		
	Autres immobilisations corporelles	15 623 113 611,00		
	Immobilisations en concession	11 014 278,00		
	Immobilisations en cours	1 203 233 977,48		629 650 609,86
	Immobilisations financiers			
	Titres mis en équivalences - entreprises associées			
	Autres participations et créances rattachées	184 936 125,00	25 798 499,82	355 434 398,22
	Autres titres immobilisés			
	Prêts et autres actifs financiers non courants	30 169 720,32		22 578 706,97
	Impôts différés actif	387 701 216,20		188 252 038,52
	<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>29 618 901 761,66</b>	<b>18 164 156 316,74</b>	<b>11 161 030 660,68</b>
	<b>ACTIFS COURANTS</b>			
	Stocks et encours	7 584 873 527,50	1 409 488 300,42	6 250 258 341,86
	Créances et emplois assimilés	6 348 332 441,30	1 653 374 493,16	3 858 127 846,70
	Clients	353 452 406,86	16 366,67	54 920 016,67
	Autres débiteurs	516 413 807,36	345 955 271,32	115 389 530,12
	Impôts			
	Autres actif courant			
	Disponibilités et assimilés	18 642 816,89		18 642 816,89
	Placements et autres actifs financiers courants	7 275 589 341,58	122 069 860,32	5 819 608 239,42
	Trésorerie			
	<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>	<b>22 097 304 341,48</b>	<b>3 530 904 291,86</b>	<b>18 566 400 049,63</b>
	<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>51 716 206 103,14</b>	<b>21 695 060 608,60</b>	<b>27 277 970 667,73</b>



ميزانية الخصوم لمؤسسة صيدال لسنة 2012

ملحق رقم 12

**GRUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA**  
**Direction des Finances et du Portefeuille**

**DATE DE CLOTURE : 31/12/2012**

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	31/12/2012	31/12/2011
	<b><u>CAPITAUX PROPRES</u></b>		
	Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
	Capital non appelé		
	Primes et réserves -(réserves consolidées)	8 767 303 972,03	7 452 913 713,45
	Ecart de reevaluation	645 898 091,73	900 905 964,74
	Ecart d'équivalence	0,00	
	Résultat Net	1 965 160 951,44	2 060 480 315,80
	Autres capitaux propres -report à nouveau	28 874 721,33	116 850 810,38
	Intérêts minoritaires	839 268 275,80	764 331 738,25
	<b>TOTAL I</b>	<b>14 746 506 012,32</b>	<b>13 795 482 542,61</b>
	<b><u>PASSIFS NON COURANTS</u></b>		
	Emprunts et dettes financiers	1 851 741 010,35	1 595 341 088,53
	Impôts (différés et provisionnés)	359 962 619,95	264 218 542,42
	Autres dettes non courantes	0,00	
	Provisions et produits comptabilisés d'avance	4 129 700 666,41	3 882 241 343,10
	<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>	<b>6 341 404 296,71</b>	<b>5 741 800 974,06</b>
	<b><u>PASSIFS COURANTS</u></b>		
	Fournisseurs et comptes rattachés	3 250 392 942,41	3 168 135 431,44
	Impôts	551 586 033,66	473 910 601,06
	Autres dettes	3 662 731 669,91	2 943 656 219,19
	Trésorerie passif	1 468 524 539,53	1 154 985 099,37
	<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>	<b>8 933 235 185,51</b>	<b>7 740 687 351,05</b>
	<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>30 021 145 494,54</b>	<b>27 277 970 867,73</b>

**GRUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA**  
**Direction des Finances et du Portefeuille**

**DATE DE CLOTURE : 31/12/2012**

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	31/12/2012	31/12/2011
	Chiffre d'affaires	13 895 054 472,57	13 504 270 700,95
	Variation stocks produits finis et en cours	229 626 444,54	-814 751 265,22
	Production immobilisée		
	Subvention d'exploitation		
	<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>14 124 680 917,11</b>	<b>12 689 519 435,74</b>
	Achats consommés	-5 246 886 845,95	-4 699 658 292,69
	Services extérieurs et autres consommations	-914 334 046,84	-905 122 461,07
	<b>II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE</b>	<b>-6 161 220 892,79</b>	<b>-5 604 780 753,76</b>
	<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION ( I - II )</b>	<b>7 963 460 024,32</b>	<b>7 084 738 681,98</b>
	Charges de personnel	-3 809 104 894,13	-3 342 926 582,67
	Impôts, taxes et versements assimilés	-228 139 765,88	-282 932 101,17
	<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>3 926 215 364,31</b>	<b>3 458 879 998,13</b>
	Autres produits opérationnels	372 976 278,55	250 864 778,47
	Autres charges opérationnelles	-207 496 681,94	-327 946 833,72
	Dotations aux amortissements,provisions et pertes de valeur	-2 144 929 104,62	-1 488 030 462,38
	Reprises sur pertes de valeurs et provisions	575 024 462,41	730 292 504,92
	<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>2 521 790 318,71</b>	<b>2 624 059 985,42</b>
	Produits financiers	100 796 850,14	102 440 136,94
	Charges financiers	-225 135 653,69	-201 298 040,78
	<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-124 338 803,55</b>	<b>-98 857 903,84</b>
	<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT ( V + VI )</b>	<b>2 397 451 515,15</b>	<b>2 525 202 081,58</b>
	Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-489 506 617,86	-431 623 267,03
	Impôts différés ( variation ) sur résultat ordinaires	105 369 639,88	3 128 993,10
	<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>15 264 646 326,18</b>	<b>13 776 767 416,26</b>
	<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-13 267 975 918,89</b>	<b>-11 679 016 474,41</b>
	<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>1 996 670 407,30</b>	<b>2 097 750 941,85</b>
	Eléments extraordinaires (produits) ( à préciser )	0,00	
	Eléments extraordinaires (charges) ( à préciser )	-3 985 277,20	-90,06
	<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>	<b>-3 985 277,20</b>	<b>-90,06</b>
	<b>X - RESULTAT DE L'EXERCICE</b>	<b>1 992 685 130,10</b>	<b>2 097 750 851,79</b>
	Résultat minoritaires	27 524 178,66	37 270 535,99
	<b>XI - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>1 965 160 951,44</b>	<b>2 060 480 315,80</b>

ميزانية الأصول لمؤسسة صيدال لسنة 2013

DESIGNATIONS	31/12/2013			31/12/2012
	MONTANTS BRUT S	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NET S	
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	58 268 550,00		58 268 550,00	
<b>immobilisations incorporelles</b>	198 535 044,63	185 023 704,17	13 511 340,46	20 550 643,13
<b>immobilisations corporelles</b>				
Terrains	4 525 499 753,87		4 525 499 753,87	4 583 697 150,84
Bâtiments	7 053 924 525,64	5 144 639 355,17	1 909 285 170,47	2 218 566 774,15
Autres immobilisations corporelles	15 034 995 143,67	13 031 820 034,20	2 003 175 109,47	2 841 007 825,61
immobilisations en concession	11 014 278,00	867 498,62	10 346 779,38	10 680 512,00
<b>Immobilisations en cours</b>	470 133 457,73		470 133 457,73	1 203 233 977,48
<b>Immobilisations financières</b>				
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 776 264 616,78		1 776 264 616,78	0,00
Autres participations et créances rattachées	129 167 575,00	53 886 445,21	75 281 129,79	159 137 625,18
Autres titres immobilisés prêts et autres actifs financiers noncourants	109 092 099,30		109 092 099,30	30 169 720,32
Impôts différés actif	357 881 232,62		357 881 232,62	387 701 216,20
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>29 724 776 277,24</b>	<b>18 416 037 037,37</b>	<b>11 308 739 239,87</b>	<b>11 454 745 444,91</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>				
Stocks et encours	6 969 082 810,68	1 434 727 755,37	5 534 355 055,31	6 175 385 227,05
<b>Créances et emplois assimilés</b>				
Clients	5 529 998 546,61	1 699 037 690,24	3 830 960 856,37	4 694 957 948,14
Autres débiteurs	1 865 186 534,90		1 865 186 534,90	353 436 040,24
Impôts	460 376 148,07	344 477 438,32	115 898 709,75	170 458 536,03
Autres actif courant	12 500 000,00		12 500 000,00	
<b>Disponibilités et assimilés</b>				
Placements et autres actifs financiers courants	2 018 559 989,19		2 018 559 989,19	18 642 816,89
Trésorerie	5 495 438 158,83	82 065 171,53	5 413 372 987,30	7 153 519 481,26
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>	<b>22 351 142 188,28</b>	<b>3 560 308 055,46</b>	<b>18 790 834 132,82</b>	<b>18 566 400 049,61</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>52 075 918 465,52</b>	<b>21 976 345 092,83</b>	<b>30 099 573 372,69</b>	<b>30 021 145 494,52</b>

ميزانية الخصوم لمؤسسة صيدال لسنة 2013

Passif

DESIGNATIONS	31/12/2013	31/12/2012
<b><u>CAPITAUX PROPRES</u></b>		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Capital non appelé		
Primes et réserves -(réserves consolidées)	9 421 690 281,30	8 767 303 972,03
Ecart de reevaluation	435 055 761,63	645 898 091,73
Écart d'équivalence	556 004 893,04	0,00
Résultat Net	2 658 147 326,76	1 965 160 951,44
Autres capitaux propres -report à nouveau	319 161 089,57	28 874 721,33
Intérêts minoritaires	858 376 750,19	839 268 275,80
<b>TOTAL I</b>	<b>16 748 436 102,49</b>	<b>14 746 506 012,33</b>
<b><u>PASSIFS NON COURANTS</u></b>		
Emprunts et dettes financiers	2 911 046 961,36	1 851 741 010,35
Impôts (différés et provisionnés)	252 388 287,15	359 962 619,95
Autres dettes non courantes	493 645 268,24	
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 351 120 085,82	4 129 700 666,41
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>	<b>5 008 200 602,57</b>	<b>6 341 404 296,71</b>
<b><u>PASSIFS COURANTS</u></b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 227 878 706,58	3 250 392 942,41
Impôts	564 464 142,35	551 586 033,66
Autres dettes	5 818 577 282,18	3 662 731 669,91
Trésorerie passif	732 016 536,52	1 468 524 539,53
<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>	<b>8 342 936 667,63</b>	<b>8 933 235 185,51</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>30 099 573 372,69</b>	<b>30 021 145 494,55</b>

جدول حسابات النتائج لمؤسسة صيدال لسنة 2013

**Tableau de comptes de résultat**

DESIGNATIONS	31/12/2013	31/12/2012
Chiffre d'affaires	11 461 847 581,90	13 895 054 472,57
Variation stocks produits finis et en cours	782 030 567,10	229 626 444,54
Production immobilisée		379 032,26
Subvention d'exploitation		
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>12 243 878 149,00</b>	<b>14 125 059 949,37</b>
Achats consommés	-3 556 475 260,95	-5 246 886 845,95
Services extérieurs et autres consommations	-740 255 739,42	-914 334 046,84
<b>II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE</b>	<b>-4 296 731 000,37</b>	<b>-6 161 220 892,79</b>
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION ( I - II )</b>	<b>7 947 147 148,63</b>	<b>7 963 839 056,58</b>
Charges de personnel	-3 848 442 866,21	-3 809 104 894,13
Impôts, taxes et versements assimilés	-211 018 083,50	-228 139 765,88
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>3 887 686 198,92</b>	<b>3 926 594 396,57</b>
Autres produits opérationnels	123 256 224,16	372 976 278,55
Autres charges opérationnelles	-135 200 827,62	-207 496 681,94
Dotations aux amortis, provisions et pertes de valeur	-1 431 299 339,58	-2 144 929 104,62
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	501 957 026,14	575 024 462,14
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>2 946 399 282,02</b>	<b>2 522 169 350,70</b>
Produits financiers	73 629 153,44	100 796 850,14
Charges financiers	-221 326 017,88	-225 135 653,69
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-147 696 864,44</b>	<b>-124 338 803,55</b>
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT ( V + VI )</b>	<b>2 798 702 417,58</b>	<b>2 397 830 547,15</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-500 440 495,49	-489 506 617,86
Impôts différés ( variation ) sur résultat ordinaires	-4 662 574,50	105 369 639,88
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>12 952 479 688,40</b>	<b>15 264 646 326,18</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-10 658 880 340,81</b>	<b>-13 267 975 918,88</b>
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>2 293 599 347,59</b>	<b>1 996 670 407,30</b>
Eléments extraordinaires (produits) ( à préciser )	0,00	0,00
Eléments extraordinaires (charges) ( à préciser )	-21 476,75	-3 985 277,20
<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>	<b>-21 476,75</b>	<b>-3 985 277,20</b>
<b>X - RESULTAT DE L'EXERCICE</b>	<b>2 293 577 870,84</b>	<b>1 992 685 130,10</b>
RESULTAT MINORITAIRES	70 792 332,18	27 524 178,66
Part dans le résultat dans stes mises en équivalence	293 777 123,74	0,00
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>2 658 147 326,76</b>	<b>1 965 160 951,44</b>

**ACTIF**

DESIGNATIONS	31/12/2014			31/12/2013	%
	MONTANTS BRUTS	AMORTS PROVISIONS	MONTANTS NETS		
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>					
<i>Écart d'acquisition (ou goodwill)</i>	58 268 550,00	0,00	58 268 550,00	58 268 550,00	0%
<b>Immobilisations incorporelles</b>	201 799 344,60	189 768 823,00	12 030 521,60	13 511 340,46	-11%
<b>Immobilisations corporelles</b>	0,00	0,00	0,00		
<i>Terrains</i>	4 514 492 953,87	0,00	4 514 492 953,87	4 525 499 753,87	0%
<i>Bâtiments</i>	7 032 781 737,47	5 269 783 914,71	1 762 997 822,76	1 909 285 170,47	-8%
<i>Autres immobilisations corporelles</i>	15 300 746 959,15	13 696 697 490,28	1 604 049 468,87	2 003 175 109,47	-20%
<i>Immobilisations en concession</i>	87 528 246,00	1 266 904,74	86 261 341,26	10 346 779,38	734%
<b>Immobilisations en cours</b>	2 502 907 388,68	0,00	2 502 907 388,68	470 133 457,73	432%
<b>Immobilisations financières</b>	0,00	0,00	0,00		
<i>Titres mis en équivalences - entreprises associées</i>	1 846 291 841,31	0,00	1 846 291 841,31	1 776 264 616,78	
<i>Autres participations et créances rattachées</i>	102 167 575,00	53 136 586,28	49 030 988,72	75 281 129,79	-35%
<i>Autres titres immobilisés</i>	0,00	0,00	0,00		
<i>Prêts et autres actifs financiers non courants</i>	103 321 318,61	0,00	103 321 318,61	109 092 099,30	-5%
<i>Impôts différés actif</i>	463 577 177,79	0,00	463 577 177,79	357 881 232,62	0%
<b>TOTAL ACTIF NON COURANTS</b>	<b>32 213 883 092,48</b>	<b>19 210 653 719,01</b>	<b>13 003 229 373,47</b>	<b>11 308 739 239,87</b>	<b>15%</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>					
<i>Stocks et encours</i>	7 103 810 877,97	1 496 894 537,00	5 606 916 340,97	5 534 355 055,31	1%
<i>Créances et emplois assimilés</i>	0,00	0,00			
<i>Clients</i>	5 136 249 341,15	1 687 454 939,36	3 448 794 401,79	3 830 960 856,37	-10%
<i>Autres débiteurs</i>	1 036 790 150,80	0,00	1 036 790 150,80	1 865 186 534,90	-44%
<i>Impôts</i>	601 389 838,47	345 347 828,24	225 042 010,23	115 898 709,75	121%
<i>Autres actif courant</i>	18 795 412,47	0,00	18 795 412,47	12 500 000,00	0%
<i>Disponibilités et assimilés</i>	0,00	0,00	0,00		
<i>Placements et autres actifs financiers courants</i>	3 018 559 989,19	0,00	3 018 559 989,19	2 018 559 989,19	50%
<i>Trésorerie</i>	5 281 852 295,08	83 275 568,07	5 198 576 727,01	5 413 372 987,30	-4%
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>	<b>22 197 447 905,13</b>	<b>3 612 972 872,67</b>	<b>18 584 475 032,46</b>	<b>18 790 834 132,82</b>	<b>-1%</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>54 411 330 997,61</b>	<b>22 823 626 591,68</b>	<b>31 587 704 405,93</b>	<b>30 099 573 372,69</b>	<b>5%</b>

**PASSIF**

DESIGNATIONS	31/12/2014	31/12/2013	%
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
<i>Capital émis</i>	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00	0%
<i>Capital non appelé</i>	0,00		
<i>Primes et réserves (réserves consolidées)</i>	11 282 665 927,33	9 421 690 281,30	20%
<i>Ecarts de réévaluation</i>	218 627 945,68	435 055 761,63	-50%
<i>Écart d'équivalence</i>	778 627 191,02	556 004 893,04	
<i>Résultat Net</i>	1 477 751 553,22	2 658 147 326,76	-44%
<i>Autres capitaux propres -report à nouveau</i>	371 301 688,91	319 161 089,57	16%
<i>Intérêts minoritaires</i>	961 690 080,29	858 376 750,19	12%
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES I</b>	<b>17 590 664 386,45</b>	<b>16 748 436 102,49</b>	<b>5%</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
<i>Emprunts et dettes financières</i>	3 383 163 695,36	2 911 046 961,36	16%
<i>Impôts (différés et provisionnés)</i>	267 823 005,95	252 388 287,15	0%
<i>Autres dettes non courantes</i>	3 456 705 764,33	493 645 268,24	600%
<i>Provisions et produits comptabilisés d'avance</i>	1 381 034 485,26	1 351 120 085,82	2%
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>	<b>8 488 726 950,90</b>	<b>5 008 200 602,57</b>	<b>69%</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
<i>Fournisseurs et comptes rattachés</i>	1 460 434 895,94	1 227 878 706,58	19%
<i>Impôts</i>	363 939 782,75	564 464 142,35	-36%
<i>Autres dettes</i>	3 055 762 788,63	5 818 577 282,18	-47%
<i>Trésorerie passif</i>	628 175 601,26	732 016 536,52	-14%
<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>	<b>5 508 313 068,58</b>	<b>8 342 936 667,63</b>	<b>-34%</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>31 587 704 405,93</b>	<b>30 099 573 372,69</b>	<b>5%</b>

Production

RUBRIQUES	31/12/2014	31/12/2013
Quantités ( 1 000 UV)	111 020	130 676
Valeurs ( 1 000 DA)	8 483 261	10 719 779

ملحق رقم 19

جدول حسابات النتائج لمؤسسة صيدال لسنة 2014

## COMPTE DE RESULTAT

DESIGNATIONS	30/06/2014	30/06/2013	%
Chiffre d'affaires	9 789 025 905,91	11 461 847 581,90	-15%
Variation stocks produits finis et en cours	47 596 284,29	782 030 567,10	-94%
Production immobilisée	0,00		
Subvention d'exploitation	0,00		
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>9 836 622 190,20</b>	<b>12 243 878 149,00</b>	<b>-20%</b>
Achats consommés	-3 017 970 352,54	-3 556 475 260,95	-15%
Services extérieurs et autres consommations	-815 279 475,31	-740 255 739,42	10%
<b>II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE</b>	<b>-3 833 249 827,85</b>	<b>-4 296 731 000,37</b>	<b>-11%</b>
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION ( I - II )</b>	<b>6 003 372 362,35</b>	<b>7 947 147 148,63</b>	<b>-24%</b>
Charges de personnel	-3 222 199 202,24	-3 848 442 866,21	-16%
Impôts, taxes et versements assimilés	-205 064 473,74	-211 018 083,50	-3%
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>2 576 108 686,37</b>	<b>3 887 686 198,92</b>	<b>-34%</b>
Autres produits opérationnels	85 434 154,80	123 256 224,16	-31%
Autres charges opérationnelles	-204 467 978,10	-135 200 827,62	51%
Dotations aux amortissements et pertes de valeur	-1 130 374 262,15	-1 431 299 339,58	-21%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	292 035 551,31	501 957 026,14	-42%
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>1 618 736 152,23</b>	<b>2 946 399 282,02</b>	<b>-45%</b>
Produits financiers	106 709 251,37	73 629 153,44	45%
Charges financières	-157 011 457,30	-221 326 017,88	-29%
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-50 302 205,93</b>	<b>-147 696 864,44</b>	<b>-66%</b>
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT ( V + VI )</b>	<b>1 568 433 946,30</b>	<b>2 798 702 417,58</b>	<b>-44%</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-309 812 391,00	-500 440 495,49	
Impôts différés ( variation ) sur résultat ordinares	-90 261 226,37	-4 662 574,50	
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	10 320 801 147,68	12 942 720 552,74	-20%
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-8 971 918 366,01	-10 649 121 205,15	-16%
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>1 348 882 781,67</b>	<b>2 293 599 347,59</b>	<b>-41%</b>
Eléments extraordinaires (produits) ( à préciser )			
Eléments extraordinaires (charges) ( à préciser )		-21 476,75	
<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		<b>-21 476,75</b>	<b>0%</b>
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>1 348 882 781,67</b>	<b>2 293 577 870,84</b>	<b>-41%</b>
Résultat minoritaires	14 686 721,26	70 792 332,18	-79%
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence	114 182 050,29	293 777 123,74	-61%
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>1 477 751 553,22</b>	<b>2 658 147 326,76</b>	<b>-44%</b>

## L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE DU GROUPE

### INDUSTRIEL SAIDAL Du 10 juin 2015

L'An deux mil quinze, et le dix du mois de juin à dix heures, à l'hôtel El Aurassi, les actionnaires de la société par Actions dénommée Groupe Industriel SAIDAL, au Capital Social de 2.500.000.000 DA se sont réunis en Assemblée Générale Ordinaire annuelle sur convocation qui leur a été faite par le Conseil d'Administration par communiqué de presse du 13 Mai 2015



ميزانية الأصول لمؤسسة صيدال لسنة 2015

GRUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA  
Direction des Finances et Comptabilité  
DATE DE CLOTURE : 31/12/2015

BILAN GROUPE

ACTIF	31/12/2015			31/12/2014
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	87 341 040,00	0,00	87 341 040,00	58 268 550,00
<b>Immobilisations incorporelles</b>	212 279 501,73	190 691 351,71	21 588 150,02	12 030 521,60
<b>Immobilisations corporelles</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	4 514 492 953,87	0,00	4 514 492 953,87	4 514 492 953,87
Bâtiments	7 022 975 679,20	5 373 367 146,94	1 649 608 532,26	1 762 997 822,76
Autres immobilisations corporelles	14 957 589 225,86	13 768 091 990,45	1 189 497 235,41	1 604 049 468,87
Immobilisations en concession	280 023 210,00	1 919 226,32	278 103 983,68	86 261 341,26
<b>Immobilisations en cours</b>	5 363 985 192,51	0,00	5 363 985 192,51	2 502 907 388,68
<b>Immobilisations financières</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 465 132 799,40	0,00	1 465 132 799,40	1 846 291 841,31
Autres participations et créances rattachées	641 518 175,00	56 659 098,99	584 859 076,01	49 030 988,72
Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	140 479 615,20	0,00	140 479 615,20	103 321 318,61
Impôts différés actif	472 097 555,36	0,00	472 097 555,36	463 577 177,79
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>35 157 914 948,13</b>	<b>19 390 728 814,41</b>	<b>15 767 166 133,72</b>	<b>13 003 229 373,47</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>				
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Stocks et encours</b>	5 450 251 412,46	484 351 393,33	4 965 900 019,13	5 606 916 340,97
<b>Créances et emplois assimilés</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients	5 536 082 569,71	1 713 402 532,20	3 822 680 037,51	3 448 794 401,79
Autres débiteurs	1 139 842 768,95	0,00	1 139 842 768,95	1 036 790 150,80
Impôts	524 768 402,40	345 347 828,24	179 420 574,16	256 042 010,23
Autres actif courant	40 666 666,67	0,00	40 666 666,67	18 795 412,47
<b>Disponibilités et assimilés</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	3 018 559 989,19	0,00	3 018 559 989,19	3 018 559 989,19
Trésorerie	6 070 920 199,42	63 275 568,07	5 987 644 631,35	5 198 576 727,01
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>	<b>21 781 092 008,80</b>	<b>2 626 377 321,84</b>	<b>19 154 714 686,96</b>	<b>18 584 475 032,46</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>56 939 006 956,93</b>	<b>22 017 106 136,25</b>	<b>34 921 900 820,68</b>	<b>31 587 704 405,93</b>

**GRUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA**  
**Direction des Finances et Comptabilité**  
**DATE DE CLOTURE : 31/12/2015**

**BILAN GROUPE**

<b>PASSIF</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2014</b>
<b><u>CAPITAUX PROPRES</u></b>		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Capital non appelé	0,00	0,00
Dotation de l'état	2 586 812 201,59	0,00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	12 251 816 341,17	11 282 665 927,33
Ecarts de reevaluation	145 245 635,13	218 627 945,68
Écart d'équivalence	1 025 006 852,16	778 627 191,02
Résultat Net	1 143 817 990,89	1 477 751 553,22
Autres capitaux propres -report à nouveau	-166 052 299,51	371 301 688,91
Intérêts minoritaires	979 287 855,72	961 690 080,29
<b>TOTAL I</b>	<b>20 465 934 577,15</b>	<b>17 590 664 386,45</b>
<b><u>PASSIFS NON COURANTS</u></b>	<b>0,00</b>	
Emprunts et dettes financiers	4 821 513 005,59	3 383 163 695,36
Impôts (différés et provisionnés)	285 333 000,95	267 823 005,95
Autres dettes non courantes	1 061 401 552,48	3 456 705 764,33
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 605 571 934,62	1 381 034 485,26
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>	<b>7 773 819 493,64</b>	<b>8 488 726 950,90</b>
<b><u>PASSIFS COURANTS</u></b>	<b>0,00</b>	
Fournisseurs et comptes rattachés	1 931 770 182,61	1 460 434 895,94
Impôts	402 507 323,51	363 939 782,75
Autres dettes	3 619 036 497,36	3 055 762 788,63
Trésorerie passif	728 832 746,41	628 175 601,26
<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>	<b>6 682 146 749,89</b>	<b>5 508 313 068,58</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>34 921 900 820,68</b>	<b>31 587 704 405,93</b>

**COUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA**  
**Direction des Finances et Comptabilité**  
**DATE DE CLOTURE : 31/12/2015**

**BILAN GROUPE**

<b>TABEAU DES COMPTES DE RESULTAT</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2014</b>
ffre d'affaires	9 984 043 757,71	9 789 025 905,91
iation stocks produits finis et en cours	-11 893 123,70	47 596 284,29
duction immobilisée	0,00	0,00
vention d'exploitation	0,00	0,00
<b>RODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>9 972 150 634,01</b>	<b>9 836 622 190,20</b>
ats consommés	-3 470 479 457,80	-3 017 970 352,54
ervices extérieurs et autres consommations	-996 298 147,20	-815 279 475,31
<b>CONSOUMATIONS DE L'EXERCICE</b>	<b>-4 466 777 605,00</b>	<b>-3 833 249 827,85</b>
<b>VALEUR AJOUTTEE D'EXPLOITATION ( I - II )</b>	<b>5 505 373 029,01</b>	<b>6 003 372 362,35</b>
arges de personnel	-3 056 024 245,03	-3 222 199 202,24
ôts, taxes et versements assimilés	-166 639 675,94	-205 064 473,74
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>2 282 709 108,04</b>	<b>2 576 108 686,37</b>
res produits opérationnels	202 735 842,16	85 434 154,80
res charges opérationnelles	-143 865 838,16	-204 467 978,10
ations aux amortissements,provisions et pertes de valeur	-1 328 939 749,35	-1 130 374 262,15
prises sur pertes de valeurs et provisions	421 168 878,85	292 035 551,31
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>1 433 808 241,54</b>	<b>1 618 736 152,23</b>
ruits financiers	142 454 921,27	106 709 251,37
arges financiers	-132 453 560,20	-157 011 457,30
<b>RESULTAT FINANCIER</b>	<b>10 001 361,07</b>	<b>-50 302 205,93</b>
<b>- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT ( V + VI)</b>	<b>1 443 809 602,61</b>	<b>1 568 433 946,30</b>
ôts exigibles sur résultats ordinaires	-328 709 218,00	-309 812 391,00
ôts différés ( variation ) sur résultat ordinaires	15 393 711,92	-90 261 226,37
<b>TAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>10 738 510 276,29</b>	<b>10 320 801 147,68</b>
<b>TAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-9 638 803 603,60</b>	<b>-8 971 918 366,01</b>
<b>- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>1 099 706 672,69</b>	<b>1 348 882 781,67</b>
vements extraordinaires (produits) ( à préciser )		
vements extraordinaires (charges) ( à préciser )		
<b>RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>RESULTAT NET DE LEXERCICE</b>	<b>1 099 706 672,69</b>	<b>1 348 882 781,67</b>
sultat minoritaires	18 117 370,96	14 686 721,26
t dans le Résultat dans Stes mises en équivalence	25 993 947,24	114 182 050,29
<b>SULTAT NET DE LEXERCICE</b>	<b>1 143 817 990,89</b>	<b>1 477 751 553,22</b>

1. Actif Bilan consolidé

ACTIF	31/12/2016			31/12/2015
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
<b>ACTIF NON COURANT</b>				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	115 414 200,00	0,00	115 414 200,00	87 341 040,00
<b>Immobilisations incorporelles</b>	212 104 001,73	195 224 374,97	16 879 626,76	21 588 150,02
<b>Immobilisations corporelles</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	10 383 338 837,77	0,00	10 383 338 837,77	4 514 492 953,87
Bâtiments	7 329 947 475,94	5 637 047 200,46	1 692 900 275,48	1 649 608 532,26
Autres immobilisations corporelles	15 098 007 460,68	13 798 654 169,79	1 299 353 290,89	1 189 497 235,41
Immobilisations en concession	280 023 210,00	2 252 958,94	277 770 251,06	278 103 983,68
<b>Immobilisations en cours</b>	11 189 299 772,01	0,00	11 189 299 772,01	5 363 985 192,51
<b>Immobilisations financières</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 388 910 621,59	0,00	1 388 910 621,59	1 465 132 799,40
Autres participations et créances rattachées	691 518 175,00	58 940 054,97	632 578 120,03	584 859 076,01
Autres titres immobilisés	3 000 000 000,00	0,00	3 000 000 000,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	154 332 649,23	0,00	154 332 649,23	140 479 615,20
Impôts différés actif	291 018 838,11	0,00	291 018 838,11	472 097 555,36
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>50 133 915 242,06</b>	<b>19 692 118 759,13</b>	<b>30 441 796 482,93</b>	<b>15 767 186 133,72</b>
<b>ACTIF COURANT</b>				
<b>Stocks et encours</b>	6 358 574 088,97	629 232 318,65	5 729 341 770,32	4 965 900 019,13
<b>Créances et emplois assimilés</b>				
Clients	5 547 718 023,80	1 906 769 106,35	3 640 948 917,45	3 822 680 037,51
Autres débiteurs	1 255 466 985,99	377 579,41	1 255 089 406,58	1 139 842 768,95
Impôts	185 798 351,63	11 998 649,03	173 799 702,60	179 420 574,16
Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	40 666 666,67
<b>Disponibilités et assimilés</b>				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	3 018 559 989,19
Trésorerie	5 214 275 956,41	83 275 568,07	5 131 000 388,34	5 987 644 631,35
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>18 580 393 395,99</b>	<b>2 631 653 221,51</b>	<b>15 948 740 174,48</b>	<b>19 154 714 686,96</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>68 714 308 638,05</b>	<b>22 323 771 980,64</b>	<b>46 390 536 657,41</b>	<b>34 921 900 820,68</b>

Passif du Bilan consolidé

UM : DA

PASSIF	31/12/2016	31/12/2015
<b><u>CAPITAUX PROPRES</u></b>		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotations de l'état	0,00	2 586 812 201,59
Autres fonds propres	8 721 856 492,20	
Primes et réserves -(réserves consolidées)	12 861 813 853,88	12 251 816 341,17
Ecart de réévaluation	1 585 712 860,28	145 245 635,13
Écart d'équivalence	1 037 081 287,61	1 025 006 852,16
Résultat Net	1 509 161 605,06	<b>1 143 817 990,89</b>
Autres capitaux propres -report à nouveau	-1 766 796 831,10	-166 052 299,51
Intérêts minoritaires	1 015 179 929,35	979 287 855,72
<b>TOTAL I</b>	<b>27 464 009 197,27</b>	<b>20 465 934 577,15</b>
<b><u>PASSIF NON COURANT</u></b>		
Emprunts et dettes financières	8 973 229 626,56	4 821 513 005,59
Impôts (différés et provisionnés)	17 509 995,00	285 333 000,95
Autres dettes non courantes	1 061 401 552,48	1 061 401 552,48
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 345 087 321,65	1 605 571 934,62
<b>TOTAL PASSIF NON COURANT II</b>	<b>11 397 228 495,69</b>	<b>7 773 819 493,64</b>
<b><u>PASSIF COURANT</u></b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	2 430 054 019,90	1 931 770 182,61
Impôts	776 153 641,37	402 507 323,51
Autres dettes	3 512 927 858,77	3 619 036 497,36
Trésorerie passif	810 163 444,41	728 832 746,41
<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>	<b>7 529 298 964,45</b>	<b>6 682 146 749,89</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>46 390 536 657,41</b>	<b>34 921 900 820,68</b>

جدول حسابات النتائج لمؤسسة صيدال لسنة 2016

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2016	31/12/2015	R/O	Evolution 2016/2015
Chiffre d'affaires	10 223 411 484,28	9 984 043 757,71	86,31%	2,40%
Variation stocks produits finis et en cours	265 663 623,51	-11 893 123,70	458,59%	-2333,76%
Production immobilisée	0,00	0,00		
Subvention d'exploitation	0,00	0,00		
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>10 489 075 107,79</b>	<b>9 972 150 634,01</b>	<b>88,13%</b>	<b>5,18%</b>
Achats consommés	-3 663 777 474,24	-3 470 479 457,80	94,99%	5,57%
Services extérieurs et autres consommations	-928 780 089,72	-996 298 147,20	105,49%	-6,78%
<b>II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE</b>	<b>-4 592 557 563,96</b>	<b>-4 466 777 605,00</b>	<b>96,94%</b>	<b>2,82%</b>
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION ( I - II )</b>	<b>5 896 517 543,83</b>	<b>5 505 373 029,01</b>	<b>82,30%</b>	<b>7,10%</b>
Charges de personnel	-3 023 474 168,42	-3 056 024 245,03	95,38%	-1,07%
Impôts, taxes et versements assimilés	-173 817 524,53	-166 639 675,94	124,52%	4,31%
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>2 699 225 850,88</b>	<b>2 282 709 108,04</b>	<b>70,01%</b>	<b>18,25%</b>
Autres produits opérationnels	72 651 701,08	202 735 842,16	59,17%	-64,16%
Autres charges opérationnelles	-99 258 043,60	-143 865 838,16	54,72%	-31,01%
Dotations aux amortissements provisions et pertes de valeur	-1 299 102 638,36	-1 328 939 749,35	125,64%	-2,25%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	719 627 105,07	421 168 878,85	1195,39%	70,86%
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>2 093 143 975,07</b>	<b>1 433 808 241,54</b>	<b>74,14%</b>	<b>45,98%</b>
Produits financiers	183 271 195,24	142 454 921,27	225,48%	28,65%
Charges financiers	-177 710 456,40	-132 453 560,20	118,08%	34,17%
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>	<b>5 560 738,84</b>	<b>10 001 361,07</b>	<b>-8,03%</b>	<b>-44,40%</b>
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT ( V + VI )</b>	<b>2 098 704 713,91</b>	<b>1 443 809 602,61</b>	<b>76,21%</b>	<b>45,36%</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-628 653 272,00	-328 709 218,00	117,17%	91,25%
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-96 986 328,41	15 393 711,92		-730,04%
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>11 464 625 109,18</b>	<b>10 738 510 276,29</b>	<b>94,23%</b>	<b>6,76%</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-9 897 587 338,86</b>	<b>-9 638 803 603,60</b>	<b>99,48%</b>	<b>2,68%</b>
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>1 567 037 770,32</b>	<b>1 099 706 672,69</b>	<b>70,67%</b>	<b>42,50%</b>
Eléments extraordinaires (produits) ( à préciser )				
Eléments extraordinaires (charges) ( à préciser )				
<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>		
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>1 567 037 770,32</b>	<b>1 099 706 672,69</b>	<b>70,67%</b>	<b>42,50%</b>
Résultats minoritaires	4 426 500,76	18 117 370,96	78,32%	-75,57%
Part dans le Résultat des Sociétés mises en équivalence	-62 302 666,02	25 993 947,24		-339,68%
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>1 509 161 605,06</b>	<b>1 143 817 990,89</b>	<b>67,88%</b>	<b>31,94%</b>

Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2017 - Actif -

Actif	Note	31/12/2017			31/12/2016
		Montants bruts	Amortissement ou provisions	Montants nets	
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)		115 414 200.00	0.00	115 414 200.00	115 414 200.00
Immobilisations incorporelles		211 701 398.37	198 057 547.42	13 643 850.95	16 879 626.76
Immobilisations corporelles		0.00	0.00	0.00	0.00
Terrains		10 383 338 837.77	0.00	10 383 338 837.77	10 383 338 837.77
Bâtiments		7 525 649 404.61	5 759 342 500.47	1 766 306 904.14	1 692 900 275.48
Autres immobilisations corporelles		15 441 341 953.87	14 089 777 801.58	1 351 564 152.29	1 299 353 290.89
Immobilisations en concession		280 023 210.00	3 661 722.62	276 361 487.38	277 770 251.06
Immobilisations en cours		13 501 512 857.53	0.00	13 501 512 857.53	11 189 299 772.01
Immobilisations financières		0.00	0.00	0.00	0.00
Titres mis en équivalences - entreprises associées		1 466 608 492.92	0.00	1 466 608 492.92	1 388 910 621.59
Autres participations et créances rattachées		691 518 175.00	60 980 880.06	630 537 294.94	632 578 120.03
Autres titres immobilisés		4 000 000 000.00	0.00	4 000 000 000.00	3 000 000 000.00
Prêts et autres actifs financiers non courants		157 814 646.73	0.00	157 814 646.73	154 332 649.23
Impôts différés actif		296 251 741.16	0.00	296 251 741.16	291 018 838.11
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>		<b>54 071 174 917.96</b>	<b>20 111 820 452.15</b>	<b>33 959 354 465.81</b>	<b>30 441 796 482.93</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>					
Stocks et encours		5 512 385 257.34	629 240 246.56	4 883 145 010.78	5 729 341 770.32
Créances et emplois assimilés		0.00	0.00	0.00	0.00
Clients		5 077 251 577.03	1 885 169 800.46	3 192 081 776.57	3 640 948 917.45
Autres débiteurs		1 357 995 866.76	377 579.41	1 357 618 287.35	1 255 089 406.58
Impôts		181 290 731.18	11 998 467.60	169 292 263.58	173 799 702.60
Autres actif courant		0.00	0.00	0.00	0.00
Disponibilités et assimilés		0.00	0.00	0.00	0.00
Placements et autres actifs financiers courants		18 559 989.19	0.00	18 559 989.19	18 559 989.19
Trésorerie		4 825 205 639.02	86 312 842.07	4 738 892 796.95	5 131 000 388.34
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>		<b>16 972 689 060.52</b>	<b>2 613 098 936.10</b>	<b>14 359 590 124.42</b>	<b>15 948 740 174.48</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>71 043 863 978.48</b>	<b>22 724 919 388.25</b>	<b>48 318 944 590.23</b>	<b>46 390 536 657.41</b>

Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2017 - Passif -			
PASSIF	Note	31/12/2017	31/12/2016
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis		2 500 000 000.00	2 500 000 000.00
Dotation de l'état		0.00	0.00
Autres fonds propres		8 721 856 492.20	8 721 856 492.20
Primes et réserves -(réserves consolidées)		12 991 033 164.36	12 861 813 853.86
Ecart de réévaluation		1 585 712 860.28	1 585 712 860.28
Écart d'équivalence		955 727 524.41	1 037 081 287.61
Résultat Net		1 376 295 647.88	1 509 161 605.06
Autres capitaux propres -report à nouveau		-1 080 714 611.43	-1 766 796 831.10
Intérêts minoritaires		881 619 980.04	1 015 179 929.35
<b>TOTAL I</b>		<b>27 931 531 057.74</b>	<b>27 464 009 197.27</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
		0.00	
Emprunts et dettes financières		10 894 562 658.06	8 973 229 626.56
Impôts (différés et provisionnés)		17 509 995.00	17 509 995.00
Autres dettes non courantes		1 059 992 788.80	1 061 401 552.48
Provisions et produits comptabilisés d'avance		1 346 632 170.47	1 345 087 321.65
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>		<b>13 318 697 612.35</b>	<b>11 397 228 495.69</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
		0.00	
Fournisseurs et comptes rattachés		1 436 731 269.94	2 430 054 019.90
Impôts		726 697 526.43	776 153 641.37
Autres dettes		4 107 579 876.69	3 512 927 858.77
Trésorerie passif		797 707 247.08	810 163 444.41
<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>		<b>7 068 715 920.14</b>	<b>7 529 298 964.45</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>48 318 944 590.23</b>	<b>46 390 536 657.41</b>



حسابات النتائج لمؤسسة صيدال لسنة 2017

Tableau des comptes du résultat consolidé des filiales du Groupe et Participations Minoritaires au 31/12/2017 - TCR			
TABIEAU DES COMPTES DE RESULTAT	Note	31/12/2017	31/12/2016
Chiffre d'affaires		10 265 897 771.06	10 223 411 484.28
Variation stocks produits finis et en cours		-658 329 961.16	265 653 623.51
Production immobilisée		0.00	0.00
Subvention d'exploitation		0.00	0.00
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>9 707 667 809.90</b>	<b>10 489 075 107.79</b>
Achats consommés		-3 755 799 245.73	-3 663 777 474.24
Services extérieurs et autres consommations		-1 002 621 754.72	-926 780 086.72
<b>I - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE</b>		<b>-4 758 415 000.45</b>	<b>-4 590 557 560.96</b>
<b>II - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I - I)</b>		<b>4 949 152 809.45</b>	<b>5 898 517 546.83</b>
Charges de personnel		-2 868 108 087.05	-3 023 474 198.42
Impôts, taxes et versements assimilés		-187 524 872.66	-173 817 524.53
<b>III - EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>1 913 519 849.74</b>	<b>2 692 225 823.88</b>
Autres produits opérationnels		123 876 666.93	72 651 791.08
Autres charges opérationnelles		-58 405 988.66	-85 258 043.63
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		-668 248 692.56	-1 299 192 638.36
Reprises sur pertes de valeurs et provisions		373 508 844.63	719 627 185.07
<b>IV - RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>1 480 341 638.05</b>	<b>2 081 143 975.07</b>
Produits financiers		163 571 611.87	183 271 195.24
Charges financières		-164 840 374.12	-177 710 496.48
<b>V - RESULTAT FINANCIER</b>		<b>-1 268 762.25</b>	<b>5 560 738.84</b>
<b>VI - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (IV + V)</b>		<b>1 479 072 875.80</b>	<b>2 086 704 713.91</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-277 583 378.00	-628 953 272.38
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires		7 032 816.01	-80 986 326.41
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>10 362 518 933.30</b>	<b>11 484 625 109.18</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>-9 168 186 152.51</b>	<b>-9 987 587 338.96</b>
<b>VII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>1 194 332 780.79</b>	<b>1 587 037 770.22</b>
Éléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Éléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
<b>III - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>IV - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>1 194 332 780.79</b>	<b>1 587 037 770.22</b>
Résultat minoritaires		85 136 698.58	4 426 500.78
part dans le Résultat dans Ses mises en équivalence		96 748 968.51	-82 302 895.02
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>1 376 218 447.88</b>	<b>1 509 161 375.98</b>

2.1. Actif du Bilan (Consolidé Groupe)

UM DA

ACTIF	31/12/2018			31/12/2017
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
<b>ACTIF NON COURANT</b>				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	115 414 200,00	0,00	115 414 200,00	115 414 200,00
Immobilisations incorporelles	378 857 436,59	239 123 450,08	139 733 986,51	13 643 850,95
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	2 391 687 791,42	0,00	2 391 687 791,42	10 383 338 837,77
Bâtiments	7 584 297 976,37	5 271 308 688,28	2 312 989 288,09	1 766 306 904,14
Autres immobilisations corporelles	18 277 440 502,83	14 301 350 363,06	3 976 090 139,77	1 351 564 152,29
Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00	276 361 487,38
Immobilisations en cours	10 759 890 495,72	0,00	10 759 890 495,72	13 501 512 857,53
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 433 217 458,23	0,00	1 433 217 458,23	1 466 608 492,92
Autres participations et créances rattachées	685 893 175,00	462 033 246,90	223 859 928,10	630 537 294,94
Autres titres immobilisés	3 000 000 000,00	0,00	3 000 000 000,00	4 000 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	152 869 240,73	0,00	152 869 240,73	157 814 646,73
Impôts différés actif	324 860 044,51	0,00	324 860 044,51	296 251 741,16
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>45 104 428 321,40</b>	<b>20 273 815 748,32</b>	<b>24 830 612 573,08</b>	<b>33 959 354 465,81</b>
<b>ACTIF COURANT</b>				
Stocks et encours	6 956 065 304,74	667 793 354,53	6 288 271 950,21	4 883 145 010,78
Créances et emplois assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients	5 578 018 586,28	1 897 005 360,67	3 681 013 225,61	3 192 081 776,57
Autres débiteurs	1 391 498 314,49	7 500,00	1 391 490 814,49	1 357 618 287,35
Impôts	240 704 481,51	11 998 830,46	228 705 651,05	169 292 263,58
Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
Trésorerie	3 218 125 424,65	82 435 666,36	3 135 689 758,29	4 738 892 796,95
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>17 402 972 100,86</b>	<b>2 659 240 712,02</b>	<b>14 743 731 388,84</b>	<b>14 359 590 124,42</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>62 507 400 422,26</b>	<b>22 933 056 460,34</b>	<b>39 574 343 961,92</b>	<b>48 318 944 590,23</b>

ملحق رقم 30

ميزانية الخصوم لمؤسسة صيدال لسنة 2018

2.3. Tableau de Compte de Résultats (Consolidé Groupe)

TABEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2018	31/12/2017	R/O	Evol. 2018/2017
Chiffre d'affaires	10 317 577 775,54	10 265 897 771,06	88,10%	0,50%
Variation stocks produits finis et en cours	272 122 098,95	-558 329 961,16	52,76%	148,74%
Production immobilisée	0,00	0,00	/	/
Subvention d'exploitation	0,00	0,00	/	/
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>10 589 699 874,49</b>	<b>9 707 567 809,90</b>	<b>86,61%</b>	<b>9,09%</b>
Achats consommés	-4 624 142 242,57	-3 755 793 245,73	109,60%	23,12%
Services extérieurs et autres consommations	-1 067 499 186,54	-1 002 621 754,72	100,13%	6,47%
<b>II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE</b>	<b>-5 691 641 429,11</b>	<b>-4 758 415 000,45</b>	<b>107,69%</b>	<b>19,61%</b>
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION ( I - II )</b>	<b>4 898 058 445,38</b>	<b>4 949 152 809,45</b>	<b>70,56%</b>	<b>-1,03%</b>
Charges de personnel	-3 329 762 210,93	-2 866 108 087,05	104,82%	16,18%
Impôts, taxes et versements assimilés	-169 982 582,04	-167 524 872,66	94,54%	1,47%
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>1 398 313 652,41</b>	<b>1 915 519 849,74</b>	<b>39,00%</b>	<b>-27,00%</b>
Autres produits opérationnels	1 159 167 515,64	120 876 666,93	7418,71%	858,97%
Autres charges opérationnelles	-188 852 963,84	-58 405 988,66	319,38%	223,35%
Dotations aux amortissements provisions et pertes de valeur	-1 454 793 798,08	-868 249 692,56	89,39%	67,55%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	380 039 983,32	370 500 844,60	559,38%	2,57%
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>1 293 874 389,45</b>	<b>1 480 241 680,05</b>	<b>65,27%</b>	<b>-12,59%</b>
Produits financiers	200 013 164,65	163 571 611,87	199,85%	22,28%
Charges financières	-254 951 764,57	-164 840 374,12	194,88%	54,67%
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-54 938 599,92</b>	<b>-1 268 762,25</b>	<b>178,72%</b>	<b>4230,09%</b>
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT ( V + VI )</b>	<b>1 238 935 789,53</b>	<b>1 478 972 917,80</b>	<b>63,48%</b>	<b>-16,23%</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-127 206 062,00	-277 583 318,00	1180,37%	-54,17%
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-21 232 781,46	7 032 819,01	571,46%	-401,91%
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	12 328 920 538,10	10 362 516 933,30	99,34%	18,98%
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-11 195 958 029,11	-9 168 160 152,51	106,98%	22,12%
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>1 132 962 508,99</b>	<b>1 194 356 780,79</b>	<b>58,26%</b>	<b>-5,14%</b>
Eléments extraordinaires (produits) ( à préciser )	0,00	0,00	/	/
Eléments extraordinaires (charges) ( à préciser )	0,00	0,00	/	/
<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>/</b>	<b>/</b>
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>1 132 962 508,99</b>	<b>1 194 356 780,79</b>	<b>58,26%</b>	<b>-5,14%</b>
Résultats minoritaires	44 778 352,30	85 189 898,58	/	-47,44%
Part dans le Résultat des Sociétés mises en équivalence	-3 526 470,31	96 748 968,51	/	-103,64%
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>1 174 214 390,98</b>	<b>1 376 295 647,88</b>	<b>60,38%</b>	<b>-14,68%</b>

ملحق رقم 31

جدول حسابات لمؤسسة صيدال لسنة 2018

2.3. Tableau de Compte de Résultats (Consolidé Groupe)

UM DA

TABEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2018	31/12/2017	R/O	Evol. 2018/2017
Chiffre d'affaires	10 317 577 775,54	10 265 897 771,06	88,10%	0,50%
Variation stocks produits finis et en cours	272 122 098,95	-558 329 961,16	52,76%	148,74%
Production immobilisée	0,00	0,00	/	/
Subvention d'exploitation	0,00	0,00	/	/
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>10 589 699 874,49</b>	<b>9 707 567 809,90</b>	<b>86,61%</b>	<b>9,09%</b>
Achats consommés	-4 624 142 242,57	-3 755 793 245,73	109,60%	23,12%
Services extérieurs et autres consommations	-1 067 499 186,54	-1 002 621 754,72	100,13%	6,47%
<b>II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE</b>	<b>-5 691 641 429,11</b>	<b>-4 758 415 000,45</b>	<b>107,69%</b>	<b>19,61%</b>
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION ( I - II )</b>	<b>4 898 058 445,38</b>	<b>4 949 152 809,45</b>	<b>70,56%</b>	<b>-1,03%</b>
Charges de personnel	-3 329 762 210,93	-2 866 108 087,05	104,82%	16,18%
Impôts, taxes et versements assimilés	-169 982 582,04	-167 524 872,66	94,54%	1,47%
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>1 398 313 652,41</b>	<b>1 915 519 849,74</b>	<b>39,00%</b>	<b>-27,00%</b>
Autres produits opérationnels	1 159 167 515,64	120 876 666,93	7418,71%	858,97%
Autres charges opérationnelles	-188 852 963,84	-58 405 988,66	319,38%	223,35%
Dotations aux amortissements provisions et pertes de valeur	-1 454 793 798,08	-868 249 692,56	89,39%	67,55%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	380 039 983,32	370 500 844,60	559,38%	2,57%
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>1 293 874 389,45</b>	<b>1 480 241 680,05</b>	<b>65,27%</b>	<b>-12,59%</b>
Produits financiers	200 013 164,65	163 571 611,87	199,85%	22,28%
Charges financières	-254 951 764,57	-164 840 374,12	194,88%	54,67%
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-54 938 599,92</b>	<b>-1 268 762,25</b>	<b>178,72%</b>	<b>4230,09%</b>
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT ( V + VI )</b>	<b>1 238 935 789,53</b>	<b>1 478 972 917,80</b>	<b>63,48%</b>	<b>-16,23%</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-127 206 062,00	-277 583 318,00	1180,37%	-54,17%
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-21 232 781,46	7 032 819,01	571,46%	-401,91%
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>12 328 920 538,10</b>	<b>10 362 516 933,30</b>	<b>99,34%</b>	<b>18,98%</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-11 195 958 029,11</b>	<b>-9 168 160 152,51</b>	<b>106,98%</b>	<b>22,12%</b>
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>1 132 962 508,99</b>	<b>1 194 356 780,79</b>	<b>58,26%</b>	<b>-5,14%</b>
Eléments extraordinaires (produits) ( à préciser )	0,00	0,00	/	/
Eléments extraordinaires (charges) ( à préciser )	0,00	0,00	/	/
<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>/</b>	<b>/</b>
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>1 132 962 508,99</b>	<b>1 194 356 780,79</b>	<b>58,26%</b>	<b>-5,14%</b>
Résultats minoritaires	44 778 352,30	85 189 898,58	/	-47,44%
Part dans le Résultat des Sociétés mises en équivalence	-3 526 470,31	96 748 968,51	/	-103,64%
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>1 174 214 390,98</b>	<b>1 376 295 647,88</b>	<b>60,38%</b>	<b>-14,68%</b>

ACTIF	31/12/19			31/12/18
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564.00		141 648 564.00	115 414 200.00
<b>Immobilisations incorporelles</b>	465 669 052.05	291 611 807.29	174 057 244.76	139 733 986.51
<b>Immobilisations corporelles</b>				
Terrains	3 805 721 423.42		3 805 721 423.42	2 391 687 791.42
Bâtiments	13 199 283 086.61	5 707 118 136.67	7 492 164 949.94	2 312 989 286.09
Autres immobilisations corporelles	20 621 201 809.67	14 989 073 641.21	5 632 128 168.46	3 976 090 139.77
Immobilisations en concession				
<b>Immobilisations en cours</b>	3 580 260 802.98		3 580 260 802.98	10 759 890 495.72
<b>Immobilisations financières</b>				
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 960 993 718.84		2 960 993 718.84	1 433 217 458.23
Autres participations et créances rattachées	102 167 575.00	53 407 519.13	48 760 055.87	223 859 928.10
Autres titres immobilisés	2 500 000 000.00		2 500 000 000.00	3 000 000 000.00
Prêts et autres actifs financiers non courants	107 512 187.56		107 512 187.56	152 869 240.73
Impôts différés actif	329 960 563.53		329 960 563.53	324 860 044.51
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>47 614 418 763.66</b>	<b>21 041 211 104.30</b>	<b>26 773 207 679.36</b>	<b>24 830 612 573.08</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>				
<b>Stocks et encours</b>	7 449 789 735.69	562 259 114.50	6 887 530 621.19	6 288 271 950.21
<b>Créances et emplois assimilés</b>				
Clients	5 073 699 027.73	1 896 165 287.33	3 177 533 740.40	3 681 013 225.61
Autres débiteurs	1 436 866 591.79	7 500.00	1 436 859 091.79	1 391 490 814.49
Impôts	222 336 344.63		222 336 344.63	228 705 651.05
Autres actif courant				
<b>Disponibilités et assimilés</b>				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989.19		18 559 989.19	18 559 989.19
Trésorerie	2 000 587 077.07	82 435 666.36	1 918 151 410.71	3 135 689 758.29
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>	<b>16 201 838 766.10</b>	<b>2 540 867 568.19</b>	<b>13 660 971 197.91</b>	<b>14 743 731 388.84</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>64 016 257 549.76</b>	<b>23 582 078 672.49</b>	<b>40 434 178 877.27</b>	<b>39 574 343 961.92</b>

**Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2019 – PASSIF**

PASSIF	31/12/2019	31/12/2018
<b><u>CAPITAUX PROPRES</u></b>		
Capital émis	2 500 000 000.00	2 500 000 000.00
Dotation de l'état		
Autres fonds propres	411 677 000.00	411 677 000.00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	14 047 153 641.65	13 461 406 696.77
Ecart de reévaluation	2 686 777 592.57	1 272 192 408.65
Écart d'équivalence	1 905 284 336.88	1 016 986 928.55
Résultat Net	793 514 004.08	1 174 214 390.98
Autres capitaux propres -report à nouveau	-1 178 074 235.34	-866 679 031.92
Intérêts minoritaires	609 971 657.90	626 612 003.56
<b>TOTAL I</b>	<b>21 776 278 416.42</b>	<b>19 796 410 396.58</b>
<b><u>PASSIFS NON COURANTS</u></b>		
Emprunts et dettes financiers	10 403 266 267.81	10 923 905 958.66
Impôts (différés et provisionnés)	21 011 203.32	19 887 217.01
Autres dettes non courantes	593 645 268.24	593 645 268.24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 446 788 017.73	1 433 885 167.65
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>	<b>12 464 710 757.10</b>	<b>12 971 323 611.56</b>
<b><u>PASSIFS COURANTS</u></b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 556 885 668.31	2 249 615 538.04
Impôts	116 625 268.50	201 334 246.61
Autres dettes	3 708 972 235.69	3 734 753 856.30
Trésorerie passif	810 706 531.25	620 906 312.83
<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>	<b>6 193 189 703.75</b>	<b>6 806 609 953.78</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>40 434 178 877.27</b>	<b>39 574 343 961.92</b>

جدول حسابات النتائج لمؤسسة صيدال لسنة 2019

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2019	31/12/2018
Chiffre d'affaires	9 392 750 935.10	10 317 577 775.54
Variation stocks produits finis et en cours	1 085 935 007.08	272 122 098.95
Production immobilisée		
Subvention d'exploitation		
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>10 478 685 942.18</b>	<b>10 589 699 874.48</b>
Achats consommés	-4 577 729 592.68	-4 624 142 242.57
Services extérieurs et autres consommations	-1 113 922 480.89	-1 067 499 186.54
<b>II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE</b>	<b>-5 691 652 073.57</b>	<b>-5 691 641 429.11</b>
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION ( I - II )</b>	<b>4 787 033 868.61</b>	<b>4 898 058 445.38</b>
Charges de personnel	-3 514 951 683.35	-3 329 762 210.93
Impôts, taxes et versements assimilés	-154 310 399.06	-169 982 582.04
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>1 117 771 786.20</b>	<b>1 398 313 652.41</b>
Autres produits opérationnels	687 941 345.57	1 159 167 515.64
Autres charges opérationnelles	-75 628 723.04	-188 852 963.84
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 399 508 839.03	-1 454 793 798.08
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	664 533 494.03	380 039 983.32
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>995 270 118.85</b>	<b>1 293 074 389.48</b>
Produits financiers	152 968 301.58	200 013 164.65
Charges financières	-343 123 098.91	-254 851 764.57
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-190 154 797.33</b>	<b>-54 838 599.92</b>
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT ( V + VI)</b>	<b>805 954 266.41</b>	<b>1 238 935 789.53</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-77 823 533.00	-127 206 062.00
Impôts différés ( variation ) sur résultat ordinaires	5 579 922.73	-21 232 781.46
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>11 984 129 083.37</b>	<b>12 328 920 538.10</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-11 262 578 272.69</b>	<b>-11 195 958 029.11</b>
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>721 550 810.68</b>	<b>1 132 962 508.99</b>
Eléments extraordinaires (produits) ( à préciser )		
Eléments extraordinaires (charges) ( à préciser )		
<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>721 550 810.68</b>	<b>1 132 962 508.99</b>
Résultat minoritaires	19 736 411.44	44 778 352.30
part dans les Résultats nets des sociétés mises en équivalence	52 226 781.96	-3 526 470.31
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>793 514 004.08</b>	<b>1 174 214 390.98</b>

## ميزانية الأصول لمؤسسة صيدال لسنة 2020-2021

## 2.4. Tableau des flux de trésorerie (Consolidé Groupe) :

DESIGNATION	UM : DA	
	31/12/2021	31/12/2020
<b>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>		
Encaissement reçu des clients	9 390 706 714,93	10 730 702 771,99
sommes versées aux fournisseurs et aux personnels	- 8 588 534 497,01	- 11 216 095 447,63
Intérêts et autres frais financiers payés	- 138 474 754,35	- 413 625 092,97
Impôts sur les résultats payés	- 75 573 533,00	- 122 058 267,04
<b>Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires</b>	<b>- 1 395 218 322,28</b>	<b>636 429 815,37</b>
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires (à préciser)		
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)</b>	<b>- 1 395 218 322,28</b>	<b>636 429 815,37</b>
<b>Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement</b>		
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles	- 198 592 706,71	- 166 695 000,24
Encaissement sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles	12 609 717,30	1 302 925,00
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières	- 1 000 000,00	- 1 002 300 000,00
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières	2 300 000,00	1 500 000 000,00
Intérêt encaissés sur placements financiers	83 015 000,00	66 187 500,00
Dividendes et quote-part de résultats reçus	10 559 502,00	31 281 518,79
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissements (B)</b>	<b>- 91 028 407,41</b>	<b>429 776 943,53</b>
<b>Flux de trésorerie provenant des activités de financement</b>		
Encaissement suite à l'émission d'actions	0,00	0,00
Dividendes et autres distributions effectués	- 13 020 340,50	- 52 434 670,50
Encaissements provenant d'emprunts	3 425 126 471,17	3 40 697 903,98
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes et assimilées	- 437 009 921,12	- 530 329 328,35
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités de financements (C)</b>	<b>2 974 296 209,55</b>	<b>- 3 42 066 014,87</b>
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidité	10 810,91	25 005,93
<b>Variation de trésorerie de la période (A + B + C)</b>	<b>1 488 060 298,77</b>	<b>7 44 165 829,98</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	2 009 092 041,20	1 265 726 211,22
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	3 497 952 339,97	2 009 892 041,20
<b>Variation de trésorerie de la période</b>	<b>1 488 060 298,77</b>	<b>7 44 165 829,98</b>
<b>Rapprochement avec le résultat comptable</b>	<b>40 694 704,82</b>	<b>189 936 341,33</b>
	<b>1 439 365 593,95</b>	<b>3 54 229 480,63</b>



ميزانية الخصوم لمؤسسة صيدال لسنة 2020-2021

2.1. Actif du Bilan (Consolidé Groupe) :

ACTIF	31/12/2021			31/12/2020
	MONTANTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
<b>ACTIF NON COURANT :</b>				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564,00	0,00	141 648 564,00	141 648 564,00
Immobilisations incorporelles	468 576 191,02	394 465 777,42	74 170 413,60	125 327 090,76
<b>Immobilisations corporelles</b>				
Terrains	4 398 481 823,42	0,00	4 398 481 823,42	4 398 481 823,42
Bâtimens	13 339 694 443,48	5 997 599 674,29	7 342 094 769,19	7 417 264 109,47
Autres immobilisations corporelles	20 801 612 896,89	15 297 937 668,60	5 503 675 138,29	5 416 183 100,77
Immobilisations en concession	322 740 000,00	0,00	322 740 000,00	0,00
Immobilisations en cours	3 850 372 946,09	0,00	3 850 372 946,09	3 523 900 835,21
<b>Immobilisations financières</b>				
Titres mis en équivalence - entreprises associées	2 418 384 302,29	0,00	2 418 384 302,29	2 134 015 175,22
Autres participations et créances rattachées	44 667 575,00	0,00	44 667 575,00	276 523 546,57
Autres titres immobilisés	2 001 000 000,00	0,00	2 001 000 000,00	2 002 300 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	51 251 159,52	0,00	51 251 159,52	14 614 749,45
Impôts différés actif	244 899 794,64	0,00	244 899 794,64	352 717 927,73
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>48 083 329 606,35</b>	<b>21 689 943 120,31</b>	<b>26 393 386 486,04</b>	<b>25 802 976 942,60</b>
<b>ACTIF COURANT</b>				
Stocks et encours	10 543 599 289,86	738 647 724,91	9 804 951 484,95	6 550 453 532,15
<b>Créances et emplois assimilés</b>				
Clients	5 327 265 862,11	1 976 357 046,12	3 350 908 815,99	4 024 729 980,18
Autres débiteurs	1 302 863 667,38	7 500,00	1 302 856 167,38	1 316 376 398,39
Impôts	170 411 184,38	0,00	170 411 184,38	188 887 081,60
Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Disponibilités et assimilés</b>				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
Tresorerie	3 852 847 170,60	82 435 666,36	3 770 411 504,24	2 785 566 352,32
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>21 215 547 084,02</b>	<b>2 797 447 937,39</b>	<b>18 448 099 146,63</b>	<b>14 884 573 533,43</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>69 298 876 690,37</b>	<b>24 487 391 057,70</b>	<b>44 841 485 632,67</b>	<b>40 687 550 476,43</b>

2.2. Passif du Bilan (Consolidé Groupe) :

PASSIF	UNE DA	
	31/12/2021	31/12/2020
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotations de l'état	411 677 000,00	0,00
Autres fonds propres	0,00	411 677 000,00
Primes et réserves (Inférences consolidées)	15 310 040 327,17	14 634 151 624,90
Écarts de réévaluation	3 055 720 451,96	3 063 429 710,86
Écarts d'équivalence	1 830 063 594,02	1 408 146 175,93
Résultat Net	40 694 704,02	189 936 341,33
Autres capitaux propres -report à nouveau	-1 097 023 529,49	-797 268 702,03
Intérêts minoritaires	837 395 665,76	824 482 635,96
<b>TOTAL I</b>	<b>22 912 568 215,05</b>	<b>22 234 554 786,95</b>
<b>PASSIF NON COURANT</b>		
Emprunts et dettes financières	13 825 430 092,00	10 404 842 508,14
Impôts différés et provisionnels	7 112 411,32	24 094 670,27
Autres dettes non courantes	322 740 000,00	0,00
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 021 362 673,15	1 626 040 712,04
<b>TOTAL PASSIF NON COURANT II</b>	<b>15 176 645 177,27</b>	<b>12 054 977 890,45</b>
<b>PASSIF COURANT</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	2 207 190 255,47	1 247 407 073,70
Impôts	121 945 175,14	173 913 917,23
Autres dettes	4 030 233 979,11	4 052 684 542,80
Tresorerie passif	354 894 830,63	922 010 265,20
<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>	<b>6 722 272 240,35</b>	<b>6 398 017 799,03</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>44 811 485 632,67</b>	<b>40 687 550 476,43</b>

حساب النتائج لمؤسسة صيدال لسنة 2021-2020

2.3. Tableau de Compte de Résultats (Consolidé Groupe) :

UM : DA			
TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2021	31/12/2020	Evolution 2021/2020
Chiffre d'affaires	10 211 439 983,73	9 809 929 760,98	4,09%
Variation stocks produits finis et en cours	997 900 766,87	264 531 468,40	277,23%
Production immobilisée	0,00	0,00	/
Subvention d'exploitation	0,00	0,00	/
<b>I - PRODUCTION DEL'EXERCICE</b>	<b>11 209 340 750,60</b>	<b>10 074 461 229,38</b>	<b>11,26%</b>
Achats consommés	-4 999 154 719,75	-4 245 356 684,94	17,76%
Services extérieurs et autres consommations	-1 067 885 794,68	-910 765 524,13	17,25%
<b>II - CONSOMMATIONS DEL'EXERCICE</b>	<b>-6 067 040 514,43</b>	<b>-5 156 122 209,07</b>	<b>17,67%</b>
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>5 142 300 236,17</b>	<b>4 918 339 020,31</b>	<b>4,55%</b>
Charges de personnel	-3 944 240 090,42	-3 609 396 024,60	9,28%
Impôts, taxes et versements assimilés	-162 116 139,62	-201 768 850,04	-19,65%
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>1 035 944 006,13</b>	<b>1 107 174 145,67</b>	<b>-6,43%</b>
Autres produits opérationnels	175 408 940,73	205 038 628,28	-14,45%
Autres charges opérationnelles	-75 130 256,23	-109 057 603,07	-31,11%
Dotations aux amortissements provisions et pertes de valeur	-1 036 215 417,74	-1 088 338 701,82	-4,79%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	326 911 529,02	214 605 132,80	52,33%
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>-426 918 801,91</b>	<b>-329 421 601,86</b>	<b>-29,60%</b>
Produits financiers	177 090 776,00	129 016 705,12	37,26%
Charges financières	-105 692 416,20	-154 762 522,08	-31,71%
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>	<b>71 398 359,80</b>	<b>-25 745 816,96</b>	<b>-377,32%</b>
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)</b>	<b>-498 317 161,71</b>	<b>-303 673 784,90</b>	<b>-64,10%</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-100 897 797,00	-88 374 651,00	14,17%
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	25 670 878,24	-19 069 142,98	-234,62%
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>11 888 751 996,35</b>	<b>10 623 121 695,58</b>	<b>11,91%</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-11 517 003 509,88</b>	<b>-10 388 751 418,70</b>	<b>10,86%</b>
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>371 748 486,47</b>	<b>234 370 276,88</b>	<b>58,62%</b>
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0,00	0,00	/
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	0,00	0,00	/
<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>/</b>
<b>X - RESULTAT NET DEL'EXERCICE</b>	<b>371 748 486,47</b>	<b>234 370 276,88</b>	<b>58,62%</b>
Résultats minoritaires	19 855 956,80	-592 334,84	-3452,15%
Part dans le résultat des Sociétés mises en équivalence	-342 909 738,46	-43 841 600,71	682,16%
<b>RESULTAT NET DEL'EXERCICE</b>	<b>-48 694 704,82</b>	<b>189 936 341,33</b>	<b>-74,36%</b>

Désignation	Ratios 2021	Ratios 2020	Evol 2021/2020
Valeur ajoutée /Chiffre d'affaires	50,36%	50,14%	0,44%
Excédent brut d'exploitation/Chiffre d'affaires	10,14%	11,29%	-10,11%
Charges du personnel/Chiffre d'affaires	38,63%	36,79%	4,98%
Charges du personnel/Valeur ajoutée	76,70%	73,39%	4,52%
Résultat opérationnel/Chiffre d'affaires	4,18%	3,36%	24,50%

### المخلص

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد أثر الرافعة الكلية على ربحية المؤسسة الاقتصادية، ولتحقيق هذا الهدف الذي يتطلع إليه العديد من المستثمرين والملاك، قد تم إجراء دراسة قياسية حول مؤسسة صيدال خلال الفترة (2010-2021)، باستخدام البرنامج الإحصائي (Eviews10). توصلت الدراسة إلى أن الرافعة المالية والتشغيلية والكلية ومعدل النمو قد حققوا ما نسبته (87.61%) من التغيير الحاصل في ربحية المؤسسة، بالإضافة إلى وجود علاقة إيجابية للرافعة المالية وهذا راجع لتأثير الديون على الربحية بشكل إيجابي، أي أن المؤسسة استطاعت تحقيق فوائد من خلال هذه الاقتراضات. أما الرافعتين التشغيلية والكلية فقد حققتا أثرا سلبيا وهذا يعود إلى التأثير السلبي للتكاليف على مبيعات هذه المؤسسة. **الكلمات المفتاحية:** الرافعة، الرافعة المالية، الرافعة التشغيلية، الرافعة الكلية، الربحية.

### Abstract

The study aims to determine the impact of leverage on the profitability of an economic institution. A standard study was conducted on the saidal company from 2010 to 2021 using Eviews10 software.

Results showed that financial, operating, and total leverage, as well as the growth rate, achieved 87.61% of the changes in the profitability. With a positive relationship found between financial leverage and profitability due to the positive influence of debt. However, operating and total leverage had a negative impact due to the negative effects of costs on sales.

**Keywords:** leverage, financial leverage, operating leverage, total leverage, profitability.