



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
جامعة بلحاج بوشعيب – عين تموشنت



كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

قسم العلوم المالية و المحاسبية

الموضوع

الهيكل المالي و اثره في ربحية الشركات

دراسة حالة مجمع الصيدال و شركة بيوفارم 2018-2022

مذكرة سلمت لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر اكايمي في علوم المالية و المحاسبية

تخصص: مالية المؤسسة

إشراف الأستاذ:

بوطوبة محمد

من اعداد الطلبة:

- عبد الكريم شيخ عبد القادر

- بن عزيزة عبدالباسط

لجنة المناقشة

رئيسا	جامعة عين تيموشنت	أستاذة(ة): د. زايدي أسامة
مشرفا	جامعة عين تيموشنت	أستاذة(ة): د. بوطوبة محمد
ممتحنا	جامعة عين تيموشنت	أستاذة(ة): أ. العققاق مصطفى

السنة الجامعة: 2024/2023

شكر و تقدير

لا بد لنا ونحن نخطو خطواتنا الأخيرة في حياتنا جامعية من وقفة
نعود إلى الأعوام البت قضيناها في مساران الجامعي برفقة أساتذتنا الكرام
الذين قدموا لنا الكثيري باذليلين جهدا كبيرا في بناء جيل الغد...
وقبل أن نمضي نتقدم بأسمى آيات الشكر والإمتنان والتقدير والمحبة...
إلى الذين مهدوا لنا طريق العلم والمعرفة إلى جميع الأسادة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة الموقرين وإننا على يقين أنهم
سيضيفون من علمهم الوافر ليزيدوا من قيمة هذه المذكرة من خلال خبراتهم وملاحظاتهم القيمة...
إلى الدكتور "بوطوبة محمد"
الذي نقول له بشراك القول رسول الله صلى الله عليه وسلم
"إن الحوت في البحر والطير في السماء ليصلون على معلم الناس خيرا"
الذي نتقدم له بوافر الشكر وعظيم الإمتنان لذلك الجهد الكبير والعمل الممتاز
ومساهمته لنا في إخراج هذه المذكرة
تسابق الكلمات وتتراحم العبارات لتنظيم عقد شكر الذي تستحقه
فشكرا إلى أساتذتنا من الطور الابتدائي إلى الثانوي الذين علمونا وقفة على خشبة الحياة
فهنا وضعنا كلمات لمن تركوا البصمة في مداركنا العلمية والعقلية فالبحت بحتنا، ولولا
جهودهم لما أحسسنا بمتعة العمل وحلاوة البحث فلهم منا جزيل الشكر...

الإهداء

الحمد لله الذي وفقنا على انجاز هذا العمل المتواضع والذي أهديته
إلى من شجعني على المثابرة طوال عمري، إلى الرجل الأبرز في حياتي

(والدي العزيز)

إلى من بها أعلو، وعليها أرتكز، إلى القلب المعطاء

(والدتي الحبيبة)

إلى من بذلوا جهدًا في مساعدتي وكانوا خيرَ سندٍ

(إخواني وأخواتي)

إلى استاذي المشرف

(بوطوبة محمد)

إلى أسرتي إلى أصدقائي وزملائي

إلى كل من ساهم ولو بحرف في حياتي الدراسية....

إلى كل هؤلاء: أهدي هذا العمل، الذي أسأل الله تعالى أن يتقبله خالصًا...

{عبدالقادر}

أهدى

إلى من علمني معنى الحياة وزرع في قلبي حبّ العلم والمعرفة، إلى والديّ الغاليين، أهدى ثمرة جهودي هذه إلى من وقف بجانبني في أصعب الأوقات، وشاركني أفراحه وأحزانه، إلى صديقي المخلص ...، أهدى هذا العمل المتواضع

أهدى هذا الإنجاز إلى كلّ من ساهم في إنجاز هذا العمل، من أساتذة وزملاء وأصدقاء، أهدى هذا الجهد المتواضع

إلى وطني الحبيب، رمز الكرامة والعزة، أهدى هذا العمل، إيماناً مني بضرورة خدمة بلدي ورفعته

إلى الإنسانية جمعاء، أهدى هذا العمل، إيماناً مني بأهمية نشر العلم والمعرفة لخدمة البشرية.

إلى روح التي فارقتنا جسدياً لكنّها ما زالت حاضرة في قلوبنا، أهدى هذا العمل

إلى كلّ من حلم وتحلم بمستقبل أفضل، أهدى هذا العمل، إيماناً مني بأهمية السعي لتحقيق الأحلام

إلى نفسي، التي تحدت الصعاب وواجهت التحديات، أهدى هذا العمل، إيماناً مني بقدرتي على تحقيق ما أريد.

{عبدالباسط}

قائمة المحتويات

رقم الصفحة	العناصر
II	الشكر و العرفان
II- IV	قائمة المحتويات
IV	قائمة الجداول
V	قائمة الأشكال
11-8	المقدمة عامة
	الفصل الأول: الهيكل المالي و أثره على الربحية الشركة
14	مقدمة الفصل
15	المبحث الأول: الهيكل المالي و الربحية الشركة
15	المطلب الأول: الماهية الهيكل المالي
15	الفرع الأول: مفهوم الهيكل المالي
16	الفرع الثاني: محددات الهيكل المالي
18	الفرع الثالث: مكونات الهيكل المالي
20	الفرع الرابع: تكلفة مصادر التمويل
22	المطلب الثاني: الربحية الشركة
22	الفرع الأول: مفهوم الربحية
23	الفرع الثاني: العوامل المؤثرة على الربحية
24	الفرع الثالث: نسب الربحية

25	المطلب الثالث: العلاقة بين الهيكل المالي والربحية
25	الفرع الأول: العلاقة بين مصادر التمويل طويلة الأجل و الربحية
26	الفرع الثاني: العلاقة بين مصادر متوسطة الأجل و الربحية
26	الفرع الثالث: العلاقة بين مصادر طويلة الأجل و الربحية
27	المبحث الثاني: دراسات السابقة
27	المطلب الأول: دراسات السابقة العربية
31	المطلب الثاني: دراسات السابقة الأجنبية
35	المطلب الثالث: أوجه التشابه بين دراسات
37	خلاصة الفصل
الفصل الثاني : دراسة الحالة لمجمع الصيدال وشركة بيوفارم 2018-2022	
39	مقدمة الفصل
40	المبحث الأول: تقديم عام لمجمع صيدال وشركة بيوفارم
40	المطلب الأول: نشأة المؤسسة صيدال و بيوفارم
42	المطلب الثاني: تعريف المؤسسة صيدال و بيوفارم
44	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمؤسسة صيدال و بيوفارم
47	المبحث الثاني: دراسة حالة المؤسستين حسب النشاط
47	المطلب الأول: الأرباح الناجمة عن الأداء التشغيلي للمؤسستين
52	المطلب الثاني: مردوديات الأداء المالي للمؤسستين
55	المبحث الثالث: دراسة الهيكل المالي لمجمع الصيدال وشركة بيوفارم
55	المطلب الأول: دراسة الهيكل التمويلي بالملكية للمؤسستين
60	المطلب الثاني: دراسة الهيكل التمويلي المقترض للمؤسستين

66	خلاصة الفصل
67	الخاتمة العامة

قائمة الجداول

47	الجدول رقم (01) نسبة مجمل الربح إلى المبيعات لمجمع الصيدال
47	الجدول رقم(02) نسبة مجمل الربح إلى المبيعات لشركة بيوفارم
48	الجدول رقم(03) نسبة صافي الربح إلى المبيعات لمجمع الصيدال
48	الجدول رقم(04) نسبة صافي الربح إلى المبيعات لشركة بيوفارم
49	الجدول رقم(05) نسبة العائد على مجموع الأصول لمجمع الصيدال
50	الجدول رقم(06) نسبة العائد على مجموع الأصول لشركة بيوفارم
50	الجدول رقم(07) نسبة العائد على حقوق الملكية لمجمع الصيدال
51	الجدول رقم(08) نسبة العائد على حقوق الملكية لشركة بيوفارم
52	الجدول رقم(09) مردودية الاقتصادية لمجمع الصيدال
52	الجدول رقم(10) مردودية الاقتصادية لشركة بيوفارم
53	الجدول رقم(11) المردودية المالية لمجمع الصيدال
53	الجدول رقم(12) المردودية المالية لشركة بيوفارم
55	الجدول رقم(13) جدول الأرباح الأسهم السنوية الموزعة لمجمع الصيدال
56	الجدول رقم(14) جدول الأرباح الأسهم السنوية الموزعة لشركة بيوفارم
57	الجدول رقم(15) جدول لهيكل المالي الممتمك لمجمع الصيدال
58	الجدول رقم(16) جدول الهيكل المالي الممتمك لشركة بيوفارم
59	الجدول رقم(17) التطور الأموال الخاصة لمجمع الصيدال
59	الجدول رقم(18) التطور الأموال الخاصة لشركة بيوفارم
59	الجدول رقم(19) التمويل الذاتي لمجمع صيدال
60	الجدول رقم(20) تمويل الذاتي لشركة بيوفارم
61	الجدول رقم(21) هيكل الأموال المقترض لمجمع صيدال
61	الجدول رقم(22) هيكل الأموال المقترض لشركة بيوفارم

قائمة الأشكال

45	الشكل رقم (01): الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال
46	الشكل رقم (02): الهيكل التنظيمي لشركة بيوفارم

المقدمة

في ظل العولمة و إنفتاح الاقتصادي لأسواق المالية و ترابطها و توجه نحو التكتل و الإندماج و مالها من إنعكسات على الإقتصاديات العربية يبقى على عائق الشعوب و السلطات تطويرية إقتصاديات من خلال البدء بصناعة نظام مالي يقوم على مبدأ العدالة الاجتماعية , و الذي يعتبر القلب النابض لكل الإقتصاد.

و في السنوات الأخيرة، تطورت المجتمعات المالية و التجارية على مستوى العالم بسرعة، و اشتدت المنافسة.

لقد جربت دائماً في المؤسسات الاقتصادية أنهم يظنون يقظين ودقيقين وبيتكرون ويتوسعون باستمرار، حتى يتمكنوا من مواجهة المنافسين في السوق ومواكبة التغيرات مما أدى إلى زيادة الاهتمام بالجوانب المالية بالنسبة للمؤسسات، يعتبر التمويل القوة الدافعة لأنشطتها وتلبية احتياجاتها وتنفيذ سياساتها الاستثمارية، كما أصبح يعد العثر على المزيج الصحيح من مصادر التمويل إحدى القضايا الإستراتيجية الأكثر تعقيداً التي تواجه التنمية المؤسسات الاقتصادية.

في عالم المال والأعمال، يُعدّ الهيكل المالي أحد أهم العوامل التي تُؤثّر على ربحية الشركات فمن خلال الهيكل المالي، تُحدّد الشركة مصادر تمويل أصولها، سواء من خلال التمويل الذاتي (حقوق الملكية) أو التمويل الأجنبي (الديون).

وتؤثّر هذه التركيبة بشكلٍ مباشرٍ على تكلفة التمويل، والمخاطر المالية، وقدرة الشركة على النمو. تتأثر الشركات بعوامل متعددة عند اتخاذ قراراتها المتعلقة بالهيكل التمويلي، بما في ذلك نوع الصناعة التي تنشط فيها، ومراعاة المخاطر المالية، وتكلفة التمويل، والأهداف الاستراتيجية للشركة. ومن المهم فهم كيفية تكوين الهيكل المالي وتأثيره على قدرة الشركة على النمو وتحقيق الربحية على المدى الطويل. سيستكشف هذا البحث دور الهيكل المالي في الشركات، وتأثيره على أدائها المالي وقدرتها على تحقيق النمو المستدام. سيتم التركيز على عوامل تحديد الهيكل المالي المثلى، وأهمية توازن مصادر التمويل، بالإضافة إلى الآثار المحتملة للتغيرات في الهيكل المالي على أداء الشركة وقيمتها للمساهمين وأصحاب المصلحة.

وتشير الأبحاث و الدراسات إلى وجود علاقة وثيقة بين الهيكل المالي و ربحية الشركات، حيث تُؤكّد على أنّ استخدام التمويل الذاتي يقود الشركة الى تحسين الربحية و بعض الأبحاث تشير الى أن التمويل الأجنبي بفعالية يُمكن أن يُحسّن من الربحية و لكن في المقابل قد يُعرّض الشركة لخطر الإفلاس ولذلك،

فإن اختيار الهيكل المالي المناسب و إدارته بفعالية هو أمرٌ ضروريٌ لتحقيق النجاح و الاستدامة في عالم الأعمال.

اشكالية الدراسة

وعلى هذا الأساس يمكن صياغة وعرض مشكلة الدراسة الرئيسية التالية:

❖ كيف يكون تأثير الهيكل المالي على ربحية الشركة؟

ولفهم جوانب الموضوع المختلفة نطرح الأسئلة الفرعية التالية

❖ ما المقصود بالهيكل المالي للمنظمة وما هي تكاليف التمويل؟

❖ ما هي الربحية وكيف يتم قياسها؟

كيف يؤثر الهيكل المالي لمجمع الصيدال و الشركة بيوفارم شركة على ربحيتهما؟

فرضيات الدراسة:

لإجابة على الإشكالية نجزئنا على مجموعة من الفرضيات:

الفرضية الأولى: سياسة الاستدانة قد تساهم في تحسين ربحية الشركة

الفرضية الثانية: سياسة توزيعات الأرباح المتمثلة في الأرباح المحتجزة قد تزيد من قيمة السهم

الفرضية الثالثة: الاعتماد على الاستدانة و حقوق الملكية تساعد في نشاط المؤسسة

أهمية الدراسة: ترجع أهمية هذه الدراسة إلى مايلي:

تعتبر مسألة الهيكل المالي للمؤسسات من المواضيع التي تحظى باهتمام كبير من الباحثين و الممولين كلاهما، لأنه قرار مالي استراتيجي مهم.

❖ فهم العلاقة بين الهيكل المالي و الربحية.

❖ تُقدم الدراسة أدوات لتحليل الهيكل المالي للشركة وتقييم كفاءته.

اهداف الدراسة

❖ فهم تأثير الهيكل المالي على قدرة الشركة على تحقيق النمو و التوسيع.

❖ تحديد استراتيجيات التمويل الجديدة أو البديلة التي يمكن أن تساعد في تحقيق أهداف المنظمة بشكل الأفضل.

❖ العلاقة بين الهيكل المالي و الربحية.

منهج و ادوات الدراسة

و من أجل إجراء تحليل علمي ومنهجي لمشكلة بحثنا، استخدمنا المنهج الوصفي في هذا البحث الذي يجمع الحقائق والمعلومات وتحليل الجداول والرسوم البيانية المختلفة. والمنهج التجريبي باستعمال طريقة دراسة حالة البيانات المقدمة لنا من إدارة الشركة.

هيكل الدراسة

و للتعرف على جوانب الموضوع المختلفة، تم تقسيم الدراسة إلى فصلين: تناول الفصل الأول دراسة الجانب النظري و الذي ينقسم إلى مبحثين فالأول يتمثل في دراسة جانب الهيكل المالي و ربحية الشركة و علاقتهما و الثاني يتمثل في دراسات السابقة متمثلة في مقالات و الأطروحات لتعطي الأفكار حول تأثير الهيكل المالي على الربحية الشركة ، بينما تناول الفصل الثاني الجانب التطبيقي إلى فهم الهيكل المالي فتم تقديم لمحة حول "مجمع الصيدال" و "الشركة بيوفارم" أما بالنسبة لمبحث الثاني فتتطرقنا إلى دراسة عوائد المؤسستين من نشاطها التشغيلي ثم تطرقنا في المبحث الثالث إلى دراسة الهيكل المالي للمؤسستين محل الدراسة و خروج بنتائج حول هيكلهما المالي.

صعوبات الدراسة:

- ❖ قمنا بعمل تربص لدى إحدى المؤسسات و لم يقدم لنا القوائم المالية مما أدى بنا إلى توجه لبورصة الجزائر و إختيار الشركتين لدراسة حالتها و مقارنة بينهما.
- ❖ صعوبة وصول إلى البيانات المؤسستين محل الدراسة "مجمع الصيدال" و "شركة بيوفارم".

الفصل الأول
الهيكل المالي وأثره على الربحية في الشركة

مقدمة الفصل الأول

يعد اختيار مصدر التمويل المناسب من أهم الأمور التي تواجه الشركات لأنها تنطوي على العوامل المؤثرة بشأن تصميم الهيكل المالي المناسب وبالتالي على ربحية الشركة. وتسعى الشركة إلى تحقيق أقصى قدر من الربحية الحصول على الأموال اللازمة بأقل تكلفة وفي كل الأحوال يجب على إدارة الشركة اتخاذ القرار بشأن تمويل أنشطتها. تحت عامل واحد محدد ورئيسي، رأس المال المرجح بالتكلفة. يتناول هذا الفصل المكونات الرئيسية للهيكل المالي ويحدد معظم مصادر التمويل. بالنسبة للشركة يتناول هذا الفصل أيضًا تكاليف مصادر التمويل و العناصر المتعلقة بربحية الشركة وتأثيرها بشأن هيكلها المالي.

المبحث الأول: الهيكل المالي و ربحية الشركة

مهمة الإدارة المالية للشركة هي الاختيار بين عدة بدائل تمويلية حسب الظروف المحددة وتكلفة كل بديل، وبالتالي تصميم الهيكل المالي المناسب. و يعتبر إنشاء هيكل مالي مناسب أحد التحديات التي يواجهها المعهد حيث يسعى جاهداً لإيجاد مصادر تمويل كافية في ظل القيود المفروضة.

المطلب الأول: ماهية الهيكل المالي

الفرع الأول: مفهوم الهيكل المالي

يعتبر الهيكل المالي من أهم الجوانب التي تهتم أصحاب المصالح في الشركة من المديرين والمساهمين، حيث أنه يؤثر على الاستقرار المالي للشركة، وذلك بسبب توافر مجموعة من البدائل التمويلية التي ترغب الشركة في تشكيلها بشكل مناسب. الجمع بين هيكلها المالي.

- يعرف الهيكل المالي هو اجمالي مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسات لتشكيل توليفه مثله من الاموال الخاصة والقروض من اجل القيام بعملياتها الاستغلالية او الاستثمارية بما يمكنها من تعظيم العائد تحت الشرط تدنية التكاليف (Abdelghan, Zahra, و Abdelkader، 2021، صفحة 158)

- و يقصد بالهيكل التمويلي تشكيله او توليفه المصادر التي حصلت منها المنشأة على اموال بهدف تمويل استثماراتها ومن ثم فانه يتضمن كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم سواء كانت تلك العناصر طويلة الاجل او قصيره الاجل سواء كانت اموال دين او اموال ملكيه وتجدر الإشارة هنا اذا ان مفهوم الهيكل التمويلي يختلف عن مفهوم هيكل راس المال حيث ان الاول يشمل كل مصادر التمويل في حين انا الثاني يشمل فقط على مصادر التمويل الطويل الاجل (سليم، 2019، صفحة 120)

- يرى فان هورن (van horn) أن الهيكل التمويلي الأمثل لرأس المال : "ذلك الهيكل الذي تتساوى عنده التكاليف الحدية الحقيقية لمختلف مصادر التمويل المكونة له" (احمد، سعاد، و خدوجة، 2017، صفحة 81)

ومنه نقول أن الهيكل المالي هو مجموعة من القنوات التمويل يكون على شكل أموال مقدمة للمؤسسة من مصادر مختلفة سواء من قبل أصحابها (المساهمين) أو غيرهم أشكال الإقراض المختلفة، بالإضافة

إلى مجموعة من القنوات التي يمكن من خلالها استخدام صناديق الاستثمار والأصول الثابتة و توريد السلع وما إلى ذلك، وإنشاء جزء في شكل أصول متداولة.

الفرع الثاني: محددات الهيكل المالي

1-1 إن اختيار الهيكل المالي المناسب للشركة يعتمد على عدة عوامل، بعضها كمي والبعض الآخر ذو طبيعة كيفية و تتمثل المحددات الكمية للهيكل المالي في الربحية، والسيولة، ومستوى المبيعات، والخطر

1-1 الربحية: عرفت الربحية بانها: العلاقة بين الأرباح المتحققة، والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق تلك الأرباح (شادي، حاتم، حسين، وديع، و أحمد، 2020، صفحة 1102)

1-2 السيولة: يقصد بالسيولة بأنها الكفاءة أو الملاءمة التي يمكن بها تحويل الأصل أو الورقة المالية إلى نقد فوري دون التأثير على قيمته السوقية، ويعد النقد أكثر الأصول سيولةً بين جميع الأصول، ومن ناحية أخرى يُشار إلى الأسهم والسندات عادةً على أنها أصول سائلة نظراً لسهولة تحويلها إلى نقد أيضاً، ولكن إذا كنت تمتلك أرضاً وتحتاج إلى بيعها أو أي نوع من الأصول العقارية؛ مثل العقارات والأراضي، فقد يستغرق الأمر أسابيع أو شهور لتصفية الحساب مما يجعل الأصول العقارية أقل سيولةً، بالإضافة إلى الأسهم الممتازة أو المقيدة والتي تشمل عادةً التعهدات التي تحكم كيف ومتى يمكن بيعه (عبدالله، 2022)

1-3 المرونة: تعرف المرونية على ذلك العائد المحقق وراء توظيف الأموال واستثمارها وتقاس مرونية المؤسسة بمدى قدرة هذه الأخيرة على تحقيق أرباح من خلال نشاطها للموارد المالية الموضوعه تحت تصرفها والمرونية بصفة عامة هي نسبة النتائج المحققة إلى الوسائل المردودية: وتقسم إلى (الاقتصادية، المالية و التجارية). (مجلخ و وليد، 2019، الصفحات 121-122)

1-4 معدل النمو: تكمن قيمة المؤسسة و ثروة مالكيها في القيمة الحالية للفوائد التي تنشئها الأصول الموظفة من جهة، ونموها من جهة أخرى، فالمؤسسات التي تملك إمكانيات النمو العالية يكون لديها احتياجات تمويل كبيرة مما يدفعها للجوء إلى الاستدانة بالمقام الأول، خاصة مصادر التمويل الأقل تأثيراً بظاهرة. (مجلخ و وليد، 2019، صفحة 122) عدم التناظر في المعلومات، كالقروض القصيرة الأجل.

1-5 حجم المؤسسة: يؤثر حجم المؤسسة على نسبة الاقتراض في تشكيلة الهيكل المالي، حيث تنخفض

احتمالات الإفلاس في المؤسسات كبيرة الحجم مقارنة بالمؤسسات صغيرة الحجم . إن حجم المؤسسة يلعب دورا كبيرا في مقدرا على الاقتراض أو الاعتماد على المصادر الداخلية, فالحجم يظهر ضمن العوامل التي لها أثر على نسبة الاستدانة وهو السبب الذي يجعل المؤسسة الصغيرة تتجه أكثر إلى الاقتراض قصير الأجل أما ما يدفع المؤسسات كبيرة الحجم إلى التنوع تتعرض لدرجة مخاطر أقل وهو ما يخلق لديها الدافع لزيادة الأموال المقترضة. (مجلخ و وليد، 2019، صفحة 122)

1-6 هيكل الأصول: يؤثر هيكل الأصول على مصادر التمويل بصورة عديدة، فالمنشآت التي تتميز بأن أصولها الثابتة تعيش لفترة طويلة، وخاصة في حالة أن الطلب على منتجا مؤكد إلى حد كبير، تستخدم القروض طويلة الأجل المكفولة بضمانات معينة بدرجة كبيرة (المثال على هذا النوع من المنشآت هو شركات المرافق العامة)، ومن ناحية أخرى الشركات التي تتكون أغلبية أصولها من ذمم ومخزون والتي تتوقف قيمتها على استمرار تحقيق الشركة للأرباح، تعتمد بصفة أساسية على القروض قصيرة الأجل وإن كانت. (مجلخ و وليد، 2019، صفحة 122) تستخدم أيضا القروض طويلة الأجل ولكن بدرجة محدودة.

2- المحددات الكيفية للهيكل المالي

تتمثل المحددات الكيفية للهيكل المالي في الملائمة، و المرونة.

2-1 الملائمة: تشير الملائمة إلى التوافق بين أنواع الأموال المستخدمة وأنواع الأصول التي يتم تحويل

تلك الأموال إليها. يجب أن تكون جميع الأموال التي تتلقاها الشركة مناسبة ومتوافقة مع نوع الأصول المستخدمة (أي طبيعتها). تركز عوامل الملائمة على ضرورة تحقيق المثل الأعلى بين طرفين: الأصول والالتزامات أو الأغراض والموارد. ولهذا التوازن تأثير مباشر على تحقيق أهداف الشركة من حيث السيولة والربحية (أسية و عمار، 2021، صفحة 143)

2-2 المرونة: وهي قدرة المؤسسة على زيادة أو تخفيض الأموال المقترضة تبعا للتغيرات في الحاجة

للأموال . (أسية و عمار، 2021، صفحة 143)

3- محددات أخرى لهيكل المالي

3-1 التحكم والسيطرة: يؤثر التمويل بالاقتراض على مركز وقدرة الإدارة في الرقابة ما يمكنه من التأثير على الهيكل المالي للمؤسسة، فالإدارة إذا كانت في حالة سيطرة تصويتية في المؤسسة ولا يسمح لها بشراء أي أسهم، فسوف تفضل استخدام القروض في تمويل الاستثمارات الجديدة، لأن إصدار أسهم

جديدة يفقدها السيطرة على المؤسسة، وفي حالة اتسم الوضع المالي للمؤسسة بالضعف فسوف تصدر أسهم جديدة خوفاً من مخاطر عدم القدرة على سداد ديون ومن ثم التعرض إلى الإفلاس الأمر الذي قد يعرض أفراد الإدارة الحالية لفقدان وظائفهم بالمؤسسة، وكذلك تخفيض الاعتماد على القروض قد يعرض المؤسسة إلى مخاطر الاستحواذ والاستيلاء عليها من مستثمرين آخرين، وبالتالي فإن معيار السيطرة تأثيراً على شكل الهيكل التمويلي للمؤسسة (الكريم و يوسف، 2022، صفحة 549)

3-2 التوقيت: يقصد بالتوقيت ذلك العامل الزمني الذي يحدد المنشأة بوقت الحصول على التمويل أو المفاضلة بين المصادر التمويلية المتوفرة في الوقت المناسب من أجل الحصول على الأموال وقت حاجتها وبأقل تكلفة وأفضل الشروط، ويمثل أيضاً قدرة المنشأة على اقتناص الفرص المالية بالوقت الذي تنخفض فيه التكلفة إلى أقل درجة (الكريم و يوسف، 2022، صفحة 549)

3-3 المنافسة: إن خدمة الديون تتوقف على ربحية المنشأة وعلى حجم المبيعات، وعلى هذا الأساس فإن استقرار هوامش الربح له نفس أهمية استقرار المبيعات، ولا شك أن سهولة دخول شركات أخرى في الصناعة التي تنتمي إليها المنشأة وكذلك مقدرة هذه الشركات على التوسع في النطاق سيؤثران على هوامش الربح لمنشأتنا. فالصناعة التي تتميز بمعدل نمو مرتفع يتوقع أن تكون هوامش ربحها كبيرة، ولكن من ناحية أخرى ينتظر أن تضيق هوامش الربح هذه إذ كانت هذه الصناعة تدرج في مجموعة الصناعات التي يسهل على الشركات الجديدة أن تنضم إليها وبالتالي تشارك في سوقها (الكريم و يوسف، 2022، صفحة 549)

3-4 اتجاهات رجال الإدارة: إن اتجاهات رجال الإدارة التي لها تأثير مباشر على اختيار وسائل التمويل هي تلك المرتبطة بأحد أمرين: الأول التحكم والسيطرة على إدارة المنشأة، والثاني الخطر، فالمنشآت الضخمة التي تنشئت فيها ملكية الأسهم العادية وتوزع على عدد كبير جداً من المساهمين ستقوم عادة في حالة الحاجة إلى أموال إضافية بإصدار أسهم عادية حيث أن ذلك سيترتب عليه تأثير ضئيل على السيطرة الحالية على إدارة الشركة. (الكريم و يوسف، 2022، صفحة 549)

الفرع الثالث: مكونات الهيكل المالي

تحتاج الشركات إلى التمويل لتلبية الاحتياجات العاجلة، والاحتياجات الموسمية، أو في أوقات التوسع. وقد تعتمد الشركات على مصادر التمويل الداخلية من خلال إصدار الأسهم العادية، أو استخدام الأرباح المحتجزة، أو الائتمان المصادر الخارجية مثل الاقتراض طويل الأجل أو إصدار السندات هناك تصنيفات مختلفة لمصادر التمويل، والتي تختلف من مؤلف إلى مؤلف بناءً على معايير الملكية والمدة وتنقسم مصادر التمويل إلى مصادر قصيرة الأجل، ومتوسطة الأجل، وطويلة الأجل.

1- المصادر التمويلية القصيرة الاجل:

يقصد به تلك الأموال التي تزيد فترة استعمالها عن سنة واحدة، كالمبالغ النقدية التي تخصص لدفع أجور العمال أو شراء بعض الاحتياجات من المدخرات اللازمة لإتمام العملية الإنتاجية و التي يتم تسديدها من إيرادات نفس الدورة الإنتاجية و من بين هذه المصادر الائتمان التجاري و الأوراق التجارية. (وليد و عمر، حاجة المؤسسة الاقتصادية إلى التمويل في ظل التمايز بين مصادر التمويل التقليدية والاسلامية، 2019، صفحة 55)

2- مصادر التمويل المتوسطة الاجل:

ويستخدم لتمويل حاجة دائمة المشروع المقترض، ويمكن أن يكون لتغطية الأصول الثابتة، أو لتمويل المشروعات تحت التنفيذ والتي تستغرق عدد من السنين لذا فإن المتفق عليه اعتماد فترة التمويل من سنة إلى سبعة سنوات في هذا النوع من التمويل حيث يتم سداد قيمة القرض من خلال التدفقات النقدية تتولد خلال هذا العدد من السنين و نذكر منه تمويل باستئجار و القروض المصرفية، (ريمة و العيد، 2023، صفحة 333)

3- مصادر التمويل الطويلة الاجل:

تستخدم هذه الأموال عادة لدفع التكلفة الاستثمارية لتوفير الأصول الثابتة وتنقسم إلى ثلاث فئات حسب معايير الملكية الفئة الأولى هي التمويل من خلال الصناديق الخاصة، أي الأموال ذاتية الجمع وزيادة رأس المال ونقل جزء من رأس المال. الفئة الثانية هي من خلال تمويل الديون، أي القروض المصرفية والسندات وقروض الإيجار وغيرها، والفئة الثالثة هي من خلال صناديق الأسهم شبه الخاصة، والحسابات الجارية للشركاء، وشهادات الاستثمار وشهادات حقوق التصويت، والسندات (حسين، محمود، و حافظ ، 2012، صفحة 219) القابلة للتحويل إلى أسهم .

و من هنا نستنتج أن هناك عدة مكونات لهيكل المالي أهمها هيكل المالي بالملكية و التي تتمثل في الأسهم العادية و ممتازة ، الإحتياطات، الأرباح المحتجزة أما هيكل المالي المقترض فيتمثل في السندات المستحقات الائتمان التجاري و الأوراق التجارية و القروض و هناك بعض مصادر أخرى لتمويل مثل التمويل عن طريق الزبائن و الهبات و المنح.

الفرع الرابع : تكلفة مصادر التمويل

تعتبر التكاليف الرأسمالية مسألة هامة وأساسية في عملية اتخاذ القرار وتعتمد أيضا على نوعية الخليلط وتتكون من الهيكل المالي ومكوناته كنسبة مئوية، وتكمن أهمية تقدير هذه التكلفة في أنها تمثل الحد الأدنى من العائد وهو مقبول للاستثمار لأنه كلما انخفضت تكلفة رأس المال، كلما زاد التأثير الإيجابي على قيمة الأعمال.

1- الائتمان التجاري:

يقصد بالائتمان التجاري الفترة التي يمنحها البائع للمشتري والتي يسدد خلالها المشتري قيمه المشتريات (عبدالرحيم، 2008، صفحة 39) وتعتبر فترة تأجيل الدفع مصدر من مصادر التمويل قصير الاجل

$$\text{تكلفة الائتمان التجاري} = \frac{\text{نسبة الخصم}}{100 - \text{نسبة الخصم}} * \frac{\text{يوم 360}}{\text{مدة الائتمان - مدة الخصم}} \text{ (نبيلة، إدارة مصادر التمويل،$$

(2017-2018، صفحة 10)

2- الائتمان المصرفي:

يعرف الائتمان على انه التزام جهة لجهة اخرى بالإقراض او المداينة موارد به ان يقوم الدائن بمنح المدين المهلة من الوقت يلتزم المدين عقد انتهائها بدفع قيمه الدين فهو صيغه تمويلية استثماريه تعتمدھا بمختلف انواعها او الخدمات المقدمة للزبائن التي يتم بمقتضاھا تزويد الافراد والمشاريع في المجتمع بالأموال اللازمة على ان يتعاهد الذين بسداد تلك الاموال وفوائدها والعملات المستحقة عليها دفعه واحده او على اقساط في تواريخ محدد و يتم تدعيم هذه العلاقة بمجموعه من الضمانات التي تكفل البنك استرداد امواله في حاله توقف الزبون عن السداد بدون اي خسائر وعليه فالائتمان بمثابة مبادله لمال حاضر بوعده وفاء مقبل ومبرر ذلك هو الثقة لكن ليس كل عمليه تضييقه وتعتبر بالضرورة عامل ائتمان فالائتمان له عناصر اربعة على الأقل.

3- تكلفة تمويل الاسهم العادية:

تعرف تكلفه التمويل عن طريق الاسهم العادية على انه العائد الذي يطلبه حمله الاسهم لقاء امتلاكهم له وتتمثل تكلفه التمويل بالأسهم العادية رياضيا بمعدل الخصم الذي يستخدمه المستثمرون لحساب قيمه

الحالة التوزيع الارباح السهم الدورية المتوقع توزيعها في المستقبل من قبل المؤسسة

(وليد و عمر، حاجة المؤسسة الاقتصادية إلى التمويل في ظل التمايز بين مصادر التمويل التقليدية والاسلامية، 2019، صفحة 55)

$$\text{تكلفة الأسهم العادية} = \frac{\text{الأرباح موزعة}}{\text{سعر الشراء}} + \text{معدل النمو السهم}$$

4- تكلفة تمويل الاسهم الممتازة:

تجمع الاسهم العاديه بعض خصائص الاسهم العادية والسندات فهي تشبه الاسهم العادية في كونها حصة في راس مال الشركة في حالة توزيع الارباح بحقل ملكها المطالبة بحقها ونسبة السندات في ان لها ارباحا محددة ايضا لا يحق لحملة الاسهم الممتازة المشاركة في التصويت مثل اصحاب السندات (أحمد، 2008، صفحة 85) بعد السندات في (حمزة و عيسى، 2019، صفحة 78) ولهم الأولوية: حاله التصفيه وتحسب بعلاقة التالية:

$$Kp = \frac{D}{P0 - C}$$

حيث D: القيمة أرباح السهم الممتاز الثابتة

P0: قيمة السوقية الأسهم الممتاز

C: تكاليف اصدار الأسهم الممتاز

5- تكلفة الارباح المحتجرة :

تعتبر الأرباح المحتجرة مصدرا تمويليا داخليا (ذاتيا)، وهي أرباح لم يتم توزيعها بغرض إعادة استثمارها. تحصل المؤسسة على موافقة المساهمين على احتجاز الأرباح إذا كان العائد المتوقع تحقيقه من إعادة استثمارها أكبر من تكلفة الفرصة البديلة للمساهمي ولتقدير تكلفه الارباح المحتجره تستخدم المعادله التاليه (نبيلة، إدارة مصادر التمويل، 2017-2018، صفحة 54) و لحسابها نقوم بالتالي:

(بوحدرة، 2011-2012، صفحة 35)

$$re = rf + B(rm - rf)$$

تكلفة الأرباح المحتجرة: re

rf: سعر فائدة خالي من مخاطر

B: معامل بيتا للسهم

العند المتوقع لمحفظه السوق: Rm

المطلب الثاني : الربحية في الشركات

تسعى الشركات إلى تحقيق أعلى الأرباح الممكنة، حيث ينعكس ذلك في توزيعات الأرباح و ثروات الملاك. لتستخدم الشركة كافة إمكاناتها ووسائلها المتاحة لتعظيم قيمتها، مما يزيد من رغبة المستثمرين الحصول على أسهم الشركة لضمان الاستمرارية.

توفر الربحية معلومات حول أداء الشركة، فكلما زادت الربحية، كان أداء الشركة أفضل. يعتبر بمثابة تحية بالإضافة إلى كونها مصدرا هاما للتمويل الذاتي، فإن الأرباح هي أيضا السبب الاقتصادي لاستمرار وجود الشركة

الفرع الاول : مفهوم الربحية

الربحية هدف أساسي لجميع المنشآت، وأمر ضروري لبقائها واستمرارها، وغاية يتطلع إليها المستثمرون، ومؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع المنشأة، وهي أيضا أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الموجودة، والربحية أيضا هي عبارة عن العلاقة بين الأرباح التي تحققها المنشأة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح، وتعتبر الربحية هدفاً للمنشأة ومقياساً للحكم على كفايتها (الخراعي و الحسين، 2019)

الفرع الثاني: العوامل المؤثرة على الربحية

تعد الربحية من أهم المؤشرات المالية للحكم على أداء أي شركة. لقد أصبح هذا مسألة تعظيم قيمة الربح وسيلة لتعظيم الثروة لأن استمرار تحقيقها سيؤدي إلى استمرار بناء الثروة التي تدعمها. ومع ذلك، فإن الشركة هناك العديد من العوامل التي تؤثر على الربحية بدرجات متفاوتة. فمن ناحية، ترتبط هذه العوامل بالبيئة الخارجية ولذلك فإن الشركة خارجة عن سيطرتها أو سيطرتها الداخلية، وهي تتعلق بالشركة نفسها من جهة وبالبيئة الداخلية من جهة أخرى وبالتالي فإن الشركة تقع ضمن سيطرتها

العوامل الخارجية المؤثرة على الربحية

السياسات النقدية و الضريبية : تتأثر ربحية الشركة بمجموعة متنوعة من العوامل المتعلقة ببيئتها الخارجية. كالسياسة النقدية. التضخم والسياسة الضريبية والمنافسة هما أداتان مترابطتان تتحكم بهما الحكومة للتحكم في الاقتصاد حيث تهدف السياسة النقدية إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال التحكم في عرض النقود وأسعار الفائدة و تهدف السياسة الضريبية إلى تمويل الإنفاق الحكومي، وإعادة توزيع الثروة، وتحفيز النشاط الاقتصادي (tanaka، 2023).

التضخم: هو ارتفاع في المستوى العام لأسعار السلع والخدمات، ويعتبر الرقم القياسي لأسعار هو المؤشر الأكثر شيوعاً واستخداماً، حيث يتتبع مستوى متوسط أسعار السلع (CPI) المستهلكين والخدمات التي تستهلكها الأسرة، وبذلك فإن معدل تغير الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في المتوسط وبمرور الوقت يمثل التضخم (ما هو التضخم، 2023)

المنافسة: يمكن تعريف المنافسة بأنها الوضعية التي يكون فيها بائعوا المنتج أو الخدمات وذلك من أجل زيادة مداخيلهم، بحيث يقترحون على الزبون أسعار جد مغرية مقارنة بمنافسيهم، أو منتجات وخدمات ذات أكثر جودة (سياسة المنافسة، 2017)

العوامل الداخلية المؤثرة على الربحية

تتأثر ربحية الشركة وتتأثر بمجموعة متنوعة من العوامل المتعلقة ببيئتها الداخلية. كحجم الشركة والسيولة ودوران الأصول

حجم الشركة: ويقصد به تصنيف الشركات قيد البحث إلى شركات صغيرة الحجم وشركات

كبيرة الحجم حيث يوجد عدة مقاييس لقياس حجم الشركة منها: (إجمالي الأصول، القيمة الدفترية للشرك (فرحاني، 2012، صفحة 78) القيمة السوقية للشركة، إجمالي المبيعات، عدد العاملين)

السيولة: يمكن القول بأن السيولة والربحية هدفان متالزمان لكنهما متعارضان، لذا يجب على الإدارة المالية للمؤسسة إعلاء عناية خاصة الموازنة بين هذين الأمرين للأثار السلبية الكبيرة الممكن أن تنشأ عن عدم الموازنة بينهما، وذلك من خلال مراقبة دقيقة للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة، حتى ال تكون هناك سيولة زائدة، وفي نفس الوقت عليها أن توجه استثماراتها إلى الغايات الأساسية التي قامت المنشأة من أجلها دون المبالغة في التوسع على حساب السيولة ومن المناسب الإشارة هنا إلى أنه ليس هناك تلازم دائم بين السيولة والربحية، إذ قد يتحققان معا فتكون ربحية المؤسسة مرتفعة وسيولتها جيدة، أو تتحقق إحدهما دون الأخرى فتكون ربحية المؤسسة مرتفعة، ومع ذلك قد تعاني من أزمة (خراعي، 2019) سيولة، والعكس قد يكون صحيحا

دوران الأموال: يكشف مؤشر دوران الأموال عن حجم الأموال الناتجة عن كل دينار يتم استثماره في الشركة. وتمثل دوران الأصول وإنتاجية الشركة، وكلما ارتفع معدل دوران الأصول، زادت إنتاجية الدينار الواحد بالنسبة للأصول الثابتة أو المستثمري تجاري (عـتارسية و بن رجم محمد مخيسي، 2016، صفحة 136).

الفرع الثالث: نسب الربحية

تقيس هذه النسب قدرة المنشأة على توليد الأرباح من المبيعات والموجودات وحقوق الملكية،

ومن بين أهم هذه النسب ما يلي: (بومصباح، 2021، صفحة 226).

معدل العائد على الموجودات:

وتعبر هذه النسبة عن قدرة المؤسسة على استخدام أصولها في توليد الربح وكلما ارتفعت هذه النسبة كلما ذل ذلك على كفاءة المؤسسة في استغلال أصولها، ويتم حسابها بالشكل التالي

$$\text{معدل العائد على الموجودات} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

معدل العائد على حقوق الملكية:

و تسمى نسبة المردودية الصافية للأموال الخاصة، وتعبر هذه النسبة عن العائد الذي يحققه المالك على استثمار أموالهم بالمؤسسة، وهي تعتبر من أهم نسب الربحية المستخدمة، حيث انه بناء على هذه النسبة قد يقرر المالك الاستثمار في النشاط أو تحويل الاموال إلى استثمارات أخرى تحقق عائدا مناسباً، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{حقوق الملكية}}$$

نسبة الربح الصافي:

وتقيس نشاط المؤسسة، وتبين هذه النسبة كفاءة المسيرين في إدارة كل من رقم الأعمال والأعباء الكلية، وتحسب كما يلي:

$$\text{نسبة الربح الصافي} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{رقم الأعمال}}$$

نسبة هامش الربح:

تشير هذه النسبة إلى مجمل الربح الذي تحققه الشركة من كل دولار مباع، وتحسب كما يلي:

$$\text{نسبة هامش الربح} = \frac{\text{مجملة الربح}}{\text{صافي المبيعات}}$$

المطلب الثالث: العلاقة بين الهيكل المالي و الربحية

تحديد الهيكل المالي يعد من أهم القرارات التي تتخذها الشركة، وذلك لتأثيره المباشر في تحقيق أهدافها و

ممارسة أنشطتها المختلفة. وهو يتعلق بالمفاضلة بين مصادر الأموال المتاحة للشركة سواء كانت أموال الملكية أو أموال الديون، سواء كانت مصادر طويلة الأجل أو متوسطة أو قصيرة الأجل كما يتعلق باختيار

المصادر التي تسهم في تدنية التكاليف وتعظيم ربحية الشركة. في هذا الجزء سنبحث في العلاقة بين الربحية ومختلف مصادر التمويل.

الفرع الأول: العلاقة بين مصادر التمويل قصيرة الأجل و الربحية

التمويل بقروض قصيرة الأجل أرخص من التمويل بقروض طويلة الأجل أو سندات الدين: ولذلك أكثر ربحية لسببين:

أ – عادة ما تكون أسعار الفائدة قصيرة الأجل أقل من أسعار الفائدة طويلة الأجل بسبب مستوى المخاطر المرتبطة بالائتمان طويل الأجل.

ب – تمنح القروض قصيرة الأجل الشركة مرونة أكبر حيث تستطيع الشركة سداد القرض قصير الأجل عند استحقاقه أو تمديده وفقاً لاحتياجاتها التمويلية. وعندما تقل حاجة الشركة إلى الأموال وتكون القروض طويلة الأجل، يتعين على الشركة أن تتحمل تكاليف الفوائد المرتفعة لهذه القروض خلال الفترات التي لا تحتاج فيها إلى التمويل، مما يزيد من تكلفة التمويل ويقلل من ربحية الشركة.

- ومن هذا نستنتج أنه، بشكل عام، كلما قصر أجل استحقاق ديون الشركة، زادت مخاطرها وربحيتها، والعكس صحيح. يعد قرار هيكل رأس المال أمراً بالغ الأهمية لأي منظمة أعمال حيث يؤثر هذا القرار على قدرة المنظمة على التعامل مع بينتها التنافسية. (الزهراء & مروة، 2020/2019, p. 38),

الفرع الثاني: العلاقة بين المصادر الممتلئة طويلة الأجل و الربحية

-العلاقة بين الهيكل المالي والعائد على رأس المال أو العائد على حقوق الملكية لكل منها تأثير إيجابيا، مما يشير إلى أن زيادة التمويل بالاحتياطيّات والأرباح المحتجزة يزيد حصة المساهمين من الأرباح. يعتبر التمويل الداخلي مع الأرباح المحتجزة أفضل بديل للتمويل ويتميز بكونه أكثر اقتصادا

- بدائل التمويل، أي أرخصها، والتي تكاد لا تكون موجودة ويتم التعبير عنها كتكاليف الفرصة البديلة من خلال تمويل الأسهم، يقوم المساهمون بشكل أساسي بزيادة حصتهم في الشركة، سواء فعلوا ذلك أم لا. على شكل أسهم يدفعها أصحاب حقوق رأس المال وأسهم منحة مع حصتهم في الأرباح مما يؤثر على صافي الربح المحقق (2020/2019, p. 39, مروة & الزهراء)

- نستنتج أن حقوق الملكية في الهيكل المالي تزيد بشكل كبير من ربحية الشركة

الفرع الثالث: العلاقة بين المصادر المقترضة طويلة الأجل والربحية

التمويل طويل الأجل له تأثير كبير على مقدار الربح الذي يمكنك تحقيقه شركة. ولذلك، يمكن أن ينعكس ذلك في الميزة التنافسية للشركة وقدرتها على البقاء والازدهار في العمل. تساعد أشكال التمويل طويلة

الأجل في تقليل المخاطر التي قد تتعرض لها الشركة تعد أشكال التمويل طويلة الأجل أكثر فعالية من حيث التكلفة مقارنة بمصادر التمويل قصيرة الأجل. تشير الدراسات إلى وجود علاقة عكسية بين الربحية و نسبة الدين، و السبب في ذلك أن الشركات تتمتع بربحية متدنية وتواجه فرصا استثمارية جيدة دون شك ستلجأ إلى التمويل الخارجي و ستبدأ بالديون قبل إصدار حقوق الملكية. ووفقا لمبدأ التدرج في استخدام مصادر التمويل هذا من شأنه أن يؤدي إلى ارتفاع مستوى الديون في الشركة وجود علاقة عكسية بين الدين والربحية في المناطق التي يكون فيها الطلب على الائتمان المصرفي أعلى (يكون العرض المصرفي أقل) فان الارتباط السلبي يخيم عليه تأثير عكسي. قلة الموارد المالية تجعل تقييم الجدارة الائتمانية أكثر

انتقائية، وبالتالي تعتبر الشركات ذات الرافعة المالية العالية هي الشركات التي لديها ربحية أعلى في المقام الأول بالنسبة للشركات التي تعاني من تعارض الوكالات وترغب في جمع الأموال للعمليات أو التوسعات لا ينبغي إعطاء نسبة الديون الأعلى الأولوية. يجب ضمان الجمع الصحيح بين حقوق الملكية والديون مع إعطاء حقوق الملكية الأولوية على الديون. ويتضح ذلك من النتيجة عندما ترتبط حقوق الملكية وحدها ارتباطا إيجابيا بالربحية، ولكن نسبة الدين وحدها ترتبط سلبا. لا ينبغي لأي شركة أن تعتمد فقط على إصدار الدين في هيكل رأس مالها لتحقيق الربحية. هذا غير معقول كان هذا هو الاستنتاج الذي توصلت إليه دراسة للشركات المدرجة في نيجيريا بهدف دراسة العلاقة بين ربحية تمويل أسهم الشركات النيجيرية. المدرجة وحصه الدين في تمويلها (p. 40, 2020/2019, مروة & الزهراء)

المبحث الثاني: دراسات السابقة

المطلب الأول: الدراسات العربية

- دراسة د. أحلام بوعبدلي و أ. نزيهة مرسلتي سنة 2005-2014 ، أثر الهيكل المالي على ربحية البنوك التجارية، في هذه المجلة هدفت الدراسة التعرف على أثر الهيكل المالي على ربحية البنوك التجارية دراسة حالة بنك سوستي جنرال الجزائر خلال الفترة 2005-2014 وتتبع أهمية هذه الدراسة من الهدف الأساسي الذي تسعى إليه البنوك التجارية وهو تعظيم ربحيتها ومن أهمية القرارات المالية المتعلقة باختيار تركيبة الهيكل المالي في البنوك التجارية. و استخدم الباحثان المنهج الوصفي باستخدام البرنامج الاحصائي (spss) حيث سلطت الضوء على مفهوم الهيكل المالي و نظرياته و تطرق أيضا الى مكونات الهيكل المالي ثم تطرق الى الربحية حيث اعطى مفهوم لربحية و أهميتها و كيفية حساب نسب

الربحية بالنسبة للجانب التطبيقي قام الباحث بتحليل نسب الربحية و تحليل نسب الهيكل المالي و تحليل علاقة الانحدار البسيط و الارتباط بين نسبة إجمالي الديون على إجمالي الموجودات و نسب الربحية و تحليل.

علاقة الانحدار البسيط و الارتباط بين نسبة رأس المال الممتلك على إجمالي الموجودات و نسب الربحية و خلصت الدراسة الى النتائج التالية :

➤ أنه وفق نسب الربحية لبنك سوستي جنرال الجزائر حقق أرباحا مما يدل أن البنك لو القدرة على تحقيق الأرباح من توظيف أموال المتاحة.

➤ أن الهيكل المالي الممثل بنسبة إجمالي الديون على إجمالي الموجودات له تأثير إيجابي على نسبة العائد على الموجودات و نسبة العائد على حقوق الملكية و هذا يدل أن استخدام الديون في تمويل البنك يعمل على زيادة ربحيته؛ أن الهيكل المالي الممثل بنسبة رأس المال الممتلك على إجمالي الموجودات له تأثير إيجابي على نسبة العائد على الموجودات و ليس له تأثير على نسبة العائد على حقوق الملكية مما يدل على أن الزيادة تمويل بالأسهم و الاحتياطات و الأرباح المحتجزة يعمل على تخفيض نصيب المساهمين من الأرباح. (بو عبدلي و نزيهة، 2016، الصفحات 42-54)

- دراسة د. حسين محسن توفيق المطيري 2004-2020 أثر الهيكل المالي في السيولة و الربحية المصرفية في هذا المؤتمر هدفت الدراسة الى تحليل العلاقة بين هيكل التمويل و الأداء المالي و مدى انعكاساتها في المصارف التجارية الخاصة العراقية المدرجة في سوق العراق لأوراق المالية. إذ تتبع أهمية الدراسة من الهدف الأساس الذي تسعى إليه المصارف التجارية و هو تعظيم ربحيتها و رفع أدائها المالي و من خلال القرارات المالية المتعلقة باختيار تركيبة الهيكل المالي الأمثل حيث تتأثر حقوق الملكية بمصادر التمويل الداخلية في أداء المصارف التجارية حيث تؤثر على قدرتها على تحقيق الأرباح و تعزيز سيولتها بالمقابل يؤثر الدين و الاقتراض كمصادر تمويل خارجية على الأداء المالي للمصارف مما يتطلب توازنا بين الربحية و السيولة و تختلف تركيبة الهيكل المالي بين المصارف التجارية و المؤسسات الأخرى و تعكس قدرتها على حجم الودائع و هم مكونات الهيكل التمويلي يسادي تحقيق التوازن بين السيولة و الربحية و تبع الباحث المنهج التحليلي حيث سلط الضوء مدخل تعريف للهيكل المالي (الهيكل التمويلي) و الأداء المالي (الربحية و السيولة) و مؤشرات أما الجانب التطبيقي تطرق الباحث الى تحليل مؤشرات الهيكل المالي للمصارف و اختبار الفرضيات بالأساليب الاحصائية لمتغيرات الدراسة. و خلصت الدراسة لنتائج التحليل المالي إلى أن الهيكل المالي في المصارف العراقية عينة الدراسة و خلال مدة الدراسة يعتمد في بنائه على مصادر التمويل الداخلية (حق الملكي) بنسبة أكبر في رفع الأداء المالي من التمويل بالرافعة المالية (الاقتراض) و كذلك توصلت الدراسة إلى أن السيولة في المصارف العراقية قد شكلت النسبة الأكبر مقارنة بالربحية (المطيري، 2023، الصفحات 547-574)

- دراسة بسمة محمد عبدالهادي غنيم و محمد محمود عبد العاليم 2023 الأثر الهيكل التمويلي على الربحية الشركات مقيدة في الأسواق الأوراق المالية المصرية

في هذه المجلة نصت الدراسة الى تحليل الأبعاد الهيكل التمويلي و الربحية الشركات مقيدة في بورصة مصر و تحليل و فهم الأداء المالي لقطاع العقاري في بورصة مصر خلال فترة (2011-2021) حيث استخدم الباحث المنهج وصفي و المنهج التحليلي حيث سلط الضوء في جانب النظري على الاطار المفاهيمي لهيكل المالي و الاطار الفكري للربحية أما بالنسبة لجانب الميداني ركزت الدراسة على تحليل أثر الهيكل المالي على الربحية الشركات عينة الدراسة بتحليل القوائم المالية باستخدام مؤشرا الربحية معدل العائد على أصول و معدل العائد على الملكية و خلصت الدراسة للجانب الى النتائج التالية :

-وجود العلاقة طردية ضعيفة بين الهيكل المالي (نسبة المديونية) و الربحية (معدل العائد على الأصول)

_ في جانب الآخر يوجد العلاقة الطردية قوية بين الهيكل التمويلي (نسبة الدين على حقوق الملكية) و معدل العائد على الأصول و وجود العلاقة قوية بين نسبة المديونية و نسبة الدين على حقوق الملكية (الهيكل التمويلي) و معدل العائد على حقوق الملكية(الربحية) (غنيم و محمد ، 2023 ، الصفحات 289-322)

- دراسة عبدالكريم بوحادرة 2011-2012 بعنوان أثر الاختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة

في هذه المذكرة هدفة الدراسة الى تسليط الضوء على بنود الهيكل المالي لتمكن من معرفة مدى تأثيره على قيمة السوقية من خلال رفع كفاءة الموارد المالية المتوفرة و تركيز على الأرباح المحتجزة و سياسات التوزيع الأرباح و مدى تأثيرها على قيمة السوقية للسهم حيث استخدم الباحث منهج وصفي تحليلي بالنسبة لجانب النظري أما جانب التطبيقي استعمل منهج تجريبي حيث سلط الدور في الفصل الأول على تكلفة و المصادر الهيكل المالي أما في الفصل الثاني تطرق لنظريات المفسرة للهيكل المالي و قيمة المؤسسة أما في الفصل الثالث تطرق لسياسة التوزيع و قيمة السهم أما في جانب التطبيقي تطرق لدراسة الحالة لمؤسسات المدرجة في البورصة و خلصت الدراسة الى النتائج التالية وجود أهمية هيكل المالي و سياسات توزيع الأرباح في الشركات. هيكل المالي يؤثر على تكلفة التمويل و يتطلب موازنة بين العائد و المخاطر، بينما تعكس توزيعات الأرباح أداء المؤسسة و تؤثر على قيمة السهم وثقة المستثمرين (بوحادرة، 2011-2012، الصفحات 02-189)

- دراسة خالد مسعد و عائشة بلحشرش سنة 2021 بعنوان أثر الهيكل المالي على الربحية المؤسسات الاقتصادية المتوافقة مع الشريعة

هذه المجلة تهدف الدراسة الى تحقق من أثر الهيكل المالي على ربحية المؤسسة الاقتصادية المتوافقة مع الشريعة في السعودية خلال فترة 2012-2019 حيث اتبع الباحث منهج القياسي حيث سلط الضوء على دراسات السابقة و الاطار مفهيمي لهيكل المالي و الربحية و علاقة بينهما أما بالنسبة لجانب التطبيق قام باجراء دراسة قياسية باستخدام نموذج الأثر العشوائي لبيانات البائل على عينة مكونة من عشر (10) مؤسسات اقتصادية سعودية متوافقة مع الشريعة حيث خلصت الى النتائج التالية :

-نسبة الديون إلى الأصول ونسبة الديون طويلة الأجل إلى الأصول تؤثر بشكل سلبي ضعيف على ربحية المؤسسات السعودية المتوافقة مع الشريعة، جزئيًا بسبب ارتفاع تكلفة الضرائب ودفع الزكاة.

– نسبة الديون القصيرة الأجل إلى الأصول تؤثر بشكل إيجابي ضعيف على ربحية المؤسسات، مما يمكن تفسيره بوجود فوائد ضريبية أو فوائد زكوية.

- هيكل المالية لا يلعب دورًا كبيرًا في تحقيق ربحية المؤسسات المتوافقة مع الشريعة، بل تكون الاختيارات المشروعة للمشاريع هي العامل الرئيسي في تحديد ربحيتها. (مسعد و عائشة ، 2021، الصفحات 519-531)

- دراسة رسل صالح مهدي و حسن هادي جاهل سنة 2021 بعنوان هيكل رأس المال وتأثيره على ربحية الشركات

في هذه المجلة هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر هيكل رأس المال المقاس بنسبة التمويل لرأس المال قصير الأجل و نسبة التمويل لرأس المال طويل الأجل على ربحية الشركات مقاسة بمعدل العائد على الموجودات و معدل العائد على حق الملكية و دراسة واقع حال هيكل رأس المال في بعض الشركات الصناعية مدرجة في سوق العراق لأوراق المالية خلال فترة 2008-2011 والخروج بنتائج وتوصيات تساعد الإدارة المالية فيها الإدراك طبيعة العلاقة بين مكونات رأس المال والربحية. قياس و تحليل العلاقة والأثر لنسبة التمويل لرأس المال طويل الأجل ونسبة التمويل لرأس المال قصير الأجل ومؤشرات الربحية المعتمدة بالبحث في عينة الدراسة حيث استخدم الباحثين المنهج التحليلي حيث سلط الضوء في جانب النظري على الاطار المفاهيمي لهيكل رأس المال و ربحية أما بالنسبة لجانب التطبيق فقد قام بالتحليل مؤشرات هيكل الرأس المال و مؤشرات الربحية ثم تطرق الى اختيار الفرضيات حيث توصلت النتائج البحث الى أن تباين في هيكل رأس المال بين الشركات في الدراسة، مما يعكس مخاطر سيولة التي تواجه بعض الشركات مثل الخياطة الحديثة، بينما تظهر بعض الشركات مثل بغداد للمشروبات الغازية

استقرارًا في إدارة رأس المال وانخفاضًا في مخاطر السيولة. تأثرت مكونات هيكل رأس المال بوجه عام بإجمالي الموجودات المتداولة، مما يجعل هذا الهيكل أداة فعالة في تحسين ربحية الشركة. وعدم وجود علاقة معنوية بين معدلات العائد ومتغيرات هيكل رأس المال يشير إلى ضعف الشركات في السيطرة على مستوى السيولة، بينما تشير نسب الربحية إلى ضعف إدارة الموجودات في بعض الشركات (مهدي و حسن، 2021، الصفحات 194-210)

- دراسة حسين محمد حسين سمحان سنة 2023 بعنوان أثر هيكل رأس المال والرفع المالي والربحية على قيمة شركات التعليم والاستثمار الأردنية

في هذه المجلة حيث هدفت هذه الدراسة الى التعرف على العلاقة بين الهيكل المالي و درجة الرفع المالي و بحية لشركات التعليم والاستثمار الأردنية المدرجة في بورصة عمان لألوراق المالية و قيمتها السوقية خلال فترة 2006-2011 حيث تطرق الباحث الى المنهج الوصفي حيث تطرق في الجانب النظري الى الدراسات السابقة و اطار المفاهيمي حول التمويل الشركات أما في جانب أما في جانب التطبيقي تطرق الى التحليل الاحصائي واختبار الفرضيات باعتماد على بيانات المنشورة في بورصة عمان التي تحتوي على ملخص وضع المالي لشركات فقد توصلت هذه الدراسة الى أن شركات التعليم والاستثمار في الأردن قد تمكنت من زيادة قيمتها السوقية بشكل ملفت خلال الفترة التي شملتها الدراسة. تأثرت قيمة هذه الشركات بالاستخدام المالي واعتمادها على هيكل رأس المال. يبدو أن مستوى العائد الذي حققه المساهمون لا يؤثر على الاستثمار في قيمة السوقية لهذه الشركات. يمكن استخدام درجة الرفع المالي و هيكل رأس المال للتنبؤ بقيمة السوقية لشركات التعليم والاستثمار في الأردن (سمحان، 2015، الصفحات 136-150)

- دراسة د. أسمهان خلف و د. عثمان نقار و مؤمنه عدنان فاعور سنة 2018 بعنوان أثر الهيكل المالي في ربحية المصارف الاسلامية

في هذه المجلة حيث هدفة الدراسة الى تحديد أثر الهيكل المالي المتمثل بنسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول في نسبة العائد على الأصول و تحديد أثر الهيكل المالي المتمثل بنسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول في نسبة العائد على حقوق الملكية خلال فترة (2010-2017) حيث استخدموا الباحثون منهج الوصفي باستخدام برنامج (spss) حيث سلطت الضوء على الدراسات السابقة ثم تطرقوا الى ماهية الهيكل المالي و نسبها و اطار الفكري لربحية و نسبها أما في دراسة التطبيقية تطرقوا الى لمحة حول المصرف السوري دولي الإسلامي ثم مناقشة النتائج و الفرضيات الدراسة لتلخيص العلاقة بين الهيكل المالي و نسب الربحية حيث توصل الباحثون الى أن لنسبة الهيكل المالي تأثيرًا على العائد على الأصول والعائد

على حقوق الملكية في مصرف سورية الدولي الإسلامي، حيث توجد علاقة طردية بينهما. يعني ذلك أن الاعتماد على نسبة التمويل بحقوق الملكية يعمل على زيادة نصيب الموجودات من الأرباح التي يحققها المصرف، وكذلك يزيد من نصيب المساهمين من الأرباح. يبدو أيضًا أن زيادة التمويل باستخدام الاحتياطات والأرباح المحتجزة تعمل على زيادة نصيب المساهمين من الأرباح (خلف، عثمان ، و مؤمنه، 2018، الصفحات 155-170)

المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية

- دراسة Adlapienia Tel Ahmepons, Sah Adi and Michael Nyarko Basi سنة

2013 بعنوان آثار هيكل رأس المال على ربحية الشركات المدرجة في غانا

في هذه المجلة هدفت الدراسة الى آثار قرارات هيكل رأس المال على ربحية الشركات المدرجة في غانا خلال فترة الخمس سنوات من 2005 إلى 2009 تحت موضوع "آثار هيكل رأس المال على ربحية الشركات المدرجة في غانا" حيث استخدم الباحثون منهج تحليل انحدار حيث قامو بدراسة أثر الهيكل المالي لى ربحية الشركات مدرج في غانا وتوصلوا أن هناك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الربحية والديون قصيرة الأجل للشركات الغانية المدرجة، مما يعني أن زيادة الديون القصيرة الأجل ترتبط بزيادة الربحية، كما أن الديون القصيرة الأجل رخيصة نسبيًا بالنسبة لهذه الشركات، واستخدامها يرتبط بزيادة الربحية. وتشير النتائج أيضًا إلى أن القيمة الحالية للمزايا الضريبية للديون القصيرة الأجل تجاوزت المخاطر المرتبطة بها، مما أدى إلى زيادة الربحية. (Sah ، Adlapienia Tel Ahmepons ، Michael ، 2013 ، الصفحات 215-228)

- دراسة Iqbal, Nadeem; Ullah, Hafeez; Abbas, Aun سنة 2015 بعنوان تأثير هيكل

رأس المال على الربحية في الصناعات التحويلية وغير التحويلية

في هذه المجلة هدفت هذه الدراسة الى تهدف هذه الدراسة إلى تحليل وفهم العلاقة بين هيكل رأس المال والربحية والحساسية لقياس أهميتها في الصناعات التحويلية وغير التحويلية في باكستان حيث استخدم الباحثون منهج تحليل الانحداري حيث سلطو الضوء على تحديد الهيكل رأس المال وأداء الشركات بغرض معرفة العلاقة بين المديونية و الأداء المالي للشركات المدرجة التي قامو بها الباحثين ثم تطرقو لافلاس و نسب الربحة و ثبت أن معظم الصناعات التحويلية وجدت أن التأثير السلبي بين الربحية و إجمالي الدين في حين أن القطاعات الخدمية لها تأثير إيجابي مع الربحية والديون. ويظهر التناقض في هيكل رأس المال على مدى خمس سنوات و أن هيكل رأس المال لعينة الصناعات التحويلية وغير

التحويلية يتغير بتغير هيكل رأس المال مما يؤثر على أهمية الربحية أو عدم أهميته. (Ullah, Iqbal, و Abbas, 2015، الصفحات 29-39)

- دراسة **Narinder Pal Singh and Mahima Bagga** سنة 2019 تأثير هيكل رأس المال على الربحية في هذه المجلة هدفت الدراسة الى تقييم تأثير هيكل رأس المال على ربحية شركة 50 Nifty المدرجة في البورصة الوطنية الهندية في الفترة من 2008 إلى 2017 حيث استخدم الباحثون المنهج الوصفي حيث تطرقوا الى نظريات هيكل الرأس المالي لموديليان و ميلر تشير و دراسات لفاتفو و نسيمي ثم تطرقوا لبعض قوانين لنسب الربحة أما في جانب التطبيق فقد تطرقوا الى تحليل وصفي لمتغيرات و تحليل الارتباط و اختبار جذر الوحدة و تحليل الانحدار و اختبار هاوسمان حيث توصلوا الى أن زيادة إجمالية الدين قد تؤدي إلى زيادة العائد على حقوق الملكية، بينما يمكن أن تؤدي زيادة حقوق الملكية إلى انخفاض العائد على حقوق الملكية. يعزى ذلك إلى حماية الضرائب التي تأتي مع زيادة الدين، مما يؤدي إلى زيادة العائد على المساهمين. يبدو أن هيكل رأس المال له تأثير كبير على القدرة الربحية ويمكن أن يؤثر على توجيه الشركة للاستثمارات ومصادر تمويله. (Narinder Pal Singh, 2019، الصفحات 67-77)

- دراسة **elnampy & Niresh, 2012** بعنوان (**The Relationship Between Capital Structure and V.Profitability**)

في هذه المجلة هدفت الى العلاقة بين هيكل رأس المال والربحية. "دراسة تحليلية قياسية الدراسة مصارف في بورصة كولومبو الأوراق المالية للمدة 2002 – 2009 حيث استخدم الباحثان المنهج الوصفي الهدف من الدراسة ايجاد العلاقة بين هيكل رأس المال وربحية المصرف الدارسة بحجم وعينة متغيرات الدارسة المتغيرات المستقلة : نسبة الدين إلى حقوق الملكية ونسبة الدين إلى إجمالي المطلوبات. المتغيرات المعتمدة: نسبة صافي الربح ونسبة العائد على رأس المال العامل ونسبة العائد على حقوق الملكية ونسبة صافي هامش الفائدة. توصلت الدراسة إلى وجود ارتباط سلبي بين هيكل رأس المال والربحية باستثناء الارتباط بين الدين إلى حق الملكية والعائد على حق الملكية، وأشارت نتائج الدراسة إلى أن 89% من أصول قطاع المصارف في سيرلنكا ممثلة بالقروض. (elnampy & Niresh, , 2012, pp. 02-08)

- دراسة **SAMUEL KIPKORIR KOECH** , 2013 تأثير هيكل رأس المال على ربحية الشركات المالية مدرجة في بورصة نيروبي

في هذه المدكرة تطرق الى دراسة تأثير هيكل رأس المال على الأداء المالي للشركات المالية المدرجة في بورصة نيروبي و منه للتأكد من العلاقة بين الدين وأداء الشركات المالية المدرجة في البورصة حيث استخدم الباحث منهج الوصفي حيث تطرق الباحث الى معرفة تأثير هيكل رأس المال على ربحية الشركات المالية المدرجة في بورصة نيروبي خلال فترة 2008-2012 أظهرت النتائج ان المتوسطات تشير إلى 86.9% من رأس مال البنوك المدرجة في كينيا مكون من الديون، مما يظهر ارتباطاً عالياً بالاستدانة. دراسات أظهرت أن زيادة التمويل من الديون يزيد من تكاليف الفائدة ويقلل من الربحية. الشركات المالية تعتمد على هيكل رأس المال الأمثل لتحقيق العوائد المرغوبة، ويجب عليها أيضاً إدارة المخاطر بشكل فعال. هذا البحث يسعى لفهم تأثير هيكل رأس المال على أداء الشركات المالية في بورصة نيروبي، مع التركيز على القرارات المالية الحكيمة وتحقيق تنافسية في الصناعة. (KOECH، 2013، الصفحات 02-42)

- دراسة devake lamichaine 2019 بعنوان تأثير هيكل رأس المال على ربحية الشركات التصنيع المدرجة

في هذه المدكرة تطرق الى الدراسات تقييم تأثير هيكل رأس المال على ربحية الصناعات التحويلية في نيبال لكي يقوم بتحديد الوضع الحالي لهيكل رأس المال للصناعات التحويلية المدرجة الشركات في نيبال و تقييم ربحية الشركات حيث استخدم الباحث المنهج تحليلي حيث تطرق الباحث الى تقديم اطار الفكري حول هيكل المالي و ربحية ثم دراسة عدد قليل من شركات التصنيع المدرجة في بورصة نيبال و تحليلها باستخدام الأدوات المالية و الاحصائية و توصل الى نتائج التالية :

1. هناك علاقة إيجابية بين الدين والعائد على الأصول، وهذا يعني أن زيادة في الدين قد تؤدي إلى زيادة في العائد على الأصول.

2. ومع ذلك، يوجد علاقة سلبية بين الدين وعائد حقوق الملكية وعائد حقوق المساهمين، مما يعني أن زيادة في الدين قد تؤدي إلى انخفاض في العائد على حقوق الملكية وحقوق المساهمين.

3. تشير الدراسات السابقة إلى نتائج مختلفة بخصوص العلاقة بين الدين والعائد، حيث يوجد تناقض في النتائج بين الدراسات المختلفة.

4. ينبغي مراعاة العوامل المختلفة مثل القطاع الصناعي وحجم الشركة والسياسات المالية عند تحليل هذه العلاقة. (lamichaine، 2019، الصفحات 02-61)

دراسة 2011 ekumankaman ogbuagu تأثير الهيكل المال ي على ربحية الشركات صناعة**متعددة القطاعات**

في هذه المجلة هدفت هذه الدراسة بشكل تجريبي تأثير قرار الهيكل المالي على ربحية الشركات النيجيرية المسعرة حيث استخدم الباحث المنهج التحليلي حيث تطرق الى جمع وتحليل بيانات السلاسل الزمنية المستعرضة لـ 72 شركة نيجيرية مقتبسة حيث توصلو الى أن عائد أرباح الشركات النيجيرية يرتبط بشكل إيجابي و هام بدرجة النفوذ المالي للشركة و عند تقدير مدى تأثير الرافعة المالية على الأداء المالي للشركات، كشفت الدراسة عن وجود تأثير كبير، حيث بلغ متوسط التأثير حوالي 45٪ عند استعراض الصناعات بشكل منفصل. وباعتبار جميع الشركات في الدراسة، ارتفع هذا المتوسط إلى حوالي 61٪. وتوضح النتائج أيضاً أن هناك علاقة إيجابية بين مؤشرات الأداء المالي المختلفة للشركة ومستوى الرافعة المالية بين الشركات النيجيرية. (ogbuagu، 2011، الصفحات 415-424)

دراسة 2020 D.N Suresh and B.Aishwayra and Sudharani. R بعنوان الشركات**المدرجة في البورصة الهندية فيما يتعلق دراسة عن تأثير هيكل رأس المال على ربحية صناعة****السيارات**

حيث أن هذه المجلة تهدف الى الدراسة لفهم كيف يؤثر هيكل رأس المال على ربحية شركات صناعة السيارات في الهند. سيتم تحليل العوامل التي تؤثر على الربحية ودراسة العلاقة بين هيكل رأس المال والربحية، بما في ذلك نسبة الدين إلى حقوق الملكية ونسبة تغطية الفائدة. الهدف النهائي هو تطوير نموذج يقدم توصيات لتحسين هيكل رأس المال وزيادة ربحية الشركات السيارات في الهند. حيث استخدم الباحث منهج التحليل الإحصائي حيث تطرق الباحثون الى الدراسة تأثير هيكل رأس المال على ربحية صناعة السيارات، ودراسة العوامل التي تؤثر على ربحية الشركات في هذه الصناعة. تم جمع البيانات من موقع

"مراقبة الأموال" وبعض مواقع الشركات، وتم استخدام أدوات إحصائية مثل Excel و E-Version Student 9.0 Views للتحليل. تم استخدام البيانات الثانوية وتم اختيار العينة من عام 2010 إلى 2019 حيث اثبت النتائج الدراسة أن هيكل رأس المال لشركات صناعة السيارات المدرجة في البورصة الهندية يؤثر بشكل سلبي على أرباح الشركة من حيث العائد على رأس المال، وذلك يعني أن الشركات التي تعتمد أكثر على الديون قد تواجه صعوبة في تحقيق أرباح أعلى.

من ناحية أخرى، كشفت الدراسة أن هيكل رأس المال للشركات المدرجة في البورصة الهندية يؤثر بشكل إيجابي على ربحية الشركة من حيث المتغيرات المالية المستخدمة. يبدو أن استخدام الديون يوفر ميزة أكبر للشركات التي تعتمد بشكل كبير على الأصول لتوليد الأرباح.

بشكل عام، هيكل رأس المال يلعب دورًا مهمًا في تحديد أداء الشركات وربحيتها، حيث يمكن أن يكون لاستخدام الديون تأثيرات متنوعة على الأداء المالي للشركة وقدرتها على تحقيق الأرباح. (R، 2020، الصفحات 1560-1572)

المطلب الثالث: أوجه الاختلاف و تشابه بين الدراسات

1 أوجه التشابه بين الدراسات:

- الأهداف: جميع الدراسات تهدف إلى فهم العلاقة بين هيكل الرأس المال وربحية الشركات بهدف تقديم توصيات قابلة للتطبيق لتحسين أداء الشركات
- تركيز الدراسات على هيكل الرأس المال: جميع الدراسات تهتم بفهم تأثير هيكل الرأس المال على أداء الشركات، وتحديدًا كيفية تأثير عوامل مثل نسبة الدين إلى حقوق الملكية ونسبة التغطية الفائدة على ربحية الشركات.
- العوامل المتغيرة: تتشابه الدراسات في العوامل التي تدرسها، مثل نسبة الدين إلى حقوق الملكية ونسبة التغطية الفائدة، مما يساعد في إنشاء توصيات فعالة.

2.الاختلافات:

- الفترة الزمنية: تختلف الفترات الزمنية التي تغطيها الدراسات، وهذا يمكن أن يؤثر على تفاصيل النتائج والاستنتاجات التي تم الوصول إليها.
- اختلاف المنهجيات المستخدمة في كل دراسة، فبعضها يستخدم المنهج الوصفي والتحليلي، بينما تستخدم البعض الآخر المنهج التحليلي الإحصائي. و غيرها من مناهج المتعددة .
- تتنوع العوامل التي يتم دراستها في كل دراسة، فقد تركز بعض الدراسات على نسبة الدين إلى حقوق الملكية كعامل رئيسي في هيكل الرأس المال أو نسبة اجمالي الدين لى حقوق الملكية ، في حين يمكن أن تركز البعض الآخر على عوامل أخرى مثل نسبة التغطية الفائدة

3- الإضافة: سوف نتطرق لدراسة هيكل المالي لمؤسستين و ما تأثيره ونسبة مساهمته على ربحيتهما مع علم أن هاتين الشركتين لديهما نفس صناعة وهي إنتاج الأدوية

خلاصة

يوضح هذا الفصل باختصار، أن هيكل التمويل جزءًا حيويًا من إدارة الشركات، حيث يؤثر بشكل كبير على أدائها المالي وربحيته. تأثير هيكل التمويل على ربحية الشركة يتجلى في عدة جوانب:

1. تكلفة التمويل: يمكن أن يؤثر هيكل التمويل على تكلفة الاقتراض والرأس المال الخاص للشركة. على سبيل المثال، زيادة نسبة الديون قد تؤدي إلى زيادة في تكلفة الفائدة، مما يقلل من الربحية.

2. مخاطر التمويل: يمكن أن يتسبب هيكل التمويل في زيادة المخاطر المالية للشركة، خاصة في حالة ارتفاع نسبة الديون. قد تزيد المخاطر المالية من تقلبات السوق وتكلفة الاقتراض، مما يؤثر سلبيًا على الربحية.

3. هيكل رأس المال: يمكن لهيكل رأس المال أن يؤثر على هامش الربحية، حيث قد يتسبب تمويل الأنشطة من خلال الأسهم في تخفيض العائد على حقوق المساهمين، بينما قد يتسبب الاقتراض في زيادة العائدات المطلوبة من الديون.

4. التأثير على الاستثمار: يمكن أن يؤثر هيكل التمويل على قدرة الشركة على الاستثمار في الفرص الجديدة والمشاريع الربحية. فعلى سبيل المثال، تمويل النشاطات من خلال الديون قد يؤدي إلى زيادة الإجهاد المالي، مما يقلل من قدرة الشركة على الاستثمار وبالتالي يؤثر على ربحيتها.

بشكل عام، يظهر هيكل التمويل تأثيره على ربحية الشركة من خلال تكلفة التمويل، ومخاطر التمويل، وهيكل رأس المال، وقدرة الشركة على الاستثمار. يجب على الشركات إدارة هيكل التمويل بعناية لتحقيق التوازن المثلى بين تحقيق الأهداف المالية وضمان الاستدامة الطويلة الأمد للأعمال.

الفصل الثاني

دراسة الحالة لمجمع الصيدال و شركة بيوفارم الجزائرية في فترة
2022-2018

مقدمة الفصل:

من أجل إسقاط مختلف جوانب الدراسة النظرية على الجوانب التطبيقية، إختارنا مجمع الصيدال و شركة بيوفارم الجزائرية باعتبارهما يمثلان وزنا اقتصاديا هاما بين المؤسسات الوطنية، حيث استطاعوا في تحقيق نجاحات و توسعات و محافظة على مكانتها في الاقتصاد الوطني بمنتجاتهما و استراتيجيتهما في توغل الى سوق و كسب ثقة المستهلك .

وقد قسمنا هذا الفصل إلى العناصر التالية :

- تقديم مؤسستين مجمع الصيدال و شركة بيوفارم

- دراسة الربحية الشركتين حسب النشاط

- دراسة أثر الهيكل المالي على ربحية مجمع الصيدال و بيوفارم

المبحث الأول: تقديم عام للمؤسستين

يُعدُّ المجمع الصناعي صيدال و شركة بيوفارم واحدًا من أهم المؤسسات الاقتصادية الجزائرية التي تعمل في مجال الصناعة الدوائية. يسعى المجمع جاهدًا لتحقيق تحدي تلبية احتياجات السوق الوطنية من الأدوية، ويسعى بنشاط إلى تلبية هذه الاحتياجات المتزايدة.

المطلب الأول: نشأة المؤسستين

1- **مجمع الصيدال:** تأسست المؤسسة الوطنية للمنتجات الصيدلانية في أبريل 1982 وفقًا للمرسوم الرئاسي رقم 161، 82، بعد الإصلاح الهيكلي للصيدلة المركزية الجزائرية. في عام 1993، خضعت المؤسسة لتحولات هيكلية ممكنة لها المشاركة في العمليات الصناعية والتجارية ذات الصلة بأهدافها الاجتماعية. في أبريل 1997، تحول مركب إنتاج الدواء بالمدينة إلى إنتاج المضادات الحيوية، وأصبح مملوكًا للمؤسسة الوطنية للصناعات الكيماوية (SNIC) هذه الأخيرة، التي أعلنت في فبراير 1989 انتقالها إلى التسيير الذاتي، أعدت الأرضية لظهور شركة صيدال. منذ عام 1996، أصبحت الشركة القابضة للصيدلة الكيماوية تمتلك نسبة 100% من رأس مال صيدال، وفي عام 1997، اعتمدت المؤسسة برنامج إصلاح، منبثق عنه المجمع الصناعي في فبراير 1998. كان هدف صيدال، التي عدت من بين المؤسسات الرائدة المختارة، لتحويل إلى شركة ذات أسهم، كان هدف صيدال الرئيسي هو احتكار إنتاج وتوزيع الأدوية والمنتجات المشابهة، مع التركيز الأساسي على تلبية احتياجات السوق المحلية في الجزائر. في عام 1998، حققت صيدال نسبة نمو قياسية، حيث زاد إنتاجها ومبيعاتها بنسب تقدر بحوالي 16% و 23% على التوالي مقارنة بعام 1997. كما حصلت على عقد مع جمهورية العراق لإنتاج 2.250.000 وحدة بقيمة 1.223 مليار دولار خلال النصف الأول من عام 1998. في عام 1999، شهدت صيدال تطورًا في أدائها في عدة مجالات، حيث زاد إنتاجها بنسبة 18% وارتفعت مبيعاتها بنسبة 28% مقارنة بالنصف الأول من العام السابق. كما قامت بتطوير هدفها الاجتماعي للمشاركة في عمليات البحث الأساسي في مجال الطب البشري والبيطري. في عام 2009، زادت صيدال حصتها في رأسمال SOMEDIAL إلى 59%، وفي عام 2010 اكتسبت 20% من رأسمال IBERAL، ورفعت حصتها في رأسمال TAPHCO من 38.75% إلى 44.51%. في عام 2011، زادت حصتها في رأسمال IBERAL إلى 60%. في يناير 2014، بدأت صيدال في دمج فروعها المذكورة سابقًا عن طريق BIOTIC و ANTIBIOTICAL و PHARMAL. (سارة، دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم أداء المؤسسة ، 2019-2020، الصفحات 65-66)

2- شركة بيوفارم:

في عام 1991، و مع الانفتاح الذي شهده الاقتصاد الجزائري، تم إنشاء شركة بيوفارم، التي حققت في سنة 2012 ، رقم أعمال قدر ب 360 مليون دولار، وبلغ عدد مستخدميها 1500 عامل . وقامت في سنة 2013 بفتح 49٪ من رأسمالها لتجمع شركات استثمار دولية معروفة (منها) ثلاث شركات دولية مالية ومهنية:

DEG- الوكالة الدولية الألمانية للتنمية والتعاون والتي تعاملت إلى غاية هذا التاريخ مع حوالي 1300 - **COFARES** : وهي شركة رائدة في مجال توزيع الأدوية على الصيدليات في إسبانيا، و تملك تشكيلة واسعة من المنتجات، كما تتوفر على شبكة هامة لتوزيع الأدوية على الصيدليات والمستشفيات

ADPI- و هو صندوق مالي دولي متخصص في الاستثمارات المسؤولة في المنطقة ، ويضم هذا الصندوق وكالات حكومية للتنمية ، مثل مؤسسة التمويل الدولية التابعة لمجموعة البنك الدولي، و صندوق CDC، وهو مؤسسة مالية وتنموية في المملكة المتحدة، و صندوق Mosers ، الذي هو صندوق تابع لولاية ميسوري الأمريكية .

في عام 2005، افتتحت وحدة إنتاجية في المنطقة الصناعية بوادي السمار بالجزائر العاصمة، تم تصميمها وفقاً للمعايير الدولية لإنتاج المستحضرات الصيدلانية.

في عام 2008، حصلت على شهادة ISO 9001 لأدويتها الجنية.

في عام 2012، تصدرت قائمة الشركات الأفضل في قارة إفريقيا.

في مارس 2013، استقبلت تمويلاً دولياً من شركاء التنمية الدوليين ووكالة التنمية الألمانية.

في عام 2014، تجديد شهادة ISO 9001 للمرة الثانية.

في مارس 2016، تمت إضافتها إلى بورصة الجزائر، واستحوذت مجموعة سيفيتال على جزء من حصتها في الشركة

في عام 2017، تم الاعتراف بشركة بيوفارم كنموذج للنجاح في السوق الأفريقية، وذلك من بين 350 شركة، وفقاً لتقرير صادر عن مجموعة بورصة لندن التابعة للمنظمة البريطانية.

أما في عام 2018، قامت بيوفارم بإطلاق نطاقات جديدة في مجال مستحضرات التجميل الجلدية بالتعاون مع مجموعة Oze ، وفي مجال المكملات الغذائية بالتعاون مع مجموعة Nutribio.

تأسست مجموعة CRSP لأبحاث العلوم الصيدلانية في قسنطينة، وأصبحت بيوفارم عضواً في مجلس إدارتها. في عام 2019، جاء تحت إشراف وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، وأصبح المركز مسؤولاً

عن تنفيذ برامج البحث العلمي والتطوير التكنولوجي في مجال العلوم الصيدلانية. (مشري و تيريرات، دور قائمة التدفقات النقدية في اتخاذ القرارات الإستراتيجية في المؤسسات الاقتصادية، صفحة 39)

المطلب الثاني: تعريف بمؤسستين

مجمع الصيدال و بيوفارم يشكلان جزءاً أساسياً من صناعة الأدوية في الجزائر، ويتخذان دوراً حيوياً في تلبية الطلب المتزايد على الأدوية في السوق المحلية. يعتبران واحد من أهم المؤسسات التي تنتج وتسوق الأدوية والمواد الصيدلانية في الجزائر. بفضل دورهما البارز، يعتبر مجمع الصيدال و شركة بيوفارم واحد من أبرز الأقطاب الصناعية في البلاد، حيث يساهمان بشكل كبير في تلبية الحاجات الصحية للمواطنين وتعزيز الصحة العامة

1- تعريف مجمع الصيدال:

مجمع صيدال عبارة عن شركة ذات أسهم، رأس ماله يقدر ب 2.500.000.000 دينار ج ازئري %80، من رأسمال صيدال ملك للدولة و20% المتبقية قد تم التنازل عنها في سنة 1999 عن طريق البورصة الى المستثمرين من المؤسسات والأشخاص، يقع مقره الاجتماعي في الطريق الوطني رقم 11 الدار البيضاء الجزائر العاصمة، وهو رائد الصناعة الصيدلانية في الجزائر، تحصل في تاريخ 05 فيفري 2005 على شهادة الجودة (ISO 1229) نسخة، 2000 منحتها إياها المنظمة الفرنسية للمراجعة والجودة، كما أنه مسعر بالبورصة منذ 17 جويلية، 1999 وتتمثل مهمة المجمع في تطوير وإنتاج وتسويق المواد الصيدلانية الموجهة لالستهالك البشري، وتتجسد رسالته في ضمان موقع ال ارئد على المستوى الوطني والإقليمي مع دخول السوق الأجنبية مستقبلا. (المصدر: من إعداد الطالبين بإعتماد على مصادر مقدمة من طرف المؤسسة و بورصة الجزائر)

جدول بطاقة فنية لمجمع الصيدال

الإسم	مجمع صيدال
المقر	الطريق الوطني رقم 11 الدار البيضاء العاصمة
رأس المال	شركة مساهمة برأسمال 2.500.000.000 دج
طبيعة الصفقة	سعر العرض العام %20 من رأس مال 2.000.000 سهم
نوع الأوراق المالي	أسهم اسمية
عدد المساهمين	19.288 مساهم
غالبية المساهمة	عقد عمومي %80 pharmacie-chimie
التعاملات	طرح 2.000.000 سهم بقيمة اسمية بسعر 250 دج وتصدر ب 800 دج
مدة العرض	من 15 فيفري الى 19 مارس
الدخول الى البورصة	17 جويلية 1999

(المصدر: من إعداد الطالبين بإعتماد على مصادر مقدمة من طرف المؤسسة و بورصة الجزائر)

2- تعريف الشركة بيوفارم

شركة بيوفارم هي إحدى الشركات المدرجة في بورصة الجزائر، وتعمل في قطاع صناعة الأدوية. تم اختيار هذه الشركة بسبب إفصاح إدارتها المستمر عن معلوماتها المالية والمحاسبية، التي تساهم في الدراسات والتحليلات

تأسست بيوفارم في عام 1991 من قبل عبد القادر عبد إيد كرار، ومقرها الرئيسي في حوش محي الدين، رغبة، بالجزائر العاصمة. تعتبر بيوفارم شركة مساهمة ذات رأس مال يبلغ 5,104,375,000 دج، وتشمل فروعاً نشطة في مختلف مجالات الصناعة الصيدلانية بما في ذلك التصنيع، التوزيع، والتمويل، بالإضافة إلى المعلومات الصيدلانية. تشرف بيوفارم على إنتاج وتوزيع أكثر من دواء واحد من أصل 10 أدوية موجودة في الصيدليات.

يهدف التمويع الإستراتيجي التي تتمتع به بيوفارم في 1 ذلك، توزع الشركة أكثر من 500 دواء وتنتج 59 دواء محلياً؛ وعليه تركز الرؤية 2 السوق الجزائرية إلى استشراف تغيرات السوق على مستوى المنطقة من أجل تحقيق النمو؛ الإستراتيجية لبيوفارم على أربع محاور:

- تحديد وإنتاج الأدوية الأساسية لفائدة السوقين الجزائرية والمغربية .
- توفير جملة من المنتجات التنافسية.
- تعزيز وتطوير التحالفات الإستراتيجية على المستويين المحلي والدولي.
- استغلال كل الفرص التي تتيحها إستراتيجية التكامل العمودي التي تتبناها بيوفارم. (المصدر: من إعداد الطالبين)

جدول البطاقة الفنية لشركة بيوفارم

الإسم	شركة بيوفارم
المقر	منطقة واد السمار الصناعية ، قطعة رقم 62 ، مسار رقم 36 ، الجزائر العاصمة ، الجزائر ، 16000
رأس المال	شركة مساهمة برأسمال 5.104.375.000 دج
طبيعة الصفقة	العرض العمومي للبيع بأسعار ثابتة بنسبة 20% من رأس مالها
نوع الأوراق المالي	أسهم عادية
عدد المساهمين	49% ثلاث شركات كبرى و 1500 مساهمون آخرون
غالبية المساهمة	
التعاملات	عرض عمومي لبيع 5 104 375 سهم بقيمة 1225 للسهم الواحد
مدة العرض	الأربعاء 20 أبريل 2016
الدخول الى البورصة	20 أبريل 2016

(المصدر: من إعداد الطالبين باعتماد على مصادر مقدمة من طرف المؤسسة و بورصة الجزائر)

المطلب الثالث: هيكل التنظيمي لشركتين

تطرقنا في ما مضى حول النشأة الشركتين و تعريفهما و الآن سوف نتطرق لهيكل التنظيمي لكلا الشركتين .

الهيكل التنظيمي لشركة هو النظام الذي يحدد كيفية تنظيم وترتيب مختلف الأقسام والوحدات والموظفين داخل الشركة. يشمل الهيكل التنظيمي تحديد السلطات والمسؤوليات وتحديد العلاقات الوظيفية بين الأفراد والأقسام. يمكن أن يتكون الهيكل التنظيمي من عدة أنواع، بما في ذلك:

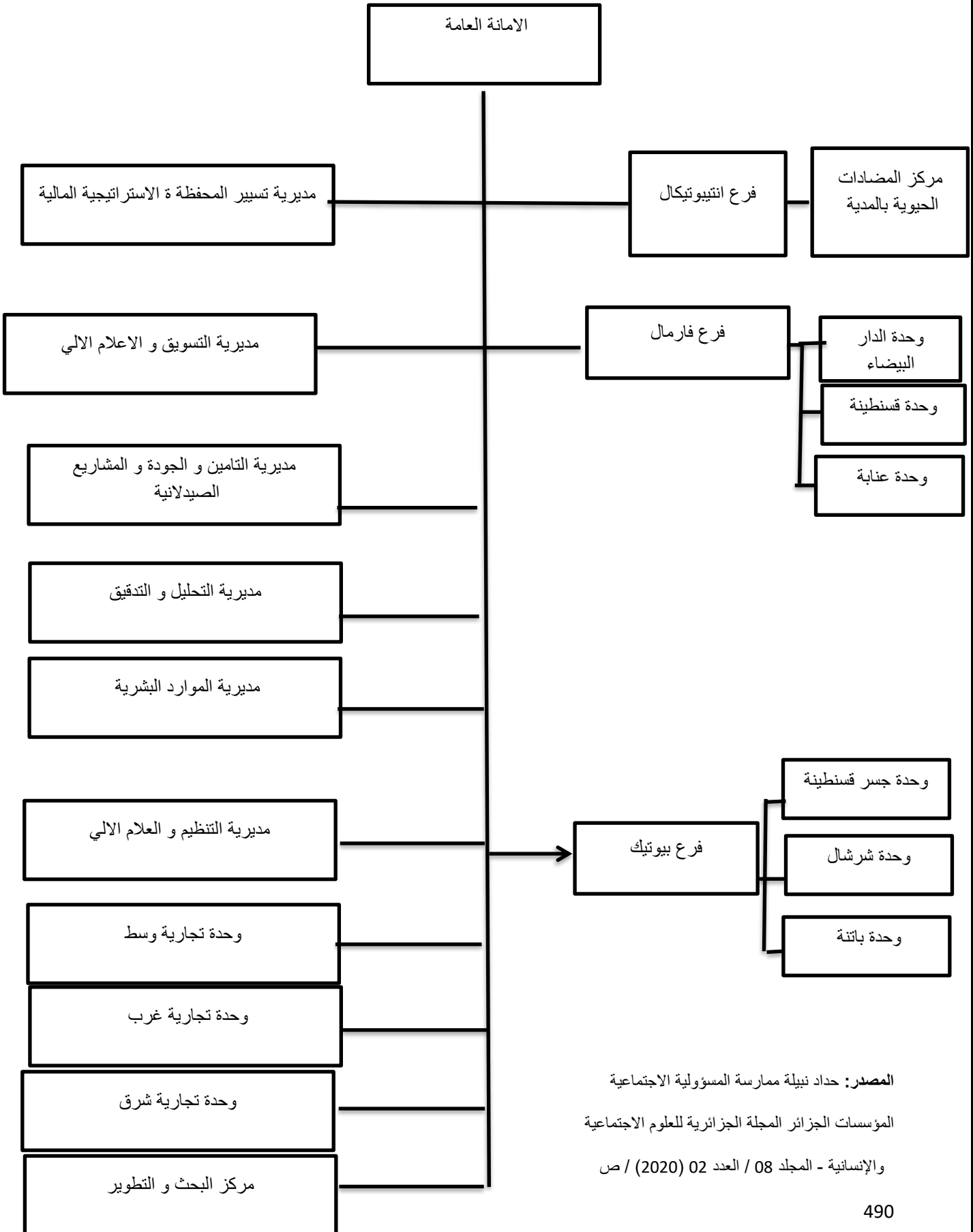
- الهيكل التنظيمي الوظيفي: حيث يتم تنظيم الموظفين وفقاً لوظائفهم ومهامهم المختلفة، مثل الإنتاج، التسويق، المبيعات، والمالية.

-الهيكل التنظيمي الإقليمي أو الجغرافي: حيث يتم تقسيم الشركة إلى مناطق جغرافية مختلفة، وتكليف كل منطقة بإدارة عملياتها بشكل مستقل.

-الهيكل التنظيمي الأنظمة الخاصة: حيث يتم تنظيم الشركة حسب المنتجات أو الخدمات التي تقدمها، مما يسمح بتخصيص الموارد والاهتمام بشكل أفضل لكل منتج أو خدمة. الهيكل التنظيمي الشبكي: حيث يتم تشكيل الشركة كشبكة من العلاقات بين الوحدات المستقلة، مما يسمح بالمرونة والاستجابة السريعة للتغيرات في البيئة.

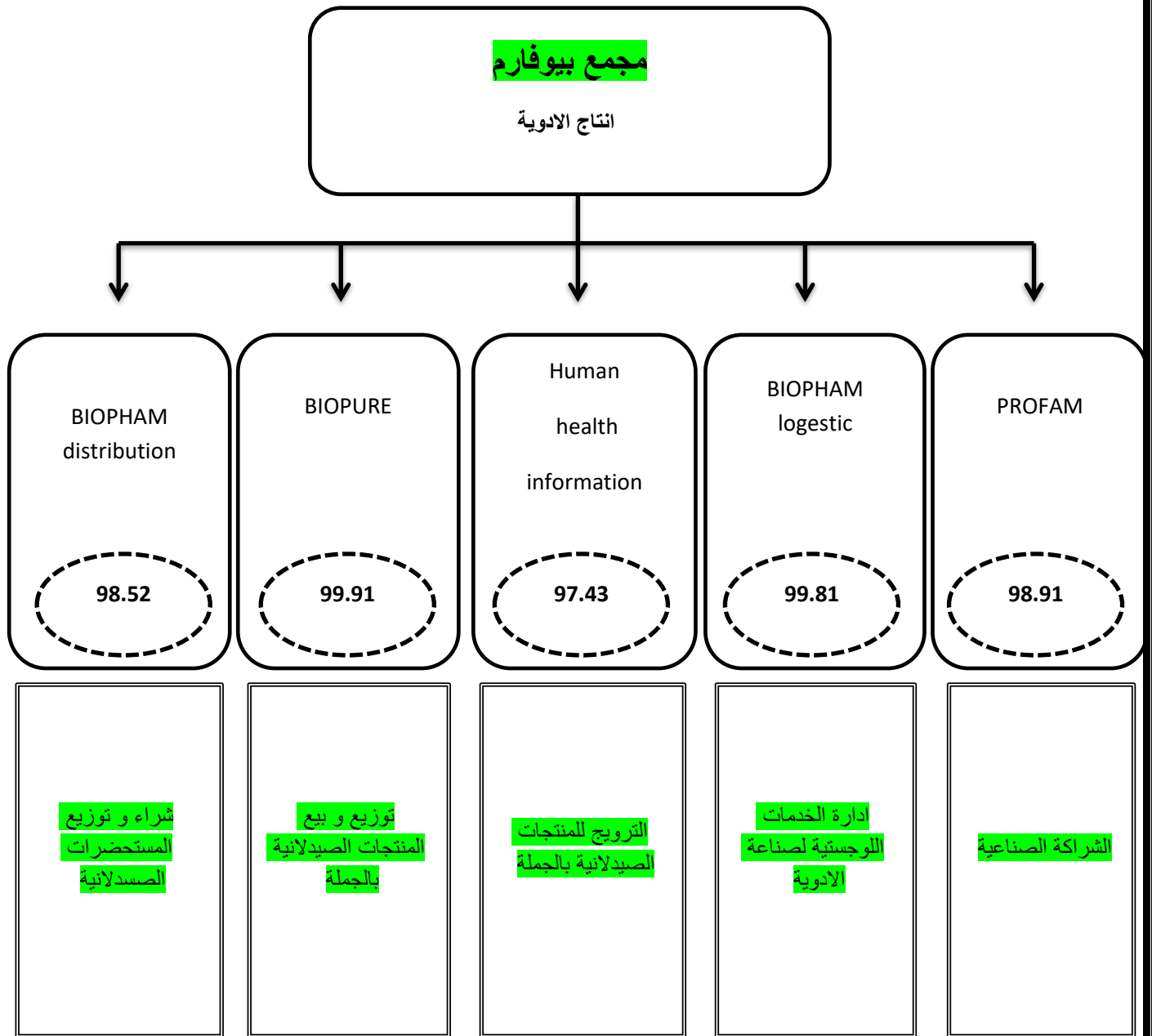
الآن سوف نعرض الهيكل التنظيمي لشركتين :

الشكل رقم (01): الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال



المصدر: حداد نبيلة ممارسة المسؤولية الاجتماعية
المؤسسات الجزائرية المجلة الجزائرية للعلوم الاجتماعية
والإنسانية - المجلد 08 / العدد 02 (2020) / ص

الشكل رقم (02): الهيكل التنظيمي لشركة بيوفارم



المصدر: كرام مشري و هاجر تيريرات بعنوان دور قائمة التدفقات النقدية في اتخاذ القرارات الإستراتيجية في المؤسسات - شهادة ماستر - جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعريبيج - سنة 2019-2020 - الجزائر - ص 44

المبحث الثاني: دراسة حالة ربحية المؤسستين حسب النشاط
المطلب الأول: الأرباح الناجمة عن الأداء التشغيلي للمؤسستين

1- المجمع المبيعات

تعكس نسبة مجمل المبيعات النسبة المئوية للمبيعات الصافية في الإيرادات الإجمالية للشركة.

نسبة مجمل المبيعات = مجمل المبيعات / صافي المبيعات × 100

1-1 الجدول رقم (01) نسبة مجمل الربح إلى المبيعات لمجمع الصيدال

البيان	2018	2019	2020	2021	2022
صافي المبيعات	10.317.577.775,54	9.392.750.935,10	9.809.929.760,98	10.211.439.983,73	15.518.343.549,99
تكلفة المبيعات	-5.691.641.429,11	-5.691.652.073,57	-5.156.122.209,31	-6.067.040.514,43	-11.554.965.073,05
مجمل المبيعات	4.625.936.346,43	3.701.098.861,53	4.653.807.551,67	4.144.399.469,30	3.963.378.476,64
نسبة مجمل المبيعات	44,83%	39,40%	47,43%	40,58%	25,53%

المصدر: من إعداد الطالبين حسب معلومات مقدم لنا من بورصة الجزائر

في عام 2018، كانت نسبة مجمل المبيعات تبلغ 44.83٪، مما يعني أن الشركة حققت 44.83٪ من إجمالي إيراداتها من صافي المبيعات. في عام 2019، انخفضت نسبة مجمل المبيعات إلى 39.40٪، مما يعكس تراجعاً في حصة الشركة من الإيرادات الإجمالية. في عام 2020، ارتفعت نسبة مجمل المبيعات إلى 47.43٪، مما يشير إلى تحسن أداء الشركة في تحقيق إيرادات أكبر مقارنة بالسنة السابقة. في عام 2021، انخفضت نسبة مجمل المبيعات إلى 40.58٪، مما يعكس تراجعاً آخر في حصة الشركة من الإيرادات الإجمالية. وأخيراً، في عام 2022، انخفضت نسبة مجمل المبيعات بشكل كبير إلى 25.53٪، مما يشير إلى انخفاض حاد في حصة الشركة من الإيرادات الإجمالية وربما يستدعي التحقق من الأسباب الخلفية لهذا التغيير الكبير.

1-2 الجدول رقم (02) نسبة مجمل الربح إلى المبيعات لشركة بيوفارم

البيان	2018	2019	2020	2021	2022
صافي المبيعات	63 055.000.000	67.838.000.000	71.475.000.000	82.139.497.591	83.817.837.754
تكلفة المبيعات	-50 339.000.000	-53.201.000.000	-56.928.000.000	-66.075.269.988	-66.430.590.181
مجمل المبيعات	12.716.000.000	14.637.000.000	14.547.000.000	16.064.227.603	17.387.247.573
نسبة مجمل المبيعات	20,16%	21,57%	20,35%	19,56%	20,74%

المصدر: من إعداد الطالبين حسب معلومات مقدم لنا من بورصة الجزائر

في عام 2018، كانت نسبة مجمل المبيعات تبلغ 20.16٪، مما يعني أن الشركة حققت 20.16٪ من إجمالي إيراداتها من صافي المبيعات. في عام 2019، ارتفعت نسبة مجمل المبيعات إلى 21.57٪، مما

يشير إلى تحسن أداء الشركة في تحقيق إيرادات أكبر مقارنة بالسنة السابقة. في عام 2020، انخفضت نسبة مجمل المبيعات إلى 20.35٪، مما يعكس تراجعاً في حصة الشركة من الإيرادات الإجمالية. في عام 2021، استمر انخفاض نسبة مجمل المبيعات إلى 19.56٪، مما يعكس تراجعاً آخر في حصة الشركة من الإيرادات الإجمالية. وأخيراً، في عام 2022، ارتفعت نسبة مجمل المبيعات إلى 20.74٪، مما يشير إلى تحسن في حصة الشركة من الإيرادات الإجمالية في هذا العام.

2- حساب نسبة الصافي الربح الى المبيعات

تُستخدم هذه النسبة لقياس كفاءة الشركة في تحويل إيرادات العمليات إلى صافي الربح.

نسبة صافي ربح العمليات = صافي الربح العمليات / صافي المبيعات × 100

1-2 الجدول رقم (03) نسبة صافي الربح إلى المبيعات لمجمع الصيدال

البيان	2018	2019	2020	2021	2022
صافي المبيعات	10.317.577.775,54	9.392.750.935,10	9.809.929.760,98	10.211.439.983,73	15.518.343.549,99
مجمل الربح	12.716.000.000	14.637.000.000	14.547.000.000	16.064.227.603	17.387.247.573
صافي الربح العمليات	1.293.874.389,45	995.109.063,74	329.421.601,86	426.918.801,91	-2.461.393.297,78
نسبة صافي الربح إلى صافي العمليات	12,54%	10,16%	3,35%	4,18%	15,86%

المصدر: من إعداد الطالبين حسب معلومات مقدم لنا من بورصة الجزائر

في عام 2018، كانت نسبة صافي الربح إلى صافي العمليات 12.54٪، مما يعني أن كل دولار من الإيرادات العملية تحوّل إلى 12.54 سنتاً من صافي الربح. في عام 2019، انخفضت هذه النسبة إلى 10.16٪، مما يعكس تراجعاً في كفاءة الشركة في تحقيق صافي الربح مقارنة بالعام السابق. في عام 2020، انخفضت النسبة إلى 3.35٪، مما يشير إلى تراجع كبير في الكفاءة في تحقيق صافي الربح. في عام 2021، ارتفعت النسبة إلى 4.18٪، لكنها لا تزال منخفضة مقارنة بالأعوام السابقة. وأخيراً، في عام 2022، ارتفعت النسبة بشكل كبير إلى 15.86٪، مما يشير إلى تحسن كبير في كفاءة الشركة في تحقيق صافي الربح.

2-2 الجدول رقم (04) نسبة صافي الربح إلى المبيعات لشركة بيوفارم

البيان	2018	2019	2020	2021	2022
صافي المبيعات	63 055.000.000	67.838.000.000	71.475.000.000	82.139.497.591	83.817.837.754
مجمل الربح	12.716.000.000	14.637.000.000	14.547.000.000	16.064.227.603	17.387.247.573
صافي الربح العمليات	8 835.000.000	9.401.000.000	7.418.000.000	9.823.244.119	10.319.952.688
نسبة صافي الربح إلى صافي العمليات	1,32%	13,85%	10,37%	11,95%	12,31%

المصدر: من إعداد الطالبين حسب معلومات مقدم لنا من بورصة الجزائر

في عام 2018، كانت نسبة صافي الربح إلى صافي العمليات منخفضة جدًا عند 1.32٪، مما يعني أن كل دولار من العمليات تحول فقط إلى 1.32 سنتًا من صافي الربح. في عام 2019، ارتفعت النسبة بشكل كبير إلى 13.85٪، مما يعكس تحسنًا كبيرًا في كفاءة الشركة في تحقيق صافي الربح مقارنة بالإيرادات العملية. في عام 2020، انخفضت النسبة إلى 10.37٪، ولكن لا تزال مرتفعة مقارنة بالعام السابق. في عام 2021، ارتفعت النسبة قليلاً إلى 11.95٪، مما يشير إلى استمرار تحسن كفاءة الشركة في تحقيق صافي الربح. وأخيرًا، في عام 2022، زادت النسبة إلى 12.31٪، مما يظهر استمرار تحسن كفاءة الشركة في هذا الجانب.

3- حساب نسبة العائد على الأصول

نسبة العائد على مجموع الأصول: هذه النسبة تُستخدم لقياس كفاءة الشركة في استخدام أصولها لتحقيق العوائد

$$\text{نسبة العائد على مجموع الأصول} = \text{صافي الربح بعد الضريبة} / \text{مجموع الأصول} \times 100$$

1-3 الجدول رقم (05) نسبة العائد على مجموع الأصول لمجمع الصيدال

البيان	2018	2019	2020	2021	2022
صافي المبيعات	10.317.577.775,54	9.392.750.935,10	9.809.929.760,98	10.211.439.983,73	15.518.343.549,99
صافي المبيعات بعد الضريبة	1.174.214.390,98	793.514.004,08	189.936.341,33	48.694.704,82	-2.987.159.711,62
مجموع الأصول	39.574.343.961,92	40.434.178.877,27	40.687.550.476,43	44.811.485.632,67	44.880.800.299,74
نسبة العائد على مجموع الأصول	2,96%	1,96%	0,46%	10,82%	-6,65%

المصدر: من إعداد الطالبين حسب معلومات مقدم لنا من بورصة الجزائر

في عام 2018، كانت نسبة العائد على مجموع الأصول تبلغ 2.96٪، مما يعني أن الشركة حققت عائدًا بنسبة 2.96٪ على جميع أصولها خلال هذا العام. في عام 2019، انخفضت النسبة إلى 1.96٪، مما يعكس تراجعًا في كفاءة استخدام الأصول لتحقيق العوائد. في عام 2020، انخفضت النسبة بشكل كبير إلى 0.46٪، مما يعني أن كفاءة استخدام الأصول كانت منخفضة جدًا في هذا العام. في عام 2021، ارتفعت النسبة بشكل كبير إلى 10.82٪، مما يعكس تحسنًا كبيرًا في كفاءة استخدام الأصول لتحقيق العوائد. وأخيرًا، في عام 2022، انخفضت النسبة إلى -6.65٪، مما يعني أن الشركة خسرت مبلغًا يعادل 6.65٪ من قيمة أصولها خلال هذا العام. هذه النسبة تُستخدم لقياس كفاءة الشركة في استخدام أصولها لتحقيق العوائد. في عام 2018، كانت نسبة العائد على مجموع الأصول تبلغ 2.96٪، مما يعني أن الشركة حققت عائدًا بنسبة 2.96٪ على جميع أصولها خلال هذا العام. في عام 2019، انخفضت النسبة إلى 1.96٪، مما يعكس تراجعًا في كفاءة استخدام الأصول لتحقيق العوائد. في عام 2020، انخفضت النسبة بشكل كبير

إلى 0.46٪، مما يعني أن كفاءة استخدام الأصول كانت منخفضة جدًا في هذا العام. في عام 2021، ارتفعت النسبة بشكل كبير إلى 10.82٪، مما يعكس تحسنًا كبيرًا في كفاءة استخدام الأصول لتحقيق العوائد. وأخيرًا، في عام 2022، انخفضت النسبة إلى -6.65٪، مما يعني أن الشركة خسرت مبلغًا يعادل 6.65٪ من قيمة أصولها خلال هذا العام.

2-3 الجدول رقم (06) نسبة العائد على مجموع الأصول لشركة بيوفارم

البيان	2018	2019	2020	2021	2022
صافي المبيعات	63 055.000.000	67.838.000.000	71.475.000.000	82.139.497.591	83.817.837.754
صافي المبيعات بعد الضريبة	7 525.000.000	7.604.000.000	5.570.000.000	7.814.271.868	8.431.380.572
مجموع الأصول	55.387.000.000	66.700.000.000	74.336.000.000	79.559.065.353	82.694.415.793
نسبة العائد على مجموع الأصول	13,58%	11,40%	7,49%	9,82%	10,19%

المصدر: من إعداد الطالبين حسب معلومات مقدم لنا من بورصة الجزائر

في عام 2018، كانت نسبة العائد على مجموع الأصول 13.58٪، مما يعني أن الشركة حققت عائدًا بنسبة 13.58٪ على جميع أصولها خلال هذا العام. في عام 2019، انخفضت النسبة إلى 11.40٪، ولكن لا تزال مرتفعة مقارنة بالمعدلات القياسية، مما يشير إلى استمرار كفاءة الشركة في تحقيق عوائد عالية على أصولها. في عام 2020، انخفضت النسبة إلى 7.49٪، مما يعكس انخفاضًا في كفاءة الشركة في تحقيق العوائد على الأصول. في عام 2021، ارتفعت النسبة إلى 9.82٪، مما يشير إلى استعادة كفاءة الشركة في تحقيق عوائد عالية على أصولها. في عام 2022، ارتفعت النسبة إلى 10.19٪، مما يعكس استمرار تحسن كفاءة الشركة في تحقيق العوائد على الأصول.

4- حساب نسبة العائد على حقوق الملكية

نسبة العائد على حقوق الملكية توفر لنا فكرة عن كفاءة استخدام رأس المال الخاص بالشركة وقدرتها على تحقيق العوائد

نسبة العائد على حقوق الملكية = الربح الصافي / حقوق الملكية

1-4 الجدول رقم (07) نسبة العائد على حقوق الملكية لمجمع الصيدال

البيان	2018	2019	2020	2021	2022
صافي الربح	1.174.214.390,98	793.514.004,08	189.936.341,33	48.694.704,82	-2.987.159.711,62
حقوق الملكية	14.359.590.124,23	13.660.971.197,91	14.884.573.533,83	18.418.099.146,63	19.140.625.375,53
نسبة العائد على حقوق الملكية	8,17%	5,80%	1,27%	0,26%	-15,6%

المصدر: من إعداد الطالبين حسب معلومات مقدم لنا من بورصة الجزائر

2018 - 2019: انخفاض ملحوظ في نسبة العائد على حقوق الملكية من 8.17% إلى 5.80%. يشير هذا الانخفاض إلى تراجع كفاءة استخدام رأس المال وقدرة الشركة على تحقيق العوائد للمساهمين خلال هذه الفترة.

2019 - 2020: استمرار في الانخفاض الكبير في نسبة العائد إلى 1.27%. هذا الانخفاض يشير إلى تدهور أكبر في كفاءة استخدام رأس المال، وقد يكون نتيجة لعوامل مثل تراجع الإيرادات أو زيادة التكاليف.

2020 - 2021: استمرار في الانخفاض الحاد في نسبة العائد إلى 0.26%. هذا الانخفاض يعكس تحديات جسيمة تواجه الشركة في تحقيق العوائد للمساهمين، وربما يشير إلى مشاكل هيكلية أو تشغيلية داخل الشركة.

2021 - 2022: تغيير من الإيجابية إلى السلبية بنسبة -15.6%. هذا التغيير الكبير يعكس تراجعاً هائلاً في قدرة الشركة على تحقيق العوائد لملاك الأسهم، ويمكن أن يكون ناتجاً عن أحداث غير متوقعة مثل خسائر كبيرة أو تحولات كبيرة في السوق.

باختصار، نسبة العائد على حقوق الملكية تُظهر تطوراً سلبياً متزايداً على مدى الفترة المذكورة، وهو مؤشر على تحديات كبيرة تواجه الشركة في تحقيق العوائد للمساهمين

4-2 الجدول رقم (08) نسبة العائد على حقوق الملكية لشركة بيوفارم

البيان	2018	2019	2020	2021	2022
صافي الربح	7 525.000.000	7.604.000.000	5.570.000.000	7.814.271.868	8.431.380.572
حقوق الملكية	48.786.000.000	57.738.000.000	61.259.000.000	63.207.731.928	64.165.644.906
نسبة العائد على حقوق الملكية	14,86%	13,16%	9,09%	12,36%	13,14%

المصدر: من إعداد الطالبين حسب معلومات مقدم لنا من بورصة الجزائر

2018 - 2019: انخفاض في نسبة العائد على حقوق الملكية من 14.86% إلى 13.16%. يمكن تفسير هذا الانخفاض بأن الشركة لم تستطع الحفاظ على نسبة العائد على حقوق الملكية على مستوى عالٍ مقارنة بالعام السابق، وربما يشير إلى تحديات معينة أو انخفاض في الأداء.

2019 - 2020: انخفاض آخر في نسبة العائد على حقوق الملكية إلى 9.09%. يعكس هذا الانخفاض تراجعاً كبيراً في كفاءة استخدام رأس المال خلال هذه الفترة، وقد يكون ناتجاً عن عوامل مثل تراجع الإيرادات أو زيادة التكاليف.

2020 - 2021: ارتفاع في نسبة العائد إلى 12.36%. هذا الارتفاع يشير إلى تحسن في كفاءة استخدام رأس المال وقدرة الشركة على تحقيق العوائد لملاك الأسهم.

2021 - 2022: استمرار في الارتفاع إلى 13.14%.

يعكس هذا الارتفاع استمراراً في التحسن في كفاءة استخدام رأس المال وقدرة الشركة على تحقيق العوائد لملاك الأسهم. بشكل عام، يظهر تحليل نسبة العائد على حقوق الملكية تحسناً في كفاءة استخدام رأس المال وقدرة الشركة على تحقيق العوائد لملاك الأسهم خلال الفترة الزمنية المحددة

المطلب الثاني: المردودية الأداء المالي للمؤسسة

1- المردودية الاقتصادية:

المردودية الاقتصادية تقيس كفاءة الشركة في استخدام أصولها لتحقيق الربح مع علم أن وحدة ب (دج)

المردودية الاقتصادية = نتيجة الإستغلال / مجموع الأصول الاقتصادية

1-1 الجدول رقم (09) مردودية الاقتصادية لمجمع الصيدال

البيان	2018	2019	2020	2021	2022
نتيجة الاستغلال	1.293.874.389,45	995.109.063,74	329.421.601,86	426.918.801,91	-2.461.393.297,78
مجموع الأصول	39.574.343.961,92	40.434.178.877,27	40.687.550.476,43	44.811.485.632,67	44.880.800.299,74
المردودية الاقتصادية	3,26	2,46	0,80	0,95	-5,48

المصدر: من إعداد الطالبين حسب معلومات مقدم لنا من بورصة الجزائر

نلاحظ في عام 2018 أن مردودية الاقتصادية تقدر ب 3,26 دج يعني أن كل دينار مستثمر لشركة يحقق ربح ب 3,26 دج و أنخفضت مردودية الاقتصادية في عام 2019 و 2020 مما يعني أن كل دينار مستثمر يحقق ربح ب 4,46 دج و 0,80 دج على ترتيب و أرتفعت في عام 2021 بصورة طفيفة مما يعني أن كل دينار مستثمر يحقق ربح ب 0,95 و في عام 2022 انخفضت ب -5,48 دج مما يعني أن كل دينار مستثمر يحقق خسارة ب -5,48 دج وهذا يعكس سوء استخدام المؤسسة لأموال الشركة و سوء التسيير و ارتفاع التكاليف مما يؤثر على الربحية.

2-1 الجدول رقم (10) مردودية الاقتصادية لشركة بيو فارم

البيان	2018	2019	2020	2021	2022
نتيجة الاستغلال	8 835.000.000	9.401.000.000	7.418.000.000	9.823.244.119	10.319.952.688
مجموع الأصول	55.387.000.000	66.700.000.000	74.336.000.000	79.559.065.353	82.694.415.793
المردودية الاقتصادية	15,95	14,09	9,97	12,34	12,47

المصدر: من إعداد الطالبين حسب معلومات مقدم لنا من بورصة الجزائر

نلاحظ في عام 2018 أن مردودية الاقتصادية تقدر ب 15,95 دج يعني أن كل دينار مستثمر لشركة يحقق ربح ب 15,95 و أنخفضت مردودية الاقتصادية في عام 2019 و 2020 مما يعني أن كل دينار مستثمر يحقق ربح ب 14,09 دج و 9,97 دج على ترتيب و أرتفعت في عام 2021 و 2022 ب 12,34 دج و 12,47 دج على التوالي مما يعني أن كل دينار مستثمر يحقق ربح ب 12,34 دج و 12,47

دج رغم وجود تقلبات في بيئة المؤسسة ومع ذلك، فإن قدرتها على التكيف مع هذه التغيرات تعكس قوة إدارتها واستراتيجياتها.

2- المردودية المالية:

تعتبر المردودية المالية عن القدرة على تحقيق العائد على الاستثمار أو النشاط المالي. وحدة ب (دج)

المردودية المالية: النتيجة الصافية / الأموال الخاصة

1-2 الجدول رقم (11) المردودية المالية لمجمع الصيدال

البيان	2018	2019	2020	2021	2022
النتيجة الصافية	1.174.214.390,98	793.514.004,08	189.936.341,33	48.694.704,82	-2.987.159.711,62
الأموال الخاصة	866.679.031	1.178.074.235,34	797.268.702,03	1.097.023.529,49	2.092.312.082,35
مردودية المالية	1,35	0,67	0,23	0,044	-1,42

المصدر: من إعداد الطالبين حسب معلومات مقدم لنا من بورصة الجزائر

نلاحظ في عام 2018 و 2019 و 2020 و 2021 أن مردودية المالية تقدر ب 1,35 دج و 0,67 دج و 0,23 دج و 0,044 دج مما يعني أن كل دينار مستثمر لشركة يحقق ربح ب 1,35 دج و 0,67 دج و 0,23 دج و 0,044 دج و انخفاض في عام 2022 ب 1,42 دج يعني أن كل دينار مستثمر لشركة يحقق خسارة ب 1,42 دج

في هذه الحالة، فإن الشركة تعاني من عجز مالي حيث أنها لا تمتلك القدرة على تغطية الخسائر باستخدام رأس المال الخاص بها. يمكن أن يكون ذلك نتيجة لديون كبيرة أو تكاليف عالية تفوق قدرة الشركة على تحقيق الأرباح.

2-2 الجدول رقم (12) المردودية المالية لشركة بيو فارم

البيان	2018	2019	2020	2021	2022
النتيجة الصافية	7 525.000.000	7.604.000.000	5.570.000.000	7.814.271.868	8.431.380.572
الأموال الخاصة	13. 246.000.000	15.507.000.000	19.867.000.000	21.034.876.497	23.210.470.779
مردودية المالية	0,58	0,49	0,28	0,37	0,36

المصدر: من إعداد الطالبين حسب معلومات مقدم لنا من بورصة الجزائر

نلاحظ في سنوات الخمس أن مردودية المالية تقدر ب 0,58 دج , 0,49 دج , 0,28 دج , 0,37 دج و 0,36 دج مما يعني أن كل دينار مستثمر لشركة يحقق ربح ب 0,58 دج , 0,49 دج , 0,28 دج , 0,37 دج و 0,36 دج وهذا يشير إلى أن قيمة الأرباح التي حققتها الشركة كانت أقل من رأس المال الخاص بها، مما يعني أن الشركة تواجه صعوبات في تحقيق الأرباح المستدامة بالنسبة لحجم رأس المال الخاص بها .

- تحليل الأداء المالي لشركتي "مجمع الصيدال" و "شركة بيوفارم" يكشف عن تغيرات مهمة في مؤشرات الأداء، مما يعكس التحديات والفرص التي تواجه كل منهما في بيئة الأعمال الحالية، ويوفر إطاراً لاتخاذ القرارات الاستثمارية والإدارية المستقبلية :

1-مجمع الصيدال:

- ❖ الأسباب المحتملة وراء التقلبات نسبة ربح إلى مبيعات قد تشمل تغيرات في تكلفة المواد الخام، التكاليف التشغيلية، أو التغيرات في السوق والطلب على منتجات الشركة.
- ❖ تأثرة نسبة صافي الربح إلى المبيعات بعوامل عديدة من بينها تكاليف الإنتاج، الإدارة، الضرائب، والعوامل الاقتصادية العامة.
- ❖ تلك التقلبات الكبيرة في نسبة العائد على مجموع الأصول قد ترجع إلى عوامل متعددة مثل تغيرات في الإيرادات والتكاليف، سياسات الاستثمار، التغيرات الاقتصادية العامة، والعوامل القانونية مثل الضرائب.
- ❖ التقلبات الكبيرة في نسبة العائد على حقوق الملكية قد ترجع إلى عوامل متعددة مثل تغيرات في الأداء المالي، الإيرادات والتكاليف، والتغيرات الاقتصادية العامة.
- ❖ بالنسبة لمردودية الاقتصادية و المالية فهناك تقلبات و انخفاض بشكل سالب في سنة الأخيرة و يشير إلى أن الشركة تكبدت خسائر تجاوزت العائد على الاستثمار. يمكن أن يكون ذلك نتيجة لعوامل مثل زيادة في التكاليف أو انخفاض في الإيرادات أو تحديات مالية أخرى تواجه الشركة.

2-شركة بيوفارم:

- ❖ لاحظنا تقلبا طفيفا في نسبة مجمل الربح إلى مبيعات عبر السنوات، وهذا قد يكون ناتجا عن تغيرات في هيكل التكاليف، مثل تكاليف المواد الخام أو تكاليف العمالة، وكذلك التغيرات في استراتيجية التسعير وقدرة الشركة على إدارة التكاليف.
- ❖ ارتفاع نسبة صافي الربح إلى المبيعات قد يرجع إلى تحسن في كفاءة الشركة في إدارة التكاليف وزيادة الإيرادات، وربما تحسن في هيكل التكاليف.
- ❖ ارتفاع نسبة العائد على مجموع الأصول قد يعكس تحسناً في كفاءة استخدام الأصول في تحقيق الأرباح، سواءً عبر زيادة الإيرادات أو تحسن إدارة التكاليف، أو عبر تحسن الهيكل المالي للشركة.
- ❖ تغيرات نسبة عائد على حقوق الملكية يمكن أن تنعكس على أداء الشركة وكفاءتها في استخدام حقوق المساهمين. ارتفاع هذه النسبة يمكن أن يشير إلى تحسن في العائدات أو تحسن في إدارة التكاليف، في حين أن انخفاضها يمكن أن يكون نتيجة لزيادة في تكاليف التمويل أو تقليل في العائدات.

❖ ارتفاع معدلات المردودية يمكن أن يكون ناتجاً عن تحسن في أداء الشركة، سواء عبر زيادة الأرباح أو تحسين في إدارة التكاليف، في حين أن انخفاضها قد يشير إلى تدهور في الأداء.

تظهر هذه التغيرات والتقلبات الكبيرة في الأداء المالي والاقتصادي للشركتين، ويمكن أن تكون ناتجة عن عوامل متعددة، بما في ذلك التغيرات في التكاليف والإيرادات، والتغيرات في السياسات والاستراتيجيات التشغيلية، وتأثيرات الظروف الاقتصادية العامة.

المبحث الثالث: دراسة الهيكل المالي لشركتين

المطلب الأول: دراسة الهيكل التمويلي بالملكية لمؤسستين

هيكل التمويل الممتمك (الداخلي) لشركة يعبر عن الطريقة التي تستخدمها الشركة لتمويل نشاطاتها باستخدام الموارد الداخلية، مثل الأرباح التشغيلية والاحتياطات النقدية، دون الحاجة إلى اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية. يمكن أن تكون هذه الموارد الداخلية مفيدة لتحقيق الاستقلال المالي ودعم النمو المستدام للشركة.

1- الأرباح الأسهم السنوية الموزعة

قيم توزيع الأرباح على المساهمين عبر السنوات، مما يتيح فهم سياسات توزيع الأرباح للشركة.

1-1 الجدول رقم (13) جدول الأرباح الأسهم السنوية الموزعة لمجمع الصيدال

البيان	2018	2019	2020	2021	2022
حجم التداول	21.533	14.663	9.097	32.889	34.643
ربح سهم الواحد (دج)	45	40,50	25	25	10
الأرباح السنوية الموزعة	968.985	593 581,5	425 227	822 225	346 430

المصدر: من إعداد الطالبين حسب معلومات مقدم لنا من بورصة الجزائر

حجم التداول: يلاحظ زيادة كبيرة في حجم التداول من عام 2018 إلى عام 2019، حيث ارتفع بشكل ملحوظ من 21.533 إلى 14.663. هذا يشير عادةً إلى زيادة في الاهتمام بالشركة من قبل المستثمرين

في الفترة من عام 2019 إلى 2020، حدث انخفاض حاد في حجم التداول من 14.663 إلى 9.097، مما يشير إلى تراجع في الاهتمام بالسهم و بسبب تقلبات في البورصة الجزائر لانسحاب الشركة أليانس مما أدى الى توقع انسحاب بعض الشركات على غرار مجمع الصيدال بسبب جمود في البورصة

من عام 2020 إلى 2021، حدث ارتفاع كبير في حجم التداول من 9.097 إلى 32.889، مما يشير إلى ارتفاع الاهتمام بالشركة بسبب إعلان مجمع الصيدال تجهيزه للقاح كورونا

في السنة التالية، استمر ارتفاع حجم التداول بشكل طفيف من 32.889 إلى 34.643، مما يظهر استمرارية الاهتمام بالشركة.

ربح السهم الواحد: يتضح أن ربح سهم الواحد تقلص بشكل كبير من عام 2018 (45) دج إلى 2019 (40.50) دج، وهذا يمكن أن يكون نتيجة لتزايد التكاليف أو انخفاض الإيرادات مما أدى إلى انخفاض النتيجة الصافية لشركة بنسبة 32,42%

بعد ذلك، استقر ربح سهم الواحد عند 25 في سنتين 2020 و 2021 و انخفاضه في سنة 2022 مما يشير إلى انخفاض الأداء المالي للشركة في تلك الفترة. و خصوصا في سنة 2022 حيث أن شركة تكبدت الخسارة في أنشطتها الأساسية خلال الفترة المالية المعينة

الأرباح السنوية: تظهر الأرباح السنوية تقلبات كبيرة على مر السنوات، حيث كانت في طور النمو من 2018 إلى 2019، ثم انخفضت بشكل كبير في 2020، ومن ثم ارتفعت بشكل ملحوظ في 2021 قبل أن تنخفض مجدداً في 2022. و هذا نتيجة لتقلب في الحجم التداول مصاحب معه تقلب في سعر السهم الواحد مما أثر على الأرباح الموزعة من للأسهم بناءً على هذا التحليل، يظهر أن الشركة تخضع لتقلبات في أدائها المالي وحركة السوق، وهذا يستدعي تقييماً دقيقاً لعوامل النمو والاستدامة لضمان استمرارية الأداء المالي المستقبلي.

1-2 الجدول رقم (14) جدول الأرباح الأسهم السنوية الموزعة لشركة بيوفارم

البيان	2018	2019	2020	2021	2022
حجم التداول	156.005	173.596	53.037	54.464	40.227
ربح السهم الواحد(دج)	100	115	115	115	175
الأرباح السنوية الموزعة	15.600.500	19 963 540	6 066 225	6 263 360	7 039 725

المصدر: من إعداد الطالبين حسب معلومات مقدم لنا من بورصة الجزائر

حجم التداول: هناك انخفاض ملحوظ في حجم التداول عبر السنوات، حيث انخفض من 156,005 في عام 2018 إلى 40,227 في عام 2022 هذا الانخفاض يمكن أن يشير إلى تراجع في الاهتمام بالسهم و تقلبات في السوق

ربح السهم الواحد: هناك زيادة مستمرة في ربح السهم الواحد عبر السنوات، حيث ارتفع من 100 في عام 2018 إلى 175 في عام 2022. هذا الارتفاع يعكس عموماً تحسناً في أداء الشركة وزيادة في الربحية.

الأرباح السنوية: تظهر الأرقام زيادة في الأرباح السنوية على مدى السنوات، حيث ارتفعت من 15,600,500 في عام 2018 إلى 7,039,725 في عام 2022 هذا النمو يعكس القدرة على تحقيق أرباح متزايدة عبر الزمن.

بشكل عام، يشير هذا التحليل إلى تحسن في أداء الشركة عبر السنوات، حيث ارتفعت ربحية السهم الواحد والأرباح السنوية على الرغم من انخفاض في حجم التداول. ومع ذلك، ينبغي دراسة العوامل الخارجية

والداخلية التي قد تؤثر على هذا الأداء واتخاذ الإجراءات اللازمة لضمان استمرارية النمو والربحية في المستقبل.

3- هيكل الأموال الممتلك

يساعد إنشاء جدول هيكل الأموال الممتلكة في تحليل وتقييم مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة.

1-2 الجدول رقم (15) جدول لهيكل المالي الممتلك لمجمع الصيدال

البيان	2018	2019	2020	2021	2022
رأس المال	2.500.000.000	2.500.000.000	2.500.000.000	2.500.000.000	2.500.000.000
احتياطيات	13.461.406.696,77	14.047.153.641,65	14.634.151.624,90	15.318.040.327,17	15.796.006.288,78
أرباح الموزعة	968.985	593 581,5	425 227	822 225	346 430
أرباح المحتجزة	1.114.534.686,431	753.224.722,319	180.014.297,26	45.437.744,579	0,00
خسائر المرحلة	0,00	0,00	0,00	0,00	2.987.159.711,62

المصدر: من إعداد الطالبين حسب معلومات مقدم لنا من بورصة الجزائر

رأس المال: يظهر أن قيمة رأس المال ثابتة عند 2.5 مليار دج على مدار السنوات الخمسة. هذا يعني أنه لم تحدث أي تغييرات في حجم رأس المال خلال هذه الفترة.

الاحتياطيات: تزداد الاحتياطيات بشكل مستمر حيث تتراوح هذه الزيادة بين 4,17% و 4.68% على مدار السنوات الخمسة، مما يشير إلى أن الشركة تقوم بتخصيص مبالغ ضخمة إلى احتياطيات. هذا يعكس استراتيجية مالية محافظة قد تساعد الشركة على التصدي للمخاطر وتحقيق الاستقرار المالي.

أرباح الموزعة: نلاحظ إنخفاض الأرباح بين 38% و 28% بين سنوات 2018 و 2020 و ارتفاعها بالنسبة 93,36% في سنة 2021-2020 ثم عاودت الإنخفاض في سنة 2022 بالنسبة 57,86% يظهر الاضطرابات والتغيرات الكبيرة في أرباح الموزعة خلال السنوات المذكورة، والتي يمكن أن تعكس تغيرات في أداء الشركة أو في سياسات توزيع الأرباح، وقد تعكس أيضاً تأثيرات الظروف الاقتصادية والصناعية على الأداء المالي للشركة.

أرباح المحتجزة: بين عامي 2018 و 2019، هناك انخفاض بنسبة 32.5%. بين عامي 2019 و 2020، هناك انخفاض بنسبة 73.13%. بين عامي 2020 و 2021، هناك انخفاض بنسبة 99.75%. بين عامي 2021 و 2022، هناك انخفاض بنسبة 100% نتيجة لوجود خسارة لشركة و تظهر هذه النسب تقلبات كبيرة في أرباح المحتجزة على مدار السنوات، ويمكن أن تشير إلى تغييرات في سياسات الشركة بشأن استخدام الأرباح أو توزيعها، أو تأثيرات الظروف الاقتصادية على الأداء المالي للشركة

الخسائر المرحلة: تظهر خسائر في العام 2022 بقيمة 2.987.159.711,62 دج. يمكن أن تكون هذه الخسائر نتيجة لارتفاع في حجم الديون مما قد يؤدي لشركة بخسارة كبير المتمحورة في تكلفة الفائدة السنوية

2-2 الجدول رقم (16) جدول الهيكل المالي الممتلك لشركة بيوفارم

البيان	2018	2019	2020	2021	2022
رأس المال	5.104.000.000	5.104.000.000	5.104.000.000	5.104.000.000	5.104.000.000
احتياطيات	7.194.000.000	9.521.000.000	9.874.000.000	11.339.510.103	12.511.859.564
أرباح الموزعة	15.600.500	19.963.540	6.066.225	6.263.360	7.039.725
أرباح المحتجزة	7.133.149.500	5.150.756.460	5.387.364.775	6.714.010.446	7.251.991.386
خسائر المرحلة	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

المصدر: من إعداد الطالبين حسب معلومات مقدم لنا من بورصة الجزائر

رأس المال: قيمة رأس المال ثابتة عند 5.104.000.000 دج على مدار السنوات الخمسة. هذا يشير إلى استقرار في حجم رأس المال للشركة خلال الفترة المذكورة.

الاحتياطيات: يتزايد حجم الاحتياطيات بشكل ملحوظ على مدار السنوات الخمسة بالنسبة 3,17% إلى 32% وهذا يعكس سياسة إدارة مالية حذرة واستراتيجية مالية تهدف إلى تعزيز الاستقرار المالي للشركة.

أرباح الموزعة: تظهر النسبة كيفية تغير أرباح الموزعة على مدى السنوات الخمس. في السنوات الأولى (2018 و 2019)، يوجد زيادة ملحوظة في أرباح الموزعة. لكن في عام 2020، هناك انخفاض حاد بنسبة 69.62% في أرباح الموزعة مقارنة بعام 2019. ومن ثم، في السنتين الأخيرتين (2021 و 2022)، يبدو أن هناك استقرارًا أو زيادة طفيفة في أرباح الموزعة.

أرباح المحتجزة: النسبة تعكس كيفية تغير أرباح المحتجزة على مدى السنوات الخمس. في العام الأول (2018)، يظهر انخفاض حاد بنسبة 27.75% في أرباح المحتجزة مقارنة بالعام السابق. ولكن في السنوات اللاحقة (2019 و 2020 و 2021 و 2022)، يبدو أن هناك زيادة تدريجية بالنسبة 4.59% و 24.60% و 7.99% في أرباح المحتجزة.

الخسائر المرحلة: لم يتم تسجيل أي خسائر خلال الفترة المذكورة، مما يعكس استقرارًا في الأداء المالي وعدم تعرض الشركة لمخاطر كبيرة تؤدي إلى خسائر مالية.

4- تطور الأموال الخاصة

النسبة المئوية للنمو تعبر عن التغير في مجموع الأموال الخاصة للشركة من عام إلى آخر مما يتيح فهم توزيع الأرباح، الاحتياطيات، وقيمة المساهمات.

1-3 الجدول رقم (17) التطور الأموال الخاصة لمجمع الصيدال

البيان	2018	2019	2020	2021	2022
--------	------	------	------	------	------

18.965.371.886,37	22.912.568.215,05	22.234.554.786,95	21.776.278.416,42	19.796.410.396,58	مجموع الأموال الخاصة
%-17,23	%3,05	%1,85	%10,001	-	نسبة النمو

المصدر: من إعداد الطالبين حسب معلومات مقدم لنا من بورصة الجزائر

النسبة المئوية للنمو تعبر عن التغير في مجموع الأموال الخاصة للشركة من عام إلى آخر شهدت الشركة نموًا بنسبة 10.001% بين عامي 2018 و 2019، مما يعكس زيادة في حجم الأموال الخاصة خلال تلك الفترة، تباطأت النمو بشكل ملحوظ إلى 1.85% بين عامي 2019 و 2020، مما يشير إلى تباطؤ في نمو الشركة، استمرت النمو بنسبة 3.05% بين عامي 2020 و 2021، ولكن انقلبت الاتجاهات بشكل كبير حيث انخفضت النسبة بنسبة 17.23% بين عامي 2021 و 2022 يشير الانخفاض الحاد في النمو بين عامي 2021 و 2022 إلى تراجع كبير في مجموع الأموال الخاصة و تراجع النتيجة الصافية بسالب للشركة خلال هذه الفترة.

2-3 الجدول رقم (18) التطور الأموال الخاصة لشركة بيوفارم

2022	2021	2020	2019	2018	البيان
49.258.085.916	45.293.029.468	40.416.000.000	37.737.000.000	33.069.000.000	مجموع الأموال الخاصة
%8,75	%12,06	%7,1	%14,12	-	نسبة النمو

المصدر: من إعداد الطالبين حسب معلومات مقدم لنا من بورصة الجزائر

لاحظنا أن النمو كان غير متوفر في العام 2018 في عام 2019، شهدت الشركة نموًا بنسبة 14.12%، وهو ارتفاع ملحوظ يشير إلى زيادة كبيرة في مجموع الأموال الخاصة للشركة خلال ذلك العام في عام 2020، استمر النمو بنسبة 7.1%، وهو نمو معتدل مقارنة بالعام السابق، مما يشير إلى استمرارية النمو في مجموع الأموال الخاصة في عام 2021، ارتفعت النسبة إلى 12.06%، مما يعكس زيادة ملحوظة في مجموع الأموال الخاصة وأخيرًا، في عام 2022، استمر النمو بنسبة 8.75%، مما يشير إلى استمرارية النمو في مجموع الأموال الخاصة، على الرغم من أن النسبة تراجعت قليلاً مقارنة بالعام السابق .

5- التمويل الذاتي :

نسبة التمويل الذاتي تعكس النسبة المئوية للتمويل الذي يتم توفيره من مصادر داخلية مثل الأرباح المتراكمة والأموال الخاصة.

1-4 الجدول رقم (19) التمويل الذاتي لمجمع صيدال

2022	2021	2020	2019	2018	البيان
-2.987.159.711,62	48.694.704,82	189.936.341,33	793.514.004,08	1.174.214.390,98	النتيجة الصافية
4.476.289.679,29	1.036.215.417,74	1.088.338.701,82	1.399.508.893,03	1.454.793.798,08	مخصصات الاهتلاكات و المؤونات

1.489.129.967,67	1.084.910.122,56	1.278.275.043,15	2.193.022.897,11	2.629.008.189,06	التمويل الذاتي
%37,25	%-15,12	%-41,71	%-16,58	-	نسبة التمويل الذاتي

المصدر: من إعداد الطالبين حسب معلومات مقدم لنا من بورصة الجزائر

في عام 2018، كانت نسبة التمويل الذاتي غير متوفرة و في عام 2019، انخفضت نسبة التمويل الذاتي بنسبة 16.58%، مما يعني أن الشركة استخدمت موارد داخلية بنسبة أقل لتمويل أنشطتها. في عام 2020، انخفضت نسبة التمويل الذاتي بشكل كبير إلى 41.71%، مما يعكس تقليل الاعتماد على موارد داخلية للتمويل. في عام 2021، انخفضت نسبة التمويل الذاتي بنسبة 15.12%، وهذا يشير إلى استمرار تقليل الاعتماد على الموارد الداخلية للتمويل. وأخيراً، في عام 2022، ارتفعت نسبة التمويل الذاتي بشكل ملحوظ إلى 37.25%، مما يعكس زيادة الاعتماد على الموارد الداخلية للتمويل بالرغم من التراجع الكبير في النتيجة الصافية. هذا التحليل يوضح كيفية تغير نسبة التمويل الذاتي للشركة عبر السنوات، وكيف أثرت هذه التغيرات على قدرتها على توفير التمويل من مصادر داخلية.

2-4 الجدول رقم (20) تمويل الذاتي لشركة بيوفارم

2022	2021	2020	2019	2018	البيان
8.431.380.572	7.814.271.868	5.570.000.000	7.604.000.000	7 525.000.000	النتيجة الصافية
4.146.116.487	2.560.994.834	2.356.000.000	1.844.000.000	1 598.000.000	مخصصات الاهتلاكات و المؤونات
12.577.497.059	10.375.266.702	7.926.000.000	9.448.000.000	9.123.000.000	التمويل الذاتي
%21,22	%30,90	%-16,10	%3,56	-	نسبة التمويل الذاتي

المصدر: من إعداد الطالبين حسب معلومات مقدم لنا من بورصة الجزائر

في عام 2018، كانت نسبة التمويل الذاتي غير متوفرة. في عام 2019، ارتفعت نسبة التمويل الذاتي إلى 3.56%، مما يعني أن الشركة استخدمت موارد داخلية بنسبة أقل لتمويل أنشطتها. في عام 2020، انخفضت نسبة التمويل الذاتي بشكل كبير إلى -16.10%، مما يعكس تقليل الاعتماد على موارد داخلية للتمويل والاعتماد بشكل أكبر على مصادر تمويل خارجية. في عام 2021، ارتفعت نسبة التمويل الذاتي إلى 30.90%، مما يشير إلى استعادة الشركة لبعض قدرتها على توفير التمويل من مصادر داخلية. وأخيراً، في عام 2022، انخفضت نسبة التمويل الذاتي إلى 21.22%، مما يعكس زيادة الاعتماد على مصادر التمويل الخارجية.

المطلب الثاني: دراسة الهيكل التمويلي المقترض لشركتين

- 1- **تطور هيكل الأموال المقترض:** يساعد إنشاء جدول هيكل الأموال المقترضة في تحليل وتقييم الديون والقروض التي تعتمد عليها الشركة، مما يتيح فهم التزاماتها المالية وتكاليف الاقتراض، بإفترض أن نسبة خدمة القرض لديون طويلة أجل هي (7,5%) و خدمة القرض لديون قصيرة الأجل هي (6,08%)

1-1 الجدول رقم(21) هيكل الأموال المقترض لمجمع صيدال

البيان	2018	2019	2020	2021	2022
ديون طويلة الأجل	11.517.551.225,9	10.996.911.536,05	10.404.842.508,14	14.148.170.092,80	14.576.243.288,67
خدمة القرض (7,5%)	863.816.341,94	824.768.365,20	780.363.188,11	1.061.112.756,96	1.093.218.246,65
ديون قصيرة الأجل	3.734.753.856,30	3.708.972.236,69	4.052.684.542,80	4.038.233.979,11	5.080.009.086,66
خدمة المصرفية(6,08%)	227.073.034,46	225.505.511,99	246.403.220,2	245.524.625,93	308.864.552,46
مجموع الديون	15.252.305.082,2	14.705.883.772,74	14.457.527.050,94	18.186.404.071,91	19.656.252.375,33
مجموع خدمة القرض	1.090.889.376,4	1.050.273.887,191	1.026.766.408,31	1.306.637.382,89	1.402.082.799,11
مجموع الديون الكلي قابل لتسديد	16.343.194.458,6	15.756.157.649,931	15.484.293.459,25	19.493.041.454,8	21.058.335.174,44

المصدر: من إعداد الطالبين حسب معلومات مقدم لنا من بورصة الجزائر الملحق رقم

إنخفاض مجموع الديون بين سنة 2018-2020 بالنسبة تتراوح بين 1.69% و 3.57% و هذا إنخفاض يمكن أن يكون هذا مؤشراً إيجابياً على استراتيجية إدارة الديون والتمويل للشركة، حيث تسعى الشركة إلى تقليل التباعد المالي وتحسين هيكل رأس المال، أما في عامين 2020-2022 فقد شهد مجمع زيادة كبيرة ب 25.80% و 8.08% على التوالي هذه الزيادة الكبيرة قد تشير إلى توسع في الأعمال أو استثمارات كبيرة أجرتها الشركة خلال هذه الفترة، والتي تتطلب تمويلًا إضافيًا.

إنخفاض مجموع الديون الكلي قابل لتسديد بين سنة 2018-2020 بالنسبة تتراوح بين 3.55% و 1.78% على التوالي و إرتفاعها بين عام 2020-2022 بالنسبة 25.93% و 8.09% على التوالي و هذا راجع إلى زيادة الديون الطويلة الأجل على ديون قصيرة الأجل مع تأثير سعر الفائدة.

1-2 الجدول رقم(22) هيكل الأموال المقترض لشركة بيوفارم

البيان	2018	2019	2020	2021	2022
ديون طويلة الأجل	223.000.000	3.505.000.000	3.600.000.000	4.159.675.604	2.795.607.604
خدمة القرض(7,5%)	17.475.000	262.875.000	270.000.000	311.975.670,30	209.670.570,30
ديون قصيرة الأجل	3.047.000.000	3.481.000.000	5.565.000.000	5.404.729.816	6.072.028.874
خدمة القرض (6,08%)	185.257.600	211.644.800	338.352.000	328.607.572,81	369.179.355,53
مجموع الديون	3.270.000.000	6.986.000.000	9.165.000.000	9.564.405.420	8.867.636.478
مجموع خدمة القرض	202.732.600	474.519.800	608.352.000	640.583.243,11	578.849.925,83
مجموع الديون الكلي قابل لتسديد	3.472.732.600	7.460.519.800	9.773.352.000	10.204.988.663,11	9.446.486.403,83

المصدر: من إعداد الطالبين حسب معلومات مقدم لنا من بورصة الجزائر

- لعام 2018-2019 النسبة مجموع الديون في زاد بنسبة حوالي 113.44% زيادة ملحوظة في مجموع الديون خلال هذه الفترة. لعام 2020 النسبة هنا هي حوالي 31.19%. هذا يعني أن مجموع الديون في العام 2020 زاد بنسبة حوالي 31.19% فقط مقارنة بالعام 2019. هذا الزيادة أقل بكثير مقارنة بالزيادة الكبيرة في العام 2019. أما في 2021 زاد بنسبة حوالي 4.35% فقط مقارنة بالعام 2020. هذا

الزيادة أقل بكثير مقارنة بالأعوام السابقة. لعام 2022: النسبة هنا هي حوالي -7.29%. هذا يعني أن مجموع الديون في العام 2022 قد انخفض بنسبة حوالي 7.29% مقارنة بالعام 2021. هذا الانخفاض قد يشير إلى تقلص مجموع الديون أو قد يكون ناتجاً عن استراتيجيات جديدة لإدارة الديون.

- من عام 2018 إلى عام 2019 هناك زيادة كبيرة في مجموع الديون الكلي القابل للسداد بنسبة حوالي 114.66%. هذا يشير إلى أن الديون زادت بشكل كبير خلال هذه الفترة. من عام 2019 إلى عام 2020 زاد مجموع الديون الكلي القابل للسداد بنسبة حوالي 31.00%. هذا الزيادة أقل بكثير مقارنة بالفترة السابقة، مما قد يشير إلى تباطؤ في وتيرة النمو. من عام 2020 إلى عام 2021 زاد مجموع الديون الكلي القابل للسداد بنسبة حوالي 4.42% فقط. هذا الزيادة أقل بكثير مقارنة بالفترتين السابقتين، مما يشير إلى تباطؤ أكبر في نمو الديون. من عام 2021 إلى عام 2022 هناك انخفاض في مجموع الديون الكلي القابل للسداد بنسبة حوالي 7.43%. هذا الانخفاض يعكس احتمال تقلص مجموع الديون الكلي أو استراتيجيات جديدة لإدارة الديون.

تحليل النتائج: تحليل الهيكل المالي لمجمع الصيدال وشركة بيوفارم يكشف عن توزيع مصادر التمويل وإدارة الأموال لكل منهما و أن كل منهما يتبنى استراتيجيات مالية مختلفة تتماشى مع طبيعة أعمالهما وأهدافهما التجارية.

مجمع الصيدال:

1. رأس المال: ثبات قيمة رأس المال خلال الفترة المذكورة يعكس استقراراً في هيكل رأس المال للشركة. قد تكون لحفاظ على رأس مال ثابت و تجنب التكاليف الإضافية المرتبطة بزيادة رأس المال، مثل تكاليف جذب رأس المال الإضافي من خلال إصدار أسهم جديدة أو من أجل الحفاظ على السيطرة الإدارية أو قد لا تحتاج إلى رأس مال إضافي .
2. الإحتياطيات: نلاحظ أن احتياطات القانونية تزداد في فترة المدروسة حيث يتراوح نسب الإحتياط القانوني بين فترات المدروسة بالنسبة 4% و 5% علماً (أن القانون التجاري لشركات رقم 11 الصادر في سنة 2015 المادة 185 ينص على أن تقتطع الشركات نسبة 10% من صافي الأرباح الشركة تخصص لتكوين الإحتياط القانوني و يجوز وقف هذا الإقتطاع عند بلوغ الإحتياطي نصف رأس المال الشركة)، ونلاحظ كذلك أنها أكبر من رأس المال الصادر بستة أضعاف وهذا يعني أن مؤسسة لربما فعلت هذا من أجل تهرب الضريبي أم قد تكون هناك أسباب أخرى لزيادة الإحتياطيات القانونية، مثل رغبة الشركة في التعزيز الثقة لدى المودعين و المستثمرين.
3. الأرباح الموزعة: تقلبات في توزيع الأرباح التي تتراوح بين 0,01% و 1,10% و هي ما تقرض عليها الضريبة بالنسبة 35% و بالتالي يتلقى المستثمرون العائدا صافيا يتراوح بين 147.571,25 دج

- و 629.141,25 دج و هذا راجع إما إلى الضرائب التي تقلل عائد الصافي للمستثمرين وتقوم بالتوزيعها على الإحتياطيات أو قد يكون ذلك في حالة وجود ديون كبيرة أو التزامات مالية مرتفعة، يمكن لشركة زيادة النسبة توزيع الأرباح إلى رأس المال الشركة لنتحصل على قرابة 2.532.250.000 و ربح نسبة الضريبة المستحقة على توزيعات الأرباح بالنسبة 35%.
4. الأرباح المحتجزة: تتراوح الأرباح المحتجزة في الشركة كل فترة بالنسبة بين 93% و 95% و هذا يدل على أن شركة تخصص جزء كبير من أرباحها الصافية إلى أرباح المحتجزة بدلا من توزيعها و هذا راجع إلى أن مجمع قد قرر زيادة الأرباح المحتجزة و إذا أراد أحد الشركاء أن يتحصل على الأرباحه على حسب نسبة مساهمته في الرأس المال الشركة فيمكن لإدارة المؤسسة إقتراض من البنك و إعطائه لأرباحه و تحمل الخدمة القرض 8% مثلا، بدلا من تحمل عبئ الضريبي على توزيع الأرباح بالنسبة 35% إذ أن مؤسسة تربح 27% من توزيعات الأرباح لصالح الأرباح المحتجزة.
5. الديون: تقلبات في نسبة الديون بشكل العام تشير إلى استراتيجية مالية متقلبة قد تؤثر على تكلفة الفائدة وقدرة الشركة على تحملها وهذا راجع إلى أن الشركة لتجنب الضرائب في توزيعات الأرباح ربما قامت بإقتراض و توزيع الأرباح على مساهمين و هذا ما يخولها إلى تحمل خدمة القرض التي تتراوح بين 6% و 8% بدلا من تحمل عبئ الضريبي عند توزيع الأرباح الذي يقرب 35% و هذا قد يكون راجع إلى قروض الكبيرة لدى المؤسسة و يمكن أن يكون مرتبط بإستراتيجية المالية لتمويل المؤسسة، فإن مجمع يقوم بزيادة أعباء المالية لخدمة القرض .

ومن هذه النتائج نستنتج أن مجمع الصيدال يعتمد على التمويل المقترض أكثر مما يعتمد على التمويل بالملكية على الرغم من قدرته على التمويل الداخلي و وصوله إلى الإستقلالية المالية، حيث يقدر متوسط التمويل المقترض حوالي 72,335% مقارنة بتمويل الملكية الذي يبلغ متوسطه ب 27,665%، و في سياق هذه النتائج لمجمع فإنه بعيد كل بعد عن مفهوم النظري لهيكل الرأس المالي الأمثل حسب ما ذكره (van horn).

- الأسباب تراجع لمجمع الصيدال:

- اعتمادها بشكل كبير على أموالها المقترضة مقارنة مع الأموال المملوكة مما اثر عليها سلبا على أرباحها. و هذا ما يؤكد الطرح النظري أن استخدام الديون في الهيكل المالي يمكن أن يكون له تأثير سلبي على الربحية، خاصة إذا فشلت الشركة في استخدام الأموال المستدانة بمعدل فائدة ثابت في القروض الإستثمارية لتحقيق عوائد تفوق تكلفة الفائدة. هذه الاستنتاجات تتوافق مع نتائج الدراسات السابقة التي أشارت إلى أهمية فعالية استخدام الأموال المقترضة لتحقيق العائد على الإستثماري كما تتوافق هذه النتيجة مع الدراسة التي أجروها (D.N Suresh and B.Aishwayra and Sudharani. R (2020)

- انخفاض في نسبة التمويل الذاتي نتيجة لانخفاض في النتيجة الصافية وذلك راجع لزيادة التكاليف.

شركة بيوفارم:

1. رأس المال: ثبات قيمة رأس المال الصادر خلال الفترة المذكورة يعكس استقراراً في هيكل رأس المال للشركة. و هذا ربما أن الشركة لاتحتاج لرأس المال إضافي و تجنب التكاليف الإضافية المرتبطة بزيادة رأس المال، مثل تكاليف جذب رأس المال الإضافي من خلال إصدار أسهم جديدة أو من أجل حفاظ على السيطرة الإدارية .
2. الإحتياطيات: نلاحظ أن احتياطات القانونية تزداد في فترة المدروسة ونلاحظ كذلك أنها أكبر من رأس المال الصادر بضعفين ونصف حيث يتراوح نسب الإحتياط القانوني بين فترات المدروسة بالنسبة 3% و 32% و كما نعلم أن نسبة إحتياطيات في قانون الجزائري هي 10% التي ليس عليها الضرائب المستحقة و هذا يعني أن مؤسسة ربما فعلت هذا من أجل وفر الضريبي و في نفس وقت قد تكون هناك أسباب أخرى لزيادة الاحتياطات القانونية مثل التعزيز الثقة لدي المودعين و المستثمرين.
3. الأرباح الموزعة: تقلبات في توزيع الأرباح التي تتراوح بين 0,08% و 0,26% و هي ما تفرض عليها الضريبة بالنسبة 35% و بالتالي يتلقى المستثمرون العائدا صافيا يتراوح بين 3.938.296 دج و 12.975.881 دج وهذا قد يكون راجع إلى الضرائب التي تقلل عائد الصافي للمستثمرين وتقوم الشركة بالتوزيعها على الإحتياطيات و أرباح المحتجزة و يمكن الزيادتها في الرأس المال الصادر حيث يصبح الرأس المال الشركة بقرابة 5.481.696.000 و ربح نسبة 35% من الضريبة على التوزيعات الأرباح .
4. الأرباح المحتجزة: تتراوح الأرباح المحتجزة في الشركة كل فترة بالنسبة بين 65% و 97% و هذا يدل على أن شركة تخصص جزء كبير من أرباحها الصافية إلى أرباح المحتجزة بدلا من توزيعها و هذا قد يكون راجع إلى أن الشركة تقرر زيادة الأرباح لاستثمارات في مشاريع جديدة.
5. الديون: يشير تزايد الديون إلى أن الشركة قد اعتمدت بشكل متزايد على التمويل الخارجي لتمويل نشاطها واستثماراتها. قد تكون هذه الزيادة في الديون مرتبطة تخصيص جزء منها بغية توزيع الأرباح على المساهمين و تحمل خدمة القرض بين 6% و 8% بدلا من تحمل الضريبة على توزيعات الأرباح ب 35% و قد يكون للشركة استراتيجية لتحسين هيكل رأس المال عبر استخدام الديون والتحكم بالنسبة بين الديون وحقوق المساهمين.

ومن هذه النتائج نستنتج أن الشركة بيوفارم تعتمد على التمويل بالملكية والتمويل المقترض و بينهما تفاوت بسيط من حيث التمويل على الرغم من قدرتها على التمويل الداخلي و وصوله إلى الإستقلالية المالية, إل أنها تحاول موازنة بين التمويلين حيث يقدر متوسط التمويل المقترض حوالي 42,374%.

مقارنتا بتمويل بالملكية الذي يبلغ متوسطه ب 57,626٪، فهذا الهيكل المالي لشركة بيوفارم ساهم في ربحيتها بالنسبة 14,67٪ و حسب هذه النتائج لشركة بيوفارم فإنها قريبة لمفهوم النظري لهيكل الرأس المالي الأمثل حسب ما ذكره (van horn).

المقارنة النتائج بين مجمع الصيدال و الشركة بيوفارم :

1- أوجه التشابه:

استقرار رأس المال: تظهر كلتا الشركتين ثباتاً في قيمة رأس المال خلال الفترة المدروسة، مما يشير إلى استقرار في هيكلهما التمويلي.

استراتيجية مالية محافظة: تشير الاحتياطات و الأرباح المحتجزة المتزايدة في كلتا الشركتين إلى تبني استراتيجيات مالية محافظة لتحقيق الاستقرار المالي وتحمل المخاطر.

2- أوجه الاختلاف:

توزيع الأرباح والضرائب: في الحالة بيوفارم، يتم توزيع نسبة أعلى من الأرباح على المساهمين، مما يعكس استراتيجية نشطة لتحفيز المساهمين وجذب المستثمرين. ومع ذلك، يتم خصم الضرائب من هذه الأرباح، مما يقلل من العائد الصافي الذي يحصل عليه المستثمرون. في الحالة صيدال، يتم توزيع نسبة أقل من الأرباح على المساهمين، مما يقلل من العائد الصافي المتاح لهم بعد خصم الضرائب.

التمويل بالملكية: في حين أن مجمع الصيدال يظهر تقلبات و عدم استقرار في نسبة التمويل بالملكية مما يشير إلى عتماده على التمويل الخارجي بشكل أكبر ، إلا أن شركة بيوفارم تظهر استقرار في التمويل بالملكية ، مما يشير إلى أن شركة بيوفارم تميل بشكل أكبر إلى التمويل الداخلي بشكل كبير.

مستوى الديون: تظهر شركة بيوفارم تقلبات ملحوظة في مستوى الديون، بينما تظهر مجمع الصيدال زيادتا في هذا الجانب، مما يشير إلى اختلاف في استراتيجيات إدارة الديون بينهما.

صافي الربح : تظهر النتائج على أن هناك استقرار في الأرباح لشركة بيوفارم بينما هناك تدهور في الأرباح لمجمع الصيدال و هذا راجع الى اختلاف الهيكل المالي بين الشركتين .

الخلاصة الفصل:

تعرضنا في هذا الفصل لدراسة أثر الهيكل المالي على ربحية لمجمع الصيدال و شركة البيوفارم خلال الفترة

(2018-2022) من خلال دراسة العلاقة بين الهيكل المالي كمتغير مستقل و الربحية كمتغير تابع ،
باعتقاد مجموعة من المؤشرات المالية التي لها تأثير على ربحية الشركات. و قد توصلنا من خلال
النتائج أن الهيكل المالي لمجمع الصيدال يعتمد بشكل أساسي على الديون و هذا ما أثر سلباً على نتائجها
المالية و مردوديتها هو بدورها ما أثر على ربحيتها بينما الشركة بيوفارم فإن البيانات تظهر أن شركة
تلجأ لتمويل بالملكية بشكل أكثر و رغم ذلك فإنها تلجأ لتمويل خارجي مما يشير إلى قدرتها على توليد
النقدية من داخل الشركة.

الخاتمة العامة:

تبين مما سبق أن الهيكل المالي يعكس المصادر التمويلية المختلفة للشركتين، على أهم أسسه ومحدداته وكذا مدى تأثيره على قيمة المؤسستين حيث يكتسي أهمية كبيرة بالنسبة للشركة، لأن الحصول على هيكل مالي مناسب يعتبر من أهم انشغالات المسير المالي. وتسعى الشركة لتعظيم ربحيتها من خلال الإستغلال الأفضل للمصادر التمويلية وذلك من خلال العائد المطلوب والخطر المقبول وبأقل تكلفة ممكنة من أجل مواجهة الأخطار ومختلف التزاماتها. ورغم إختلاف القائم حول وجود هيكل مالي مثالي إلا أنه يمكن للمؤسستين إعتقاد جملة من الأسس والمحددات التي تمكن المؤسسة من الوصول إلى الهيكل المالي الذي يخفض تكلفة التمويل لديها إلى أدنى حد ممكن مما يعظم من قيمتها، والذي بدوره يختلف من مؤسسة لأخرى وعلى العموم يمكن تقديم الملاحظات التالية حول الهيكل المالي للشركات:

- الهيكل المالي يمثل مزيجًا من مختلف مصادر التمويل التي يمكن للشركة الاستفادة منها لتمويل استثماراتها. ينقسم الهيكل المالي الأساسي إلى قسمين رئيسيين: التمويل عبر أموال الملكية، مثل الأسهم العادية والممتازة والأرباح المحتجزة، والتمويل عبر الاستدانة، والذي يتمثل أساسًا في القروض المباشرة والسندات. وتعتبر تكلفة التمويل عاملاً هامًا في اتخاذ القرارات بين هذه المصادر المختلفة.

- تكلفة التمويل تمثل معدل العائد الأدنى الذي يمكن للمستثمر قبوله، وتُعتبر العنصر الأساسي في اتخاذ القرارات بين مصادر التمويل المتاحة أمام الشركة.

- سياسة توزيعات الأرباح تلعب دورًا هامًا في تحديد قيمة السهم، حيث تعكس التوزيعات الأداء الإيجابي للشركة. عندما تقرر المؤسسة توزيع أرباح، فإن ذلك عادة مؤشر على قدرتها على تحمل هذه التكلفة دون مشاكل مالية. وبالتالي، فإنها تعزز النمو والتطور بالاستفادة من الأرباح المحتجزة لتمويل الاستثمارات.

- حاولنا في دراسة ربط جوانب النظري بتطبيقي من خلال سقاط الجوانب النظرية المتعلقة بالعلاقة بين الهيكل المالي للشركات والربحية على مجمع الصيدال و شركة البيوفارم. وقد تبين لنا تأثير هكلهما المالي على الربحية و بشكل العام توصلنا إلى النقاط التالية:

-بالنسبة لمجمع الصيدال فإنه يعتمد بشكل كبير على الديون مما أدى به إلى إنخفاض في ربحية هذه المؤسسة وهذا ما يعني وجود العلاقة عكسية بين الديون و ربحية لمجمع الصيدال الذي بدوره يوضح أن تكلفة إقتراض أعلى من ربحيتها و هذه النتيجة متوافق مع مع الدراسة التي أجروها D.N Suresh and B.Aishwayra and Sudharani. R (2020) مما أدى الى انخفاض في مردوديتها المالية

- بالنسبة لشركة البيوفارم تُظهر نسبة التمويل الذاتي تزايداً ملحوظاً عبر السنوات، مما يشير إلى قدرة الشركة على توليد النقدية من داخلها لتمويل أنشطتها. ومع ذلك، فإن الشركة تلجأ أيضاً إلى التمويل الخارجي من خلال الديون، والتي تتضمن ديوناً طويلة الأجل وقصيرة الأجل.

تقديم الاقتراحات حول الهيكل المالي لشركتين:

1-إقتراحات لمجمع الصيدال:

- بالنسبة لقيمة رأس المال الصادر ثابتة عند 2.5 مليار دج على مدار السنوات الخمس الماضية. قد يكون من الجيد أن نقوم بزيادة الرأس المال من نسبة التوزيعات الأرباح لربح نسبة الضريبة على التوزيعات الأرباح ب 35% و يمكن زيادة رأس المال بإستراتيجية تساعد المؤسسة على زيادة العائد الفعلي على السهم مما يخول المساهمين على إحتفاظ بأسهم و زيادة إستثماراتهم في الشركة مما يساعد على زيادة في رأس المال.

- لوحظت زيادة في الديون طويلة الأجل والديون قصيرة الأجل على مدار السنوات الخمس الماضية. يجب مراجعة هذه الديون والنظر في إعادة هيكلتها ويمكن تسديد هذه الديون من الإحتياطيات القانونية . كما يمكن التفاوض على شروط تسديد ملائمة أو تفاوض على سعر الفائدة لتتجاوز المؤسسة هذه الديون.

- يجب العمل على زيادة نسبة التمويل الذاتي لتقليل التبعية عن التمويل الخارجي. يمكن ذلك من خلال تحسين الكفاءة التشغيلية وتحسين إدارة رأس المال و تقليص النفقات و التمويل عن الطريق الموردين وعملاء.

- نلاحظ أن قيمة الإحتياطيات و الأرباح المحتجزة مرتفعة جدا و من جيد استخدمها لمواجهة مخاطر المؤسسة و توازن بين التمويل الممتمك و التمويل المقترض لإعطائنا صورة لهيكل الرأس المالي الأمثل حسب تعريف فان هورن.

2_الإقتراحات لشركة بيوفارم:

على رغم من أن شركة بيوفارم لديها استقرارا المالي إلى أنها يجب أن تقوم ببعض تعديلات لتحسن من هيكلها المالي ومن أهم هذه التعديلات نذكر منها :

- زيادة في الرأس المال من الإحتياطيات أو الأرباح المحتجزة لمؤسسة بالنسب تتماشى مع الإستراتيجية المؤسسة دون أن تؤثر سلباً على سيولتها النقدية أو على سداد ديونها الحالية.

- تزايد نسبة التمويل الذاتي يعكس الاستقلال المالي المتزايد للشركة، وهو أمر إيجابي. يجب الاستفادة من هذا التمويل الذاتي لتمويل النمو والاستثمارات اللازمة.

- يجب مراجعة هيكل الديون وتقييم التكاليف والفوائد المرتبطة بها. يمكن تحسين هذا الهيكل من خلال إعادة هيكلة الديون الموجودة بشكل يتيح تقليل التكاليف وتحسين السيولة و إستفادة من الديون في تمويل الإستثمارات.

المراجع

1- الكتب:

- عبدالرحيم محمد إبراهيم, اقتصاديات الأستثمار و التمويل و التجليل المالي, مصطفى مشرفة-مؤسسة شباب الجامعة, الإسكندرية, 2008, ص39.
- أحمد, عبد الوهاب يوسف, التمويل و ادارة المؤسسات المالية, جامعة الشرق الأوسط, عمان, 2008, ص 85
- حمزة, غربي; عيسى, بدروني , العوامل المحددة لحساب تكلفة رأس المال في المؤسسة, عمان , 2019

2- المجلات:

-Zahra, Benzaamia Fatima; Abdelghan, Hariri; Abdelkader, Ali ben yahia, The importance of financial structure analysis in evaluating the financial performance of BATTIMITAL Corporation for the state of AIN DEFLA, مجلة الريادة الإقتصادية الأعمال Volume:5 / N°: 1, 2021

- سليم, محددات الهيكل المالي في مؤسسات الاقتصادية, مجلة دراسة الاقتصادية المجلد 6، العدد 1 , 2019
- احمد, صديقي; سعاد, فريقي; خوجة, صبرو , مجلة الاقتصاد وادارة الاعمال المجلد 7 العدد 1 , 2017
- شادي, أبو شنب; حاتم, السقا; حسين, المشهراوي; وديع, نشوان; أحمد, عزام , أثر الربحية على إدارة الأرباح في الشركات الصناعية والخدماتية في سوق فلسطين لألوراق المالية, مجلة معهد العلوم الاقتصادية المجلد 23 العدد 1 , 2020
- مجلخ, سليم; وليد, بشيشي , محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة تحليلية قياسية باستخدام أشعة الانحدار الذاتي VAR , مجلة دراسات اقتصادية المجلد 6 العدد 1 , 2019
- أسية, عقاب يسرى; عمار, درويش , محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية: دراسة قياسية لعينة من المؤسسات , مجلة التنوع الإقتصادي المجلد 3 العدد 1 , 2021
- الكريم, بن ناصر عبد; يوسف, سائحي , أثر هيكل التمويل على معدلات نمو ونشاط المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة سونلغاز بقالمة , مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية المجلد 6 العدد 2 , 2022
- وليد, بقاش; عمر, بن دادة , حاجة المؤسسة الاقتصادية إلى التمويل في ظل التمايز بين مصادر التمويل التقليدية والإسلامية , مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة المجلد 4 العدد 1 , 2019
- ريمة, زنانرة; العيد, شريفة , مصادر التمويل في المؤسسة والعوامل المؤثرة فيه-دراسة نظرية , مجلة المالية & الأسواق المجلد 10 العدد 2 , 2023

- حسين, السيد حسين وليد; محمود, علي شاكر; حافظ, عبد الناصر علك, مجلة دراسات محاسبية و مالية المجلد 7 العدد 20, 2012
- عتارسية, اميان; بن رجم محمد مخيسي, بن رجم, مجلة الدراسات المالية والمحاسبية المجلد 7 العدد 1, 2016
- بومصباح, صافية, تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام النسب المالية دراسة حالة مؤسسة اتصالات الجزائر للهاتف النقال موبيليس, مجلة أبحاث ودراسات التنمية المجلد 8 العدد 2, 2021
- بوعبدلي, د. أحلام; نزيهة, مرسل, أثر الهيكل المالي على ربحية البنوك التجارية دراسة حالة بنك سوستي جنرال الجزائر لفترة(2014-2005), مجلة الباحث الاقتصادي المجلد 4 العدد 6, 2016
- غنيم, بسمة محمد عبدالهادي; محمد, محمود عبد العاليم, الأثر الهيكل التمويلي على الربحية الشركات مقيدة في الأسواق الأوراق المالية المصرية, المجلد الرابع عشر العدد الثاني, 2023
- مسعد, خالد; عائشة, بلحشر, أثر الهيكل المالي على ربحية المؤسسات الاقتصادية المتوافقة مع الشريعة _ دراسة قياسية على عينة من الشركات السعودية, مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية المجلد 7 العدد 2, 2021
- elnampy; , Niresh, (The Relationship Between Capital V.Profitability and Structure), International Journal of Management and Business Research volume 12 Issue 13 Version 1.0, 2012
- صناعة السيارات الشركات المدرجة في البورصة الهندي, مجلة تقرير سيبولد المجلد 15 العدد 7, 2020
- ogbuagu, ekumankaman, تأثير الهيكل المال ي على ربحية الشركات صناعة متعددة القطاعات, ملكية الشركات و سيطرة عليها المجلد- العدد 9, 2011
- مسعد, خالد; عائشة, بلحشر, أثر الهيكل المالي على ربحية المؤسسات الاقتصادية المتوافقة مع الشريعة _ دراسة قياسية على عينة من الشركات السعودية, مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية المجلد 7 العدد 2, 2021
- غنيم, بسمة محمد عبدالهادي; محمد, محمود عبد العاليم, الأثر الهيكل التمويلي على الربحية الشركات مقيدة في الأسواق الأوراق المالية المصرية, المجلد الرابع عشر العدد الثاني, 2023

3- الندوات و مذكرات:

- نبيلة, نوي, إدارة مصادر التمويل, محاضرات لطلبة السنة الثانية ماستر إدارة مالية, جامعة محمد بوضياف, المسيلة, الجزائر, 2017-2018
- فرحاني, الزهرة, اقتصاديات الحجم كعائق لدخول السوق, مذكرة ماجستير, بسكر, الجزائر, 2012

- الزهراء, العدوانى فاطمة; مروة, زويكري, أثر الهيكل المالى على ربحية الشركة دراسة حالة شركة الخزف الصحى بالميلية, مذكرة سلمت الاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمى فى علوم التسيير, جامعة محمد الصديق بن يحي, جيجل, الجزائر, 2019/2020

-بوحدارة, عبدالكريم, أثر اختيار الهيكل المالى لى القيمة المؤسسة: دور سياسة توزيعات الأرباح ي تحديد القيمة السوقية للسهم مع دراسة حالة, مذكرة نيل شهادة الماجستير فى علوم التسيير, جامعة منتوري, قسنطينة, الجزائر, 2011-2012

- KOECH, SAMUEL KIPKORIR, تأثير هيكل رأس المال على ربحية الشركات المالية مدرجة فى بورصة نيروبي, شهادة ماجستير فى الدارة الأعمال, جامعة كينيا, نيوروبي, كينيا, 2013

- lamichaine, devake, تأثير هيكل رأس المال على ربحية الشركات التصنيع المدرجة, شهادة ماجستير فى الدراسات التجارية, جامعة ترييهوفان, كاتماندو, نيبال, 2019

- سارة, كبابي, دور قائمة التدفقات النقدية فى تقييم أداء المؤسسة, جامعة 08 ماي 1945 قالمة, قالمة, الجزائر, جامعة 08 ماي 1945 قالمة, 2019-2020

- مشري, إكرام; تيريرات, هاجر, دور قائمة التدفقات النقدية فى اتخاذ القرارات الإستراتيجية فى المؤسسات الاقتصادية, مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمى, جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعرييج, برج بوعرييج, الجزائر, 2019-2020

- KOECH, SAMUEL KIPKORIR, تأثير هيكل رأس المال على ربحية الشركات المالية مدرجة فى بورصة نيروبي, شهادة ماجستير فى الدارة الأعمال, جامعة كينيا, كينيا, 2013

- مسعد, خالد; عائشة, بلحشر, أثر الهيكل المالى على ربحية المؤسسات الاقتصادية المتوافقة مع الشريعة _ دراسة قياسية على عينة من الشركات السعودية, مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية المجلد 7 العدد 2, 2021

-سمحان, حسين محمد حسين, أثر هيكل رأس المالى الرفع المالى و الربحية على قيمة شركات التليم و الاستثمار الأردنية, أبحاث اقتصادية و إدارية المجلد 9 العدد 1, 2015

-خلف, أسمهان; عثمان, نقار; مؤمنه, عدنان فاعور, أثر الهيكل المالى فى ربحية المصارف الاسلامية دراسة حالة مصرف سورية الدولي الإسلامى, مجلة جامعة حماة المجلد 1 العدد 5, 2018

-Adlpenria Tel Ahmepons; Sah, adi; Michael, Nyarko Basi, آثار هيكل رأس المال على ربحية الشركات المدرجة فى غانا, مجلة الأروبية الادارة و الأعمال المجلد 5 العدد 31, 2013

-Aun, hafeez; Abbas, Iqbal, Nadeem; Ullah, تأثير هيكل رأس المال على الربحية فى الصناعات التحويلية و غير التحويلية باكستان, gesis-volume 59, 2015

-Narinder Pal Singh, mahima, bagga, تأثير هيكل رأس المال على الربحية, مجلة الجندال لأبحاث و الأعمال المجلد 1 العدد 8, 2019

4- المؤتمرات:

- المطيري, حسين محسن توفيق , أثر الهيكل المالي في السيولة والربحية المصرفية 2004-2020 ,
المؤتمر العلمي السادس عشر , جامعة كربلاء , كربلاء , 2023

5-المواقع الإلكترونية:

- <https://almerja.com/reading.php?idm=116228>
- [السياسة-النقدية-مقابل-السياسة-المالي/](https://dbinvesting.com/ar/السياسة-النقدية-مقابل-السياسة-المالي/)
- <https://www.cbe.org.eg/ar/monetary-policy/inflation/what-is-inflation#:~:text=المت,20%المستوى,20%في,20%ارتفاع,20%هو,20%التضخم,D>
- <https://www.commerce.gov.dz/politique-de-la-concurrence#>

[https://mail.almerja.com/more.php?idm=116327#:~:text=
يمكن%20القول%20بأن%20السيولة%20والربحية,وفي%20](https://mail.almerja.com/more.php?idm=116327#:~:text=يمكن%20القول%20بأن%20السيولة%20والربحية,وفي%20)

الملاحق

2.5. Tableau de Compte de Résultats (Consolidé Groupe)

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT				UM : DA
	31/12/2022	31/12/2021	Evolution 2022/2021	
Chiffre d'affaires	15 518 343 549,99	10 211 439 983,73	51,92%	
Variation stocks produits finis et en cours	1 916 701 144,87	997 900 766,87	92,07%	
Production immobilisée	0,00	0,00	/	
Subvention d'exploitation	0,00	0,00	/	
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	17 435 044 694,86	11 209 340 750,60	55,54%	
Achats consommés	-10 304 903 076,96	-4 999 154 719,75	106,13%	
Services extérieurs et autres consommations	-1 250 061 096,09	-1 067 885 794,68	17,06%	
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-11 554 965 073,05	-6 067 040 514,43	90,45%	
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	5 880 079 621,81	5 142 300 236,17	14,35%	
Charges de personnel	-3 943 686 171,34	-3 944 240 090,42	-0,01%	
Impôts, taxes et versements assimilés	-136 922 185,18	-162 116 139,62	-15,54%	
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 799 471 265,29	1 035 944 006,13	73,70%	
Autres produits opérationnels	111 250 981,17	175 408 940,73	-36,58%	
Autres charges opérationnelles	-157 427 854,84	-75 130 256,23	109,54%	
Dotations aux amortissements provisions et pertes de valeur	-4 476 289 679,29	-1 036 215 417,74	331,98%	
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	261 601 989,89	326 911 529,02	-19,98%	
V - RESULTAT OPERATIONNEL	-2 461 393 297,78	426 918 801,91	-676,55%	
Produits financiers	145 902 545,02	177 090 776,00	-17,61%	
Charges financières	-520 845 400,17	-105 692 416,20	392,79%	
VI - RESULTAT FINANCIER	-374 942 855,15	71 398 359,80	-625,14%	
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	-2 836 336 152,93	498 317 161,71	-669,18%	
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-20 000,00	-100 897 797,00	-99,98%	
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	1 525 656,79	25 670 878,24	-94,06%	
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	17 953 800 210,94	11 888 751 996,35	51,02%	
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-20 791 682 020,66	-11 517 003 509,88	80,53%	
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	-2 837 881 809,72	371 748 486,47	-863,39%	
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0,00	0,00	/	
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	0,00	0,00	/	
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00	/	
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	-2 837 881 809,72	371 748 486,47	-863,39%	
Résultats minoritaires	-2 178 182,54	19 855 956,80	-110,97%	
Part dans le résultat des Sociétés mises en équivalence	-147 099 719,36	-342 909 738,46	-57,10%	
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	-2 987 159 711,62	48 694 704,82	-6 234,47%	
Désignation	Ratios 2022	Ratios 2021	Evol 2022/2021	
Valeur ajoutée / Chiffre d'affaires	37,89%	50,36%	-24,76%	
Excédent brut d'exploitation/ Chiffre d'affaires	11,60%	10,14%	14,30%	
Charges du personnel/Chiffre d'affaires	25,41%	38,63%	-34,21%	
Charges du personnel/ Valeur ajoutée	67,07%	76,70%	-12,56%	
Résultat opérationnel / Chiffre d'affaires	-15,86%	4,18%	-479,38%	



2.4. Passif du Bilan (Consolidé Groupe)

PASSIF				UM : DA
	31/12/2022	31/12/2021		
CAPITAUX PROPRES				
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00		
Dotation de l'état	411 677 000,00	411 677 000,00		
Autres fonds propres	0,00	0,00		
Primes et réserves-(réserves consolidées)	15 796 006 288,78	15 318 040 327,17		
Ecart de réévaluation	3 055 720 451,96	3 055 720 451,96		
Écart d'équivalence	1 463 082 352,04	1 838 063 594,82		
Résultat Net	-2 987 159 711,62	48 694 704,82		
Autres capitaux propres-report à nouveau	-2 092 312 082,35	-1 097 023 529,49		
Intérêts minoritaires	818 357 587,56	837 395 665,76		
TOTAL I	18 965 371 886,37	22 912 568 215,05		
PASSIF NON COURANT				
Emprunts et dettes financières	14 259 371 288,67	13 825 430 092,80		
Impôts (différés et provisionnés)	7 110 987,15	7 112 411,32		
Autres dettes non courantes	316 872 000,00	322 740 000,00		
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 028 540 134,63	1 021 362 673,15		
TOTAL PASSIF NON COURANT II	15 611 894 410,45	15 176 645 177,27		
PASSIF COURANT				
Fournisseurs et comptes rattachés	3 293 487 276,35	2 207 198 255,47		
Impôts	125 547 764,68	121 945 175,14		
Autres dettes	5 080 009 086,66	4 038 233 979,11		
Trésorerie passif	1 804 489 875,23	354 894 830,63		
TOTAL PASSIF COURANT III	10 303 534 002,92	6 722 272 240,35		
TOTAL GENERAL PASSIF	44 880 800 299,74	44 811 485 632,67		



2.3. Actif du Bilan (Consolidé Groupe)

UM : DA

ACTIF	31/12/2022		MONTANTS NETS	31/12/2021
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS		
ACTIE NON COURANT				
Ecart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564,00	0,00	141 648 564,00	141 648 564,00
Immobilisations incorporelles	568 182 071,69	446 119 234,37	122 062 837,32	74 170 413,60
Immobilisations corporelles				
Terrains	4 398 481 823,42	0,00	4 398 481 823,42	4 398 481 823,42
Bâtiments	13 528 529 989,50	6 193 807 728,92	7 334 722 260,58	7 342 094 769,19
Autres immobilisations corporelles	21 173 669 435,11	15 545 048 325,36	5 628 621 109,75	5 503 675 138,29
Immobilisations en concession	316 872 000,00	0,00	316 872 000,00	322 740 000,00
Immobilisations en cours	4 410 193 665,04	0,00	4 410 193 665,04	3 850 372 946,09
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 218 965 232,68	0,00	2 218 965 232,68	2 418 384 302,29
Autres participations et créances rattachées	44 667 575,00	153 650 987,24	-108 983 412,24	44 667 575,00
Autres titres immobilisés	1 000 000 000,00	0,00	1 000 000 000,00	2 001 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	33 330 823,74	0,00	33 330 823,74	51 251 159,52
Impôts différés actif	244 260 019,92	0,00	244 260 019,92	244 899 794,64
TOTAL ACTIF NON COURANT	48 078 801 200,10	22 338 626 275,89	25 740 174 924,21	26 393 386 486,04
ACTIE COURANT				
Stocks et encours	10 529 211 735,74	4 075 962 514,31	6 453 249 221,43	9 804 951 484,95
Créances et emplois assimilés				
Clients	9 256 533 457,23	2 184 100 113,51	7 072 433 343,72	3 350 908 815,99
Autres débiteurs	1 468 506 617,14	7 500,00	1 468 499 117,14	1 302 856 167,38
Impôts	335 215 938,20	0,00	335 215 938,20	170 411 184,88
Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
Trésorerie	3 875 103 432,21	82 435 666,36	3 792 667 765,85	3 770 411 504,24
TOTAL ACTIF COURANT	25 483 131 169,71	6 342 505 794,18	19 140 625 375,53	18 418 099 146,63
TOTAL GENERAL ACTIF	73 561 932 369,81	28 681 132 070,07	44 880 800 299,74	44 811 485 632,67



2.3. Tableau de Compte de Résultats (Consolidé Groupe)

UM : DA

TABLEAU 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	/	/
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 589 699 874,49	9 707 567 809,90	86,61%	9,09%
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%
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-5 691 641 429,11	-4 758 415 000,45	107,69%	19,61%
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	4 898 058 445,38	4 949 152 809,45	70,56%	-1,03%
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%
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 398 313 652,41	1 915 519 849,74	39,00%	-27,00%
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%
V - RESULTAT OPERATIONNEL	1 293 874 389,45	1 480 241 680,05	65,27%	-12,59%
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%
VI - RESULTAT FINANCIER	-54 938 599,92	-1 268 762,25	178,72%	4230,09%
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	1 238 935 789,53	1 478 972 917,80	63,48%	-16,23%
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%
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 132 962 508,99	1 194 356 780,79	58,26%	-5,14%
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0,00	0,00	/	/
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	0,00	0,00	/	/
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00	/	/
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 132 962 508,99	1 194 356 780,79	58,26%	-5,14%
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%
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 174 214 390,98	1 376 295 647,88	60,38%	-14,68%

2.1. Actif du Bilan (Consolidé Groupe)

UM - DA

ACTIF	31/12/2018		MONTANTS NETS	31/12/2017
	MONTANTS BRUTS	AMORTIS OU PROVISIONS		
ACTIF NON COURANT				
Ecart 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
Bâtements	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
TOTAL ACTIF NON COURANT	45 104 428 321,40	20 273 815 748,32	24 830 612 573,08	33 959 354 465,81
ACTIF COURANT				
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 actifs courants	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
TOTAL ACTIF COURANT	17 402 972 100,86	2 659 240 712,02	14 743 731 388,84	14 359 590 124,42
TOTAL GENERAL ACTIF	62 507 400 422,26	22 933 056 460,34	39 574 343 961,92	48 318 944 590,23

2.2. Passif du Bilan (Consolidé Groupe)

UM - DA

PASSIF	31/12/2018		31/12/2017	
CAPITAUX PROPRES				
Capital émis	2 500 000 000,00		2 500 000 000,00	
Dotation de l'état	0,00		0,00	
Autres fonds propres	411 677 000,00		8 721 856 492,20	
Primes et réserves - (réserves consolidées)	13 461 406 696,77		12 991 033 164,36	
Ecart de réévaluation	1 272 192 408,65		1 585 712 860,28	
Ecart d'équivalence	1 016 986 928,55		955 727 524,41	
Résultat Net	1 174 214 390,98		1 376 295 647,88	
Autres capitaux propres -report à nouveau	-866 679 031,92		-1 080 714 611,43	
Intérêts minoritaires	826 612 003,56		881 619 980,04	
TOTAL I	19 796 410 396,58		27 931 531 057,74	
PASSIF NON COURANT				
Emprunts et dettes financières	10 923 905 958,66		10 894 562 658,08	
Impôts (différés et provisionnés)	19 887 217,01		17 509 995,00	
Autres dettes non courantes	593 645 268,24		1 059 992 788,80	
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 433 885 167,65		1 346 632 170,47	
TOTAL PASSIF NON COURANT II	12 971 323 611,56		13 318 697 612,35	
PASSIF COURANT				
Fournisseurs et comptes rattachés	2 249 615 538,04		1 436 731 269,94	
Impôts	201 334 246,61		726 697 526,43	
Autres dettes	3 734 753 856,30		4 107 579 876,69	
Trésorerie passif	620 906 312,83		797 707 247,08	
TOTAL PASSIF COURANT III	6 806 609 953,78		7 068 715 920,14	
TOTAL GENERAL PASSIF	39 574 343 961,92		48 318 944 590,23	

Direction des Finances et Comptabilité
DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

BILAN CONSOLIDÉ DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

INDICATEUR	31/12/2020	31/12/2019
II - PRODUITS DES COMPTES DE RESULTAT		
Chiffre d'affaires	9 809 929 760,98	9 392 750 935,10
Variation stocks produits finis et en cours	264 531 468,40	1 085 935 007,08
Production immobilisée	0,00	0,00
Subvention d'exploitation	0,00	0,00
III - PRODUITS DES COMPTES DE RESULTAT		
Achats consommés	-4 245 356 684,94	-4 577 729 592,68
Services extérieurs et autres consommations	-910 765 524,13	-1 113 922 480,89
IV - VALEURS AJOUTÉES ET PRODUITS FINANCIERS		
Charges de personnel	511 333 203,31	471 053 099,91
Impôts, taxes et versements assimilés	-3 809 398 024,80	-3 514 951 683,36
V - EXCÉDENT NET D'EXPLOITATION		
Autres produits opérationnels	1 007 722 342,82	1 177 221 285,80
Autres charges opérationnelles	205 038 628,28	687 941 345,56
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-109 057 003,07	-75 628 723,04
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	-1 088 338 701,82	-1 399 508 839,03
VI - RESULTAT D'ORDINAIRE		
Produits financiers	214 605 132,80	664 533 494,03
Charges financières	-129 019 705,12	-152 999 301,58
VII - RESULTAT FINANCIER		
VIII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔT (CV-FND)		
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	308 827 283,90	309 621 286,31
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-88 374 051,00	-77 823 533,00
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		
IX - RESULTAT NET D'EXERCICE ORDINAIRE		
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0,00	0,00
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	0,00	0,00
X - RESULTAT NET D'EXERCICE		
Résultat minoritaires	-592 334,84	19 736 411,44
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence	43 848 600,71	52 226 781,96
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		
	189 981 849,57	209 519 004,08

Direction des Finances et Comptabilité
DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

BILAN CONSOLIDÉ DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

PASSIF	31/12/2020	31/12/2019
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotation de l'état	0,00	0,00
Autres fonds propres	411 677 000,00	411 677 000,00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	14 634 151 624,90	14 047 153 641,65
Ecarts de réévaluation	3 063 429 710,86	2 686 752 011,24
Écart d'équivalence	1 408 146 175,93	1 905 284 336,88
Résultat Net	189 936 341,33	793 514 004,06
Autres capitaux propres -report à nouveau	-797 268 702,03	-1 178 074 235,34
Intérêts minoritaires	824 482 835,95	609 971 657,90
TOTAL I		
	22 231 554 736,95	21 776 276 416,42
PASSIFS NON COURANTS		
Emprunts et dettes financières	10 404 842 508,14	10 403 266 267,81
Impôts (différés et provisionnés)	24 094 670,27	21 011 203,32
Autres dettes non courantes	0,00	593 545 268,24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 626 040 712,04	1 446 788 017,73
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		
	12 064 977 890,45	12 464 407 757,10
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 247 407 073,70	1 556 885 688,31
Impôts	175 915 917,23	116 625 268,50
Autres dettes	4 052 684 542,80	3 708 972 236,69
Trésorerie passif	922 010 265,30	810 706 531,25
TOTAL PASSIF COURANT III		
	6 398 017 799,03	6 193 189 705,75
TOTAL GENERAL PASSIF		
	40 687 550 476,43	40 434 673 579,27

BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

ACTIF	Montants en Millions d'EUR			
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564,00	0,00	141 648 564,00	141 648 564,00
Immobilisations incorporelles	468 576 191,02	343 249 100,26	125 327 090,74	114 057 244,76
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	4 308 481 825,42	0,00	4 398 491 823,42	3 806 721 423,42
Bâtiments	13 261 407 322,31	5 844 143 212,84	7 417 264 109,47	7 492 164 949,94
Autres immobilisations corporelles	20 778 518 111,59	15 362 335 019,82	5 410 183 100,77	9 432 125 150,46
Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations en cours	3 523 900 855,21	0,00	3 523 900 855,21	3 580 280 802,96
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 134 015 175,32	0,00	2 134 015 175,32	2 690 903 719,64
Autres participations et créances rattachées	335 939 576,00	59 416 028,43	270 523 546,87	48 760 055,87
Autres titres immobilisés	2 002 330 000,00	0,00	2 002 330 000,00	2 300 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	14 614 745,45	0,00	14 614 745,45	107 512 187,36
Impôts d'impôts actif	352 717 927,73	0,00	352 717 927,73	329 890 563,50
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	2 645 485 552,32	2 012 638 356,55	2 237 309 680,26	2 316 278 078,66
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	7 191 862 759,17	641 536 237,02	6 540 453 532,14	6 687 830 821,18
Créances et emplois assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients	5 811 959 706,26	1 067 229 726,08	4 024 729 960,18	3 177 533 740,40
Autres débiteurs	1 316 304 095,39	7 500,00	1 318 376 566,39	1 430 859 091,79
Impôts	188 887 081,80	0,00	188 887 081,80	222 336 044,63
Autres actifs courants	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	18 559 085,10	0,00	18 559 085,10	18 559 085,10
Trésorerie	2 688 002 018,68	82 435 698,36	2 765 866 352,32	1 918 121 410,71
TOTAL ACTIFS COURANTS	17 088 711 650,00	731 971 931,40	10 369 648 920,54	12 137 309 242,61
TOTAL GENERALISANT	24 734 197 202,32	2 744 610 287,95	12 607 058 600,80	14 453 587 321,27



LIBELLE	NOTE	Montants en Millions d'EUR	
		2022	2021
Ventes et produits annexes		83 817 837 754	82 139 497 591
Variation stocks produits finis et en cours		403 721 081	-548 345 039
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		84 221 558 835	81 591 152 551
Achats consommés		-63 931 439 940	-64 027 867 786
Services extérieurs et autres consommations		-2 499 150 241	-2 047 402 212
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-66 430 590 181	-66 075 269 998
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		17 790 968 654	15 515 882 553
Charges de personnel		-4 086 844 183	-3 688 248 171
Impôts, taxes et versements assimilés		-930 188 915	-1 351 840 901
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		12 773 935 556	10 475 793 482
Autres produits opérationnels		146 051 104	122 174 486
Autres charges opérationnelles		-294 142 806	-165 289 100
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-4 146 116 487	-2 560 994 834
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 840 225 412	1 951 560 085
V-RESULTAT OPERATIONNEL		10 319 952 688	9 823 244 119
Produits financiers		528 397 734	221 645 322
Charges financières		-899 380 134	-341 421 758
VI-RESULTAT FINANCIER		29 017 600	-121 776 436
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		10 348 970 288	9 701 467 683
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-1 983 666 797	-1 879 813 784
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		66 077 081	-7 352 031
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		86 736 233 086	83 886 532 445
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-78 304 852 514	-76 072 260 576
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		8 431 380 572	7 814 271 868
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		8 431 380 572	7 814 271 868
XI-RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE(1)		8 431 380 572	7 814 271 868
Part du groupe (1)		8 496 034 923	7 808 878 099
Dont part des minoritaires (1)		-64 654 351	5 393 769

LIBELLE	NOTE	2022	2021
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		5 104 375 000	5 104 375 000
Capital non appelé			-4 000
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		12 511 859 564	11 339 510 103
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		8 431 380 574	7 814 271 869
Autres capitaux propres - Report à nouveau		23 210 470 779	21 034 876 497
Part de la société consolidante (1)		49 016 085 660	44 986 374 863
Part des minoritaires (1)		242 000 254	306 654 605
TOTAL I		49 258 085 916	45 293 029 468
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		2 795 607 991	4 159 675 604
Impôts (différés et provisionnés)		530 051 356	562 347 408
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		20 165 089	
TOTAL II		3 345 824 436	4 722 023 011
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		18 202 627 264	19 868 781 647
Impôts		1 530 088 836	1 712 256 026
Autres dettes		6 072 028 874	5 404 729 816
Trésorerie passif		4 285 760 467	2 558 245 385
TOTAL III		30 090 505 441	29 544 012 874
TOTAL GENERAL PASSIF (II+III)		82 694 415 793	79 559 065 353

LIBELLE	NOTE	BRUT	AMO/PROV	NET	NET 2021
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif		702 780 018		702 780 018	702 780 018
Immobilisations incorporelles		577 632 014	450 885 430	126 746 584	77 981 720
Immobilisations corporelles					
Terrains		2 018 082 367		2 018 082 367	2 018 082 367
Bâtiments		1 745 549 272	1 245 950 284	499 598 988	556 468 524
Autres immobilisations corporelles		10 343 336 075	5 099 590 536	5 243 745 540	3 419 733 913
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours		9 096 140 996		9 096 140 996	8 600 192 250
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées		4 804 000		4 804 000	4 804 000
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		36 268 205		36 268 205	204 467 473
Impôts différés actif		800 604 189		800 604 189	766 623 160
TOTAL ACTIF NON COURANT		25 325 197 137	6 796 426 250	18 528 770 887	16 351 333 425
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		23 906 630 955	1 603 287 298	22 303 343 657	21 654 821 607
Créances et emplois assimilés					
Clients		27 675 752 363	1 266 929 600	26 408 822 763	26 607 085 171
Autres débiteurs		5 508 424 446	247 486 909	5 260 937 536	6 089 140 353
Impôts et assimilés		2 070 891 773		2 070 891 773	1 575 351 668
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants		712 162		712 162	1 000 712 162
Trésorerie		8 120 937 015		8 120 937 015	6 300 620 967
TOTAL ACTIF COURANT		67 283 348 713	3 117 703 807	64 165 644 906	63 207 731 928
TOTAL GENERAL ACTIF		92 608 545 850	9 914 130 057	82 694 415 793	79 559 065 353

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2020
États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2020

États financiers consolidés exercice 31/12/2020

Passif					
(en millions de DZD)	Note	12/31/2020	12/31/2019	Var	%
Capitaux propres					
Capital émis		5 104	5 104	-	0%
Capital non appelé		-	-	-	n/a
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		9 874	9 521	352	4%
Ecart de réévaluation		-	-	-	n/a
Ecart d'équivalence (1)		-	-	-	n/a
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		5 570	7 604	(2 034)	-27%
Autres capitaux propres - Report à nouveau		19 867	15 507	4 360	28%
		40 113	37 494	2 619	7%
		303	244	59	24%
		40 416	37 737	2 678	7%
Passifs non courants					
Emprunts et dettes financières	11	3 600	3 505	95	3%
Impôts (différés et provisionnés)	12	638	647	(9)	-1%
Autres dettes non courantes		-	-	-	n/a
Provisions et produits constatés d'avance	13	1	1	(1)	-60%
Total passifs non courants		4 238	4 154	84	2%
Passifs courants					
Fournisseurs et comptes rattachés	14	19 729	19 169	560	3%
Impôts		1 558	1 347	211	16%
Autres dettes	15	5 565	3 481	2 084	60%
Trésorerie passif	16	2 831	812	2 019	249%
Total passifs courants		29 683	24 809	4 874	20%
Total passifs et capitaux propres		74 336	66 700	7 637	11%

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2020
États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2020

États financiers consolidés exercice 31/12/2020

Actif					
(en millions de DZD)	Note	31/12/2020	31/12/2019	Var	%
Actifs non courants					
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	1	683	445	238	54%
Immobilisations incorporelles	2.1	114	156	(42)	-27%
Immobilisations corporelles	2.2	-	-	-	n/a
Terrains		2 018	1 508	510	34%
Bâtiments		617	576	41	7%
Autres immobilisations corporelles		4 259	3 216	1 042	32%
Immobilisations en concession		-	-	-	n/a
Immobilisations encours	3	4 139	2 342	1 797	77%
Immobilisations financières	4	-	-	-	n/a
Titres mis en équivalence		-	-	-	n/a
Autres participations et créances rattachées		5	5	-	0%
Autres titres immobilisés		-	-	-	n/a
Prêts et autres actifs financiers non courants		392	331	61	18%
Impôts différés actif	5	850	382	468	122%
Total actifs non courants		13 078	8 961	4 116	46%
Actifs courants					
Stocks et encours	6	23 628	24 438	(810)	-3%
Créances et emplois assimilés		-	-	-	n/a
Clients	7	24 060	22 666	1 394	6%
Autres débiteurs	8	5 798	5 291	507	10%
Impôts et assimilés		1 211	1 258	(47)	-4%
Autres créances et emplois assimilés		-	-	-	n/a
Disponibilités et assimilés		-	-	-	n/a
Placements et autres actifs financiers courants	9	1 002	540	462	85%
Trésorerie	10	5 560	3 546	2 014	57%
Total actifs courants		61 259	57 738	3 521	6%
Total actifs		74 336	66 700	7 637	11%

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2020
États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2020

Compte de résultat consolidé de la période					
(en millions de DZD)	Note	31/12/2020	31/12/2019	Var	%
Ventes et produits annexes	17	71 478	67 838	3 637	5%
Variation stocks produits finis et en cours		146	(172)	320	-186%
Production immobilisée		-	-	-	0%
Subventions d'exploitation		-	-	-	0%
Production de l'exercice		71 623	67 666	3 957	6%
Achats consommés		(55 447)	(51 115)	(4 332)	8%
Services extérieurs et autres consommations	18	(1 481)	(2 086)	606	-29%
Consommation de l'exercice		(56 928)	(53 201)	(3 727)	7%
Valeur ajoutée		14 694	14 464	230	2%
Charges de personnel	19	(3 510)	(3 448)	(62)	2%
Impôts, taxes et versements assimilés	20	(1 480)	(1 123)	(357)	3%
Excédent brut d'exploitation		10 004	9 893	112	1%
Autres produits opérationnels	21	482	271	211	78%
Autres charges opérationnelles	22	(2 093)	(89)	(2 004)	2243%
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	23	(2 385)	(1 844)	(541)	29%
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 380	1 171	209	18%
Résultat opérationnel		7 410	9 401	(1 983)	-21%
Produits financiers		392	120	272	226%
Charges financières		(93)	(129)	(36)	28%
Résultat financier	24	(52)	(9)	(520)	589%
Résultat ordinaire avant impôt		6 889	9 392	(2 504)	-27%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	25	(1 670)	(1 493)	(176)	12%
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		391	(295)	686	-219%
Résultat net des activités ordinaires		5 570	7 604	(2 034)	-27%
Eléments extraordinaires (produits)		-	-	-	0%
Eléments extraordinaires (charges)		-	-	-	0%
Résultat extraordinaire		-	-	0%	0%
Résultat net de l'exercice		5 570	7 604	(2 034)	-27%
Dont Part du Groupe		5 554	7 557		
Part des minoritaires		16	48		
Bénéfice par action, part du Groupe (DZD)		218	296		

Etats financiers consolidés exercice 31/12/2020

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2018
États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2018

Tableaux des flux de trésorerie consolidés

(en millions de DZD)	31/12/2018	31/12/2017
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles	3 640	1 655
Résultat net de l'exercice	7 525	6 499
Dotations aux amortissements	498	429
Dotations aux provisions et pertes de valeurs	251	(112)
Variation impôts différés	57	(23)
Plus ou Moins valeur de cession	(124)	(2)
Marge brute d'auto-financement	8 178	6 790
Variation du Besoin en Fonds de Roulement	(4 538)	(5 135)
- Variation de l'actif courant	(6 239)	(2 027)
- Variation du passif courant	1 701	2 892
Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement	(2 253)	(665)
Dépensements sur acquisition d'immobilisations	(1 699)	(785)
Encaissements sur cessions d'immobilisations	159	6
Variation des Titres de participation	-	-
Incidence des variations de périmètre	(572)	-
Créances rattachées à des participations	(148)	-
Variation des placements (DAT)	(105)	114
* Souscription placements	-	147
* Remboursement placements (partie à court terme)	(43)	(33)
* Différence de cours sur DAT	-	-
+ Bénéfice de Trésor	-	-
Flux de trésorerie provenant des opérations de financement	(2 953)	(2 153)
Variation des dettes à long terme	(50)	(269)
Variation des dettes à court terme	-	-
Variation Intérêts courus non échus (compte 518)	-	300
Emprunts	-	(283)
Remboursement Emprunts	(125)	(216)
Subvention reçue	-	-
Compte courant d'associés	(226)	(216)
Augmentation de capital	12	-
Variation prêts et autres actifs financiers non courants	(11)	(0)
Dividendes payés	(2 553)	(1 685)
Variation de trésorerie	(1 566)	(1 162)
Trésorerie d'ouverture	3 950	5 112
Trésorerie de clôture	2 383	3 950
Variation de trésorerie	(1 566)	(1 162)

RAPPORT FINANCIER RELATIF A L'EXERCICE 2018

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2018
États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2018

Bilan consolidé
Passif

(en millions de DZD)	Note	31/12/2018	31/12/2017
Capitaux propres			
Capital émis		5 104	5 104
Capital non appelé		-	-
Primes et réserves- Réserves consolidés (1)		7 194	8 242
Ecart de réévaluation		-	-
Ecart d'équivalence (1)		-	-
Résultat net- Résultat net du groupe (1)		7 525	6 499
Autres capitaux propres- Report à nouveau		13 246	8 266
		32 872	27 942
		197	170
		Part de la société consolidante (1)	
		Part des minoritaires (1)	
Total Capitaux propres		33 069	28 111
Passifs non courants			
Emprunts et dettes financières	11	223	368
Impôts (différés et provisionnés)	12	304	151
Autres dettes non courantes		-	-
Provisions et produits constatés d'avance	13	19	19
Total passifs non courants		546	538
Passifs courants			
Fournisseurs et comptes rattachés	14	17 299	15 086
Impôts		627	477
Autres dettes	15	3 047	2 421
Tresorerie passif	16	799	1 959
Total passifs courants		21 772	19 944
Total passifs et capitaux propres		55 387	48 593

RAPPORT FINANCIER RELATIF A L'EXERCICE 2018

50

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2018
États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2018

Bilan consolidé
Actif

(en millions de DZD)	Note	31/12/2018	31/12/2017
Actifs non courants			
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	1	445	-
Immobilisations incorporelles	2,1	170	77
Immobilisations corporelles	2,2		
— Terrains		1 508	1 532
— Bâtimens		627	622
— Autres immobilisations corporelles		2 186	1 755
— Immobilisations en concession		-	-
Immobilisations en cours	3	945	159
Immobilisations financières	4		
— Titres mis en équivalence		-	-
— Autres participations et créances rattachées		5	5
— Autres titres immobilisés		50	50
— Prêts et autres actifs financiers non courants		331	172
— Impôts différés actif	5	333	238
Total actifs non courants		6 600	4 661
Actifs courants			
Stocks et encours	6	21 187	17 643
Créances et emplois assimilés			
— Clients	7	20 135	17 001
— Autres débiteurs	8	3 751	3 265
— Impôts et assimilés		531	115
— Autres créances et emplois assimilés		-	-
Disponibilités et assimilés			
— Placements et autres actifs financiers courants	9	48	147
— Trésorerie	10	3 139	5 261
Total actifs courants		48 786	43 932
Total actifs		55 387	48 593

RAPPORT FINANCIER RELATIF A L'EXERCICE 2018

49

المخلص:

الهيكل المالي يمثل التوازن بين استخدام الديون واستخدام رأس المال الخاص في تمويل نشاطات الشركة. تأثير الهيكل المالي على ربحية الشركة يعتمد على عدة عوامل، بما في ذلك نوع الصناعة، حجم الشركة، وظروف السوق. إذا كانت الشركة تستخدم الديون بشكل معتدل وفقاً لقدرتها على سدادها، فإن ذلك يمكن أن يساهم في زيادة الربحية من خلال تحقيق هامش ربح أعلى بفضل استخدام الديون بشكل فعال. ومع ذلك، إذا كانت الشركة مدينة بشكل كبير، فقد تواجه تحديات في سداد الديون وتكبد تكاليف مالية عالية، مما يؤثر سلباً على ربحيتها. بالتالي، يجب على الشركات أن تدير هياكلها المالية بحكمة لضمان التوازن بين تحقيق الربحية وتقليل المخاطر المالية، وذلك من خلال اختيار الخيارات التمويلية المناسبة التي تلبى احتياجاتها وتوفر استقراراً مالياً مستداماً.

كلمات المفتاحية: الهيكل المالي , الهيكل التمويلي , الهيكل الرأس المال الأمثل

the financial structure represents the balance between using debt and using equity capital to finance the company's activities. The impact of the financial structure on the company's profitability depends on several factors, including the industry type, company size, and market conditions. If the company uses debt moderately according to its ability to repay it, it can contribute to increasing profitability by achieving higher profit margins due to effective debt utilization. However, if the company is heavily indebted, it may face challenges in repaying debts and incur high financial costs, negatively impacting its profitability. Therefore, companies should manage their financial structures wisely to ensure a balance between achieving profitability and reducing financial risks by choosing suitable financing options that meet their needs and provide sustainable financial stability.

Keywords: financial structure, financing structure, optimal capital structure