

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الشعبة: علوم التسيير

التخصص: إدارة مالية

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر بعنوان:

دور هيكل رأس المال في زيادة ربحية المؤسسات المدرجة في البورصة
دراسة حالة مجمع صيدال للفترة 2018-2021

الأستاذ المشرف	اعداد الطلبة	
د. عون صبرينة	بوفدش آية	1
	غربوج رقية	2

لجنة المناقشة:

الصفة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	د. الواعر خميسي
مشرفا ومقررا	د. عون صبرينة
ممتحنا	د. بوفدش رقية

السنة الجامعية 2023/2024



إهداء

إلى من وقفت معي في السراء والضراء ، إلى من سهرت الليالي من

أجلي وأنفقت النفيس والغالي إلى المرأة الشامخة منبع

العطف والحنان إلى القلب الرؤوف، إلى التي لن أوفيها حقها مهما قلت فيها، إلى

إلى من تدعمني ليلا ونهارا بالدعاء إلى من جعل الله الجنة تحت أقدامها أُمي الغالية

حفظك الله وأدامك لنا .

إلى من فرش الأرض لي وردا، إلى من لم يكن له في الوجود مثيل من الدعم والسند، إلى

الذي صنع لي من شقائه سعادة وأفنى أيام حياته من أجل أن يراني أرتقي درجات المجد،

إلى الرجل الذي أعطى الكثير ولم يأخذ إلا القليل، إلى أظهر روح على وجه الأرض، إلى

من علمني أن الحياة كفاح وأن العلم وسيلة، إلى مثلي الأعلى أبي الغالي.

وإلى من كانوا عوناً وزادوا لي في حياتي، إلى من تجمعني معهم أصدق المشاعر وأحلى

الذكريات وبدونهم تفقد الحياة معناها...زوجي وسندي الثاني وإخوتي الكرام وإلى كل أفراد

عائلتنا صغارا وكبارا

إلى كل من رافقني طيلة مشواري الدراسي والجامعي

آية

إهداء

اللهم لك الحمد قبل أن ترضى ولك الحمد بعد الرضى، نحمد الله

عز وجل أنه وفقنا إلى إنجاز هذا العمل المتواضع

إلى قرة عيني إلى من جعلت الجنة تحت أقدامها إلى التي حرمت نفسها

وأعطتني من نبع حنانها سقتني.....إلى من وهبتني الحياة

أمي العزيزة حفصها الله.

إلى من يزيدني إنتسابي له وذكره فخرا لي وإعتزازا وإعتزازا، إلى من سهر الليالي

من أجل تربيتي وتعليمي وجعلني أكبر في أركى وأطهر فضيلة أبي الغالي.

إلى من بهم أكبر وعليهم أعتمد ...إلى من بوجودهم أكتسب القوة والمحبة لا حدود لها

إلى من عرفت معهم معنى الحياة إخوتي وزوجي.

وإلى روح أخي العزيز رحمة الله عليه، الذي عرفت معه معنى الطيبة وحسن الأخلاق

"محمد الهــــــــــــــــادي"

وإلى كل رفيقاتي وصديقاتي الذين كانوا معي على طريق النجاح والخير

رقيقة

شكر وعرفان

يقول الرسول صلى الله عليه وسلم "من لم يشكر للناس لم يشكر

الله"

فالشكر الأول والدائم لله سبحانه وتعالى، اللهم لك الحمد حتى ترضى ولك
الحمد إذا رضيت ولك الحمد بعد الرضى على توفيقك لنا في إتمام هذه
الدراسة.

بعد شكر الله نتوجه بالشكر الجزيل إلى الدكتورة "عون صبرينة"
لإشرافها على هذا العمل وعلى كل ما قدمته من توجيه يستحق
كل التقدير والإمتنان.

بعدها نتوجه بجزيل الشكر إلى كل من ساعدنا من قريب أو من
بعيد في إنجاز هذه الدراسة.

ملخص الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى محاولة إبراز دور هيكل رأس المال في زيادة ربحية المؤسسات المدرجة في البورصة، وقد تم إختيار مجمع صيدال نموذجا للفترة (2018-2021) حيث قمنا بتحليل قوائمه المالية بإستخدام مؤشرات الربحية المتمثلة في هامش صافي الربح والعائد على إجمالي الأصول والعائد على حقوق الملكية وربحية الأسهم والعائد على الأموال المستثمرة وربحية المبيعات. وأظهرت نتائج الدراسة أن المجمع إعتد على هيكل رأس مال لا يتناسب مع الفترة المدروسة حيث كانت ربحية المجمع في إنخفاض مستمر، كما إعتد بشكل أساسي في هيكل رأس ماله على أمواله الخاصة بنسبة أكبر من الديون وهذا ماسبب إنخفاض ربحيته.

الكلمات المفتاحية: الهيكل التمويلي، هيكل رأس المال، مؤشرات الربحية، مجمع صيدال

Summary of the study:

This study aims to highlight the role of capital structure in increasing the profitability of institutions listed on the stock exchange. The saidal complex was chosen as a model for the period 2018_2021, as we analyzed its financial statements using profitability indicators represented in the net profit margin, return on total assets, return on equity, profitability of shares, return on invested funds, and profitability of sales, the results of the study showed that the complex relied on a capital structure that is not commensurate with the studied period. The results of the study showed that the complex relied on a capital structure that was not commensurate with the studied period, as the profitability of the complex was in continuous decline, and it relied mainly on its own funds in a greater proportion than debts, which caused a decline in its profitability.

Keywords: Financing structure, Capital structure, Profitability indicators, Sidal Complex

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
	بسملة
	إهداء
	شكر وعرفان
I	ملخص الدراسة
II	فهرس المحتويات
VI	فهرس الجداول
VII	فهرس الأشكال
VIII	جدول الملاحق
Erreur ! Signet non défini.	مقدمة:
الفصل الأول: الإطار النظري للهيكل التمويلي وهيكل رأس المال	
2	تمهيد:
3	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للهيكل التمويلي
3	المطلب الأول: مفهوم الهيكل التمويلي
3	المطلب الثاني: مفهوم الهيكل التمويلي الأمثل
4	المطلب الثالث: أهمية التمويل
4	المطلب الرابع: مكونات الهيكل التمويلي
4	أولاً: مصادر التمويل قصيرة الأجل

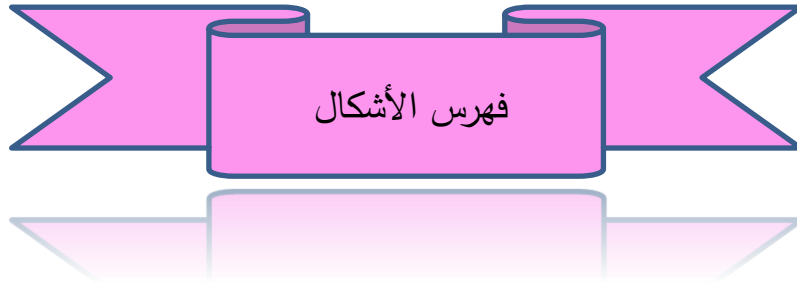
8	ثانيا: مصادر التمويل طويلة الأجل:
16	المطلب الخامس: محددات الهيكل التمويلي
16	أولا: المحددات الكمية:
19	المبحث الثاني: الاطار المفاهيم لهيكل رأس المال
19	المطلب الأول: مفهوم هيكل راس المال
19	المطلب الثاني: الفرق بين الهيكل التمويلي (الهيكل المالي) وهيكل راس المال
20	المطلب الثالث: مكونات هيكل رأس المال
20	المطلب الرابع: نظريات هيكل رأس المال
24	المطلب الخامس: العوامل المؤثرة على هيكل راس المال
25	خلاصة الفصل:
الفصل الثاني: الإطار النظري للربحية	
27	تمهيد:
28	المبحث الأول: أساسيات حول الربحية
28	المطلب الأول: تعريف الربحية
29	المطلب الثاني: أهمية الربحية
29	المطلب الثالث: هدف الربحية
30	المطلب الرابع: العوامل المؤثرة على الربحية
32	المبحث الثاني: مؤشرات الربحية (نسب الربحية)
32	المطلب الأول: تعريف مؤشرات الربحية (نسب الربحية)
32	المطلب الثاني: مؤشر نسبة هامش صافي الربح ومعدل العائد على إجمالي الأصول
33	أولا: مؤشر نسبة هامش صافي الربح
33	ثانيا: نسبة العائد على إجمالي الأصول (معدل العائد على إجمالي الموجودات ROA)
33	المطلب الثالث: نسبة العائد على حقوق الملكية ومعدل العائد على الأسهم
34	أولا: نسبة العائد على حقوق الملكية (نسبة العائد على حقوق أصحاب المشروع)
34	ثانيا: معدل العائد على الأسهم (ربحية الأسهم EPS)

34	المطلب الرابع: نسبة العائد على الأموال المستثمرة ونسبة ربحية المبيعات (صافي الربح إلى المبيعات)
34	أولاً: نسبة العائد على الأموال المستثمرة
35	ثانياً: نسبة ربحية المبيعات (صافي الربح إلى المبيعات)
35	المطلب الخامس: الربط بين هيكل رأس المال والربحية
37	خلاصة الفصل:
الفصل الثالث: استخدام هيكل رأس المال في تحسين ربحية مؤسسة صيدال للفترة (2018-2021)	
39	تمهيد:
40	المبحث الأول: لمحة تعريفية عن مجمع صيدال (GROUP SIADAL)
40	المطلب الأول: نشأة وتعريف مجمع صيدال (GROUP SIADA)
40	أولاً: نشأة مجمع صيدال
41	ثانياً: تعريف مجمع صيدال
42	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال
43	المطلب الثالث: مهام وأهداف مجمع صيدال
43	أولاً: المهام الأساسية للمجمع
43	ثانياً: المهام الثانوية للمجمع
44	ثالثاً: أهداف مجمع صيدال
44	المطلب الرابع: نشاط مجمع صيدال
46	المبحث الثاني: حساب نسب الربحية بالاعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال للسنوات (2018-2021)
46	المطلب الأول: إعداد الميزانيات المالية المختصرة لمجمع صيدال باستخدام التحليل المالي سيولة - إستحقاق لسنة (2018-2021)
46	أولاً: إعداد الميزانية المالية المختصرة لمجمع صيدال لسنة 2018
48	ثانياً: إعداد الميزانية المالية المختصرة لمجمع صيدال لسنة 2019:
49	ثالثاً: إعداد الميزانية المالية المختصرة لمجمع صيدال لسنة 2020

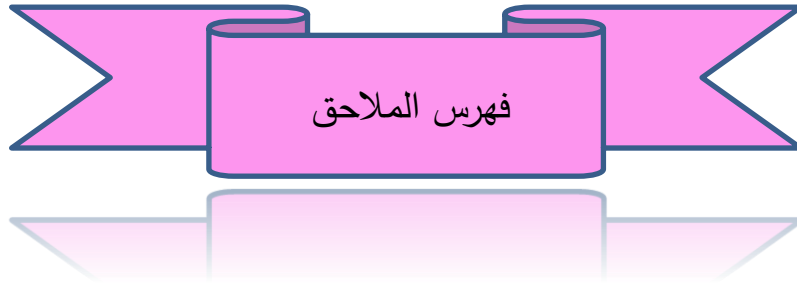
51	رابعاً: إعداد الميزانية المالية المختصرة لمجمع صيدال لسنة 2021
52	المطلب الثاني: حساب نسب الربحية لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)
52	أولاً: حساب مؤشر نسبة هامش صافي الربح لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)
54	ثانياً: نسبة العائد على إجمالي الأصول (نسبة العائد على إجمالي الموجودات) لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)
55	ثالثاً: نسبة العائد على حقوق الملكية لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)
56	رابعاً: معدل العائد على الأسهم (ربحية الأسهم EPS) لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)
58	خامساً: نسبة العائد على الأموال المستثمرة لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)
60	سادساً: نسبة ربحية المبيعات (صافي الربح إلى المبيعات) لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)
61	سابعاً: حساب المردودية الإقتصادية والمالية والرفع المالي لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)
63	المطلب الثالث: الربط بين هيكل رأس المال لمجمع صيدال ونتائج مؤشرات الربحية والميزانية المالية المختصرة:
67	خاتمة:
71	قائمة المراجع

فهرس الجداول

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
20	الفرق بين الهيكل التمويلي وهيكل رأس المال	01
46	الميزانية المالية المختصرة لمجمع صيدال لسنة 2018	02
48	الميزانية المالية المختصرة لمجمع صيدال لسنة 2019	03
49	الميزانية المالية المختصرة لمجمع صيدال لسنة 2020	04
51	الميزانية المالية المختصرة لمجمع صيدال لسنة 2021	05
52	نسبة هامش صافي الربح لمجمع صيدال للفترة (2021-2018)	06
54	نسبة العائد على إجمالي الأصول لمجمع صيدال للفترة (2021-2018)	07
55	نسبة العائد على حقوق الملكية لمجمع صيدال للفترة (2021-2018)	08
56	معدل العائد على الأسهم لمجمع صيدال للفترة (2021-2018)	09
57	نسبة العائد على الأموال المستثمرة لمجمع صيدال للفترة (2021-2018)	10
59	نسبة ربحية المبيعات لمجمع صيدال للفترة (2021-2018)	11
60	المردودية الاقتصادية والمالية والرفع المالي لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)	12



الصفحة	العنوان	رقم الشكل
16	مكونات الهيكل التمويلي	01
21	النظرية التقليدية لهيكل رأس المال	02
42	الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال	03
47	التمثيل البياني لعناصر الميزانية المختصرة لسنة 2018	04
48	التمثيل البياني لعناصر الميزانية المختصرة لسنة 2019	05
50	التمثيل البياني لعناصر الميزانية المختصرة لسنة 2020	06
52	التمثيل البياني لعناصر الميزانية المختصرة لسنة 2021	07
53	التمثيل البياني لهامش صافي الربح لمجمع صيدال للفترة (2021-2018)	08
55	التمثيل البياني لنسبة العائد على إجمالي الأصول للفترة (2021-2018)	09
56	التمثيل البياني لنسبة العائد على حقوق الملكية لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)	10
57	التمثيل البياني لربحية الأسهم لمجمع صيدال للفترة (2021-2018)	11
58	التمثيل البياني لنسبة العائد على الأموال المستثمرة لمجمع صيدال للفترة (2021-2018)	12
59	التمثيل البياني لنسبة ربحية المبيعات لمجمع صيدال للفترة (2021-2018)	13
61	التمثيل البياني للمردودية الإقتصادية لمجمع صيدال للفترة (2021-2018)	14
61	التمثيل البياني للمردودية المالية والرفع المالي لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)	15



الصفحة	العنوان	رقم الملحق
77	الميزانية المالية لمجمع صيدال 2018	01
80	الميزانية المالية لمجمع صيدال 2019.	02
83	الميزانية المالية لمجمع صيدال 2020.	03
86	الميزانية المالية لمجمع صيدال 2021.	04

مقدمة

تمهيد:

تعتبر المؤسسة الاقتصادية من المؤسسات التي حظيت بإهتمام كبير من قبل الباحثين، بإعتبارها النواة والخلية الأساسية لبناء الاقتصاد، كما تعتبر المحرك الرئيسي له، فهي تساهم في توفير السلع والخدمات وتوليد الثروة، هدفها الأول تحقيق الربح من خلال إتباع سياسات تمويلية متعددة أو ما يعرف بالهيكل التمويلي والذي بدوره يسمح بتوفير التمويل اللازم للمؤسسة من أجل تنفيذ أنشطتها اليومية والإستثمار في مشاريع التوسع والنمو، فهو يحدد كيفية إدارة مواردها المالية من أجل ضمان إستدامتها. والهيكل التمويلي في مكوناته يعد مزيج من التمويل المقترض الطويل والقصير الأجل وحقوق الملكية والتي يتم إختيارها من قبل مديري ماليين وفق ما يضمن للمؤسسة تحقيق الهدف الأساسي المتمثل في البقاء في عالم الأعمال. وفي وقتنا الراهن يوجد أمام المؤسسة الاقتصادية العديد من مصادر التمويل التي تختلف إحداها عن الأخرى في الخصائص وشروط الحصول عليها، وعليه أصبح من الضروري على الإدارة المالية لهذه المؤسسات أن تحدد وبدقة بدائل التمويل المتوفرة وذلك للمفاضلة والتوصل إلى هيكل تمويلي أمثل والذي يحقق للمؤسسة التوازن بين السيولة والربحية وأيضاً يحقق التوازن بين العائد والمخاطر.

من السياسات التمويلية التابعة كجزء من الهيكل التمويلي نجد هيكل رأس المال الذي يلعب دور حاسم في تعزيز قدرة المؤسسة على النمو والتوسع وجعلها قادرة على تحقيق أهدافها المالية على المدى الطويل والحصول على الربحية المراد التحصل عليها لتأمين الأداء المالي للمؤسسة ودفعها لبلوغ مبتغاها المالي والإقتصادي والتجاري.

من خلال ما تقدم يمكن صياغة إشكالية دراستنا على النحو التالي:

ما هو دور هيكل رأس المال في زيادة ربحية مجمع صيدال للفترة (2018-2021)؟

وللإجابة على إشكالية دراستنا نطرح الأسئلة الفرعية التالية:

1. هل يوجد فرق بين الهيكل التمويلي وهيكل رأس المال؟
2. هل يساهم هيكل رأس المال في زيادة الربحية؟
3. هل مجمع صيدال حقق زيادة في ربحيته من خلال هيكل رأس ماله للفترة (2018-2021)؟

فرضيات الدراسة:

وكإجابة على الأسئلة المطروحة يمكن صياغة الفرضيات كالتالي:

1. يوجد فرق بين الهيكل التمويلي وهيكل رأس المال رغم التداخل بينهما.
2. يساهم هيكل رأس المال في زيادة الربحية عن طريق الوصول إلى توليفة مثلى من مصادر التمويل.
3. لم يكن لهيكل رأس المال تأثير كبير على ربحية مجمع صيدال للفترة (2018-2021)

أسباب إختيار الموضوع:

من أهم الأسباب التي دفعتنا لإختيار دراسة هذا الموضوع ما يلي:

_توافق موضوع الدراسة مع التخصص المدروس.

_الرغبة في دراسة الموضوع والتعمق فيه.

_الميول الشخصي للدراسة التحليلية.

أهمية الدراسة:

رغم تنوع مصادر التمويل المتوفرة أمام المؤسسة الاقتصادية وإختلاف أشكالها لازال الاهتمام منصبا على الطريقة التي يتم بها إختيار هيكل تمويلي أمثل، يسمح للمؤسسة بتحقيق ربحية تساعد على تحسين أدائها المالي، فتصميم هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة يعتبر من المواضيع الأساسية التي حظيت بإهتمام العديد من الباحثين منذ القدم وأخذت الدراسات المتعلقة بهذا الموضوع تتعدد وتتنوع بالأخص في الفرق بين الهيكل التمويلي وهيكل رأس المال المتمثل في الجزء الذي يضم الأموال الخاصة والديون الطويلة الأجل من الهيكل التمويلي. إذ أن معرفة دور هذا الجزء من الهيكل التمويلي في زيادة ربحية المؤسسات المدرجة في البورصة بصفة عامة ولمجمع صيدال بصفة خاصة يوفر معلومات مهمة للإطلاع على أهم الأساليب والطرق للحكم على ربحية المؤسسة محل الدراسة وتحليل أسباب الإنحراف في حال وجودها بالشكل الذي يعطي الإدارة صورة عن الوضع الذي آلت إليه من أجل تحسينه بما يخدم هدفها الأساسي ألا وهو الربح.

أهداف الدراسة:

تعمل هذه الدراسة على تحقيق جملة من الأهداف:

_التعرف على الهيكل التمويلي وهيكل رأس المال في المؤسسة.

_التعرف على مفهوم الربحية وأهم مؤشراتها وتطبيقها على المؤسسة محل الدراسة.

_التعرف على دور هيكل رأس المال في زيادة ربحية المؤسسات المدرجة في البورصة بإستخدام مؤشرات الربحية وتطبيقها على مجمع صيدال.

_التعرف على ربحية المؤسسة محل الدراسة خلال الفترة (2018-2021).

حدود الدراسة:

للإجابة على الإشكالية الموضوعة والوصول إلى نتائج دقيقة قمنا بحصر الدراسة ضمن حدود زمانية على النحو التالي:

الحدود المكانية: مجمع صيدال

الحدود الزمانية: تغطي الدراسة الحالية الفترة الممتدة من سنة 2018 إلى غاية 2021 وذلك بالاعتماد على الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج لمجمع صيدال.

منهج الدراسة والأدوات المستخدمة:

من أجل الإجابة على مختلف التساؤلات المطروحة من إشكالية وأسئلة فرعية وإختبار صحة الفرضيات المذكورة أعلاه، تم الإعتماد على منهجين أساسيين للمعالجة وهما المنهج الوصفي التحليلي ومنهج دراسة حالة، حيث يتم إعتماد المنهج الوصفي التحليلي في الفصل الأول والثاني للتعريف بالمصطلحات المتعلقة بموضوع البحث والتعرف على مختلف جوانبه، ومنهج دراسة حالة في الفصل الثالث لتحليل الميزانيات المالية المختصرة ومؤشرات الربحية وهذا بهدف معرفة مدى مساهمة مصادر تمويل هيكل رأس المال في زيادة ربحية المؤسسة. وتجدر بنا الإشارة إلى أهم الأدوات المستخدمة في دراستنا هذه وهي:

_المصادر من الكتب والمجلات وأطروحات وما أتاحتها لنا من أفكار ومعلومات كانت الأساس في إجراء هذا البحث.

_الإعتماد على الدراسات السابقة التي تناولت متغيرات عنوان الموضوع.

_المعطيات المتعلقة بالمؤسسة محل دراسة الحالة من قوائم مالية وجدول حسابات النتائج.

صعوبات الدراسة:

_ضيق الفترة الممنوحة لدراسة موضوعنا.

_مجال النسب المالية واسع لذا يجد الباحث نفسه في حيرة أثناء إختيار أفضل وأنسب مؤشرات الربحية، وهل النتائج التي سيتم التحصل عليها واقعية.

هيكل الدراسة:

تم تقسيم هذا البحث إلى ثلاث فصول، فصلين نظريين وفصل تطبيقي تسبقهما مقدمة تناولت طرح إشكالية البحث وفي نهاية البحث خاتمة تتضمن نتائج وتوصيات الدراسة. وقد تضمنت الفصول ما يلي:

الفصل الأول: تضمن في المبحث الأول الإطار المفاهيمي للهيكل التمويلي من حيث مفهوم الهيكل التمويلي والهيكل التمويلي الأمثل بالإضافة إلى كل من أهمية التمويل ومكونات ومحددات الهيكل التمويلي. وفي المبحث الثاني تضمن الإطار المفاهيمي لهيكل رأس المال من حيث مفهومه والفرق بين الهيكل التمويلي وهيكل رأس المال كما تطرقنا إلى كل من مكونات ونظريات والعوامل المؤثرة في هيكل رأس المال.

الفصل الثاني: تضمن في المبحث الأول أساسيات حول الربحية من حيث التعريف الأهمية والهدف والعوامل المؤثرة عليها أما المبحث الثاني فقد خصص لمعرفة مختلف مؤشرات الربحية (مؤشر نسبة هامش صافي الربح، نسبة العائد على إجمالي الأصول، نسبة العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على ربحية الأسهم، نسبة العائد على الأموال المستثمرة، نسبة ربحية الأسهم).

الفصل الثالث: قمنا فيه بالتعريف بمجمع صيدال وإجراء دراسة تطبيقية له، وذلك من خلال إسقاط الدراسة النظرية على الجانب التطبيقي واستخدام أسلوب التحليل المالي ومؤشرات الربحية.

الدراسات السابقة:

الدراسات العربية:

هناك العديد من الدراسات السابقة التي تناولت موضوع هيكل رأس المال وأخرى الربحية من بينها:

1- كريمة بن عيشة، دور هيكل رأس المال في خلق القيمة للمؤسسة الإقتصادية دراسة قياسية لعينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2010-2019)، أطروحة دكتوراه، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف بن يحيى، الجزائر- جيجل، 2022.

هدفت هذه الدراسة لإختبار دور هيكل رأس المال في خلق القيمة لعينة مكونة من 69 مؤسسة إقتصادية مدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2010-2019) حيث إعتمدت على ثلاث مؤشرات لخلق القيمة وقد أخذت العائد على الأصول، القيمة المضافة، ومؤشر السوق، كما إستخدمت متغير المديونية طويلة الأجل ونسبة إجمالي الديون على الأموال الخاصة لتعبر عن هيكل رأس المال، أما متغيرات الحجم أستخدمت كمتغيرات ظابطة، وبإعتمادها على نماذج السلاسل الزمنية المقطعية وبرنامج التحليل Eviews v.12. توصلت الدراسة إلى أن أفضل النماذج لتفسير الظاهرة هي نماذج الآثار الثابتة في كل الحالات، كما بينت النتائج التطبيقية على وجود أثر سلبي دال على المديونية طويلة الأجل على كل من العائد على الأصول والقيمة الاقتصادية المضافة في حين كان لهذه المديونية تأثير إيجابي على مؤشر السوق.

يتجلى الفرق بين دراستنا ودراسة الباحثة في أن الباحثة درست دور هيكل رأس المال في خلق القيمة للمؤسسة الاقتصادية لعينة من المؤسسات المدرجة في السوق السعودي ودراستنا تمحورت حول دور هيكل رأس المال في زيادة ربحية المؤسسات المدرجة في البورصة مجمع صيدال -الجزائر.

2-رسل صالح مهدي، حسن هادي جاهل، هيكل راس المال وتأثيره على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة الدراسات محاسبة ومالية، 2021.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر هيكل رأس المال المقاس بنسبة التمويل لرأس المال قصيرة الأجل ونسبة التمويل لرأس المال طويل الأجل على ربحية الشركات مقاسه بمعدل العائد على الموجودات ومعدل العائد على حق الملكية، تم تطبيق هذه الدراسة على الشركات قطاع الصناعي والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية حيث تم إختبار 4 شركات وتم الإستعانة ببرنامج spss البرنامج الإحصائي، وأظهرت نتائج تحليل مؤشرات الربحية للشركات عينة الدراسة تسجيل نسب ربحية متدنية لشركتي الخياطة الحديثة و العراقية لأعمال الهندسية وشركة إنتاج الألبسة الجاهزة في بعض سنوات مدة الدراسة مما يدل على ضعف كفاءة إدارة الشركات لموجوداتها في تلك السنوات، في حين تحافظ الشركة في أغلب مدة الدراسة على معدل العائد على الموجودات ومعدل العائد على حق الملكية بقيمة موجبة مما يدل على استقرار ربحية الشركة وإدارتها المحكمة في إستثمار موجوداتها. يمكن الفرق بين دراستنا ودراسة الباحثين في كل من الطريقة المتبعة في حساب الربحية حيث إعتد الباحثين في الحساب على برنامج إحصائي لعينة تضم 4 شركات عراقية، في حين إعتدنا في دراستنا على الحساب الذاتي لمؤسسة واحدة جزائرية.

الدراسات الأجنبية:

1-تيفاني سوفياتي، تحليل العوامل المؤثرة في الربحية، مجلة الاقتصاد والأعمال، المجلد 1، العدد 1، 2023

كان الهدف من هذه الدراسة هو تأثير حجم الشركة والنسبة السريعة والرافعة المالية ودوران الأصول وهيكل الأصول على الربحية، تغطي هذه الدراسة جميع الشركات المدرجة في البورصة الأندونيسية في الفترة 2017 إلى 2020 وقد تم إجراء الإختبار في هذه الدراسة بإستخدام برنامج Evieus، حيث أظهرت النتائج جزئيا أن متغيرات حجم الشركة ونسبة الدين إلى حقوق الملكية ليس لها تأثير سلبي على الربحية، كما أن النسبة السريعة وهيكل الأصول لهما تأثير سلبي على الربحية. يكمن الفرق بين دراستنا ودراسة الباحث في مكان الدراسة بالإضافة إلى أننا درسنا الربحية من خلال مؤشراتنا وقمنا بربطها بهيكل راس المال أما الباحث فقد قام بربط الربحية بحجم الشركة ودوران الأصول وهيكل الأصول، وأيضا في المدة الزمنية للدراسة.

الفصل الأول: الإطار
النظري للهيكل التمويلي
وهيكل رأس المال

تمهيد:

تسعى المؤسسة للحصول على اموال تجعلها قادرة على ممارسة نشاطها من خلال وجود هيكل تمويلي يسمح لها باستمراريتها، حيث يعتبر الهيكل التمويلي من بين اهم المواضيع التي تثير إهتمام الباحثين في المجال المالي لما له من أهمية، ومن جهة أخرى نجد ما يسمى بهيكل رأس المال الذي يعد جزء من الهيكل التمويلي والمتمثل في الجزء الخاص بالتمويل المقترض طويل الأجل وحقوق الملكية في الهيكل التمويلي الكامل، وعليه فإن هذا الفصل يعالج الإطار المفاهيمي للهيكل التمويلي وهيكل رأس المال ضمن مبحثين:

➤ **المبحث الأول:** يتناول الإطار المفاهيمي للهيكل التمويلي من حيث مفهوم الهيكل التمويلي والهيكل التمويلي الأمثل بالإضافة الى كل من أهمية التمويل ومكونات ومحددات الهيكل التمويلي؛

➤ **المبحث الثاني:** خصص لمعرفة الإطار المفاهيمي لهيكل رأس المال من حيث مفهومه والفرق بين الهيكل التمويلي وهيكل رأس المال، كما تطرقنا الى كل من مكونات ونظريات والعوامل المؤثرة في هيكل رأس المال.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للهيكل التمويلي

يعتبر الهيكل التمويلي ركن أساسي ومهم في أداء المؤسسة، فلضمان استمرارية أي مؤسسة لابد من اختيار هيكل تمويلي أمثل يساعدها على تمويل نشاطها وتحقيق أهدافها، لذلك حاولنا التطرق في هذا المبحث لكل من مفهوم الهيكل التمويلي والهيكل التمويل الأمثل بالإضافة إلى كل من مكونات الهيكل التمويلي ومحدداته.

المطلب الأول: مفهوم الهيكل التمويلي

للهيكل التمويلي الكثير من المفاهيم المختلفة نذكر منها ما يلي:

يعرف الهيكل التمويلي (financial Structure) بأنه مجموع الأموال التي تم بواسطتها تمويل موجودات المؤسسة، وهو يتضمن التمويل المقترض (Debt Financing, D)، و التمويل الممتلك (Equity Financing, E)، وهما يشكلان الجانب الأيسر من الميزانية العمومية. أي أن الهيكل التمويلي يتكون من نوعين من التمويل هما: التمويل المقترض (D) الذي يتضمن التمويل المقترض قصير الأجل (Short-Term Debt Financing) والتمويل المقترض طويل الأجل (Long-Term Debt Financing) والتمويل الممتلك (E) الذي يتضمن رأس المال المدفوع + الأرباح المحتجزة. (محمد علي إبراهيم العامري، 2013، ص307)

كما يعرف أيضا بأنه: " يتعلق بكيفية تمويل إجمالي موجودات أو استثمارات المؤسسة ويتمثل ذلك في الجانب الأيسر للميزانية، أي جانب المطلوبات وحقوق المساهمين الذي يبين كافة وسائل التمويل التي تستخدمها المؤسسة، أي أن الهيكل التمويلي يمثل جميع أشكال وأنواع التمويل سواء ملكية أو اقتراض، وسواء كانت من مصادر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل". (أحلام بوعبدلي، نزيهة مرسللي، 2016، ص44)

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن الهيكل التمويلي هو الجزء الذي يمثل الجانب الأيسر للميزانية، والذي يتكون من مصادر التمويل طويلة وقصيرة الأجل وحقوق الملكية.

المطلب الثاني: مفهوم الهيكل التمويلي الأمثل

ورد مصطلح الهيكل التمويلي الأمثل في الأدبيات المالية خاصة بعد إسقاط فرضية السوق الكامل وظهور نماذج الموازنة الساكنة، حيث يشير هذا المصطلح إلى المزيج من مصادر التمويل الخاصة ومصادر التمويل المقترضة والذي يترتب عليه إحداث توازن بين مزايا اللجوء إلى الاقتراض والتكاليف المترتبة عنه والذي يؤدي في النهاية إلى تعظيم قيمة المؤسسة. (نبيل حركاتي، 2018، ص55)

كما يمكن تعريفه بأنه: " تلك التوليفة من الأموال الخاصة والديون والتي تعظم ثروة المؤسسة، ففي هذا الهيكل تكون القيمة السوقية للسهم عظمى وتكلفة التمويل تكون في قيمتها الدنيا". (محمد بوشوشة، 2016، ص172)

من خلال ما سبق من تعاريف يمكن القول أن الهيكل التمويلي الأمثل هو مجموعة من مختلف مصادر التمويل المقترضة والمملوكة التي تعظم ثروة المالكين وبتكاليف متدنية.

المطلب الثالث: أهمية التمويل

يعتبر التمويل من الركائز والوسائل الأساسية الفعالة التي تستعملها المؤسسات لضمان استمراريتها حيث تكمن أهمية التمويل فيما يلي: (مسار محمد خميس، عزت سعد، 2020، ص15)

- إن السيولة لا يمكن المحافظة عليها من طرف المؤسسة وحمايتها من خطر الافلاس والتصفية إلا عن طريق التمويل؛
- يساهم التمويل في تحديد أهداف المؤسسة من أجل تحديد وتحسين رأس المال الثابت للمؤسسة كالأبنية أو استبدال المعدات والآلات ويعتبر وسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة لتواجه احتياجاتها الجارية؛
- يعمل التمويل على زيادة الدخل عن طريق استغلال الموارد المالية المجمدة بإنجاز المشاريع المعطلة وأخرى جديدة.
- يساهم في ربط الهيئات والمؤسسات المالية والتمويل الدولي. (هوارى معراج، سعيد حاج، 2012، ص16)

المطلب الرابع: مكونات الهيكل التمويلي

لكل مؤسسة هيكل تمويلي تعتمد عليه من أجل تغطية احتياجاتها. وذلك من خلال المصادر المتوفرة لديها سواء كانت داخلية أو خارجية، طويلة الأجل أو قصيرة الأجل، وفي هذا المطلب سنتطرق إلى مختلف هذه المصادر التمويلية.

أولاً: مصادر التمويل قصيرة الأجل

1. الائتمان التجاري:

1.1. تعريف الائتمان التجاري:

يعرف بأنه الائتمان قصير الأجل الذي يمنحه المورد إلى المشتري، عندما يقوم هذا الأخير بشراء بضاعة لغرض إعادة بيعها، ويحتاج المشتري إلى الائتمان التجاري في حالة عدم كفاية رأس ماله العامل لمقابلة الحاجيات الجارية وعدم مقدرة الحصول على القروض المصرفية، وغيرها من القروض القصيرة ذات التكلفة المنخفضة، حيث يتخذ الائتمان التجاري عدة أشكال إما يكون في شكل الحساب الجاري أو شكل الكمبيالة أو

السند الأدنى ، وجميع هذه الاشكال تمكن المشتري من أن يحصل من البائع على ما يحتاجه من البضائع بصفة عاجلة مقابل وعد منه بسداد قيمتها في وقت آجل.(أنفال حدة خبيزة، 2012، ص12)

2.1. أهمية الائتمان التجاري:

يعتبر الائتمان التجاري مصدر للتمويل في بعض المؤسسات حيث توجد هناك عوامل تزيد من أهميته كمصدر في التمويل والمتمثلة في: (عبد الستار الصياح، سعود العامري، 2010، ص243-244)

• **المؤسسة غير القادرة على الحصول على القروض المصرفية: Firms Unable to get Bank Loans** تسعى هذه المؤسسات إلى إقناع البائعين أن مركزها الائتماني جيداً مما يؤهلها إلى حصول على الائتمان التجاري أما البائع الذي تعامل مع المؤسسة لمدة طويلة فإنه يعرف تفاصيل ومجريات عملياتها وسلوك إدارتها مما يجعله في موقف أفضل لمنح الائتمان، في ضوء تقديره لمخاطرتها.

• **المؤسسات التي لا تحسب بدقة كلفة الشراء الاجل: Computing the Firms not Precisely Cost of on Credit Purchasing** على الرغم من أن شحنة أو عدم توافر الائتمان من مصادر أخرى قد يكون السبب الرئيسي وراء الاعتماد على الائتمان التجاري، فإن العديد من المؤسسات التي تطلب التمويل لا تحسب كلفته بدقة، أو أنها تتناسى كلفة هذا النوع من التمويل المتمثلة بفقدان الخصم النقدي المتاح لها لو تم التسديد خلال المدة المسموحة للحصول عليه، وهي كلفة عالية قياساً مع الأنواع والمصادر الأخرى للتمويل.

• **استخدام البائعين الائتمان التجاري كوسيلة لترويج مبيعاتهم: Using Commercial Credit By Salespersons As A means For Promoting Sales** إذ أن البيع الآجل يعتبر أكثر مرونة للمشتري من البيع النقدي، ولذلك فإن المؤسسة المشتريه يغيرها وجود الائتمان التجاري للشراء على الحساب. وقد يقوم البائع بإخفاء كلفة الائتمان عن طريق رفع الاسعار أصلاً، بحيث تظهر عملية الشراء وكأنها بدون كلفة ائتمان، في حين الأسعار العالية تعوض البائع من كلفة البيع الآجل.

3.1. مبررات استخدام الائتمان التجاري:

هناك عدة مبررات تستدعي استخدام هذا النوع من الائتمان، وهذه المبررات بعضها خاص بالبائع (مانح الائتمان) وبعضها خاص بالمشتري (الحاصل على الائتمان) وأهم هذه المبررات هي:

• التكلفة:

إن المشتري إذا حصل على جميع الخصومات النقدية التي يمنحها البائع فإنه يكون قد حصل على ائتمان بدون تكاليف.

أما بالنسبة للبائع فإنه يجعل السعر يغطي كل تكاليف الائتمان في الفترة الطويلة والتي لا يمنح فيها خصومات. لذلك كان هذا النوع من الائتمان مرغوب لكلا الشخصين البائع والمشتري.

• عدم توافر الائتمان المصرفي:

إن المؤسسات الصغيرة والحديثة على قد لا يمكنها الحصول على ائتمان مصرفي لذلك فإنها تلجأ إلى الائتمان التجاري من الموردين الذين هدفهم الرئيسي هو اكتساب العملاء وتسويق بضائعهم.

• السهولة والتيسير:

إن الحصول على الائتمان التجاري لا يستلزم اجراءات تقديم الطلبات كما لا تتطلب عمليات تحليل المراكز المالية والتي تقوم بها البنوك. كما أن الدائن يمكن أن يمنح المدين مهلة للسداد إذا لم يستطيع السداد في الموعد المتفق عليه بعكس الحال في الائتمان المصرفي؛

• المرونة:

إن الائتمان التجاري يعتبر مفيدا للمشتري نظرا لأنه يمكنه الحصول عليه وقت الحاجة. ويفيد في انه يوفر عنصرا من المرونة في الهيكل التمويلي. ففي بداية الموسم تزداد البضاعة (أصل) والتي يمكن الحصول عليها عن طريق الائتمان التجاري لذلك يزداد في الجانب المقابل من الميزانية بند الدائنين (خصم) وعندما تبدأ عملية البيع للبضاعة يتناقص بند البضاعة وفي نفس الوقت توجه الأموال المحصلة لسداد الدائنين الذي يتناقص ايضا.

ونظرا لأن الائتمان التجاري لا يتم غالبا عن طريق تقديم أصول كضمان فهذا يعطي المدين الفرصة للحصول على ائتمان من جهات أخرى وخاصة المصرفية بضمان بعض اصوله. (محمد طنيب، محمد عبيدات، 2009 ص 142-141).

2. الائتمان المصرفي:

1.2. تعريف الائتمان المصرفي:

القروض المصرفية قصيرة الأجل وهي مصادر التمويل المهمة التي قد تلجأ إليها العديد من المؤسسات، والتي تحصل عليها من البنوك إذ تلجأ إليها المؤسسات عند حاجتها إلى الأموال لفترات قصيرة والتي لا يمكن توفيرها عن طريق الائتمان التجاري أو عن طرق الأرباح المحتجزة ويعتبر الائتمان المصرفي أقل تكلفة من الائتمان التجاري في الحالات التي تفشل فيها المؤسسات من الخصم. (غنية بوربيعة، 2012، ص 34)

2.2. أنواع الائتمان المصرفي:

هناك نوعين من الائتمان المصرفي والمتمثلة في:

• الائتمان المصرفي بلا ضمان:

يستحق الدفع خلال مدة لا تزيد عن السنة ويتذبذب سعر الفائدة عليه وفق ظروف العرض والطلب في السوق المالي، وتنشأ الحاجة إلى مثل هذا النوع من القروض إذا كانت المؤسسة دائمة الاقتراض من المصرف

وذلك لتجنب هدر الوقت والجهد الناجمين عن التفاوض المتكرر بين الطرفين (المقرض والمقرض)، حيث يتفق الطرفين بأن يقوم المصرف بفتح اعتماد يسمح للمؤسسة بموجبه الاقتراض كلما أرادت ذلك، مع وضع المصرف لسقف ينبغي للمؤسسة ألا تتجاوزه خلال السنة الواحدة، وعادة ما يضع المصرف إلى جانب هذا شرطين أساسيين على المقرضين هما:

✓ إحتفاظ المقرض في حسابه الجاري بمبلغ مالي لا يقل عن (10-20%) من قيمة الاعتماد المفتوح؛

✓ أن يقوم المقرض بسداد ديونه مرة واحدة على الأقل كل سنة، وبالتالي الحيلولة دون استخدام المقرض لها القرض في إنفاقه على مشاريع طويلة الأجل.

• الائتمان المصرفي بضمان:

حيث تطلب بموجبه المصارف والمؤسسات المالية المقرضة ضمانات معينة من قبل المؤسسات المقرضة لضمان المبلغ المقرض، حيث قد تكون المؤسسة المقرضة حديثة التكوين ولا تتمتع بسمعة مالية أو تجارية جيدة تكون لها كضمان، كما قد يكون المبلغ المراد اقتراضه كبير مما يدفع المصرف لطلب ضمان على ذلك. (الوليد قسوم ميساوي، 2018، ص25)

3.2. مبررات استخدام الائتمان المصرفي:

إن المؤسسة في حاجتها للأموال لتمويل عملياتها لذا تلجأ إلى القروض قصيرة الأجل وخاصة الائتمان المصرفي للأسباب والمبررات الآتية:

- سهولة الحصول على الائتمان المصرفي حيث تستطيع المؤسسات الكبيرة والصغيرة الحصول على هذا النوع من القروض كما أن البنوك التجارية تتوسع عادة في تقديم هذه القروض بعد دراسة حالة المقرض وذلك نظرا لقلّة المخاطر في الأجل القصير ويساعد أيضا على سهولة الحصول عليه للانتشار الواسع لفروع البنوك.
- المرونة:

إن هذا النوع من الائتمان يؤدي الى حصول المقرض على أموال نقدية بعكس الائتمان التجاري الذي يؤدي الى حصوله على بضائع، ويمكن للمقرض استخدام هذه النقدية في الحصول على خصومات نقدية يمنحها الموردون كما تمكن المقرض من الشراء بشروط أفضل من مصادر أفضل والحصول على السلع المناسبة والجيدة.

• التكلفة:

إن تكلفة هذا النوع من القروض عادة تكون أقل من تكلفة القروض طويلة الأجل. وذلك نظرا لأنه يستخدم عادة لتمويل العمليات الموسمية ثم يسدد القرض في نهاية الموسم، لذلك ففائدة القرض هي لفترة الموسم. كما

أن تكلفة الائتمان المصرفي عادة أقل من تكلفة الائتمان التجاري. (محمد طنيب ، محمد عبيدات، 2009، ص138)

3. المراجعة:

1.3. تعريف المراجعة:

يعد بيع المراجعة من أكثر صيغ التمويل التي تستخدمها المصارف الإسلامية لتمويل المؤسسات في التجارة والاستيراد فالجزء الأكبر من النشاط الاستثماري للمصارف الإسلامية واستخدام مواردها من خلال صيغة المراجعة التي تصل نسبيتها في بعض المصارف الإسلامية إلى أكثر من (90%) وهذا يؤكد أهميتها الاقتصادية والاجتماعية. (عائلة حاتم ناصح، عبد الخالق ياسين البدران، 2014، ص89،90)

ثانيا: مصادر التمويل طويلة الأجل:

والتي تتمثل في:

❖ مصادر التمويل الخارجية طويلة الأجل:

1. قروض طويلة الأجل:

1.1. تعريف قروض طويلة الأجل:

هي تلك القروض التي تفوق مدتها السبع سنوات، بهدف توفير موارد مالية كبيرة لقطاع المؤسسات، يتم استغلالها في تمويل مشروعاتها الاقتصادية الكبيرة وتغطية احتياجاتها المالية الأخرى.

يمنح هذا النوع من القروض من قبل البنوك والمؤسسات المالية المتخصصة في توظيف الموارد المالية طويلة الأجل، وهنا تفرض جملة من الشروط على المؤسسة المستفيدة من القروض طويلة الأجل، حيث إمكانية فرض معدل فائدة مرتفع نسبيا، كما قد تطلب ضمانات مادية أو شخصية لقاء منحها، وفي أحيان أخرى قد يشترط مراقبة كيفية استخدامها ومجالات استعمالها. (مصعب دعاس، 2019، ص25)

2. السندات:

1.2. تعريف السندات:

السند هو عبارة عن مستند مديونية تصدره المؤسسات ويعطي لحامله الحق في الحصول على قيمته في تاريخ الاستحقاق، كما يعطيه الحق في الحصول على عائد تتمثل في نسبة مئوية من القيمة الإسمية وهو شهادة تشير إلى أن المؤسسة اقترضت مبلغا معيناً من المال توافق على سداؤه في تاريخ مستقبلي. (محسن توفيق المطيري، 2023، ص558)

2.2. خصائص السندات:

تتميز السندات بجملة من الخصائص والمتمثلة فيما يلي: (محمد عبد القادر الحمزة، 2010، ص 28-29)

- يعطي السند الحق في الاستلاء على فوائد سنوية ثابتة، بالإضافة إلى ذلك يجوز بصورة استثنائية أن يشترط استيلاء حامل السند زيادة على الفائدة الثابتة نسبة مئوية من الأرباح، ويسمى السند في هذه الحالة (السند المشترك في الأرباح) دون أن يعد حامله لهذا السبب مساهماً إذ يشترط أن لا يسمح له بالتدخل في الإدارة؛
- لا يشترك حامل السهم في جمعيات المساهمين العامة ولا يكون لقرارات هذه الهيئات أي تأثير بالنسبة له.
- يعتبر حامل السند دائماً بالنسبة للمؤسسة فلا يجوز لها أن تعدل التعاقد الذي يربطه بالمؤسسة ولا أن تغير ميعاد استحقاق الفوائد ويستوفي حملة سندات القروض فائدة ثابتة سواء ربحت المؤسسة أم لم ترباح.
- ويترتب على أن السند عبارة عن قرض يقدمه شخص إلى المؤسسة اشترك حملة السندات مع الدائنين في التقليل ويتقدم حملة سندات القروض على حملة الأسهم في استيفاء قيمة سنداتهم من أموال المؤسسة عند تصفيتها؛
- لا يحق لحملة السندات التدخل في الدعاوى القائمة بين المؤسسة والغير، مالم يكونوا حائزين على تأمينات خاصة يخشى عليها من نتيجة الدعوى القائمة.
- يكون السند طويل الأجل في حين أن السندات التجارية عادة قصيرة الأجل.

3.2. أنواع السندات:

تنقسم السندات إلى نوعين هما:

أ. سندات تصدرها منشآت الأعمال:

تعد السندات التي تصدرها منشآت الأعمال بمثابة عقد أو اتفاق بين المؤسسة (المقترض) والمستثمر (المقرض)، وبمقتضى هذا الاتفاق يقرض الطرف الثاني مبلغاً معيناً إلى الطرف الأول الذي يتعهد بدوره برد أصل المبلغ والفوائد المتفق عليها في تواريخ محددة.

وقد ينطوي العقد على شروط أخرى لصالح المقرض، مثل رهن بعض الأصول الثابتة ضماناً للسداد أو وضع قيود على إصدار سندات أخرى في تاريخ لاحق، كما قد يتضمن العقد شروطاً لصالح المقرض، مثل حق استدعاء السندات قبل تاريخ الاستحقاق. (عصام حسين، 2008، ص 102)

ب. سندات حكومية:

يقصد بالسندات الحكومية صكوك المديونية متوسطة وطويلة الأجل التي تصدرها الحكومة بهدف الحصول على موارد إضافية لتغطية العجز في موازنتها أو بهدف مواجهة التضخم في الدول التي تأخذ بنظام الحكم المحلي، قد لا يقتصر حق إصدار تلك الأوراق على الحكومة المركزية، بل قد يمتد إلى الحكومات المحلية.

وينظر المستثمر إلى الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة على أنها أكثر جاذبية، إذ عادة ما يتمتع عائدها بالإعفاء الضريبي، كما تتضاءل فيها مخاطر التوقف عن السداد أو مخاطر تأجيله. فالحكومة المركزية يمكنها زيادة مواردها المالية لمواجهة خدمة الدين عن طريق إصدار المزيد من أوراق البنك أو عن طريق فرض ضرائب جديدة، إذا ما اضطرت لذلك. (منير إبراهيم هندي، 2008، ص 13-12)

3. الاستئجار التمويلي:

1.3. تعريف الاستئجار التمويلي:

أي الحصول على أصول عن طريق استئجارها لمدة طويلة نسبياً وتشير المراجع أن استئجار الأصول كان مقصور على الأصول الحقيقية (أراضي، مباني) في النصف الأول من القرن العشرين. وقد انتشر أسلوب التأجير في النصف الثاني من القرن العشرين وقد أشارت الدراسات الميدانية إلى أن 25-30% من الأصول الثابتة المستخدمة من قبل المؤسسات هي مستأجرة، استئجار الأصل يكون تمويله عن طريق المديونية فقط عكس حالة شراء الأصل الذي يتم تمويله عن طريق التمويل الممتلك أو قروض طويلة الأجل أو إصدار سندات. (عدنان تايه نعيم، فؤاد أرشد تميمي، 2009، ص 359-360)

2.3. أهمية الاستئجار التمويلي:

تتمثل أهمية الاستئجار التمويلي في: (بدر الدين قذوج، 2021، ص 52)

- المحافظة على الملكية؛
- تمويل الاستثمارات الكبيرة (مباني، معدات، مصانع...) بدون عربون فوري، وتوسيع الاعمال بدون رأسمال مبدئي؛
- يتمتع التأجير بميزة قدرته على تحريك الموارد النادرة وتعزز من رأس المال العامل؛
- أقل تكلفة بالمقارنة مع مصادر التمويل المتاحة الأخرى؛
- المرونة في إبرام عقود الايجار بحيث بالإمكان جعل الدفعات متناسبة مع الإمكانيات المالية للمستأجر، ومدة العقد المناسبة للعمر الإنتاجي للأصل المؤجر.

❖ مصادر التمويل داخلية طويلة الأجل:

أ. رأس المال المدفوع: يتمثل في كل من:

1. الأسهم العادية:

1.1. تعريف الأسهم العادية:

هو سهم يتمثل في نقل ملكية جزء من رأس المال المؤسسة ويتمتع حامله ببعض الحقوق منها يكون له الحق في نقل ملكية السهم إلى شخص آخر بالبيع أو التنازل كما له الحق في الحصول على نصيب من الأرباح التي تقرر الشركة توزيعه، وله حق التصويت في جمعية العمومية. (قرفي، 2024، ص 28)

2.1. قيم الأسهم العادية:

تتكون الأسهم العادية من قيم والتي تتمثل في: (سيد سالم عرفة، 2009، ص 91-92)

• القيمة الاسمية Par Value:

قيمة تعسفية يتم تخصيصها عند إصدار السهم وتطبع على شهادة السهم، ومن الناحية التاريخية فقد تم استخدام القيمة الاسمية كقيود تجاري. وعادة ما يتم وضعها بسعر منخفض نظرا لأن ضرائب بعض الولايات تستند إليها. وهذه القيمة ليست لها أية علاقة بأي تقسيم آخر للسهم. وبالنسبة للسهم الصادر بسعر يتجاوز القيمة الاسمية فإن الفرق يرحل في الدفاتر المحاسبية على أنه تم دفعه بصورة زائدة وأحيانا يتم إصدار السهم بدون أية قيمة إسمية.

• القيمة الدفترية Book value:

على خلاف القيمة الاسمية فإن القيمة الدفترية لسهم ما تعكس القيمة الصافية للمؤسسة، حسبما يتم تحديده باستخدام المبادئ المحاسبية المتعارف عليها، مقسومة على عدد الأسهم المعلقة.

والقيمة الدفترية هي قيمة السهم الحقيقية من صافي الموجودات للمؤسسة.

القيمة الدفترية = حقوق المساهمين ÷ عدد أسهم حقوق المساهمين = رأس المال + الإحتياطي + أرباح مبقاة.

• القيمة السوقية Market Value:

هذه ببساطة القيمة التي يتم تخصيصها في السوق مثل القيمة الحالية المعروضة.

3.1. خصائص الأسهم العادية:

تتميز الأسهم العادية بجملة من الخصائص وهي كالآتي: (فيصل محمود الشواور، 2008، ص 80-

- قابليتها للتداول بالطرق التجارية كالمناولة من يد إلى أخرى، كما هو الحال بالنسبة للأسهم لحاملها أو بالقيود في سجل المؤسسة كالأسهم الاسمية أو عن طريق عملية التظهير كالأسهم بأمر؛
- تعد مخزنا للقيمة تكون قيمتها تتزايد مع تزايد نجاح المؤسسة المصدرة لهذه الاسهم بالإضافة لما تدره على مالكيها من دخل سنوي مع إمكانية استيراد هذه الاموال بأقل خسارة ممكنة إن لم يكن ذلك ربحا وبأسرع وقت؛
- عدم قابلية حق المساهم للتقادم فهو قائم وغير قابل للتقادم نتيجة لعدم الاستعمال مهما طال الزمن؛
- الأسهم العادية متساوية القيمة ولا يجوز إصدار أسهم بقيم مختلفة؛
- يعد السهم العادي أداة ملكية وليس أداة اقتراض؛
- إن عائد السهم السنوي يتحدد بمدى تحقيق الأرباح وقرار التوزيع على المساهمين يتخذ من قبل الهيئة العامة؛
- مسؤولية المساهم تكون بقدر عدد الأسهم التي يحملها؛
- لا يوجد للسهم العادي تاريخ استحقاق وإنما يتم التداول عليه ببيعاً وشراء في بورصة الأوراق المالية؛
- يحصل حامل السهم العادي على حقوقه المالية من الدخل أو الموجودات بعد الوفاء بكافة الالتزامات المترتبة على المؤسسة؛
- تتحكم في القيمة السوقية للسهم العادي قوى العرض والطلب في السوق فهي بالتالي عرضة للتقلبات السعرية بين الحين والآخر.

4.1. أنواع الأسهم العادية:

للأسهم العادية انواع والتي تتمثل في: (محمد احمد الجيزاوي، 2019، ص 26-27)

- الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية:

وهي مبتكرات شركة جنرال موتورز في الثمانينات عندما أصدرت مجموعتين اضافيتين من الأسهم العادية أطلق عليها فئة (E class) حيث ربطت توزيعات الأرباح التي يحصل عليها حامل هذه الفئة بالأرباح التي يحققها قسم إنتاج أنظمة المعلومات الإلكترونية ، وفئة (H class) والتي ربطت بقسم إنتاج أجزاء السيارات.

- الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصصة:

من المعروف أن أرباح الأسهم توزع بعد حساب الضريبة، إلا أنه في ثمانينات القرن الماضي سمح القانون الأمريكي بخصم الأرباح قبل حساب الضريبة على الأسهم التي تباعها الشركات للعاملين فيها.

• الأسهم العادية المضمونة:

وهي أسهم تعطي لحاملها الحق في مراجعة المؤسسة لتعويض إذا ما انخفضت القيمة السوقية للسهم عن حد معين خلال فترة محددة بعد الإصدار، وفيها يحصل المستثمر على صكوك تسمى الوحدات أو حقوق التعويض ويسمى صاحبها بحامل الوحدة، ويمكن للمستثمر بيع السهم والحق منفصلين عن بعضهما البعض.

2. الأسهم الممتازة:

1.2. تعريف الأسهم الممتازة:

تعرف الأسهم الممتازة على أنها حصة في رأس مال المؤسسة، لها نسبة أرباح ثابتة وبالرغم من أن نسبة أرباح الأسهم الممتازة ثابتة إلا أن الشركة غير ملزمة بدفع قيمة هذا الربح في حالة تحقيق خسائر.

وسميت بالأسهم الممتازة لأن لهذه الأسهم امتياز (أولوية) في الحصول على قيمتها في حالة التصفية قبل الأسهم العادية كما لها امتياز في الحصول على أرباحها قبل الأسهم العادية. (عبد الحليم كراجة وآخرون، 2006، ص90)

2.2. مميزات الأسهم الممتازة:

تتميز الأسهم الممتازة بجملة من مميزات والتمثلة في: (ارشد فؤاد التميمي، 2010، ص179-180)

- معظم الاسهم الممتازة ليس لحملتها حق التصويت في مجلس الادارة وانتخاب أعضائها، ولكن يمكن أن يرد مثل هذا الشرط في حالة تراكم أرباح السهم الممتاز إذا نصت الاتفاقية على ذلك؛
- يمكن ان يكون السهم الممتاز قابل للتحويل إلى أسهم عادية وضمن شروط يتفق عليها مسبقا وتذكر في شهادة السهم سواء بخصوص مدة التحويل وسعر التحويل.
- إن المؤسسات عندما تصدر هذا النوع من الاسهم فإنما تصدرها ليتناسب واذواق بعض المستثمرين الذين يرغبون بالحصول على دخل ثابت وبدون خطورة؛
- حملة هذه الاسهم يحصلون على قيمة اسهمهم قبل حاملي الاسهم العادية ولهم الحق ايضا في الحصول على ارباح قبل اية توزيعات على الاسهم العادية. (حسني علي خربوش واخرون، 2010، ص70)
- لحامل السهم الممتاز أولوية على حملة الأسهم العادية في أموال التصفية؛
- لحامل السهم الممتاز الحق في توزيعات سنوية تتحدد بنسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية للسهم، وإذا لم تتحقق أرباح في سنة مالية ما أو تحققت أرباح ولكن الإدارة قررت عدم توزيعها. حينئذ لا يحق للمؤسسة إجراء توزيعات لحملة الأسهم العادية في أي سنة لاحقة. مالم يحصل حملة الأسهم الممتازة على التوزيعات المستحقة لهم عن سنوات السابقة. (منير إبراهيم الهندي، 2014، ص69)

أنواع الأسهم الممتازة:

للأسهم الممتازة أنواع متعددة وهي كالآتي:

• الأسهم الممتازة المشاركة:

هذا يعني أن هذه الأسهم تأخذ نصيبها من الأرباح أولاً ثم تأخذ نصيبها ثانياً بعد توزيع الأرباح على الأسهم غير العادية، إذا لم تكن مشاركة فهي تأخذ نصيباً أولاً فقط.

• الأسهم الممتازة المجمعة للأرباح:

الأسهم الممتازة لا تحصل على أرباح إلا إذا في حالة ما إذا حققت المؤسسة أرباحاً، وأعلنت المؤسسة عن توزيع الأرباح بعد تحقيقها لها.

ففي حالة ما إذا حققت المؤسسة أرباحاً ولم تعلن عن توزيعها في السنة، وفي حالة ما إذا هذه الأسهم الممتازة مجمعة للأرباح وفي السنة المالية أعلنت المؤسسة توزيع الأرباح فحملة هذه الأسهم لا تفقد الحق في المشاركة في الأرباح المتعلقة بالسنة السابقة. أما في حالة ما إذا كانت هذه الأسهم غير مجمعة للأرباح، فهي تفقد الحق في المشاركة في أرباح السنوات الماضية، بل تأخذ إلا في السنة التي قرر فيها توزيع الأرباح.

• الأسهم الممتازة القابلة للتحويل:

يعني هذا أنها قابلة للتحويل إلى أسهم عادية، وهذا طبعاً إذا كان ينص عليه قانون المؤسسة، ففي حالة المؤسسات المزدهرة، فإن الأسهم العادية تكون أحسن من الأسهم الممتازة، فيمكن لحملة هذه الأسهم الممتازة أن يحولونها إلى أسهم عادية، إذا كان ينص عليه قانون المؤسسة.

• الأسهم الممتازة المضمونة للأرباح:

في هذه الحالة، الأسهم الممتازة تأخذ حصتها من الأرباح أو العائد، بحيث يكون محدد مسبقاً وحتى في حالة ما إذا كانت المؤسسة لم تحقق أرباحاً، فيتم التوزيع عليها أرباحاً تحدد بنسبة مئوية من القيمة الاسمية. (السيد متولي عبد القادر، 2010، ص 149، 150)

3. أرباح المحتجزة:

1.3. تعريف الأرباح المحتجزة:

تعرف أرباح المحتجزة بأنها ذلك الجزء من الصافي من الدخل الذي لم يتم دفعه كمقسوم وهي جزء من حقوق المساهمين ناتج من احتفاظ المؤسسة من أرباحها للاستخدام عوض عن توزيعها على المساهمين. وهي تمثل بدورها رأس المال الممتلك وطويل الأجل المتاح داخلياً للمؤسسة كاحتياطي للمؤسسة. (حسام علي حسين فياض الغانمي، 2015، ص 2)

2.3. خصائص الأرباح المحتجزة:

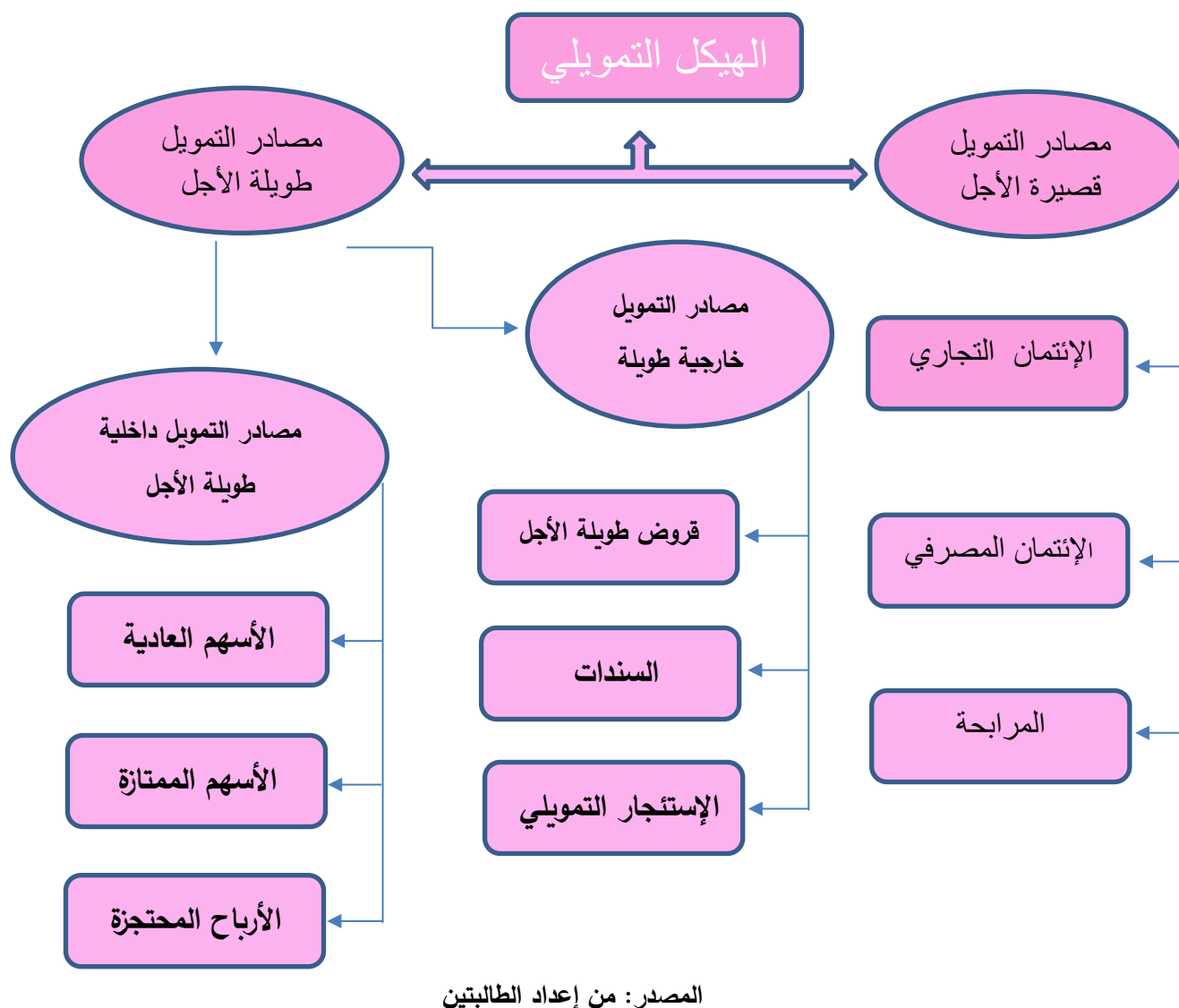
- تميز الأرباح المحتجزة جملة من الخصائص من أهمها ما يلي: (بحرية مواعي، 2023، ص 72-73)
- تؤدي الزيادة في الأرباح المحتجزة إلى الزيادة في القيمة الرأسمالية للمؤسسة ومن ثمة إلى الزيادة في القيمة المتوقعة لأسهمها الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق أرباح رأسمالية؛
- تخضع الأرباح المحتجزة مثلها مثل الأرباح الموزعة إلى الضريبة على أرباح المؤسسات.

3.2. مزايا الأرباح المحتجزة:

إن الاحتفاظ بجزء من أرباح المؤسسة يحقق مزايا عديدة منها: (محمد الفاتح محمود بشير المغربي، 2018، ص 38)

- توفر الإدارة الحرية في استعمال الأموال لمواجهة حاجاتها المالية وتجنبها البحث عن الأموال خارجية ذات تكلفة عالية؛
 - تكلفة هذه الأموال تعد أقل من تكلفة مصادر التمويل الأخرى كما أنها لا ترتب على المؤسسة أي التزامات تجاه الآخرين كما هو الحال في حالة إصدار أسهم عادية أو ممتازة أو الحصول على الأموال عن طريق القروض؛
 - إن الأرباح المحتجزة تساعد المؤسسة على زيادة ربحية رأس المال الخاص دون أن يترتب عليها في عدد الأسهم وبالتالي الزيادة في العائدات على الأسهم؛
 - إن الأرباح المحتجزة ترفع من قدرة مؤسسة في الحصول على قروض جديدة أي أنها تزيد من كمية الوفر الضريبي وبالتالي تخفض من التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال المستثمر.
- يمكن تلخيص ما تم ذكره سابقا حول مكونات الهيكل التمويلي في شكل موضح ادناه:

الشكل رقم 01: مكونات الهيكل التمويلي



المطلب الخامس: محددات الهيكل التمويلي

تسعى أي مؤسسة على اختيار هيكل تمويلي خاص بها حيث يتوقف اختيار هذا الهيكل على محددات كمية وأخرى كيفية.

أولاً: المحددات الكمية:

والتي تتمثل في:

1. الربحية:

تعتبر الربحية من بين أبرز محددات الهيكل التمويلي، بالأخص الهيكل التمويلي للمؤسسات التي تفضل أن تمول استثماراتها من خلال أرباحها المحتجزة، فنجد أن هذه المؤسسات تعتمد بشكل كبير على التمويل

الذاتي. والعلاقة هنا بين الربحية وبين نسبة الاستدانة ستكون عكسية. في حين أن المؤسسة إذا هدفت لزيادة ربحيتها فإنها ستلجأ أكثر للاستدانة قصد الاستفادة من الوفورات الضريبية. (يسرى اسية لعقاب، عمار درويش، 2022، ص143)

2. السيولة:

تعتبر السيولة عن مدى قدرة المؤسسة في مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل سواء كانت متوقعة أو غير متوقعة عند استحقاقها من خلال التدفق النقدي العادي الناتج عن مبيعاتها وتحصيل ذممها بالدرجة الأولى، ومن خلال الحصول على النقد من المصادر الأخرى بالدرجة الثانية. فوجود السيولة في المؤسسة يسمح بتعزيز الثقة من قبل المتعاملين معها، وتمكنها من الوفاء بتسديد التزاماتها، كما تعطي لها المرونة في اختيار المصدر الملائم للحصول على الموارد اللازمة ويمكنها من مجابهة متطلبات النمو والتوسع والأزمات الطارئة عند وقوعها. (سليم مجلخ، وليد بشيشي، 2019، ص121)

3. المردودية:

إن تأثير معدل مردودية المؤسسة على نسبة الاستدانة بالهيكل التمويلي كان محل اهتمام العديد من النظريات المفسرة للسلوك التمويلي، فارتفاع مستوى المردودية يعطي المؤسسة قدر أكبر من المرونة في تغطية التزاماتها المالية. (بكري بالخير، ضيف أيوب، 2017، ص 594)

• كما تعرف على أنها عبارة عن "المقارنة بين النتيجة المتحصل عليها والوسائل المستعملة". (وليد بشيشي، وآخرون، 2021، ص745) يعنى أن المؤسسة كلما كان لها مردودية أكبر كلما قلت نسبة لجوئها إلى المديونية.

4. معدل النمو:

تشير الكثير من الدراسات التطبيقية السابقة إلى وجود علاقة طردية بين معدل النمو ومستوى الاقتراض في المؤسسة، حيث يرى **Rielly (1985)** أن معدل نمو المؤسسة يؤثر بشكل جوهري في تحديد قدرتها على سداد التزاماتها المستقبلية، ومن ثم يحدد نسبة الاقتراض في الهيكل التمويل. ويرى **Baughn & walker** 1961 أن زيادة نمو المؤسسة يؤثر على حجم التمويل المطلوب، ويرفع من نسبة الاقتراض. حيث أن أغلب المؤسسات التي تسعى إلى إيجاد فرص استثمارية مستقبلية لا تكتفي فقط بالتمويل الداخلي وإنما تتجه إلى التمويل الخارجي، حيث تمثل القروض أبرز مصادره.

غير أن الدراسات **Long & Maltiz 1985** و **Bradley (1984)** كشفت عن وجود علاقة عكسية بين معدل النمو ونسبة القروض بالهيكل التمويلي وذلك لأن المؤسسات التي تنتمي لصناعات تتسم بتعدد الفرص الاستثمارية متاحة للنمو تتزايد بها تكلفة الوكالة للديون بمعدلات أكبر في حالة تمويل هذه الفرص بالأموال المقترضة. وإذا كانت تكلفة الوكالة تؤدي إلى ارتفاع تكلفة الأموال المقترضة فإن الملاك قد يفضلون تمويل هذه الفرص الاستثمارية بالاعتماد على التمويل الذاتي. (نبيل حركاتي، 2018، ص 221)

5. حجم المؤسسة:

تتحمل المؤسسات صغيرة الحجم تكلفة أكبر من المؤسسات الكبيرة، في حالة اتجاهها للاقتراض طويل الأجل، وتزداد هذه التكلفة في حالة اتجاه المؤسسات الصغيرة لإصدار أسهم جديدة لتمويل مشاريعها، لذلك تتجه هذه المؤسسات للاقتراض قصير الأجل، وبالتالي تكون عرضة لارتفاع تكاليف الوكالة والتصفية، عندما تتعرض للمشاكل المالية وارتفاع عنصر المخاطرة الزائد نسبياً، وعليه فمن المتوقع أن يكون هناك علاقة عكسية بين حجم المؤسسة ونسبة مديونيتها قصيرة الأجل. (سعيد حمادي، بلال شيخي، 2020، ص141)

6. هيكل الأصول:

إن هيكل أصول المؤسسة أي طبيعة موجوداتها يؤثر بأشكال مختلفة على قرار اختيار المؤسسة لمصادر تمويلها فقد كشفت نتائج بعض الدراسات عن وجود علاقة عكسية بين نسبة الأصول الثابتة إلى مجموع الأصول ونسبة الاقتراض، فكلما زادت نسبة الأصول الثابتة إلى مجموع الأصول زاد اعتماد المؤسسة على الأموال الخاصة وقل اعتمادها على القروض. (بالخير بكاري، أيوب ضيف، 2017، ص593)

ثانياً: المحددات الكيفية

بما أننا تطرقنا من قبل إلى محددات الكمية للهيكل التمويلي لابد علينا من التطرق إلى محددات كيفية والتي تتمثل في:

1. المرونة:

المقصود بالمرونة " قدرة المؤسسة على زيادة أو تخفيض الأموال المقترضة تبعاً للتغيرات في الحاجة للأموال". (يسرى اسية لعقاب، عمار درويش، 2022، ص143)

2. الملائمة:

تعرف الملائمة على أنها مدى توافق وملائمة أنواع الأموال المستخدمة من مصادر التمويل المختلفة لطبيعة الاستخدامات في الأصول والعمليات التي ستقوم هذه الأموال بتمويلها. (سليم مجلخ، وليد بشيشي، 2019، ص122)

المبحث الثاني: الإطار المفاهيمي لهيكل رأس المال

يعتبر هيكل رأس المال الطريقة التي تستخدمها المؤسسة لتمويل أنشطتها وعملياتها، حيث يتكون من مجموعة متنوعة من المصادر المالية المتمثلة في حقوق الملكية والتمويل المقترض طويل الاجل والتي يتم اختيارها بعناية لبلوغ الهدف المسطر وهو تحقيق الربح وضمان استمرار المؤسسة.

المطلب الأول: مفهوم هيكل رأس المال

يوجد العديد من التعاريف المتعلقة بهيكل رأس المال نذكر منها ما يلي:

- تعريف هيكل رأس المال يعرف على انه يتعلق بمصادر التمويل طويلة الاجل الدائمة كالديون طويلة الاجل والأسهم والأرباح المحتجزة ويستبعد جميع أنواع الائتمان قصير الاجل، اذ انه تركيبة من الأموال المملوكة للمؤسسة (رأس المال، احتياطات، الأرباح المحتجزة) والقروض طويلة الاجل كجزء من التركيب المالي ومصدرا مهما من مصادر تمويل المؤسسات (كريمة بن عيشة، 2022، ص14)

- يقصد به التمويل الدائم للمؤسسة ويتكون من القروض طويلة الأمد والأسهم العادية والأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة ويستبعد جميع مصادر التمويل قصيرة الأمد. (حاكم محسن محمد الربيعي، مهند حامدي ياسر العطوي، ص9)

- من خلال التعاريف السابقة نستنتج ان هيكل رأس المال هو تركيبة ومزيج مناسب من التمويل المقترض طويل الاجل (قروض طويلة الاجل، سندات، التأجير التمويلي) والتمويل الممتلك (الأسهم العادية، الأسهم الممتازة، الأرباح المحتجزة) والتي تسعى المؤسسة من خلالها تمويل موجوداتها.

المطلب الثاني: الفرق بين الهيكل التمويلي (الهيكل المالي) وهيكل رأس المال

يكمن الفرق بين هيكل رأس المال والهيكل التمويلي فيما يلي:

جدول رقم 01: الفرق بين الهيكل التمويلي وهيكل رأس المال

من حيث المكونات	من حيث المفهوم	من حيث الشكل
هيكل رأس المال يضم في مكوناته مصادر التمويل طويلة الاجل والمتمثلة في المطلوبات طويلة الاجل+ حقوق الملكية اما الهيكل التمويلي فيضم في مكوناته مصادر التمويل قصيرة الاجل وطويلة الاجل+ حقوق الملكية (حسين محمد حسين سمحان ،2015، ص143) الهيكل التمويلي يضم في مكوناته مصادر التمويل قصيرة الاجل بينما يستبعد هيكل رأس المال كل شكل من اشكال مصادر التمويل قصيرة الاجل (حليمة تلالي،2018، ص4)	مفهوم الهيكل التمويلي أكثر شمولية واتساع من هيكل رأس المال حيث يمثل الهيكل التمويلي في مفهومه كافة وسائل التمويل التي تستخدمها الشركة من التزامات وحقوق المساهمين سواء كانت قصيرة او طويلة بينما يمثل هيكل رأس المال في مفهومه مصادر التمويل طويلة الاجل والدائمة كالديون طويلة الاجل والاسهم الممتازة والأسهم العادية والأرباح المحتجزة. (روان حكم عطوة واخرون ،2017، ص8)	يعتبر الهيكل المالي الجانب الايسر الكلي من الميزانية بينما هيكل رأس المال هو جزء من الجانب الايسر من الميزانية والذي يضم مصادر التمويل الطويلة والممتلكة.

المصدر: من اعداد الطالبتين

المطلب الثالث: مكونات هيكل رأس المال

تتمثل مكونات رأس المال في كل من:

- التمويل المقترض طويل الاجل والذي يضم كل من قروض طويلة الاجل والسندات والتأجير التمويلي.
- التمويل الممتلك والذي يضم كل من رأس المال المدفوع (أسهم عادية، أسهم ممتازة) والأرباح المحتجزة.

وقد تم التطرق الى كل تعاريف هذه المكونات في المبحث الأول المطلب الرابع الخاص بمكونات الهيكل التمويلي والذي يشترك مع هيكل رأس المال في نفس المكونات مع استبعاد مصادر التمويل قصيرة الاجل.

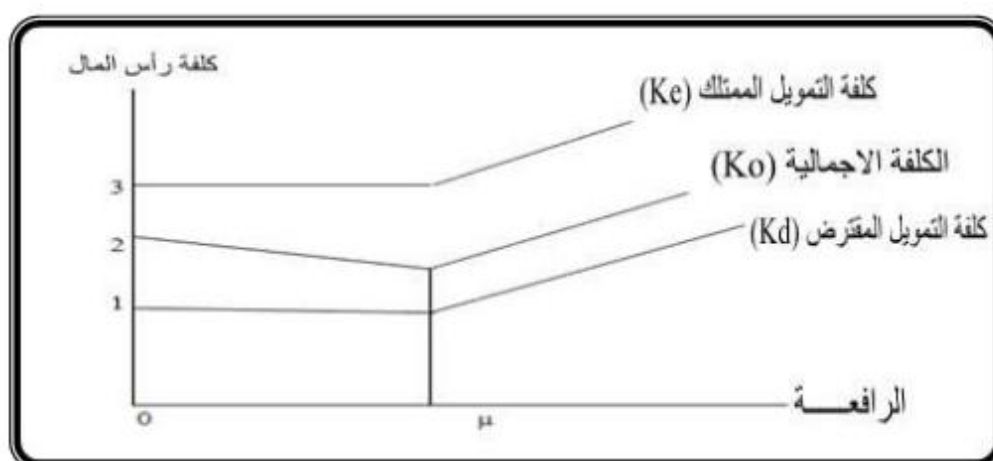
المطلب الرابع: نظريات هيكل رأس المال

لقد ظهرت مجموعة من النظريات المتعلقة في بناء هيكل رأس المال والتي تتمايز كل واحدة عن الاخرى بالأساطروحات الفلسفية والمطلقات العلمية والتي تهدف بإجمالها الى بناء هيكل رأس مال مناسب للمؤسسة وهذه النظريات سنتعرف عليها في هذا المطلب:

1. النظرية التقليدية

تشير النظرية التقليدية الى أن قيمة المؤسسة تتأثر بخيار تمويلها أي ان التغيير في هيكل رأس المال سوف يؤثر على قيمة المؤسسة وتشير النظرية التقليدية الى وجود هيكل رأس مال أمثل للمؤسسة، لذا فهناك نسبة مديونية الى الملكية مثلى تجعل متوسط الكلفة المرجحة لرأس المال في أدنى مستوى ومن ثم فان هناك علاقة بين هيكل رأس مال المؤسسة وقيمتها. (محمد كامل غانم الكناني، 2023، ص137)

الشكل رقم 02: النظرية التقليدية لهيكل رأس المال



المصدر: محمد كامل غانم الكناني، هيكل رأس المال وتأثيره في القيمة السوقية للأسهم بإطار نظري الإلتقاط ونظرية السوق-دراسة تحليلية لعينة من شركات الصناعية العراقية المدرجة للأوراق المالية (للمدة 2006-2020)، أطروحة دكتوراه، تخصص الفلسفة في علوم إدارة الأعمال، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق، 2023، ص37

2. نظرية مودجلياني وميلر (M&M)

ينتقد كل من فرانكو مودجلياني وميلر بشدة النظرية التقليدية، بحيث يرى كل منهما ان قيمة المؤسسة لا تتأثر بطريقة تمويلها ، وبالتالي يمكن للمؤسسة الحصول على التمويل من أي مصدر رأسمالي ، سواء كانت طويلة او قصيرة بدون أي تأثير على المؤسسة ، في حين يرى (M-M) ان القيمة تعتمد بشكل أساسي على الأرباح المستقبلية المتوقعة ودرجة مخاطر هذه الأرباح ولكن في سنة 1963 قام مودجلياني وميلر بإعادة اختبار النموذج مع إضافة اثر الضريبة، الامر الذي انجر عنه تأكيد للنظرية التقليدية و بالتالي الوصول الى نتيجة ان هنالك علاقة بين الديون وحقوق الملكية على قيمة المؤسسة. (احمد لمين بوغنامة، رفيق يوسف، 2023، ص132)

3. نظرية التبادل

تسمى بنظرية المبادلة او التبادل او النظرية القائمة على أساس الضرائب اذ برهن الباحثين مودجلياني وميلر بأن قيمة المؤسسة تزداد بشكل مستمر كلما زادت نسبة التمويل المقرض في هيكل رأس المال، وذلك بسبب ما يوفره التمويل من إمكانية لتحقيق الوفر الضريبي، اذ ان الفوائد تظهر ككلفة في كشف الدخل، الامر

الذي يؤدي الى تخفيض كلفة راس المال، ومن ثم الوصول الى اعلى قيمة للسهم في سوق الأوراق المالية. ومن الانتقادات التي وجهت الى مودكلياني وميلر بأنهم تجاهلوا الأنواع الأخرى من كلف التمويل المقترض والتي تؤدي الى انخفاض قيمة المؤسسة والمتمثلة بكلف العسر المالي وكلف الوكالة والافلاس. اذ يمكن الحصول على هيكل راس المال الأمثل على وفق ما نصت عليه نظرية التبادل من خلال تميز الوفر الضريبي وكلف العسر المالي وكلف الإفلاس، ووفق نظرية التبادل فان مديري الشركات يبتعدوا عن اصدار الأسهم اذ متأكدو ان قيمة هذه الأسهم هي اقل من قيمتها في السوق. (صبيحة قاسم هاشم، 2015، ص70)

4. نظرية الوكالة

تنشأ مشكلة الوكالة عندما يكون لدى الأطراف المتعاونة اتجاهات مختلفة نحو المخاطر ومن هنا ظهرت نظرية الوكالة والمقدمة من طرف (Jensen) لتبين ما الذي سوف يحدث عندما تختلف الأهداف بين الطرف المتعاونة بالإضافة الى تقسيم العمل المختلف، ونظرية الوكالة موجهة نحو علاقات الوكالة في كل مكان والتي يقوم فيها طرف معين الأصيل "الموكل" بتوكيل شخص آخر يسمى "الوكيل" والذي يقوم بتأدية العمل ورعاية مصالح الموكل وعلاقة الوكالة هي عقد لإنجاز اعمال معينة من قبل الوكيل لصالح الأصيل و الذي يقوم بموجبه باتخاذ بعض القرارات، ان السبب الرئيسي في ظهور هذا النوع من العلاقات في المؤسسات الحديثة هو الانفصال بين الملكية و الإدارة حيث تدار معظم المؤسسات من قبل مدراء موكلين من قبل المساهمين فيقوم هؤلاء المدراء باتخاذ مختلف قرارات الاستثمار و التمويل لتحقيق أهداف المالكين الى ان هذا لا يعني بان هذه العلاقة ستكون خالية من الصراعات و المشاكل فيما بينهما نتيجة لتعارض المصالح بينهما حيث يسعى كل من الطرفين تعظيم منفعته على حساب الطرف الآخر الامر الذي يؤدي الى نشوء كلف الوكالة وهي كلف فقدان الكفاءة أي سوء الإدارة وكلف المراقبة و المتابعة وان وجود هذه الكلف يزيد من كلف الاقتراض للمؤسسة و التي تؤدي الى تقليل المزايا الرافعة والمتمثلة بالوفورات الضريبية. وتجدر الإشارة ان صراعات الوكالة لا تقتصر على هذا النوع بل تشمل على الصراعات بين المقترضين وأصحاب الأسهم في المؤسسات التي لديها مقدار معين من الرفع المالي فالإدارة باعتبارها وكالة على الملاك فإنها ستعمل لصالح الملاك على حساب الدائنين مما يدفع الدائنين الى اتخاذ اجراءات في صورة قيود يضعونها بهدف تقييد حرية الإدارة في اتخاذ بعض القرارات بالإضافة الى رفع معدلات الفائدة لتعويضه مسبقا على الانخفاض المحتمل في القيمة السوقية لما يمتلكونه من سندات.

ويلاحظ مما تقدم ان نظرية الوكالة تحاول تقليل عدم التماثل بالمعلومات وتحاول توحيد السلوكيات والاهداف وتتم المبادلة بين كلف الوكالة وبين الوفورات الضريبية للاقتراض من اجل تحديد الهيكل الأمثل لراس المال والذي يسمح بحل الصراعات بين مختلف الأطراف وتعظيم قيمة المنشأة. (علي سعد علوان، 2021، ص15)

5. نظرية الإشارة

تقوم هذه النظرية على المحتوى الإعلامي لاختيار مصدر التمويل حيث تقوم هذه النظرية على أساس ان استخدام التمويل عن طريق حقوق الملكية يعطي إشارة سلبية للمستثمرين (لأنه يتضمن رسالة لسوق مفادها ان أسعار أسهم هذه الشركة مقيمة بأكثر من قيمتها الحقيقية) في حين ان استخدام التمويل بدين يعطي إشارة إيجابية للمستثمرين وتوصلت هذه النظرية الى ان التمويل بالدين له الأفضلية على التمويل عن طريق حقوق الملكية (أحمد مرزوق، 2023، <https://capataalks.com>)

من جهة أخرى تناقش هذه النظرية عدم تناسق المعلومات المستخدمة لتوفير المعلومات للمستثمرين، حيث اذا كانت توقعات المؤسسة تسير على ما يرام فإن الإدارة تؤمن وتقوم بإبلاغ المعلومات المالية بانتظام الى سوق راس المال طوعا وبشكل غير مباشر، يمكن للمعلومات المقدمة من الإدارة تفسير أداء المؤسسة وهذا مفيد جدا للمحافظة على الاستمرارية مع المستثمرين، ومن المؤكد ان المؤسسة التي تتمتع بنسبة ربحية عالية تجذب المستثمرين المحتملين للاستثمار في المؤسسة، وهذه إشارة إيجابية لكل من المؤسسات والمستثمرين. (Tiffany Sufiyati، 2023، P604)

6. نظرية الالتقاط

هي نظرية للمفاضلة بين مصادر التمويل الداخلية ومصادر التمويل الخارجية. وتنص هذه النظرية على انه عندما تكون المنشأة بحاجة الى التمويل الخارجي وبوجود المعلومات اللا متماثلة، فإنها تستخدم التمويل الداخلي طالما متاح لها ذلك، وكما تقوم باستخدام الدين عند عدم كفاية التمويل الداخلي بدلا من اصدار الأسهم العادية. وتفترض هذه النظرية ان المؤسسة عندما تبحث عن تمويل استثماراتها تمويل طويل الاجل فهي لديها تفضيلات في استخدام مصادر التمويل المختلفة، التفضيل الأول هو استخدام مصدر التمويل الداخلي والمتمثل بالأرباح المحتجزة، وفي حالة عدم كفاية هذا المصدر تلجأ المؤسسة الى مصدر التمويل الخارجي المتمثل بالديون.

تقوم بإصدار الاسهم العادية الجديدة كملجأ أخير عندما تصبح غير قادرة على استيعاب ديون جديدة. (محمد علي أبراهيم العامري، 2009، ص 249-250)

7. نظرية توقيت السوق

تم وضع نظرية توقيت السوق من قبل باكر وورجلر عام 2002. وفي ضوء هذه النظرية تمت الإشارة الى ان الشركات يجب عليها ان تقترض او تصدر الأسهم فقط لو ظروف السوق مناسبة. ووفقا لنظرية توقيت السوق فان المسؤولين في المؤسسات يصدرن الأوراق المالية اعتمادا على التكاليف المرتبطة بالتفاوت الزمني للأسهم والديون، بمعنى ان المؤسسات تقوم بإصدار أسهم جديدة عندما تكون أسعار الأسهم ذات قيمة مرتفعة وتعيد شراء أسهمها عندما تنخفض أسعارها. (خالد عبد القادر محمد، 2023، ص 396)

المطلب الخامس: العوامل المؤثرة على هيكل رأس المال

يختلف هيكل رأس المال من مؤسسة الى أخرى نتيجة لاعتماد كل مؤسسة اما على الأموال الخاصة واما على الاستدانة وهذا الاختلاف يحدث بسبب عدة عوامل والمتمثلة في:

1. المخاطر التشغيلية والمالية

عند التكلم عن مفهوم هيكل رأس المال فإننا نتكلم عن نوعين من المخاطر وهما المخاطر التشغيلية التي ترتبط بنشاط المؤسسة دون استخدام أي ديون لتمويل عملياتها، وعلى سبيل المثال مخاطر التكنولوجيا المرتبطة بالمنتج، ومخاطر تغير اذواق المستهلكين، فكلما زادت هذه المخاطر كلما انخفضت قدرة المؤسسة على استخدام الدين واستخدام المزيد من الدين سيؤدي الى المزيد من الخطورة. (احمد عبد المالك، عقبة الرضا، 2023، ص6)

2. الموقف الضريبي

من الأمور التي تشجع المؤسسة على الاقتراض ما يعرف بالوفر الضريبي الناتج عن الفوائد، حيث ان الكلفة الحقيقية للدين تكون اقل عندما تكون الضريبة مرتفعة، وعليه فكلما زادت إمكانية الحصول على وفر ضريبي كلما زادت قدرة المؤسسة على الاعتماد على الدين في التمويل. وفي بعض الحالات تكون المؤسسة لا تحقق أي وفر ضريبي لكون المؤسسة غير مطالبة بدفع ضريبة لحصولها على اعفاء او لوجود خسائر رأسمالية أدت الى انخفاض ربحيتها، وبالتالي انخفاض الضريبة وربما انعدامها، ففي حالة كهذه لا يشجع الوضع الضريبي للمؤسسة على الاقتراض. (عدنان تايه النعيمي وآخرون، 2007، ص438)

3. المرونة التمويلية

قدرة المؤسسة على الحصول على القروض وذلك بشروط ملائمة وأسعار فائدة معقولة تحت الظروف المختلفة، لأنه من المعروف ان المقرض دائماً يبحث عن المؤسسة (المقترض) ذات المركز المالي القوي لضمان حقوقه وخاصاً في الظروف الاقتصادية الرديئة. وعليه عندما تكون العوامل الاخرى مشجعة على استخدام الدين، والمرونة التمويلية غير متوفرة فان هذا يعني تركيبة رأس مال بنسبة دين اقل. (عدنان تايه النعيمي وآخرون، 2007، ص438)

4. درجة تحفظ او جرأة الإدارة

ان إدارة المؤسسة هي مجموعة من البشر الذين تحكمهم عوامل سلوكية، فالبشر منهم من يتصف بالجرأة والاقدام على الخطر، ومنهم من يتصف بالتحفظ والخوف من الخطر، والدين كما هو معروف يعمل على زيادة المخاطر، ومن هنا قد تميل تركيبة رأس المال الى استخدام دين اقل برغم ملائمة العوامل الأخرى بسبب تحفظ الإدارة. (عدنان تايه النعيمي وآخرون، 2007، ص438)

خلاصة الفصل:

من خلال ما تم تناوله مسبقاً في هذا الفصل تبين لنا أن الهيكل التمويلي ذو أهمية كبيرة لدى المؤسسات، فهو يشير إلى كيفية تمويل المؤسسة لأنشطتها وإستثماراتها، حيث يتكون من الديون قصيرة وطويلة الأجل وحقوق الملكية، كما يعمل بالدرجة الأولى على تحديد الاهداف وزيادة الدخل، وكذلك توصلنا إلى أن الهيكل التمويلي له محددات تساهم إما في تحقيق أهداف المؤسسة أو تحقيق نتيجة عكسية لما سطرته. اما هيكل رأس المال فقد تبين لنا أنه جزء من الهيكل التمويلي إذ يضم مصادر التمويل طويلة الأجل ومصادر التمويل المملوكة، ويهدف إلى تحديد كيفية إستخدام وتوزيع الأموال التي تم إقتراضها والأموال التي يمتلكها المساهمون، ويتأثر هيكل رأس المال بمجموعة من العوامل منها المخاطر التشغيلية المالية، الموقف الضريبي، المرونة التمويلية ودرجة تحفظ أو جرأة الإدارة.

الفصل الثاني: الإطار النظري للربحية

تمهيد:

ان الربحية هي الهدف الأساسي في جميع منظمات الاعمال وهي بالتالي امر ضروري لبقائها واستمرارها، وغاية يتطلع اليها المستثمرون، اذ تعد مقياسا ومؤشرا لقياس مدى كفاءة الإدارة المالية في المؤسسة وهذا الهدف يتطلب ترتيب وتنظيم مصادر واستخدامات الأموال بالطريقة التي تمكن المؤسسة من الحصول على العائد والتي تسعى للحصول عليه من استثمارات وانشطتها، وتعتمد الإدارة المالية في مختلف المؤسسات للكشف على ما حققته من ربح على قياس مؤشرات الربحية التي تتمحور حول راس مالها المدفوع واصولها والمبيعات.

وفي هذا الفصل سنتطرق الى الإطار النظري للربحية ضمن مبحثين:

- **المبحث الأول:** يتناول اساسيات حول الربحية من حيث التعريف الأهمية والهدف والعوامل المؤثرة عليها؛
- **المبحث الثاني:** خصص لمعرفة مختلف مؤشرات الربحية (مؤشر نسبة هامش صافي الربح، نسبة العائد على اجمالي الأصول، نسبة العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على ربحية الأسهم، نسبة العائد على الأموال المستثمرة، نسبة ربحية المبيعات).

المبحث الأول: أساسيات حول الربحية

للربحية أساسيات عدة، حاولنا من خلال هذا المبحث الالامام بأساسياتها حيث قمنا بتقسيمه الى مطالب وهي كالآتي:

المطلب الأول: تعريف الربحية

من خلال هذا المطلب سنتطرق الى تعاريف مختلفة للربحية:

تمثل الربحية العلاقة بين بسط ومقام، حيث يتمثل البسط في صافي الربح من العمليات التشغيلية في المنظمة ويتمثل المقام بحاصل جمع الاصول المتداولة والثابتة او حاصل جمع الخصوم وحقوق الملكية في نفس المنظمة، وغنيا عن القول بان الربحية تعد من الأهداف الرئيسية لمنظمة الاعمال، وفي نفس الوقت تعد مقياسا مناسباً للحكم على مدى كفاءة الإدارة. (فيصل محمود الشواورة، 2013، ص43)

تعرف الربحية بانها "زيادة الصافية في الثروة الحقيقية التي يمكن توزيعها على ملاك المؤسسة في نهاية المدة دون ان تؤثر في رأس مالها"(حسين علاء اسماعيل الدوري، 2019، ص15) وهناك عاملين يمكن ان تتحقق الربحية من خلالهما هما:

- مدى الجاذبية الصناعية التي تعمل بها: أي ان البيئة الخارجية وعلى وجه التحديد البيئة الصناعية هي أحد العوامل المحددة لاختلافات الربحية بين المؤسسات.

- تحقيق ميزة تنافسية وهي المحول الأول لربحية المؤسسة، أي التأكيد على التركيز المؤسسات على المفاضلة بينا مزايا التكلفة الأقل ومزايا التميز (مهني بوريش، 2022، ص199)

ويتم قياس الربحية بطريقتين: الربحية المحاسبية والربحية الاقتصادية

- الربحية المحاسبية: والتي يشار إليها أحيانا بصافي الربح، وهي مقياس دخل المؤسسة بعد دفع جميع النفقات والضرائب. ويتم حسابه عن طريق طرح اجمالي النفقات من اجمالي الإيرادات المتولدة.

- الربحية الاقتصادية: تقيس الربحية الاقتصادية قدرة المؤسسة على توليد قيمة عملائها مقارنة بتكاليفها. ويتم قياس ذلك باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة التي تطرح تكاليف رأس مال المؤسسة من دخلها. يمكن أيضا استخدام عوامل أخرى مثل رضا العملاء، ولاء العملاء، وجودة المنتج لقياس الربحية الاقتصادية (بواسطة خبراء DealHub، <https://dealhub.io>).

من خلال التعاريف السابقة نستنتج ان الربحية هي ذلك المقدار الذي تحصل عليه المؤسسة من خلال استخدام مواردها لتوليد ارادات تزيد عن نفقاتها وهي الزيادة الحقيقية التي يحق للمؤسسة التصرف فيها بحرية كما تعتبر مؤشر لمعرفة مدى قدرة المؤسسة على تحقيق الربح من عملياتها.

ويجدر بنا الإشارة الى ان هناك تضارب في الآراء يدور حول وجود فرق بين الربح والربحية وعدم وجود فرق بينهما.

المطلب الثاني: أهمية الربحية

سنتعرف على هذا المطلب على أهمية الربحية بالنسبة للمؤسسة: (رسل صالح مهدي، حسن هادي جاهل، 2021، ص198)

- تكمن أهمية الربحية في مواجهة المخاطر المفاجئة مثل مخاطر تلف الملفات والسجلات ومخاطر التصفية الاجبارية او مخاطر السرقة والاختلاس؛
- تعد الربحية المقياس الأهم لقياس جودة وكفاءة المدير المالي؛
- الربح يعد دافع مهم للجميع لوضع جهد كبير لصنع الاعمال الناجحة؛
- تعتبر الربحية عنصر يساهم بشكل كبير في استمرار وبقاء المؤسسة؛
- ان الربحية الجيدة للمشروع تجعله أكثر قدرة على مواجهة الصدمات السلبية والمساهمة في استقرار النظام المالي والتغيرات الهامة في بيئة العمل.
- تعزز الربحية الثقة في المؤسسة وتسهل لها عملياتها في زيادة راس المال او الحصول على ما تحتاج من تمويل (صوربة عاشوري، مهدي داودي، 2019، ص102)؛
- تزيد الربحية من ثروة المساهمين؛
- تعزز من ثقة المستثمرين المحتملين.
- توفر فرص الاستثمار للمؤسسة من اجل نموها وديمومتها؛ (معتمد عباس ترك وآخرون، 2022، ص77)
- تساعد الربحية على وضع أفكار لاستراتيجيات المشاركة في أنشطة جديدة والحفاظ على التوقعات.

المطلب الثالث: هدف الربحية

تعد الربحية هدف من الأهداف الأساسية لكافة الشركات، و هي ضرورية لضمان بقائها و استمراريتها، ما يعتبر هدف تحقيق الربح من الأمور الأساسية التي يتطلع اليها المستثمرون و مؤشر هام لدائنين و أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدامهما لمواردها، ولتحقيق هدف الربح لابد للمدير المالي ان يحصل على الأموال المطروبة باقل ما يمكن من التكاليف و المخاطر و استثمار هذه الأموال بطريقة تمكن الشركة كوحدة واحدة من تحقيق عائد لا يقل في مستواه عما يستطيع أصحاب الأسهم فيها تحصيله من استثمار أموالهم في مشاريع أخرى تتعرض لنفس الدرجة من المخاطر. (شادي أبو شنب وآخرون، 2010، ص1103)

المطلب الرابع: العوامل المؤثرة على الربحية

تمثل الربحية الهدف الأساسي التي تسعى المؤسسات الى تحقيقه وفي سبيل الوصول الى هذا الهدف تتأثر ربحية المؤسسة بعدة عوامل، سواء كانت هذه العوامل خارجية المتعلقة بالبيئة المحيطة (اقتصادية، سياسية...) او عوامل داخلية متعلقة بالمؤسسة بحد ذاتها وهذه العوامل متمثلة في:

• العوامل الداخلية:

تؤثر العوامل الداخلية مثل حجم الشركة وهيكل رأس المال والسيولة والملاءة المالية على ربحية الشركة بصورة مباشرة، وترتبط العوامل الداخلية ارتباطا وثيقا بإدارة المؤسسة، وخاصة إدارة المخاطر، لذلك تعد الحاجة الى إدارة المخاطر متأصلة في طبيعة الاعمال التجارية وان انخفاض جودة إدارة رأس المال وضعف السيولة هما السببان الرئيسيان لإخفاقات المؤسسات (رسل صالح مهدي، حسن هادي جاهل، 2021، ص198)

• العوامل الخارجية:

العوامل الخارجية التي يمكنها التأثير على الربحية ترتبط بكل من البيئة الاقتصادية والقانونية والعوامل البيئية تشمل هيكل السوق، والتنظيم، والتضخم وأسعار الفائدة ونمو السوق والظروف الاقتصادية العامة مثل الازدهار الاقتصادي او الركود (رسل صالح مهدي، حسن هادي جاهل، 2021)

توجد عوامل أخرى تؤثر على الربحية ومن بين هذه العوامل ما يلي: (تيفان بيتينجر، 2017، <https://www.economicshelp.org>)

• درجة المنافسة التي تواجهها المؤسسات:

إذا كانت المؤسسة تتمتع بقوة احتكارية، فلن يكون لديها منافسة تذكر. ولذلك فإن الطلب سيكون أكثر مرونة وهذا يتيح للمؤسسة زيادة الأرباح عن طريق زيادة السعر وعلى سبيل المثال نجحت الشركات المربحة مثل جوجل ومايكروسوفت في تطوير درجة من القوة الاحتكارية مع منافسة محدودة، من جهة أخرى اذا كان السوق تنافسيا للغاية فإن الربح سيكون اقل من ذلك لان المستهلكين سيشترون فقط من المؤسسات الارخص ومن من المهم معرفة فكرة المنافسة هنا والتي تعني في السوق مدى سهولة دخول المؤسسات الجديدة الى السوق. حيث إذا كان الدخول سهلا فستواجه المؤسسات دائما تهديد المنافسة وحتى ولو كان الامر مجرد "منافسة اضرب واهرب" فإن هذا من شأنه تقليل الأرباح.

• حالة الاقتصاد:

إذا كان هناك نمو اقتصادي فسيكون هناك طلب متزايد على معظم المنتجات وخاصة المنتجات ذات مرونة الطلب وذات الدخل المرتفع. على سبيل المثال سوف يستفيد مصنعو السيارات الرياضية الفاخرة من النمو الاقتصادي لكنهم سيعانون في أوقات الركود.

• الإعلان:

يمكن للحملة الاعلانية الناجحة ان تزيد الطلب وتجعل الطلب على المنتج غير مرن، ومع ذلك فإن زيادة الإيرادات سوف تحتاج الى تغطية تكاليف الإعلان وفي اغلب الأحيان تكون أفضل الطرق هي الكلام الشفهي

• البدائل:

إذا كان هناك العديد من البدائل او كانت البدائل باهظة الثمن فإن الطلب على المنتج سيكون اعلى، وبالمثل فإن السلع التكميلية ستكون مهمة لأرباح المؤسسة.

• التكاليف النسبية:

زيادة التكاليف ستؤدي الى انخفاض الأرباح، يمكن ان يشمل ذلك تكاليف العمالة وتكاليف المواد الخام وتكلفة الايجار، على سبيل المثال فإن انخفاض سعر الصرف من شأنه ان يزيد من تكلفة الواردات، وبالتالي فإن المؤسسات التي تستورد المواد الخام ستواجه زيادة في التكاليف. وبدلاً من ذلك إذا كانت المؤسسة قادرة على زيادة الإنتاجية من خلال تحسين التكنولوجيا فيجب ان تزيد الأرباح. وإذا كانت المؤسسة تستورد المواد الخام فإن سعر الصرف سيكون مهماً وانخفاض قيمة الواردات يجعل الواردات أكثر تكلفة. ومع ذلك فإن انخفاض سعر الصرف يعد امراً جيداً للمصدرين الذين سيصبحون أكثر قدرة على المنافسة.

• الكفاءة الديناميكية:

إذا لم تتمتع المؤسسة بالكفاءة الديناميكية فسوف تزيد التكاليف بمرور الوقت، على سبيل المثال لم يكن لدى احتكارات الدولة في كثير من الأحيان حافز كبير لخفض التكاليف مثلاً التخلص من العمالة الفائضة قبل الخصخصة لذلك كانوا يحققون أرباحاً قليلة ولكن مع عمل حوافز السوق أصبحوا أكثر كفاءة.

• الإدارة:

الإدارة الناجحة مهمة لنمو المؤسسات وربحياتها على المدى الطويل، على سبيل المثال يمكن ان تؤدي الإدارة السيئة الى انخفاض معنويات العمال مما يضر بخدمة العملاء ومعدل دوران العمال، وقد تعاني المؤسسات من اتخاذ خطط توسعية خاطئة. على سبيل المثال عانت تيسكو من التوسع في اعمال غير ذات صلة مثل مركز الحدائق وأدى ذلك الى الإفراط في توسيع نطاق المؤسسة وإغفال أعمالها الأساسية.

• اهداف المؤسسات:

ليست كل المؤسسات تعمل على تعظيم الأرباح، قد تسعى بعض المؤسسات الى زيادة حصتها في السوق وفي هذه الحالة سيتم التضحية بالأرباح للحصول على حصة في السوق وهذه هي استراتيجية وول مارت والى حد ما امازون.

• سعر الصرف:

إذا كانت المؤسسة تعتمد على الصادرات فإن انخفاض سعر الصرف سيزيد من ربحيتها، وانخفاض سعر الصرف يجعل الصادرات أرخص بالنسبة للمشتريين الأجانب، ولذلك يمكن للمؤسسة بيع المزيد أو اختيار الحصول على هامش ربح أكبر. وإذا قامت المؤسسة باستيراد المواد الخام فإن انخفاض قيمة العملة سيزيد من تكاليف الإنتاج.

المبحث الثاني: مؤشرات الربحية (نسب الربحية)

توجد العديد من أمثلة نسب الربحية التي يمكن للمحلل المالي القيام بها من أجل إيجاد المؤشرات التي ترضي اهتمام المستثمرين وغيرهم، ومن أمثلة ذلك ما سنتطرق إليه في المطالب المقسمة في هذا المبحث:

المطلب الأول: تعريف مؤشرات الربحية (نسب الربحية)

قبل التعرف على مختلف مؤشرات الربحية سنتعرف أولاً على المقصود بمؤشرات الربحية أو ما يسمى أيضاً بنسب لربحية:

• تعبر نسب الربحية على قدرة المنشأة على توليد الأرباح من المبيعات أو من الأصول المتاحة، وعادة ماتهم هذه النسب الملاك والمقرضون الذين يقدمون قروض طويلة الأجل للمنشأة فلأرباح التي تحققها المنشأة تعتبر من أهم العوامل التي تؤثر على ثروة الملاك، كما أن عدم كفاية الأرباح يعد مؤشر غير مقبول من وجهة نظر المقرضين حيث يتوقع المقرضون أن تكون المنشأة قادرة على الوفاء بالتزاماتها بواسطة ما تحققه من أرباح وليس من بيع الأصول. (عبد المعطي أرشيف، حسني علي خريوش، 2010، ص80)

• المؤشر هو القياس، والقياس هو أداة تستخدم للتقييم. فمؤشرات الربحية هي المقياس الذي يستخدم في تقييم أداء الشركات من ناحية توليد الأرباح من الأنشطة التشغيلية، فمن وجهة نظر المستثمر تعد واحدة من أهم العوامل للتقييم فهي توضح كفاءة الإدارة الكلية للمؤسسة. (ابتهاال حامد عطا الله الامامي، 2022، ص68)

من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن مؤشرات الربحية هي مقياس يقيس الربح الذي حققته المؤسسة من خلال المبيعات والموجودات وحقوق الملكية.

المطلب الثاني: مؤشر نسبة هامش صافي الربح ومعدل العائد على إجمالي الأصول

يعتبر مؤشر هامش صافي الربح ومعدل العائد على إجمالي الأصول نسبتان مهمتان لقياس أداء المؤسسة وكفاءتها في تحقيق الربح مقارنة بالإيرادات والأصول التي تملكها، حيث سنتطرق في هذا المطلب إلى كل من هاتين النسبتين:

أولاً: مؤشر نسبة هامش صافي الربح

تقيس هذه النسبة العلاقة بين صافي الربح والمبيعات إذا انخفضت النسبة فيعني ذلك أن المؤسسة غير قادرة على تحقيق الأرباح وبالتالي تنخفض العوائد لحملة الأسهم أما إذا حدث العكس فإن ذلك مؤشر إيجابي ويساعد المؤسسة على مواجهة التحديات المتعلقة بنقص السيولة أو انخفاض المبيعات في المستقبل وإذا ما أتاحت بيانات تحليلية إضافية للمحلل يمكنه من حساب نسبة صافي الربح بعد الضريبة إلى صافي المبيعات. (محمد عبد الواحد جياس، مخلص حمزة جدوع، 2016، ص310)

كما تساعد هذه النسبة على معرفة النسبة من المبيعات التي تتحول إلى أرباح صافية وتحسب بالمعادلة التالية: (محمود عزت اللحام، 2014، ص220)

$$\text{هامش صافي الربح} = \frac{\text{الأرباح القابلة للتوزيع}}{\text{المبيعات}} \times 100$$

ثانياً: نسبة العائد على إجمالي الأصول (معدل العائد على إجمالي الموجودات ROA)

العائد على إجمالي الأصول هو نسبة تقيس أرباح المؤسسة قبل الفوائد والضرائب بالنسبة إلى إجمالي أصولها الصافية، ويعرف أيضاً على أنه النسبة بين صافي الدخل وإجمالي متوسط الأصول، أو مقدار الدخل المالي والتشغيلي الذي تحصل عليه المؤسسة في السنة المالية مقارنة بمتوسط إجمالي أصول تلك المؤسسة. (محمد حامد محمد القرامسة، 2022، ص516)

ويعكس هذا المعدل قدرة إدارة المؤسسة على توليد الربح من أصولها، وكلما زادت هذه النسبة كلما دل ذلك على كفاءة الإدارة في استخدام الأصول. (حنان ضاهر، أحمد وسوف، 2016، ص533)

كما يمكن القول أن هذه النسبة تقيس العائد على الموجودات بعد دفع الضرائب والفوائد وتحسب بالمعادلة التالية: (علي عباس، 2008، ص77)

$$\text{نسبة العائد على إجمالي الموجودات} = \frac{\text{صافي الربح بعد دفع الضرائب والفوائد}}{\text{إجمالي الموجودات}} \times 100$$

المطلب الثالث: نسبة العائد على حقوق الملكية ومعدل العائد على الأسهم

يعكس معدل العائد على حقوق الملكية فعالية إدارة المؤسسة في تحقيق العائد للمساهمين بينما يبين معدل العائد على الأسهم كمية الربح الموزع على كل سهم وهذان المعدلان يتم استخدامهما من أجل تقييم المؤسسة من منظور المساهمين، حيث سنتطرق في هذا المطلب إلى هذان المعدلان:

أولاً: نسبة العائد على حقوق الملكية (نسبة العائد على حقوق أصحاب المشروع)

معدل العائد على حقوق الملكية وتسمى نسبة المردودية الصافية للأموال الخاصة، وتعتبر هذه النسبة على العائد الذي يحققه الملاك على استثمار أموالهم بالمؤسسة، وهي تعتبر من أهم النسب الربحية المستخدمة، حيث انه بناء على هذه النسبة قد يقرر الملاك الاستمرار في النشاط أو تحويل الأموال إلى استثمارات أخرى تحقق عائد مناسب. (صافية بو مصباح، 2021، ص226)

ومن جهة أخرى يمكن القول ان هذه النسبة تقيس معدل العائد على أموال أصحاب المشروع المستمرة في المؤسسة، فهو يبين معدل العائد على استثمار أموال الملاك. ويحسب هذا المعدل على النحو التالي: (محمد مبروك أبوزيد، 2009، ص165، 166)

$$\text{نسبة العائد على حقوق أصحاب المشروع} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{حقوق اصحاب المشروع}} \times 100$$

ثانياً: معدل العائد على الأسهم (ربحية الأسهم EPS)

ما يهم المستثمرون وحملة الأسهم هو العائد (الربحية) على الاستثمار أو على السهم، وكلما زاد معدل ربحية السهم كلما كان ذلك مؤشراً ايجابياً على كفاءة المؤسسة. (نسرين قيدوم، رتيبة حلاوة، 2021، ص 60)

يحسب هذا المعدل بالمعادلة التالية: (محمد مبروك أبوزيد، 2009، ص166)

$$\text{معدل العائد على السهم} = \frac{\text{صافي الارباح القابلة للتوزيع لنوع معين من الاسهم}}{\text{عدد الأسهم حسب نوعها}}$$

المطلب الرابع: نسبة العائد على الأموال المستثمرة ونسبة ربحية المبيعات (صافي الربح إلى المبيعات)

إن نسبة العائد على الأموال المستثمرة نسبة تستخدم لتقييم كفاءة المؤسسة في تحقيق العائد على رأس مالها المستثمر وصافي الربح إلى:

أولاً: نسبة العائد على الأموال المستثمرة

تظهر هذه النسبة ربحية الأموال المستثمرة وكلما ارتفعت هذه النسبة كان ذلك مؤشراً ايجابياً ويجب ألا تنخفض الى مستوى سعر الفائدة في السوق أو أقل لان ذلك يعتبر مؤشراً سلبياً ويكون عند إذن من الافضل استثمار الأموال بإيداعها في بيوت المال (البنك، المستثمرين الآخرين) والحصول على الفائدة أفضل من تحمل

مخاطر العمليات الاستثمارية. ويحسب هذا المعدل على النحو التالي: (منير شاكر محمد، وآخرون، 2008، ص62)

$$\text{نسبة العائد على الأموال المستثمرة} = \frac{\text{صافي الأرباح بعد الضرائب}}{\text{رأس المال المستثمر}} \times 100$$

ثانيا: نسبة ربحية المبيعات (صافي الربح إلى المبيعات)

تأخذ هذه النسبة في اعتبارها الدخل المتولد من الأنشطة غير المتعلقة بطبيعة العمل، ويمكن حسابها بالعلاقة التالية: (عبد المعطي رضا أرشيد، محفوظ أحمد جودة، 1999، ص267)

$$\text{نسبة صافي الربح الى المبيعات} = \frac{\text{صافي الربح بعد الفوائد و الضرائب}}{\text{صافي المبيعات}} \times 100$$

المطلب الخامس: الربط بين هيكل رأس المال والربحية

يتمثل الربط بين هيكل رأس المال والربحية في مدى مساهمة تركيبة هيكل رأس المال وإستخدامه في رفع أو خفض قدرة المؤسسة لتحقيق الربح الذي سطرته المؤسسة مسبقا أو تحقيق ربح أقل مما سطرته المؤسسة كهذف أو عدم تحقيق ربح، فهيكل رأس المال الذي يتميز بتركيبية ومزيج تمويلي مناسب وملائم مع نشاط المؤسسة وظروفها الداخلية والخارجية يشكل ربحية إيجابية نتيجتا لتوفير التمويل اللازم لتحقيق النمو والإستفادة من الفرص التجارية، من جهة أخرى يؤدي هيكل رأس المال الغير مناسب إلى تحميل المؤسسة تكاليف مرتفعة من الديون مما يشكل ربحية سلبية بسبب تكاليف الفائدة العالية، وهذا يفسر أنه عندما تعتمد المؤسسة على التمويل الخارجي والمتمثل في القروض الطويلة والمتوسطة الاجل يمكن أن يؤدي إلى زيادة الربحية عبر زيادة القدرة على الإستثمار وتوسيع الأعمال، لكنه قد يزيد أيضا من تكاليف الفائدة والتزامات السداد والتي قد تصل إلى أن تكون تكلفة الدين أعلى من الربح.

تزيد الأسهم الممتازة من إستقرار الإستثمار وتعزز الثقة في المؤسسة وهذا يؤدي إلى ربحية إيجابية، بينما توفر الأسهم العادية فرصة للمساهمة في نمو المؤسسة عبر تحقيق مكاسب رأس المال مما يحقق ربحية.

على سبيل المثال أيضا كلما زادت نسبة الديون مقارنة بحقوق المساهمين في هيكل رأس المال، زادت المخاطر المالية مما يؤدي إلى زيادة الربحية في الأوقات الجيدة ولكن يزيد من تعرض المؤسسة للخسائر في الأوقات الصعبة. بينما يقلل زيادة حصة حقوق المساهمين من المخاطر المالية، ويزيد من الاستقرار، ولكن قد يقلل من الربحية المحتملة بسبب تكلفة رأس المال الإضافية المطلوبة.

كل ما تم ذكره سابقا يعتمد وبشكل أساسي على مدير مالي جيد قادر على تكوين وإختيار أمثل ورشيد لمصادر تمويل تخدم نشاط المؤسسة وظروفها، وأيضا يجب أن تكون لديه القدرة على توجيه الإستثمارات

وإستغلال الفوائض المالية وتوظيفها بحيث تعطي عائدا جيدا وفي نفس الوقت يكون قادرا على الإحتفاظ بأموال على شكل نقد وشبه نقد لمواجهة الإلتزامات بمعنى يستطيع الموازنة بين السيولة والربحية.

خلاصة الفصل:

من خلال ما تم عرضه سابقا يتضح لنا ان الربحية في مفهومها تعبر عن قدرة المؤسسة وكفاءة الإدارة المالية في تلك المؤسسة، حيث وجدنا ان للربحية أهمية كبيرة في استمرار وبقاء المؤسسة، كما انها هدف أساسي للمستثمرين واهم هدف تعمل المؤسسة لتحقيقه من خلال استغلال مواردها بشكل مثالي لتوليد الإيرادات كما تم الحديث مسبقا وبالتالي تحسين العمليات وتقليل التكاليف لزيادة الإيرادات، وتوصلنا أيضا الى ان الربحية تتأثر بعدة عوامل بما في ذلك حجم المؤسسة وهيكل راس مالها والسيولة والتي تعد عوامل داخلية مرتبطة بالمؤسسة ومحيطها الداخلي، من جهة أخرى هناك عوامل خارجية أيضا تؤثر على ربحية المؤسسة والمتمثلة في البيئة الاقتصادية والقانونية والعوامل البيئية كهيكل السوق والتنظيم والتضخم وأسعار الفائدة ونمو السوق وكذلك الظروف الاقتصادية كالازدهار او الركود.

ولمعرفة ان المؤسسة تحقق ربحية وان هذه الربحية في زيادة او نقصان تعتمد على مؤشرات تكشف مدى تحقيق اعلى ربح او اقل ربح وذلك من خلال المبيعات والأموال المستثمرة وحقوق الملكية...

الفصل الثالث: إستخدام

هيكل رأس المال في

تحسين ربحية مؤسسة

صيدال للفترة (2018-2018)

(2021)

تمهيد:

يعتبر مجمع صيدال من أهم مؤسسات صناعة الدواء الجزائرية وهو أكبر مؤسسة دوائية في الجزائر والرائدة في سوق الدواء من حيث الإنتاج. كما يعتبر المجمع نموذجا لمستقبل صناعة الدواء في الجزائر كون أن الدواء مادة ضرورية وهامة للحفاظ على صحة البشر ورفع مستوى الصحة العامة في الدولة كما يساهم الدواء في المحافظة على قدرات الأفراد في الإنتاج والتشغيل إذ أن غياب الصحة يضعف القدرة الانتاجية للدولة ويعد مجمع صيدال من المؤسسات التي تختص في الصناعة الصيدلانية أي أنها تختص في واحدة من أضخم الصناعات في العالم من حيث الإنفاق عن البحث والتطوير. وهذا النوع من المؤسسات له ميزة خاصة وهي أنها دائمة الربح باعتبار أن الدواء من الاحتياجات المهمة لدى الإنسان وفي هذا الفصل سنتطرق إلى لمحة تعريفية عن مجمع صيدال ضمن مبحثين:

- **المبحث الأول:** تم الإلمام بمختلف أساسيات مجمع صيدال من حيث النشأة والتعريف والهيكل التنظيمي الخاص به ومهامه الأساسية والثانوية ونشاطه الأساسي بالإضافة إلى بطاقة فنية للمجمع؛
- **المبحث الثاني:** خصص لتطبيق مؤشرات الربحية التي تم التطرق إليهم في الجانب النظري باستخدام القوائم المالية الخاصة بمجمع صيدال من سنة 2018 إلى 2021.

المبحث الأول: لمحة تعريفية عن مجمع صيدال (GROUP SIADAL)

يعتبر مجمع صيدال أول مخبر صيدلاني لإنتاج الأدوية الجينية، كما يعتبر من المؤسسات الرائدة في الجزائر تأسس سنة 1982، فهو المجمع الصيدلاني الوحيد في الجزائر له عدة فروع في العديد من ولايات الوطن تمكنت من دخول إلى البورصة وإحتلال نسبة هامة من سوق تسعى لتغطية إحتياجات السوق الوطنية من حيث الأدوية.

المطلب الأول: نشأة وتعريف مجمع صيدال (GROUP SIADAL)

أولاً: نشأة مجمع صيدال

صيدال هو أول مخبر صيدلاني ينتج الأدوية الجينية في الجزائر. تأسس المجمع في عام لتلبية حاجة إقامة صناعة صيدلانية محلية قادرة على توفير الأدوية للمواطنين، حالياً صيدال منظمة على شكل مجمع صناعي متخصص في تطوير وإنتاج وتسويق المنتجات الصيدلانية الموجهة للاستهلاك البشري.

حيث سنحاول إدراج أهم مراحل نشأة مجمع صيدال فيما يلي:

- 1. في سنة 1963** تأسست الصيدلية المركزية الجزائرية PCA بناءً على بعض الهياكل التي ورثتها الجزائر من الحقبة الاستعمارية في مجال الخدمات الصحية، وتتمثل هذه الهياكل في مجموعة من المخازن العمومية القديمة لتخزين الأدوية، حيث لم يترك الاستعمار بعد خروجه أي صناعة صيدلانية في الجزائر؛
- 2. في سنة 1969** عهدت الدولة للصيدلية المركزية مهمة احتكار استيراد، تصنيع وتسويق المنتجات الصيدلانية الخاصة بالطب البشري، وهذا بناءً على أمر رئاسي أوكلها هذه المهام، وفي إطار مهمتها الإنتاجية أسست سنة 1971 وحدة للإنتاج بالحراش؛
- 3. في سنة 1982** تحولت اليد الصيدلية المركزية الجزائرية إلى المؤسسة الوطنية للإنتاج الصيدلاني ENPP بناءً على المرسوم 1982/161، والمؤرخ في أفريل 1982، لتصبح بعد ذلك تحت وصاية وزارة الطاقة والصناعات الكيماوية والبيتروكيماوية، تحت اسم مؤسسة صيدال؛
- 4. في سنة 1989** صارت صيدال مؤسسة عمومية اقتصادية ذات استقلالية في التسيير، وهذا وفقاً لقانون استقلالية المؤسسات، كما عهد لها احتكار إنتاج وتوزيع الأدوية والمنتجات الصيدلانية، وأصبحت ذات قانون أساسي جديد (شركة ذات أسهم)، ولكنها بقيت خاضعة لمراقبة صندوق المساهمة البتروكيماوية وصيدلة؛
- 5. في سنة 1993** سمحت التغييرات التي أجريت على قانون المؤسسة، بمشاركة صيدال في العمليات الصناعية والتجارية التي من شأنها خدمة هدفها الاجتماعي سواء بإنشاء مؤسسات جديدة أو فروع تابعة لها، وقد تم أيضاً في هذا العام الإصلاح المالي لصيدال، حيث تحملت الدولة ديونها وخسائرها في إطار الإصلاح المالي لمؤسسات القطاع العام؛

6. في سنة 1997 تم تحويل كل رأسمال المؤسسة إلى ملكية الشركة القابضة للصيدلة والكيمياء، كما تم إعادة هيكلة المؤسسة مما أدى لتحويلها إلى مجمع صناعي، وقد اتجه المجمع في هذه السنة إلى إنتاج المضادات الحيوية بالمدية، كما عرف تطورا لفعاليته في عدة مجالات، مثل زيادة الإنتاج والمبيعات؛
7. في سنة 1998 قام مجمع صيدال بتطوير هدفه الاجتماعي، بالتوجه إلى عمليات البحث الأساسي في مجال الطب الإنساني والبيطري؛
8. في مارس 1999 عرضت أسهم مجمع صيدال للبيع في بورصة الجزائر، حيث قدرت قيمة السهم الواحد 800 دينار جزائري وكانت أول تسعيرة لأسهم المجمع؛
9. في سنة 2002 تم فتح وحدة انتاج في باتنة تابعة لفرع **Biotic** تقوم بتصنيع التحاميل (Supposition)؛
10. في سنة 2003 تحصل مجمع صيدال على شهادة الإيزو، حيث فاز بالجائزة الأولى للجودة على المستوى الوطني في اليوم الثاني للتقييس الذي نظمته وزارة الصحة؛
11. في سنة 2005 تم إنشاء مصنع الأنسولين في قسنطينة تابع لفرع **Farma**، وتم افتتاحه في 16 أبريل 2005 من طرف السيد رئيس الجمهورية؛
12. في 12 مارس من سنة 2006 تم اختيار مجمع صيدال مع 54 مؤسسة أخرى من بين 145 مؤسسة أخرى لأجل خوصصتها واستكمال فتح رأس مالها؛
13. في سنة 2009 رفع مجمع صيدال من حصته في رأسمال سوميدال إلى حدود 59%؛
14. في سنة 2010 قام مجمع صيدال بشراء 20% من رأسمال شركة ايبيرال كما رفع من حصته في رأسمال شركة "تافكوا" من 38.75% إلى 44.51%؛
15. في سنة 2011 رفع مجمع صيدال حصته في رأسمال ايبيرال 60% ؛
16. في جانفي 2014 شرع مجمع صيدال في إدماج فروع (أنتيبيوتيكال، فارمال وبيوتيك) عن طريق الامتصاص.

ثانيا: تعريف مجمع صيدال

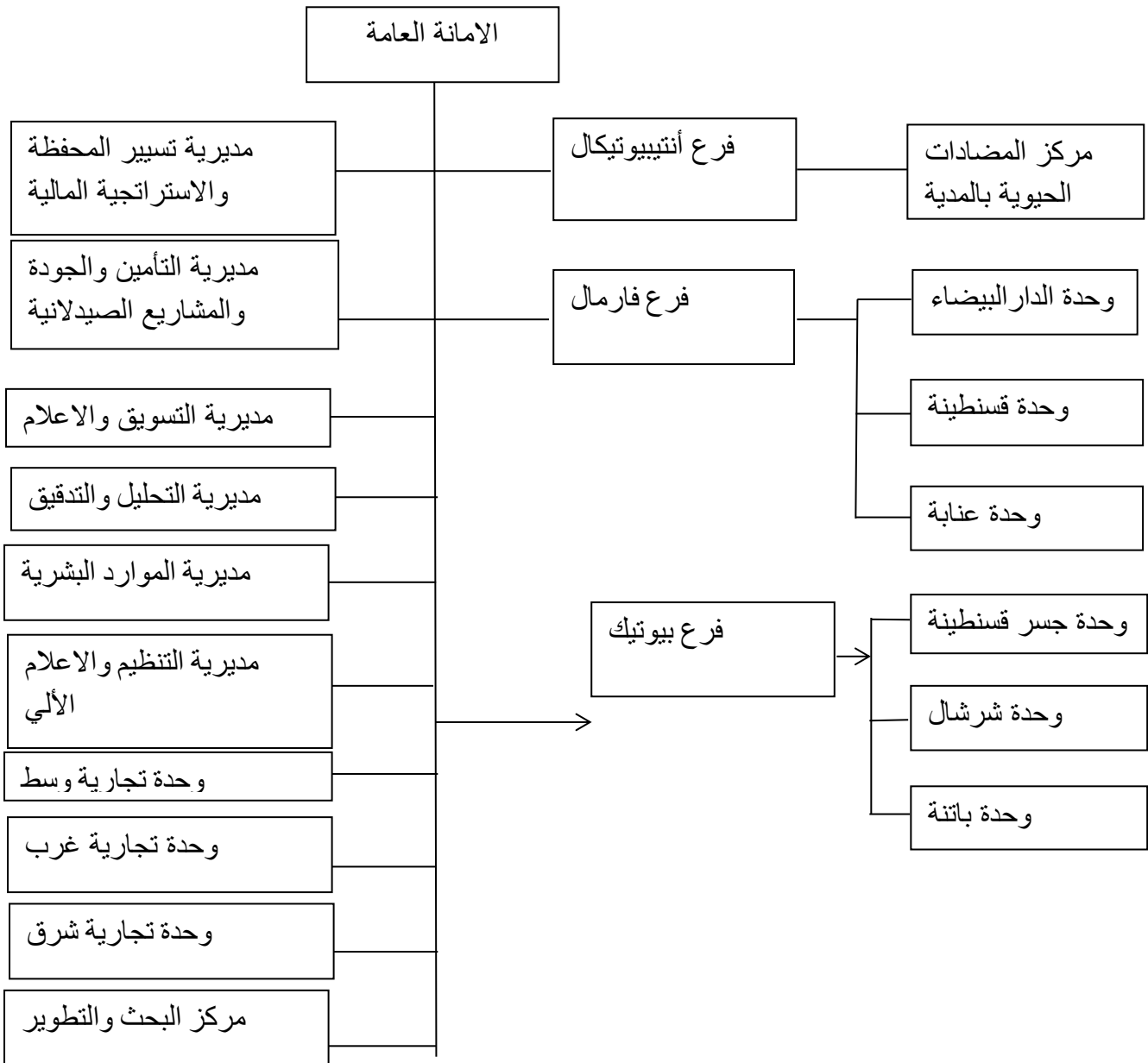
يعتبر مجمع صيدال ثاني مؤسسة التي دخلت إلى بورصة الجزائر، ذات أسهم برأس مال قدره 2.500.000.000 دج، 80% من رأس مال صيدال ملك للدولة والـ 20% المتبقية قد تم التنازل عنها عن طريق البورصة إلى المستثمرين من المؤسسات والأشخاص حيث كان ذلك بتاريخ 17 جويلية 1999 بطرح أسهمها للاكتتاب العام لقد حقق مجمع صيدال نتائج كبيرة منذ انطلاقه إلى غاية السنوات الأخيرة ، ولقد أهله هذه

النتائج لكي يكون من بين المؤسسات الوطنية الأولى للدخول في بورصة الجزائر، كما أنه يعتبر من المؤسسات الكبرى في الجزائر، والرائدة في الإنتاج الصيدلاني، الشيء الذي أهلها إلى كسب ميزات تنافسية عدة.

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال

يعمل مجمع صيدال من خلال ثلاث فروع للإنتاج والمتمثلة في فرع أنتيبوتيك وهو مركز المضادات الحيوية وفرع فرمال وايضا فرع بيوتيك حيث كانت لكلا الفرعين وحدات في بعض الولايات كما كان يشمل 6مديرية، من خلال ما سبق يمكن توضيح الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال في شكل التالي:

الشكل رقم 03: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال



المصدر: وثائق من المجمع

المطلب الثالث: مهام وأهداف مجمع صيدال

تتمثل المهمة الرئيسية لمجمع صيدال في تطوير وإنتاج وتسويق المواد الصيدلانية الموجهة للإستطباب البشري والبيطري ويمكن تقسيم مهام المجمع الى مهام أساسية ومهام ثانوية

أولاً: المهام الأساسية للمجمع

تتمثل المهام الأساسية للمجمع في:

- انتاج مواد مخصصة لصناعة الدواء؛
- انتاج الأساس الفعال للمضادات الحيوية؛
- الاهتمام أكثر بالمهام التجارية، التوزيع والتسويق لمنتجات المجمع عبر كامل التراب الوطني لتغطية السوق الوطنية والسعي لاختراق الأسواق الدولية؛
- تأمين الجودة ومراقبة تحليل وتركيب الدواء؛
- القيام بالبحوث التطبيقية وتطوير الأدوية الجنيصة؛
- المراقبة الاستراتيجية لجميع الفروع والتكيف معها؛
- تسيير المحفظة المالية الخاصة بالمجمع الصناعي صيدال؛
- تحديد استراتيجيات عمليات الإنتاج، تطوير المنتجات الجديدة والاتصال الطبي والتسويق؛
- تحضير واعداد السياسات العامة للمجمع الخاصة بمختلف الاستراتيجيات الصناعية، المالية والتسويقية.

ثانياً: المهام الثانوية للمجمع

- تتمثل المهام الثانوية للمجمع في:
- انتاج مواد التعبئة والتغليف؛
- عبور ونقل السلع؛
- صيانة ذاتية لتجهيزات الانتاج والعمل على تطوير التقنيات المستعملة في الإنتاج من اجل ضمان النوعية ورفع الطاقة الإنتاجية؛
- تقديم خدمات التشكيل والتركيب (lefaçonnage) والتحليل.
- استناد المجمع على مجموعة من القيم مثل الوفاء، الالتزام، الدقة والانضباط من اجل انجاز مهامه وتحقيق أهدافه،

ثالثا: اهداف مجمع صيدال

تتمثل اهداف المجمع فيما يلي:

- تعزيز مكانته كرائد في سوق الدواء، حتى يصبح مرجعا في محيط تنافسي منفتح على التكنولوجيات الحديثة والابتكارات، كما يعمل من اجل الحفاظ على صورته وضمان ديمومته؛
- طرح منتجات تتوافق والمتطلبات القانونية لاسيما من حيث السلامة، الامن، الفعالية وارضاء المستهلك؛
- تقديم ادوية منافسة من حيث الجودة والسعر؛
- منافسة السوق الخارجي وخاصة الافريقي؛
- العمل على تحقيق الامن الدوائي محليا؛
- خلق مناصب عمل جديدة؛
- البحث عن الارضاء الكلي للزبون وهذا من خلال نظام إدارة الجودة الشاملة (TQM)؛
- تنويع تشكيلة المنتجات من خلال تحديد سياسة خاصة بالبحث والتطوير لمنتجات جديدة عامة؛
- تطوير التحالف الاستراتيجي من خلال الاشتراك في مشاريع مع مخابر ذوي شهرة عالمية؛
- ضمان استمرارية المجتمع عن طريق المحافظة والرفع من حصته السوقية الوطنية؛
- دخول الأسواق الأجنبية والبحث المستمر في إمكانية تطوير الأداء الاقتصادي والمالي، مع الاخذ بعين الاعتبار انشغالات الصحة العمومية للمواطن؛
- كما ان متابعة اهداف المجمع تتم مع المراعاة المستمرة للقيم والمكونات الأساسية لمسؤوليته المجتمعية والمتمثلة في النزاهة، الشفافية المساءلة، التضامن الاجتماعي والتحالف.

المطلب الرابع: نشاط مجمع صيدال

- يعتبر مجمع صيدال رائدا للصناعة الصيدلانية في بلادنا، حيث وصل رقم اعمال المجمع في نهاية سنة 2010 الى 12 مليار دينار جزائري بحجم انتاج أكثر من 140 مليون وحدة بيع، مع العلم ان المجمع في فترة سابقة تعرض لوضعية حرجة ولكن الدور الحكومي سواء في تنظيم الإدارة او تنظيم الأسواق ساعد المجمع على النهوض برقم اعمال جيد وحجم انتاج لا باس.
- من جهة أخرى يعتبر مجمع صيدال هو الرائد الوطني لصناعة الادوية الجنيصة كما يعتبر اول مخبر صيدلاني جزائري ينتج الادوية الجنيصة في الجزائر.
 - صيدال تشكل أداة لتأسيس السياسة الدوائية المساهمة بشكل حاسم في تخفيض فاتورة استيراد الادوية وتنظيم السوق وتطوير الصناعات الصيدلانية الوطنية وكذا تحقيق الامن الصحي.

- يتكون المجمع وحدات انتاج، ثلاث مراكز للتوزيع، هيكلين للدعم، ومركز للبحث والتطوير وتتمثل مهمته في توفير الدعم التكنولوجي لوحداث الإنتاج وتطوير منتجات جديدة، وهو هيكل جديد " **Equival biocenter**" وكذا مركز للتكافؤ الحيوي؛
- ارتفع رقم الاعمال من 14.6 مليار دينار في 2022 الى أكثر من 18.5 مليار دينار في 2023، وارتفع مستوى الإنتاج من 114 مليون وحدة في 2022 الى أكثر من 128 مليون وحدة في 2023؛
- يطمح المجمع الى اطراء قائمة منتجاته وتوفير علاجات مبتكرة للمرضى الجزائريين وضمان الامن الصحي وكذا تخفيض فتورة الاستيراد مع التصدير الى الخارج؛
- تركز استراتيجية المجتمع على انتاج المواد الأولية بهدف رفع نسبة الادماج، ولاسيما بلورات الانسولين، المضادات الحيوية، بالإضافة الى الباراسيتامول وكذا تطوير المجموعة منتجات صيدال كاللقاحات وقطرات العين والكبسولات اللينة.
- مجمع صيدال الان شريك للكثير من المخابر الدولية ولإقليمية الكبرى، وتهدف هذه الشراكات الى توسع نطاق المنتجات الى مجالات علاجية جديدة، لاسيما الادوية المضادة للسرطان والادوية المشتقة من التكنولوجيا الحيوية؛
- بحلول 2025، تتوقع صيدال رفع من حجم صادراتها ب 10% لاسيما لدول الافريقية.

المبحث الثاني: حساب نسب الربحية بالاعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال للسنوات (2018-2021)

سنتطرق في هذا المبحث الى الجانب التطبيقي للدراسة والربط بين هيكل رأس المال لمجمع صيدال وربحيته، بالاعتماد على الميزانيات المالية المختصرة ونسب الربحية.

المطلب الأول: إعداد الميزانيات المالية المختصرة لمجمع صيدال باستخدام التحليل المالي سيولة – إستحقاق لسنة (2018-2021)

من خلال الميزانيات المالية لمجمع صيدال سوف نقوم بإعداد الميزانيات المالية المختصرة لسنة 2018-2021 وذلك للكشف عن الوضعية المالية للمؤسسة ولمعرفة ما تملكه المؤسسة من أصول وما عليها من خصوم

أولاً: إعداد الميزانية المالية المختصرة لمجمع صيدال لسنة 2018

وتكون وفق الجدول التالي:

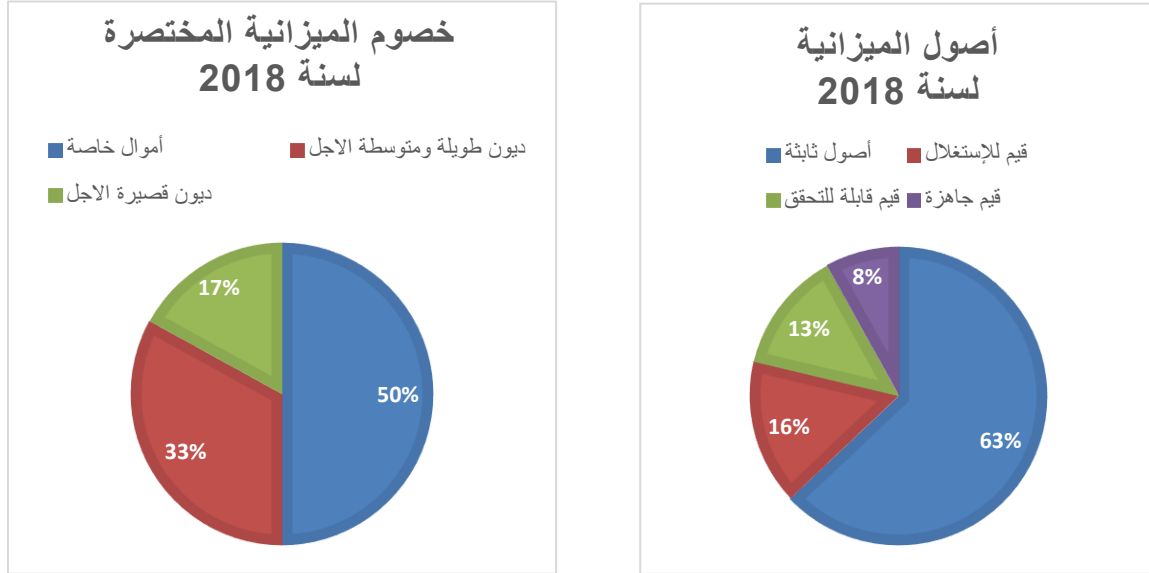
جدول رقم (2): الميزانية المالية المختصرة لمجمع صيدال لسنة 2018

الأصول	المبالغ (دج)	النسبة %	الخصوم	المبالغ (دج)	النسبة %
الأصول الثابتة	24830612573.08	63%	الأموال دائمة	32767734008.14	83%
			الأموال خاصة	19796410396.58	50%
			الديون طويلة ومتوسطة الأجل	12971323611.56	33%
الأصول المتداولة	14743731388.84	37%	الديون قصيرة الأجل	6806609953.78	17%
قيم للإستغلال	6288271950.21	15.8%			
قيم قابلة لتحقيق	5301209691.15	13.3%			
قيم جاهزة	3135689758.29	8%			
مجموع الأصول	39574343961.92	100%	مجموع الخصوم	39574343961.92	100%

المصدر: من اعداد الطالبتين بالإعتماد على القوائم المالية للمجمع لسنة 2018

قامت الميزانية المختصرة بتلخيص عناصر الميزانية التي تمكننا من تحليل أفضل للتغيرات الحاصلة فيها والشكل التالي يوضح لنا تمثيلاً بيانياً لعناصر الميزانية.

الشكل رقم 04: التمثيل البياني لعناصر الميزانية المختصرة لمجمع صيدال لسنة 2018



المصدر: من اعداد الطالبتين بالإعتماد على نتائج الميزانية المختصرة لسنة 2018 و EXCEL

نلاحظ من خلال الشكل رقم (04) أن الأصول الثابتة تمثل النسبة الأكبر من مجموع أصول المؤسسة حيث بلغت نسبتها 63% هذا ما يدل على أن المؤسسة تركز على الاستثمارات الثابتة بالدرجة الأولى، ونلاحظ أن القيم الجاهزة هي الأصغر حيث بلغت نسبتها 8% من إجمالي أصول المؤسسة ما يفسر عدم احتفاظ المؤسسة بسيولة كبيرة مجمدة بدون تشغيل.

أما من حيث الخصوم فإن الأموال الخاصة تمثل أكبر نسبة من مجموع الخصوم بنسبة 50% هذا ما يعطي هامش أمان للمؤسسة، في حين تعتمد على الديون طويلة الأجل بنسبة أكبر من الديون قصيرة الأجل في تمويل إستثماراتها حيث بلغت نسبة الديون طويلة الأجل 33% أما الديون قصيرة الأجل فكانت نسبتها تقدر بـ 17% وهذا راجع إلى كبر حجم نشاط المجمع بحيث يحتاج ويعتمد على الأصول ذات التمويل طويل الأجل مثل الآلات وغيرها من التثبيثات.

ثانياً: إعداد الميزانية المالية المختصرة لمجمع صيدال لسنة 2019:

وتكون وفق الجدول التالي:

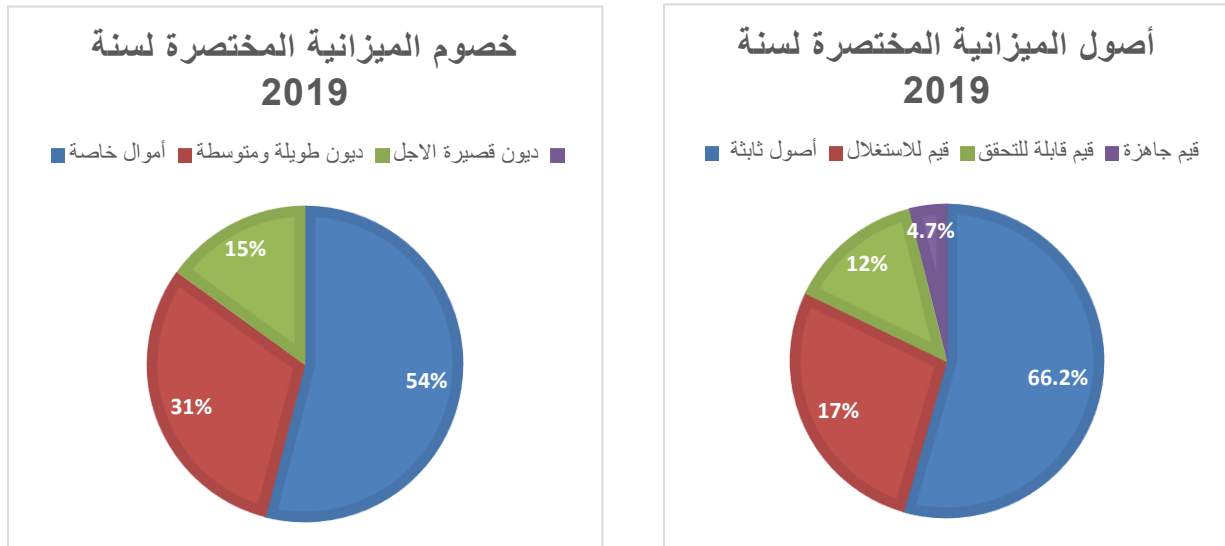
جدول رقم 2: الميزانية المالية المختصرة لمجمع صيدال لسنة 2019

الأصول	المبالغ (دج)	النسبة %	الخصوم	المبالغ (دج)	النسبة %
أصول ثابتة	26773207619.36	62%	أموال دائمة	34240989173.52	85%
			أموال خاصة	21776278416.42	53.8%
			ديون متوسطة وطويلة الأجل	12464710757.10	30.8%
أصول متداولة	13660971197.91	33.7%	ديون قصيرة الأجل	6193189703.75	15%
قيم للإستغلال	36887530621.19	17%			
قيم قابلة للتحقق	4855289166.01	12%			
قيم جاهزة	1918151410.71	4.7%			
مجموع الأصول	40434178877.27	100%	مجموع الخصوم	40434178877.27	100%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على القوائم المالية للمجمع لسنة 2019

من خلال الميزانية المالية المختصرة سوف يتم تحليل مختلف التغيرات الحاصلة على مستوى البنود، والشكل التالي يوضح التمثيل البياني لعناصر الميزانية المالية المختصرة لسنة 2019 .

الشكل رقم 05: التمثيل البياني لعناصر الميزانية المختصرة لمجمع صيدال لسنة 2019



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على نتائج الميزانية المختصرة لسنة 2019 و EXCEL

نلاحظ من خلال الشكل رقم (05) أن الأصول الثابتة تمثل النسبة الأكبر من مجموع أصول المؤسسة حيث بلغت نسبتها 66% وهي أكبر من نسبة السنة السابقة بـ 3%، أما نسبة القيم الجاهزة فقدرت نسبتها بـ 4.7% وهي أقل نسبة في الأصول المتداولة، أي أقل من سنة 2018 بنسبة 3.3% ما يفسر عدم احتفاظ المؤسسة بالأموال السائلة دون تشغيل.

أما نسبة الأموال الخاصة فهي الأكبر من مجموع الخصوم بنسبة 53.8% ما يفسر اعتماد المؤسسة على أموالها الخاصة أكثر من اعتمادها على المصادر الخارجية حيث بلغت الديون قصيرة الأجل 15%، أما الديون طويلة الأجل فكانت 30.8%، وبالمقارنة مع سنة 2018 نلاحظ أن المؤسسة اعتمدت على أموالها الخاصة بنسبة أكبر من سنة 2018 وقللت من اعتمادها على الديون قصيرة الأجل والطويلة الأجل.

ثالثاً: إعداد الميزانية المالية المختصرة لمجمع صيدال لسنة 2020

وتكون وفق الجدول التالي:

جدول رقم (4): الميزانية المالية المختصرة لمجمع صيدال لسنة 2020

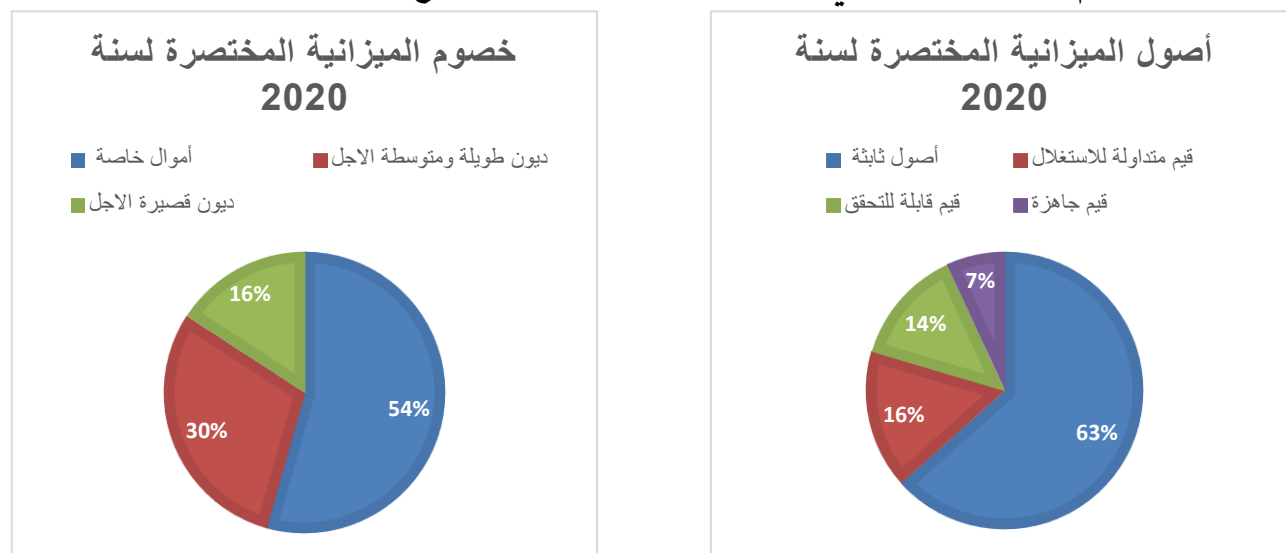
الأصول	المبالغ (دج)	%	الخصوم	المبالغ (دج)	%
الأصول الثابتة	25802976942.6	63%	أموال دائمة	34289532677.4	84%
	0		أموال خاصة	22234557786.95	54.6%
			ديون طويلة ومتوسطة الأجل	12054977890.45	29.6%

الأصول المتداولة	14884573533.83	37%	ديون قصيرة الأجل	63980117799.03	16%
قيم للإستغلال	6550453532.15	16.09%			
قيم قابلة للتحقق	5531849649.36	13.5%			
قيم جاهزة	2785566352.32	7%			
مجموع الأصول	40687550476.43	%100	مجموع الخصوم	40687550476.43	100%

المصدر: إعداد الطالبتين بالإعتماد على القوائم المالية للمجمع لسنة 2020

من خلال الميزانية المالية المختصرة سيتم تحليل الوضع المالي للمجمع بالإعتماد على مختلف بنود الميزانية المختصرة، والشكل التالي يوضح التمثيل البياني لعناصر الميزانية المالية المختصرة لسنة 2020 .

الشكل رقم 06: التمثيل البياني لعناصر الميزانية المختصرة لمجمع صيدال لسنة 2020



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على نتائج الميزانية المختصرة لسنة 2020 وEXCEL

يلاحظ من خلال الشكل رقم (06) أن المؤسسة خلال السنتين السابقتين والسنة الحالية تعتمد دائما على الأصول الثابتة في استثماراتها، وأموالها الخاصة في تمويل مشاريعها، و تمثل الأصول المتداولة أقل نسبة من مجموع الأصول التي تمولها بالديون طويلة الأجل، في حين أن الديون قصيرة الأجل أقل نسبة من الديون طويلة الأجل وهذا راجع دائما لكبير حجم نشاط المجمع وإتساع أعماله ، لكن وبالرغم من اعتماد المؤسسة على

الديون طويلة الأجل بنسبة أكبر من الديون قصيرة الأجل إلا أنها لا تستغني على اعتمادها على الديون قصيرة الأجل خلال السنتين السابقتين والسنة الحالية .

رابعاً: إعداد الميزانية المالية المختصرة لمجمع صيدال لسنة 2021

وتكون وفق الجدول التالي:

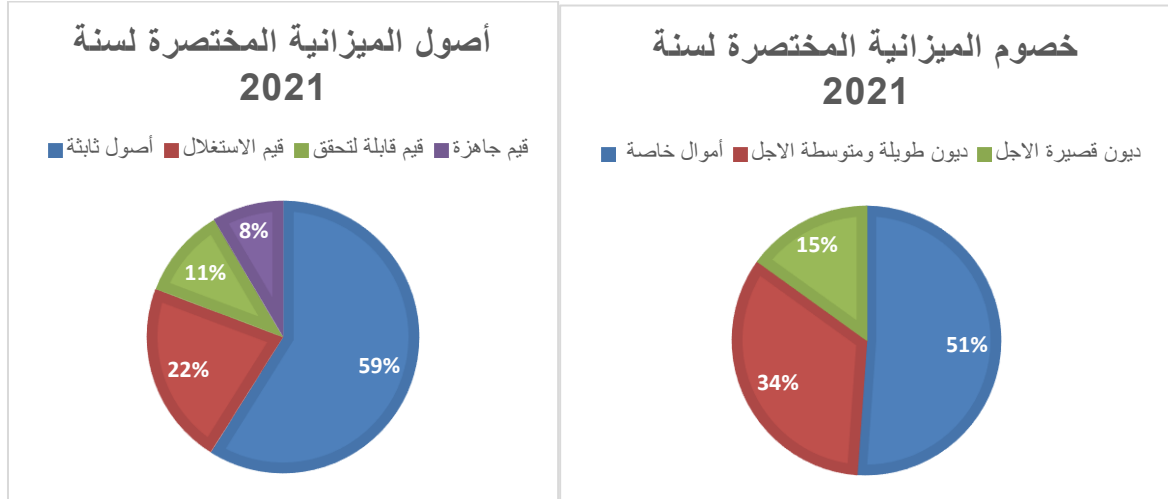
جدول رقم (5): الميزانية المالية المختصرة لمجمع صيدال لسنة 2021

الأصول	المبالغ (دج)	%	الخصوم	المبالغ (دج)	%
الأصول الثابتة	26393386486.04	59%	أموال دائمة	38089213392.32	84%
			أموال خاصة	22912568215.05	51.1%
			ديون طويلة ومتوسطة الأجل	15176645177.27	33.8%
الأصول المتداولة	18418099146.63	41.10%	ديون قصيرة الأجل	6722272240.35	15%
قيم للاستغلال	9804951484.95	21.8%			
قيم قابلة للتحقق	4842736157.44	10.80%			
قيم جاهزة	3770411504.24	8.41%			
مجموع الأصول	44811485632.67	100%	مجموع الخصوم	44811485632.67	100%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على القوائم المالية لسنة 2021

من خلال هذه الميزانية سوف يتم تحليل التغيرات الحاصلة على مستوى بنود ميزانية 2021 لمجمع صيدال، والشكل الموالي يوضح التمثيل البياني لعناصر الميزانية المالية المختصرة لسنة 2021 .

الشكل رقم 07: التمثيل البياني لعناصر الميزانية المختصرة لمجمع صيدال لسنة 2021



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على نتائج الميزانية المختصرة و EXCEL

يلاحظ من خلال الشكل رقم (07) أن المؤسسة طيلة سنوات محل الدراسة اتبعت نفس السياسة حيث اتجهت نحو تمويل استثماراتها بالأصول الثابتة، وتعتمد على أموالها الخاصة أكثر من اعتمادها على الديون الخارجية في حين تستثمر في الأصول المتداولة بدرجة أقل وتمولها بالديون طويلة الأجل بنسبة أكبر من الديون قصيرة الأجل أي بنسبة تقدر ب 15%.

المطلب الثاني: حساب نسب الربحية لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)

في هذا المطلب سيتم حساب مؤشرات الربحية لمجمع صيدال للفترة (2018-2021) وتحليلها.

أولاً: حساب مؤشر نسبة هامش صافي الربح لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)

ويكون من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم 6: نسبة هامش صافي الربح لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)

المؤشر	العلاقة	السنوات	التطبيق العددي	النتيجة	النسبة %
هامش صافي الربح	الأرباح القابلة للتوزيع/المبيعات × 100	2018	10317577775.54/1174214390.54	0.11	11%
		2019	9392750935.10/793514004.08	0.08	8%
		2020	9809929760.98/189936341.33	0.01	1%
		2021	10211439983.73/48694704.82	0.004	0.4%

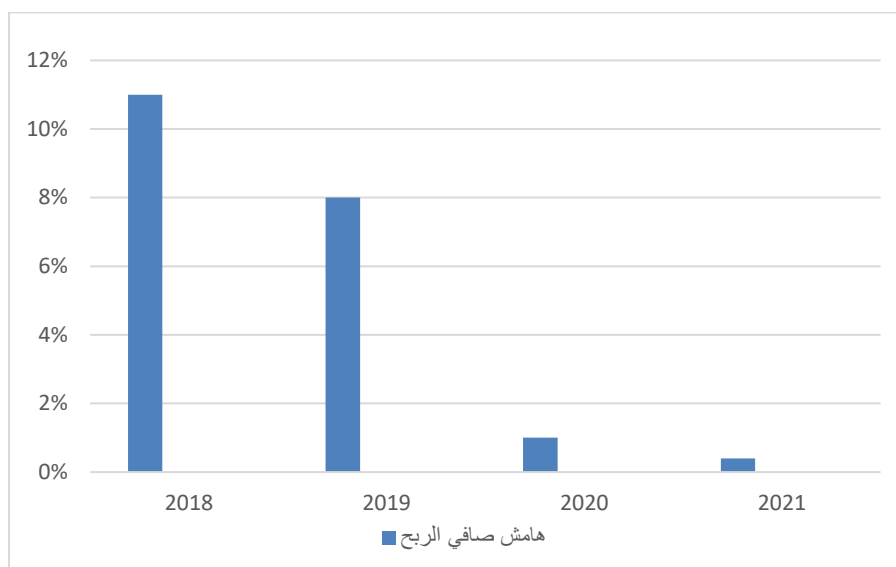
المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)

نلاحظ من خلال الجدول رقم (6) أن نسبة هامش صافي الربح قد قدرت في سنة 2018 بـ 11% وهي نسبة منخفضة ولكن موجبة، ثم أخذت تتخفف أكثر خلال السنوات المالية حتى وصلت في سنة 2021 إلى حد أدنى يقدر بـ 0.4% وهذا يفسر أن المجمع من سنة 2018 أصبح غير قادر على تحقيق ربح مرتفع وبالتالي تنخفض العوائد لحملة الأسهم، كما أنه غير قادر على مواجهة التحديات المتعلقة بنقص السيولة أو انخفاض المبيعات في المستقبل وهذا ما ظهر خلال السنوات المالية (2019-2021)، نلاحظ أيضا أن المبيعات بدأت تنخفض سنة 2019 ثم إرتفعت خلال السنتين الماليتين لكن لم تصل لحجم مبيعات 2018 في حين أن الأرباح القابلة للتوزيع كانت في انخفاض خلال الفترة (2019-2021) مقارنة بسنة 2018.

وهذا راجع إلى الأسباب التالية:

- تكاليف الإنتاج مرتفعة وهذا ما أثر سلبا على ربح المجمع.
- التباطؤ الاقتصادي بسبب الوباء والذي كان سبب رئيسي في تراجع مبيعات وأرباح المجمع وذلك لتوقف نشاط المجمع الرئيسي وهو التصدير والإستيراد بالإضافة إلى عدم تخصص المجمع في إنتاج المعقمات والكمادات واللقاحات لمواجهة الوباء.
- وجود منافس آخر لمجمع صيدال.

الشكل رقم 08: التمثيل البياني لهامش صافي الربح لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول رقم (6) وEXCEL

ثانيا: نسبة العائد على إجمالي الأصول (نسبة العائد على إجمالي الموجودات) لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)

وتكون وفق الجدول التالي:

جدول رقم (7): نسبة العائد على إجمالي الأصول لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)

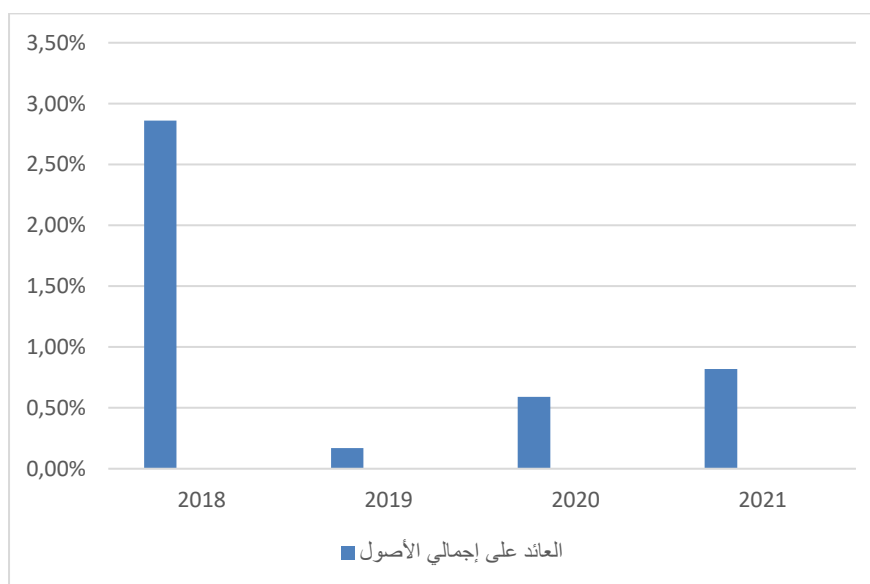
المؤشر	العلاقة	السنوات	التطبيق العددي	النتيجة	النسبة %
نسبة العائد على	صافي الربح بعد دفع الضرائب	2018	39574343961.92/1132962508.99	0.0286	2.86%
		2019	40434178877.27/721550810.68	0.0017	0.17%
		2020	40687550476.43/234370276.88	0.0059	0.59%

إجمالي الأصول	والفوائد/إجمالي الأصول	2021	44811485632.67/371748486.47	0.0082	%0.82
	×				
	100				

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)

نلاحظ من خلال الجدول رقم (7) أن نسبة العائد على إجمالي الأصول سجلت في سنة 2018 كأعلى نسبة مقارنة بالسنوات المالية لفترة الدراسة، حيث قدرت هذه النسبة بـ 2.86% ورغم أنها منخفضة إلى أنها موجبة وهذا يبين محافظة الإدارة على تحقيق الربح بالإعتماد على إدارة موجوداتها، لكن في سنة 2019 بدأت في الانخفاض لحد الوصول إلى نسبة 0.17% وهي أدنى نسبة في الجدول وهذا يشير إلى تدهور كفاءة استخدام الموجودات وإدارة الأصول في المجمع، وأيضاً إلى وجود تغيرات في مختلف عمليات المجمع وهياكله المالية مثل الزيادة في التكاليف أو التقليل في الإيرادات. من جهة أخرى نلاحظ زيادة في نسبة العائد على إجمالي الأصول في سنة (2020-2021) وهذا راجع إلى تحسين كفاءة الإدارة في استخدام الأصول.

الشكل رقم 09: التمثيل البياني لنسبة العائد على إجمالي الأصول لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول رقم (7) و EXCEL

ثالثاً: نسبة العائد على حقوق الملكية لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)

وتكون وفق الجدول التالي:

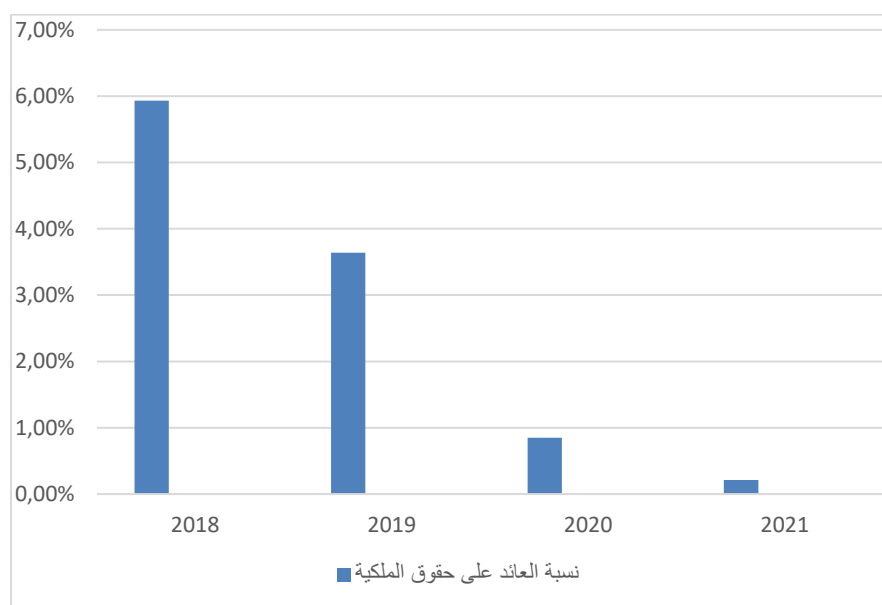
الجدول رقم (8): نسبة العائد على حقوق الملكية لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)

المؤشر	العلاقة	السنوات	التطبيق العددي	النتيجة	النسبة %
نسبة العائد على حقوق الملكية	صافي الربح/حقوق الملكية × 100	2018	19796410396.58/1174214390.98	0.0593	5.93%
		2019	21776278416.42/793514004.08	0.0364	3.64%
		2020	22234554786.95/189936341.33	0.0085	0.85%
		2021	22912568215.05/48694704.82	0.0021	0.21%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)

نلاحظ من خلال الجدول رقم (8) أن العائد على حقوق الملكية منخفض خلال سنوات الدراسة حيث كانت أعلى نسبة في سنة 2018 والتي قدرت بـ 5.93% وأدنى نسبة كانت في سنة 2021 حيث قدرت بـ 0.21% وهذا التدني راجع إلى انخفاض الكفاءة على العموم في إستغلال أموال الملاك، كما نلاحظ أنه كلما زادت حقوق الملكية إنخفض صافي الربح.

الشكل رقم 10: التمثيل البياني لنسبة العائد على حقوق الملكية لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول رقم (8) و EXCEL

رابعا: معدل العائد على الأسهم (ربحية الأسهم EPS) لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)

ويكون وفق الجدول التالي:

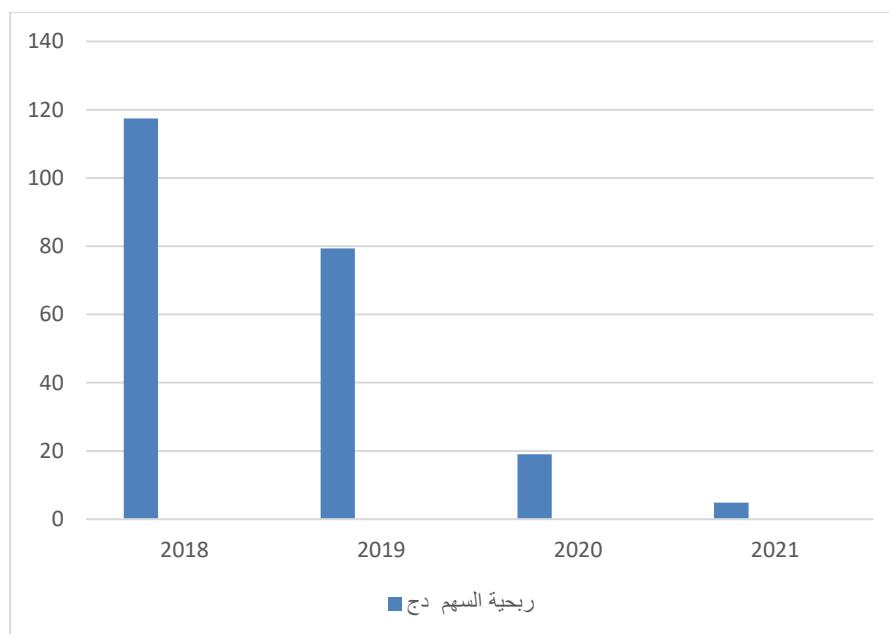
جدول رقم (9): معدل العائد على الأسهم لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)

المؤشر	العلاقة	السنوات	التطبيق العددي	النتيجة
معدل العائد على الأسهم	صافي الأرباح القابلة للتوزيع لنوع معين من الأسهم/عدد الأسهم	2018	10000000/1744214390.98	117.42 دج
		2019	10000000/793514004.08	79.351 دج
		2020	10000000/189936341.33	18.993 دج
		2021	10000000/48694704.82	4.869 دج

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)

من خلال الجدول رقم (9) تبين أن المجمع حقق ما مقدره 117.42 دج كربحية للسهم الواحد لسنة 2018، وهو أعلى مقدار حققه المجمع خلال فترة الدراسة لكنه عرف انخفاضا في السنوات الموالية ف سجل أقل قيمة له 4.869 دج لسنة 2021 ويرجع هذا الانخفاض المسجل إلى ارتباطه بصافي الأرباح القابلة للتوزيع. كما نجد أن المجمع طوال سنوات الدراسة حقق ربحية بقيم موجبة ولكن منخفضة وهذا يعطي تصور ضعيف وغير مرضي للمساهمين المستقبليين في حال ما أقدموا على المساهمة في المجمع.

الشكل رقم 11: التمثيل البياني لربحية الأسهم لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول رقم (9) وEXCE

خامسا: نسبة العائد على الأموال المستثمرة لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)

وتكون وفق الجدول التالي:

الجدول رقم (10): يمثل معدل العائد على الأموال المستثمرة لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)

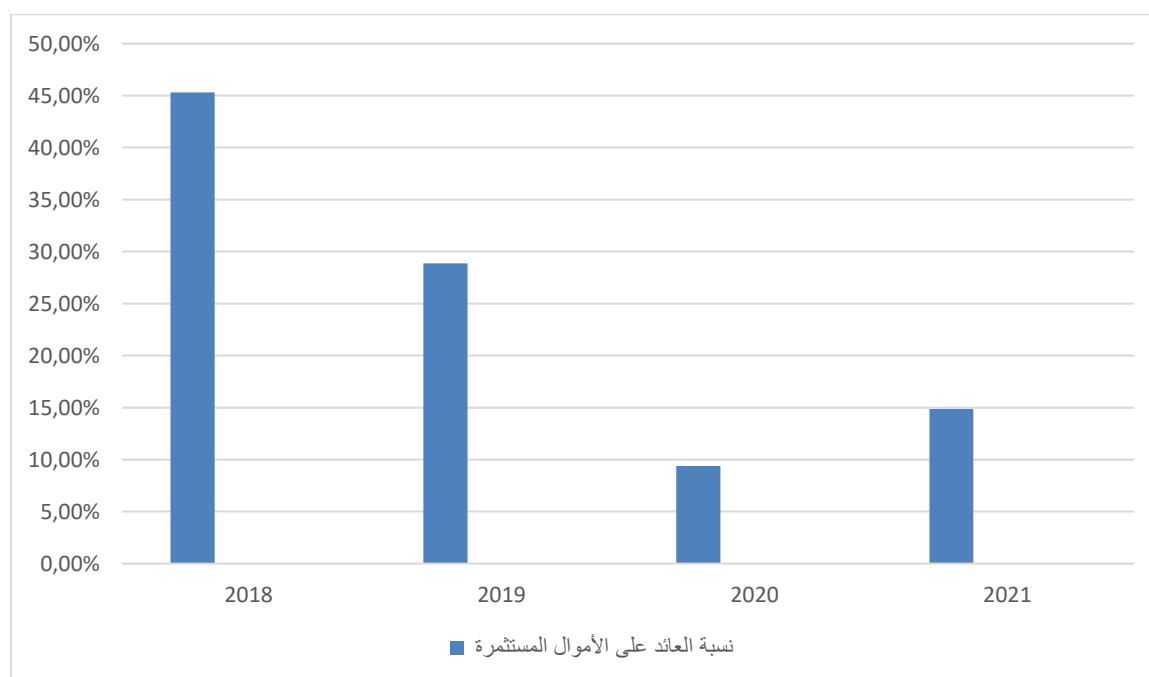
المؤشر	العلاقة	السنوات	التطبيق العددي	النتيجة	النسبة %
نسبة العائد على	صافي الأرباح بعد الضرائب والفوائد/رأس	2018	2500000000.00/1132962508.99	0.4531	%45.31
		2019	2500000000.00/721550810.68	0.2886	%28.86

الأموال المستثمرة	المال المستثمر	2020	2500000000.00/234370276.88	0.0937	9.37%
	× 100	2021	2500000000.00/371748486.47	0.1486	14.86%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)

من خلال الجدول رقم (10) نلاحظ أن المجمع في سنة 2018 إعتد بشكل كبير على أمواله الخاصة لتحقيق الربح وذلك بنسبة قدرت بـ 45.31% وهي أعلى نسبة سجلت خلال سنوات الدراسة، ثم إنخفضت في سنة 2019 فبلغت 28.86% بسبب تراجع صافي الربح لإنخفاض المبيعات كما تم ذكره في نسبة صافي الربح، ونلاحظ أن سنة 2020 سجلت أدنى نسبة والتي قدرت بـ 9.37% وهذا الإنخفاض كان سببه الرئيسي الوضع الوبائي الذي أثر على نشاط المجمع الرئيسي لكن في سنة 2021 إرتفعت النسبة إلى 14.86% وهذا يدل على حرص المجمع لإستغلال رأس ماله بشكل جيد لتحقيق الربح.

الشكل رقم 12: التمثيل البياني لنسبة العائد على الأموال المستثمرة لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول رقم (10) و EXCEL

سادسا: نسبة ربحية المبيعات (صافي الربح إلى المبيعات) لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)

وتكون وفق الجدول التالي:

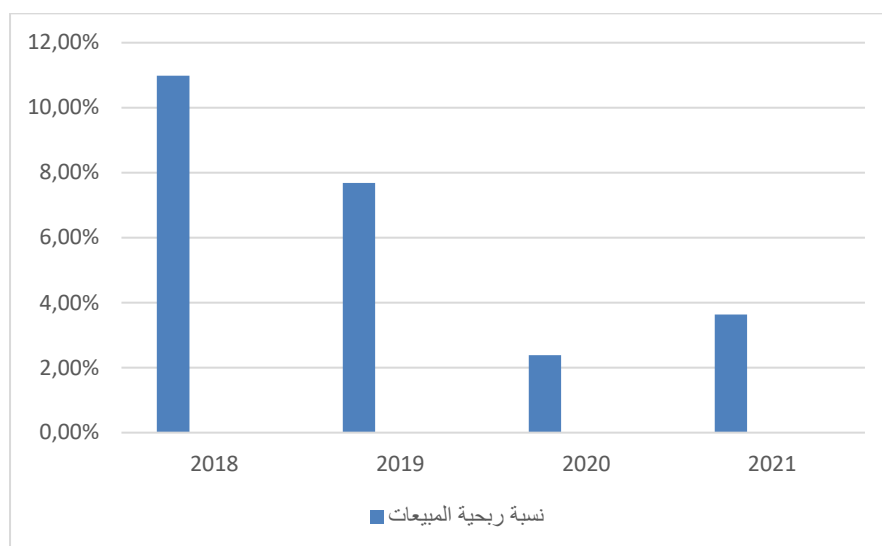
الجدول رقم (11): ربحية المبيعات لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)

المؤشر	العلاقة	السنوات	التطبيق العددي	النتيجة	النسبة %
نسبة ربحية المبيعات	صافي الربح بعد الفوائد والضرائب / صافي المبيعات	2018	10317577775.45/1132962508.99	0.1098	10.98%
		2019	9392750935.10/721550810.68	0.0768	7.68%
		2020	9809929760.98/234370276.88	0.0238	2.38%
		2021	10211439983.73/371748486.47	0.0364	3.64%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)

نلاحظ من خلال الجدول رقم (11) أن نسبة ربحية المبيعات في السنة الأولى من الدراسة كانت أكبر نسبة والتي قدرت بـ 10.98% ، أما في السنوات الموالية إنخفضت تدريجيا حيث بلغت في سنة 2019 نسبة قدرت بـ 7.68%، وسنة 2020 بنسبة قدرت بـ 2.38% وهذا الإنخفاض راجع إلى وجود منافس إحتكر السوق بالإضافة إلى الوضع الوبائي الذي إنتشر في تلك الفترة.

الشكل رقم 13: التمثيل البياني لنسبة ربحية المبيعات لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول رقم (11) وEXCEL

سابعا: حساب المردودية الاقتصادية والمالية والرفع المالي لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)

ويكونون وفق الجدول التالي:

الجدول رقم (12): المردودية الاقتصادية والمالية والرفع المالي لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)

الوحدة: دج	2021	2020	2019	2018	العلاقة	البيان
	0.0095	0.0080	0.0246	0.0327	نتيجة الإستغلال /مجموع الأصول	المردودية الإقتصادية
	0.118	0.046	1.92	2.85	النتيجة الصافية/الأموال الخاصة	المردودية المالية

36.86	29.28	30.27	31.50	إستدانة (ديون) طويلة الأجل /الأموال الخاصة	الرفع المالي
-------	-------	-------	-------	--	--------------

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)

المردودية الاقتصادية:

نلاحظ من خلال الجدول رقم (12) أن المردودية الاقتصادية للمجمع كانت في سنة 2018 تقدر بـ 0.0327 دج مما يعني أن كل دينار واحد مستثمر في المجمع يحقق ربح قدره 0.0327 دينار جزائري لكن في السنوات المالية 2019، 2020، 2021 إنخفضت وهذا يفسر إنخفاض حسن استخدام أموال المؤسسة وإنخفاض حسن التسيير في أصول المجمع.

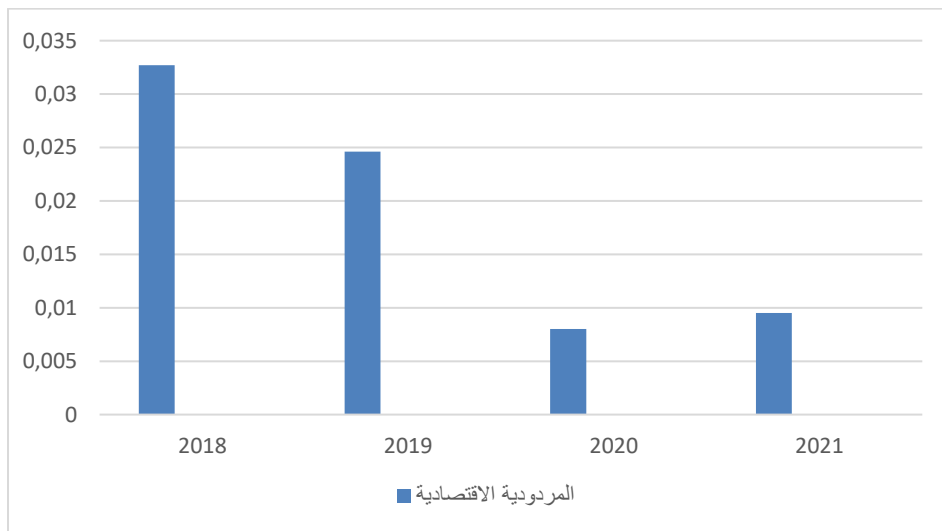
المردودية المالية:

نلاحظ من خلال الجدول (12) أن المردودية المالية خلال سنة 2018 سجلت كأعلى نسبة حيث قدرت بـ 2.85 دج، مما يدل على أن كل دينار مستثمر يحقق ربح قدره 2.85 دج ثم بدأ في الانخفاض إلى حد عدم تحقيق ربح.

الرفع المالي:

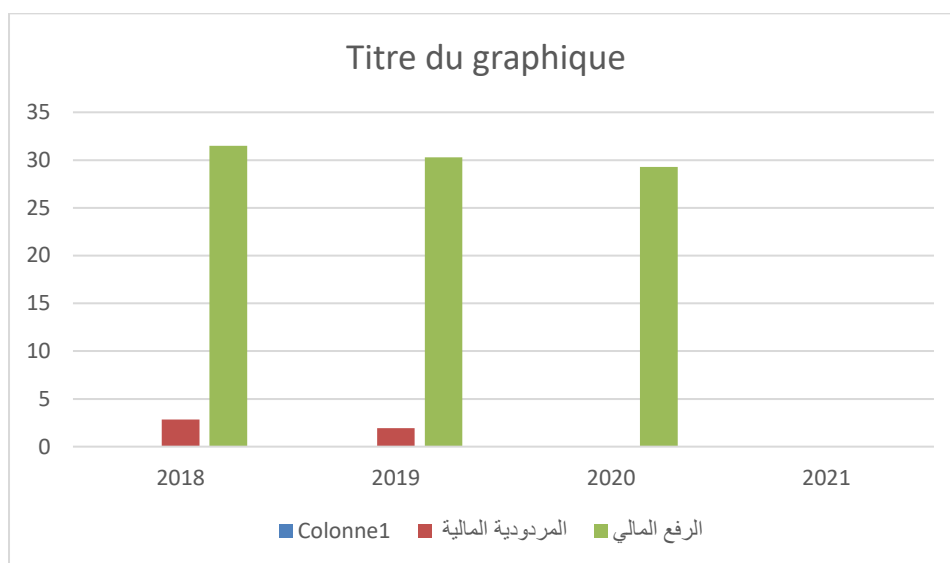
نلاحظ من خلال الجدول (12) أن مجمع صيدال يعتمد في تمويله الخارجي على الديون طويلة الأجل لتمويل جزء من أنشطته بدلا من الإعتماد فقط على الأموال الخاصة، ففي سنة 2018 حقق 31.50 كربحية صافية بإعتماده على هذه الاستراتيجية، ثم إنخفضت عندما قفل المجمع من الإستدانة، وفي سنة 2021 نلاحظ أن الرفع المالي إرتفعت نسبته إلى ما يقدر بـ 36.86 وذلك لرفع المجمع من نسبة إعتماده على الإستدانة مقارنة بالسنوات السابقة وهذا الإرتفاع يدل على إستفادة المجمع من الوفرة الضريبية.

الشكل رقم 14: التمثيل البياني للمردودية الاقتصادية لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول رقم (12) وEXCEL

الشكل رقم 15: التمثيل البياني للمردودية المالية والرفع المالي لمجمع صيدال للفترة (2018-2021)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول رقم (12) وEXCEL

المطلب الثالث: الربط بين هيكل رأس المال لمجمع صيدال ونتائج مؤشرات الربحية والميزانية المالية المختصرة:

من خلال النتائج نلاحظ أن ربحية مجمع صيدال التي تتحقق من مختلف نشاطاته ومصادر تمويله في إنخفاض وتراجع من سنة 2018 إلى 2021، حيث أن المجمع في هذه الفترة كان يعتمد على التمويل الذاتي وأمواله الخاصة بنسبة أعلى من الإستدانة (الديون طويلة الأجل) في جميع السنوات، ومن خلال ما تم إستنتاجه في الجانب النظري حول الربط بين هيكل رأس المال والربحية نلاحظ أن مجمع صيدال يعتمد على هيكل رأس مال غير مناسب وغير ملائم لتلك الفترة حيث أن المجمع واجه ظروف لا تتوافق مع نشاطه الرئيسي (التصدير والاستيراد) بسبب الوضع الوبائي والسياسات المفروضة من طرف الدولة، وأيضاً بسبب وجود منافس آخر له في الصناعة الصيدلانية بالإضافة الى عدم تخصص مجمع صيدال في إنتاج المعقمات والكمادات واللقاحات الخاصة بوباء كورونا عكس منافسه الذي ينتج هذه المواد.

نلاحظ أيضاً أنه كلما رفع المجمع من نسبة إعتماده على أمواله الخاصة وخفض من إعتماده على الإستدانة (الديون طويلة الأجل) تنخفض الربحية المحققة، وهذه ظاهرة تعرف عموماً بإسم "التأثير السالب للرافعة المالية

وتحدث عندما تزيد المؤسسة من نسبة استخدام الأموال الخاصة لتمويل نشاطاتها، وتقل من نسبة الإستدانة والذي يؤدي إلى إنخفاض الربحية بسبب:

- زيادة التكاليف الثابتة: حيث أنه عندما تستخدم المؤسسة الأموال الخاصة بدلاً من الديون، فإنها قد تضطر إلى زيادة إستثماراتها الرأسمالية، مما يؤدي إلى زيادة التكاليف الثابتة وتقليل هامش الربح.

- زيادة التكلفة الفعلية لرأس المال: الديون غالبا ما تكون أرخص من تكلفة رأس المال الخاصة. وعندما تستخدم المؤسسة الأموال الخاصة تكون مضطرة لتحمل تكاليف أعلى للتمويل، مما يقلل الربحية.
 - التأثير على هامش الربح: بسبب إلتزامات الديون، قد تتخوف المؤسسة من الاستدانة حيث انه يمكن للمؤسسة إستخدام الديون لتمويل مشاريع تحقق عائدات تفوق تكاليف الديون. عندما تقلل المؤسسة من الإستدانة فإنها قد تفتقر الى القدرة على الاستفادة من الرافعة المالية لتحقيق معدلات عائد أعلى.
- وبالتالي يجب على المجمع أن يجد التوازن المثالي بين الاستخدام الفعال للاموال الخاصة والديون، مع النظر في تحقيق الربحية المستدامة على المدى الطويل. كما يجب عليه أن يتخذ قرارات إستراتيجية بناءا على تقدير دقيق لإحتياجاته المالية ومخاطره وفرصه المستقبلية.

خلاصة الفصل:

حاولنا من خلال هذا الفصل التعرف على مجمع صيدال، وذلك من خلال تحليل وتشخيص هيكله المالي و هيكل رأس ماله، وبعد الدراسة التي قمنا بها وبالإعتماد على القوائم المالية للسنوات (2018_2021) والمتمثلة في الميزانية وجدول حساب النتائج، وبعد حساب نسب الربحية للكشف على مدى قدرة المجمع على زيادة الربحية من خلال هيكل رأس ماله، إتضح لنا أن المجمع تنخفض مؤشرات نسب ربحيته مقارنة بالسنة الأولى من الدراسة 2018 حيث أنه إعتد على التمويل الذاتي بنسبة أكبر من الإستدانة في جميع السنوات محل الدراسة، وحقق ربحية منخفضة جدا مقارنة بحجم نشاطه وعملياته، لكن المجمع وبالرغم من الإنخفاض الشديد في ربحيته والذي يقترب من الإنعدام إلى أنه حافظ على إيجابيتها وهذا يدل على أن المجمع يسعى إلى تحقيق ربحية موجبة حتما ولو كانت منخفضة جدا (هامشية).

خاتمة

خاتمة:

يعتبر هيكل رأس المال والذي يمثل جزء الأموال الخاصة والديون الطويلة من الهيكل التمويلي سياسة مالية طويلة الأمد تسعى المؤسسة من خلالها إلى تحقيق أهدافها التي تتمحور أساساً حول تحقيق الربحية من جهة وتقليل التكاليف والمخاطر من جهة أخرى، فعدم تجانس مصادر التمويل بما يخدم نشاط المؤسسة لتمكينها من توليد الربح سواء من حيث تكاليفها أو خصائصها أو طريقة الحصول عليها يؤدي إلى تحقيق نتيجة عكسية أو غير مقبولة للمؤسسة، إذ أن عدم إنتقاء الإدارة المالية أنسب المصادر التمويلية لتشكيل هيكل رأس مال ينسجم مع المؤسسة ويتمشى مع أهدافها قد يعرقل مسار إستمراريتها ويعرضها للخطر، وقد حاولت هذه الدراسة قدر المستطاع الإحاطة بمختلف جوانب الموضوع بدراسة دور هيكل رأس المال في زيادة ربحية المؤسسات المدرجة في البورصة وذلك بإسقاط الدراسة على واقع مجمع صيدال مع محاولة معرفة مدى مساهمة هيكل رأس المال في زيادة الربحية.

إختبار الفرضيات:

الفرضية الأولى: إختلفت الدراسات حول وجود فرق بين الهيكل التمويلي وهيكل رأس المال وعدم وجود فرق حيث إنقسمت الآراء إلى قسمين، قسم يؤيد وقسم ينفي، ومن خلال دراستنا توصلنا إلى أن هيكل رأس المال يعتبر جزء من الهيكل التمويلي حيث يفرق عليه في نقاط متعددة تتمثل في المفهوم والمكونات والشكل. وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.

الفرضية الثانية: يساهم هيكل رأس المال في زيادة الربحية من خلال مزيج تمويلي مناسب من التمويل المقترض طويل الأجل والتمويل الممتلك بحيث يكون ملائم وكافي للمؤسسة ويتمشى مع ظروفها الداخلية والخارجية وطبيعة نشاطها وحجمها. وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية.

الفرضية الثالثة: لم يحقق مجمع صيدال زيادة في ربحيته من خلال هيكل رأس ماله في الفترة (2018-2021) وذلك لإعتماده على أمواله الخاصة بنسبة أكبر من الديون وهذا يعني أن أموال المجمع الخاصة غير كافية مما أدى إلى عدم الزيادة في الربحية وأن المجمع ضيع فرصة الإستفادة من الإستدانة وميزتها. وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة.

نتائج الدراسة:

من خلال هذه الدراسة إستخلصنا العديد من النتائج:

- هيكل رأس المال عبارة عن الجزء المتمثل في التمويل المقترض طويل الأجل والتمويل الممتلك في الهيكل التمويلي.

-تحقق الربحية بالزيادة عند وجود هيكل رأس مال يتناسب ويتلائم مع ظروف المؤسسة الداخلية والخارجية ومع طبيعة نشاطها وحجمها.

-يوجد فرق بين هيكل رأس المال والهيكل التمويلي.

-إعتماد المؤسسة على الأموال الخاصة بنسبة أكبر من الإستدانة دلالة على الإستقلالية المالية ولكن عدم كفاية هذه الأموال قد يؤدي إلى تحقيق نتيجة منخفضة أو عكسية، في حين تستطيع زيادة الإستدانة والإستفادة من الوفورات الضريبية.

التوصيات:

-من الأحسن على المدير المالي الأخذ بعين الإعتبار مصادر التمويل التي تساهم في تحقيق ربحية جيدة وتكون بتكلفة منخفضة.

-يعتبر التمويل الذاتي، أفضل وسيلة ولكن في معظم الأحيان يكون غير كافي لتغطية إحتياجات المؤسسة.

-من الأحسن على المجمع الإعتماد أكثر على القروض إلى جانب الأموال الخاصة للإستفادة من الوفورات الضريبية.

-تحسين هيكل رأس مال المجمع من خلال تبني المدير المالي إستراتيجيات فاعلة تتناسب مع ظروف المؤسسة الداخلية والخارجية بحيث تحافظ على خلق التوازن بين السيولة والربحية، وذلك من خلال توجيه جيد لإستثمارات المجمع وإستغلال الفوائض المالية وتوظيفها بحيث تعطي عائدا حتى في أصعب الظروف.

-ضرورة إهتمام الإدارة المالية للمجمع بإختيار الإستثمارات ذات الربحية المرتفعة والتي تتناسب مع مستويات المخاطر التي يستطيع المجمع مواجهتها والموازنة بين العائد ومستوى الخطر لتقادي مشاكل الربحية المتدنية.

آفاق الدراسة:

بعد دراسة موضوع دور هيكل رأس المال في زيادة ربحية المؤسسات المدرجة في البورصة تم معرفة أن هيكل رأس المال له دور فعال في المؤسسات وذلك لإرتباط ربحية المؤسسة بأمثليته.

بهدف البحث والتوسع في الدراسة نقترح بعض الآفاق والتي تكون في شكل عناوين يمكن دراستها مستقبلا والتي تتمثل في:

-تأثير هيكل رأس المال على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في البورصة.

-دور هيكل رأس المال في زيادة ربحية المؤسسات المدرجة في البورصة دراسة مقارنة بين مجمع صيدال ومؤسسة بيو فارم للفترة (2018-2021).

-أثر هيكل رأس المال والرفع المالي على ربحية المؤسسات المدرجة في البورصة.

- دور محددات هيكل رأس المال في زيادة ربحية المؤسسات المدرجة في البورصة.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

قائمة المصادر والمراجع:

أولاً: الكتب:

- ❖ أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، ط1، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن - عمان، 2010.
- ❖ أرشيد عبد المعطي رضا، محفوظ أحمد جودة، إدارة الائتمان، ط1، دار وائل، عمان، 1999
- ❖ حسني علي خربوش وآخرون، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات، ط1، دار الزهران للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
- ❖ سيد سالم عرفة، إدارة المخاطر الاستثمارية، دار الرابة للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
- ❖ عبد الحليم كراجيه وآخرون، الإدارة والتحليل المالي (أسس، مفاهيم، تطبيقات)، ط2، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2006،
- ❖ عبد الستار الصياح، سعود العامري، الإدارة المالية أطر نظرية وحالات عملية، ط4، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن - عمان، 2010،
- ❖ عبد القادر الحمزة، أساسيات البورصة وقواعد اقتصاديات الاستثمارات المالية، ط1، دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2010،
- ❖ عبد المعطي أرشيد، حسني علي خربوش، أساسيات الإدارة المالية، ط2، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
- ❖ عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، ط1، دار المسير، الأردن، عمان، 2007.
- ❖ عدنان تايه النعيمي، فؤاد أرشد تميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية، للنشر والتوزيع عمان - الأردن، 2009.
- ❖ عصام حسين، أسواق الأوراق المالية البورصة، ط1، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن - عمان، 2008،
- ❖ علي عباس، الإدارة المالية، ط1، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
- ❖ فيصل محمود الشواور، مبادئ الإدارة المالية، ط1، دار المسير، عمان، الأردن، 2013.
- ❖ فيصل محمود الشواور، الإستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعملية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2008.

- ❖ متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، ط1، دار الفكر لنشر والتوزيع، عمان، 2010.
- ❖ محمد أحمد الجيزاوي، أسواق الأوراق المالية وحلول الإدارة الإلكترونية، ط1، كتب لاتد شركة بريطانية مسجلة في إنجلترا، ط1، لندن-تموز، 2019.
- ❖ محمد الفاتح محمود بشير المغربي، إدارة التمويل المصرفي، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، السودان، 2018.
- ❖ محمد المبروك أبو زيد، التحليل المالي شركات وأسواق مالية، ط2، دار المريخ للنشر، الرياض - المملكة العربية السعودية، 2009.
- ❖ محمد طنيب، محمد عبيدات، الإدارة المالية في القطاع الخاص، ط1، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
- ❖ محمد عزت اللحام، الإدارة المالية المعاصرة، ط1، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.
- ❖ محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية الحديثة، ط1، دار وائل للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 2013.
- ❖ محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية المتقدمة، ط1، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
- ❖ معراج هوارى، حاج سعيد عمر، التمويل التاجيري المفاهيم والأسس، دار كنوز المعرفة، الأردن، 2012.
- ❖ منير إبراهيم هندی، أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية الأسهم والسندات، ط1، مركز الدلتا للطباعة، 2008.
- ❖ منير إبراهيم هندی، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال الاوراق المالية وصناديق الاستثمار، ط1، دار المعرفة، الاسكندرية، 2014.
- ❖ منير شاكر وآخرون، التحليل المالي، مدخل صناعة القرار، ط2، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن- عمان، 2008.

ثانيا: الأطروحات والرسائل الجامعية:

اطروحات الدكتوراه:

- ❖ بدر الدين قدوج، تكاليف التمويل وأثرها على قيمة المؤسسة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه ، تخصص محاسبة ومالية ، كلية العلوم الاقتصادية وتجارية وعلوم التسيير ، جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعرييج، الجزائر، 2021 .
- ❖ حركاتي نبيل، تحليل قرارات التمويل وأثرها على ربحية وقيمة المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة الشركات الصناعية المدرجة في الأسواق المالية العربية للفترة 2007-2015 أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس 1، سطيف، الجزائر، 2018.
- ❖ دعاس مصعب، تحديد العوامل المؤثرة في هيكل رأس المال المؤسسات الجزائرية دراسة حالة عينة من المؤسسات الجزائرية خلال الفترة (2013-2016)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2019.
- ❖ كريمة بن عيشة، دور هيكل رأس المال في خلق القيمة للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة قياسية لعينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي السعودي، خلال الفترة (2010-2019)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، تخصص إدالة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى -جبل، الجزائر، 2022.
- ❖ محمد بشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، مذكرة دكتوراه، علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016.
- ❖ محمد كامل غانم الكناني، هيكل راس المال وتأثيره في القيمة السوقية، بإطار نظريتي الإلتقاط وتوقيت السوق دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2006-2020)، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه، تخصص فلسفة في علوم إدارة الأعمال، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق، 2023.
- ❖ الوليد قسوم ميساوي، أثر ترقية الاستثمار على النمو الاقتصادي في الجزائر منذ 1993، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد تطبيقي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2018.

رسائل الماجستير

- ❖ أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS بسكرة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص اقتصاد صناعي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2012.
- ❖ بوربيعة غنية، محددات إختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة -دراسة حالة مؤسسة الأشغال والتركيب الكهربائي فرع سونلغاز، مذكرة ماجستير، تخصص مالية المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2012.
- ❖ حسين علاء إسماعيل الدوري، أثر متغيرات الاقتصاد الكلي على ربحية قطاع شركات التأمين الأردنية ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، تخصص التمويل والمصارف ، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة آل البيت، الأردن، 2019.
- ❖ مسار محمد خميس عزت سعد، أثر الهيكل التمويلي للشركات المساهمة العامة المدرجة في أسواق فلسطين والأردن على العبء الضريبي، مذكرة الماجستير، تخصص المنازعات الضريبية، بكلية الدراسات العليا، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، فلسطين، 2020.

مذكرات ماستر:

- ❖ حليلة تلاللي، محددات الهيكل المالي للمؤسسات الخدماتية المدرجة في البورصة -دراسة حالة عينة من المؤسسات الخدماتية المدرجة في بورصة عمان للفترة 2014-2016، مذكرة ماستر، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة، الجزائر، 2018.
- ❖ نسرین قیدوم، رتبه حلاوة، أثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية -دراسة حالة مطاحن بني هارون الوحدة الإنتاجية فرجيوة، مذكرة ماستر، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة، الجزائر، 2021.

ثالثا: المجالات العلمية

- ❖ أبو شنب شادي، أثر الربحية على إدارة الأرباح في الشركات الصناعية والخدماتية في سوق فلسطين للأوراق المالية دراسة حالة تطبيقية على القطاع الصناعي والخدماتية في بورصة فلسطين، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد 23 ، العدد 01، كلية الجامعية للعلوم التطبيقية فلسطين، 2020.

- ❖ أحلام بوعبدلي، نزيهة مرسللي، أثر هيكل المالي على ربحية البنوك التجارية دراسة حالة بنك سوستي جنرال الجزائر للفترة (2005-2014)، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد06، جامعة غرداية، الجزائر، ديسمبر2016.
- ❖ تيفاني سوفياتي، تحليل العوامل المؤثرة في الربحية، المجلة الدولية لتطبيقات الاقتصاد والأعمال، المجلد1، العدد1، جامعة تارو ماناجارا، 2023 .
- ❖ أحمد عبد المالك، عقبة رضا، أثر هيكل رأس المال على أداء شركات التأمين المساهمة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والسياسية، المجلد39، العدد 2، 2023.
- ❖ أحمد لمين بوعنامة، رفيق يوسف، دراسة العلاقة بين هيكل رأس المال والأداء المالي في بنك دبي الإسلامي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي VAR خلال الفترة (2001-2022) ، مجلة التنمية الاقتصادية ، المجلد8، العدد02، ديسمبر 2023.
- ❖ بكاري بالخير، ضيف أيوب، محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة تطبيقية لعينة عاملة في قطاع الخدمات بولاية ورقلة للفترة 2011-2014، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد 10، العدد1، جامعة قاصدي مرباح -بورقلة، الجزائر، 2017.
- ❖ حاكم محسن محمد الربيعي، حميد ياسر العطوي، نظرية توقيت السوق وتأثيرها في هيكل رأس المال دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الصناعية المصرفية، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية www.researchgate.com،
- ❖ حركاتي نبيل، محددات الهيكل التمويلي للشركات الصناعية المساهمة بولاية سطيف خلال الفترة 2009-2014، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المجلد 18، العدد1، جامعة سطيف 1، الجزائر، ديسمبر 2018.
- ❖ حسين محمد حسين سمحان، أثر هيكل رأس المال والرفع المالي والربحية على قيمة شركات التعليم والاستثمار الأردنية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد السابع عشر، جامعة محمد خيضر بسكرة، جوان2015.
- ❖ حنان ضاهر، أحمد وسوف، محددات الربحية في شركات التأمين دراسة تطبيقية على شركات التأمين العاملة في سورية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 38، العدد3، 2016.

- ❖ خالد عبد القادر محمد، تحليل الدور المعدل والوسيط للرافعة المالية على الأثار التفاعلية لمحددات هيكل رأس المال على الأداء المالي بالتطبيق على شركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة البحوث المالية والتجارية، المجلد 24، العدد الثاني، أبريل 2023.
- ❖ رسل صالح مهدي، حسن هادي جاهل، هيكل رأس المال وتأثيره على ربحية الشركات دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة دراسات محاسبية والمالية، <https://jpagiafs.uabaghdad.edu.iq>
- ❖ روان حكم عطوة وآخرون، العوامل المؤثرة على هيكل رأس المال للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم في الأردن، مجلة الأزهر - غزة-سلسلة العلوم الإنسانية ، المجلد 19، العدد 1، يونيو 2017.
- ❖ سعيدة حمادي، بلال شيخي، العوامل المؤثرة على الهيكل المالي للمؤسسة الجزائرية حالة القطاع الخاص الصناعي للفترة 2016-2018، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والادارية، المجلد 07، العدد 01، جامعة بوقرة، الجزائر، جوان 2020.
- ❖ سليم مجلخ، وليد بشيشي، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة تحليلية قياسية بإستخدام أشعة الانحدار الذاتي VAR، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 6، العدد 1، جامعة 8 ماي قالمة، الجزائر، جوان 2019.
- ❖ صافية بومصباح، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية بإستخدام النسب المالية دراسة حالة مؤسسة إتصالات الجزائر للهاتف النقال (موبيليس) ATM، مجلة أبحاث ودراسات التنمية، المجلد 08، العدد 2، جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعرييج، الجزائر، ديسمبر 2021.
- ❖ صبيحة قاسم هاشم، نظريات هيكل التمويل الحديثة، تطبيق عملي لنظرية الالتقاط ودورة حياة الشركة، بحث تحليلي لعينة من الشركات الأجنبية، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 21، العدد 83، 2015.
- ❖ عاشوري صورية مهدي دواوي، أثر الربحية على الكفاية رأس المال في البنوك التجارية دراسة حالة البنوك الخاصة الجزائرية ، مجلة البشائر الاقتصادية ، المجلد الخامس، العدد 1 ، 2019.
- ❖ عادلة حاتم، عبد الخالق ياسين البدان، علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة دراسة تطبيقية على عينة الشركات القطاع الصناعي المسجلة في سوق العراق الأوراق المالية للفترة من 2004-2011، المجلد 10، العدد 37، 2014.
- ❖ لعقاب يسرى أسية، درويش عمار، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة قياسية لعينة من المؤسسات، مجلة التنويع الاقتصادي، المجلد 3، العدد 1، جامعة بالحاج بوشعيب عين تيموشنت، الجزائر، 2022.

- ❖ محمد حامد محمد القرامسة، أثر حجم الشركة على ربحية في القطاع التجاري، المجلة العربية للنشر العلمي، الإصدار الخامس، العدد السادس والأربعون، 2022.
- ❖ مخلد حمزة جدوع، محمد عبد الواحد جياس، تقييم الاداء المالي بإستخدام بعض مؤشرات الربحية والسوق دراسة حالة في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة كلية الرافدين الجامعة للعلوم، العدد39، جامعة بغداد، 2016.
- ❖ معتصم عباس تركي وآخرون، قياس اثر كل من السيولة والربحية والحجم على الأداء المالي دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، المجلد 4، العدد 74-81، 2022
- ❖ مهني بوريش، أثر اعتماد استراتيجية تخريج الوظائف على ربحية المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة شركة-حضنة الحليب- بالمسيلة ، مجلة المقريري للدراسات الاقتصادية والمالية ، المجلد 6، العدد1، 2022.
- ❖ وليد بشيشي وآخرون، أثر الهيكل المالي على المردودية التجارية، مجلة افاق علمية، المجلد 13، العدد01، جامعة قالمة، جامعة غرداية، الجزائر، 2021.

رابعاً: المحاضرات والمطبوعات:

- ❖ قرفي، الأوراق المالية المتداولة في السوق المالي تسعيرها وطرق تقييمها، موجهة لطلبة سنة ثانية ماستر، تخصص إدارة مالية، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف-ميلة-2023. <https://elearning.Centre-univ-mila.dz>
- ❖ مواعي بحرية، تمويل مؤسسة، مطبوعة بيداغوجية مقدمة لطلبة سنة الأولى ماستر، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد بن باديس-مستغانم-2023.

❖ علي سعد علوان <https://www.researchgate.net/publicatoin/355081082>

خامساً: مواقع الانترنت

-00:15، <https://capatalks.com,consulté15/01/2024>

سادساً: المواقع الأجنبية:

❖ <https://www.economicshelp.org> 15/3/2023 ,à12 :45

❖ <https://www.dealhub.io>, le15/3/2023, à18 :00

الملاحق

الملحق رقم 01: الميزانية المالية لمجمع صيدال 2018

2.1. Actif du Bilan (Consolidé Groupe)

UM : DA

ACTIF	31/12/2018			31/12/2017
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIF NON COURANT				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	115 414 200,00	0,00	115 414 200,00	115 414 200,00
Immobilisations incorporelles	378 857 436,59	239 123 450,08	139 733 986,51	13 643 850,95
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	2 391 687 791,42	0,00	2 391 687 791,42	10 383 338 837,77
Bâtiments	7 584 297 976,37	5 271 308 688,28	2 312 989 288,09	1 766 306 904,14
Autres immobilisations corporelles	18 277 440 502,83	14 301 350 363,06	3 976 090 139,77	1 351 564 152,29
Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00	276 361 487,38
Immobilisations en cours	10 759 890 495,72	0,00	10 759 890 495,72	13 501 512 857,53
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 433 217 458,23	0,00	1 433 217 458,23	1 466 608 492,92
Autres participations et créances rattachées	685 893 175,00	462 033 246,90	223 859 928,10	630 537 294,94
Autres titres immobilisés	3 000 000 000,00	0,00	3 000 000 000,00	4 000 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	152 869 240,73	0,00	152 869 240,73	157 814 646,73
Impôts différés actif	324 860 044,51	0,00	324 860 044,51	296 251 741,16
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 actif courant	0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
Trésorerie	3 218 125 424,65	82 435 666,36	3 135 689 758,29	4 738 892 796,95
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
Écart 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

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%

الملحق رقم 02: الميزانية المالية لمجمع صيدال 2019.

Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2019 – ACTIF –
« APRES RETRAITEMENTS »

ACTIF	31/12/19			31/12/18
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIFS NON COURANTS				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564.00		141 648 564.00	115 414 200.00
Immobilisations incorporelles	465 669 052.05	291 611 807.29	174 057 244.76	139 733 986.51
Immobilisations corporelles				
Terrains	3 805 721 423.42		3 805 721 423.42	2 391 687 791.42
Bâtiments	13 199 283 086.61	5 707 118 136.67	7 492 164 949.94	2 312 989 288.09
Autres immobilisations corporelles	20 621 201 809.67	14 989 073 641.21	5 632 128 168.46	3 976 090 139.77
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours	3 580 260 802.98		3 580 260 802.98	10 759 890 495.72
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 960 993 718.84		2 960 993 718.84	1 433 217 458.23
Autres participations et créances rattachées	102 167 575.00	53 407 519.13	48 760 055.87	223 859 928.10
Autres titres immobilisés	2 500 000 000.00		2 500 000 000.00	3 000 000 000.00
Prêts et autres actifs financiers non courants	107 512 187.56		107 512 187.56	152 869 240.73
Impôts différés actif	329 960 563.53		329 960 563.53	324 860 044.51
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	47 814 418 783.66	21 041 211 104.30	26 773 207 679.36	24 830 612 573.08
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	7 449 789 735.69	562 259 114.50	6 887 530 621.19	6 288 271 950.21
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 073 699 027.73	1 896 165 287.33	3 177 533 740.40	3 681 013 225.61
Autres débiteurs	1 436 866 591.79	7 500.00	1 436 859 091.79	1 391 490 814.49
Impôts	222 336 344.63		222 336 344.63	228 705 651.05
Autres actif courant				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989.19		18 559 989.19	18 559 989.19
Trésorerie	2 000 587 077.07	82 435 666.36	1 918 151 410.71	3 135 689 758.29
TOTAL ACTIFS COURANTS	16 201 838 766.10	2 540 867 568.19	13 660 971 197.91	14 743 731 388.84
TOTAL GENERAL ACTIF	64 016 257 549.76	23 582 078 672.49	40 434 178 877.27	39 574 343 961.92

Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2019 – PASSIF –
« APRES RETRAITEMENTS »

PASSIF	31/12/2019	31/12/2018
<u>CAPITAUX PROPRES</u>		
Capital émis	2 500 000 000.00	2 500 000 000.00
Dotation de l'état		
Autres fonds propres	411 677 000.00	411 677 000.00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	14 047 153 641.65	13 461 406 696.77
Ecarts de réévaluation	2 686 777 592.57	1 272 192 408.65
Écart d'équivalence	1 905 284 336.88	1 016 986 928.55
Résultat Net	793 514 004.08	1 174 214 390.98
Autres capitaux propres -report à nouveau	-1 178 074 235.34	-866 679 031.92
Intérêts minoritaires	609 971 657.90	826 612 003.56
TOTAL I	21 776 278 416.42	19 796 410 396.58
<u>PASSIFS NON COURANTS</u>		
Emprunts et dettes financières	10 403 266 267.81	10 923 905 958.66
Impôts (différés et provisionnés)	21 011 203.32	19 887 217.01
Autres dettes non courantes	593 645 268.24	593 645 268.24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 446 788 017.73	1 433 885 167.65
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	12 464 710 757.10	12 971 323 611.56
<u>PASSIFS COURANTS</u>		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 556 885 668.31	2 249 615 538.04
Impôts	116 625 268.50	201 334 246.61
Autres dettes	3 708 972 235.69	3 734 753 856.30
Trésorerie passif	810 706 531.25	620 906 312.83
TOTAL PASSIF COURANT III	6 193 189 703.75	6 806 609 953.78
TOTAL GENERAL PASSIF	40 434 178 877.27	39 574 343 961.92

Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2019 – TCR –
« APRES RETRAITEMENTS »

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2019	31/12/2018
Chiffre d'affaires	9 392 750 935.10	10 317 577 775.54
Variation stocks produits finis et en cours	1 085 935 007.08	272 122 098.95
Production immobilisée		
Subvention d'exploitation		
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 478 685 942.18	10 589 699 874.49
Achats consommés	-4 577 729 592.68	-4 624 142 242.57
Services extérieurs et autres consommations	-1 113 922 480.89	-1 067 499 186.54
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-5 691 652 073.57	-5 691 641 429.11
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	4 787 033 868.61	4 898 058 445.38
Charges de personnel	-3 514 951 683.35	-3 329 762 210.93
Impôts, taxes et versements assimilés	-154 310 399.06	-169 982 582.04
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 117 771 786.20	1 398 313 652.41
Autres produits opérationnels	687 941 345.57	1 159 167 515.64
Autres charges opérationnelles	-75 628 723.04	-188 852 963.84
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 399 508 839.03	-1 454 793 798.08
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	664 533 494.03	380 039 983.32
V - RESULTAT OPERATIONNEL	995 270 118.85	1 293 874 389.45
Produits financiers	152 968 301.58	200 013 164.65
Charges financières	-343 123 098.91	-254 951 764.57
VI - RESULTAT FINANCIER	-190 154 797.33	-54 938 599.92
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	805 954 266.41	1 238 935 789.53
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-77 823 533.00	-127 206 062.00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	5 579 922.73	-21 232 781.46
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	11 984 129 083.37	12 328 920 538.10
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-11 262 578 272.69	-11 195 958 029.11
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	721 550 810.68	1 132 962 508.99
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	721 550 810.68	1 132 962 508.99
Résultat minoritaires	19 736 411.44	44 778 352.30
part dans les Résultats nets des sociétés mises en équivalence	52 226 781.96	-3 526 470.31
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	793 514 004.08	1 174 214 390.98

الملاحق رقم 03: الميزانية المالية لمجمع صيدال 2020.

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et Comptabilité
DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES				
ACTIF	31/12/2020			31/12/2019
	MONTANTS BRUTS	AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIFS NON COURANTS				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564,00	0,00	141 648 564,00	141 648 564,00
Immobilisations incorporelles	468 576 191,02	343 249 100,26	125 327 090,76	174 057 244,76
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	4 398 481 823,42	0,00	4 398 481 823,42	3 805 721 423,42
Bâtiments	13 261 407 322,31	5 644 143 212,84	7 617 264 109,47	7 452 164 949,84
Autres immobilisations corporelles	20 778 518 111,59	15 362 335 010,82	5 416 183 100,77	5 632 128 158,45
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	3 580 260 802,58
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 134 015 175,22	0,00	2 134 015 175,22	2 960 993 718,84
Autres participations et créances rattachées	335 939 575,00	59 416 028,43	276 523 546,57	48 760 055,87
Autres titres immobilisés	2 002 300 000,00	0,00	2 002 300 000,00	2 500 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	14 614 749,45	0,00	14 614 749,45	107 512 187,56
Impôts différés actif	352 717 927,73	0,00	352 717 927,73	329 960 563,53
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	47 412 020 254,53	24 021 483 352,05	23 390 536 902,48	26 777 216 579,38
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	7 191 892 769,17	641 539 237,02	6 550 353 532,15	6 887 530 621,19
Créances et emplois assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients	5 911 959 706,26	1 867 229 726,08	4 024 729 980,18	3 177 533 740,40
Autres débiteurs	1 316 384 098,39	7 500,00	1 316 376 598,39	1 436 859 091,79
Impôts	188 887 081,60	0,00	188 887 081,60	222 336 344,63
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	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
Trésorerie	2 868 002 018,68	82 435 666,36	2 785 566 352,32	1 918 151 410,71
TOTAL ACTIFS COURANTS	17 469 235 663,28	2 530 274 823,46	14 938 960 839,82	13 590 972 187,51
TOTAL GENERAL ACTIF	64 881 255 917,81	26 551 758 175,51	38 329 497 742,30	40 368 188 766,89

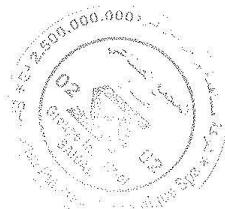
GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et Comptabilité
DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

BILAN CONSOLIDE 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	793 514 004,08
Autres capitaux propres - report à nouveau	-797 268 702,03	-1 178 074 235,34
Intérêts minoritaires	824 482 835,96	609 971 657,90
TOTAL I	22 234 554 786,95	21 776 278 416,42
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	593 645 268,24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 626 040 712,04	1 446 788 017,73
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	12 054 977 890,45	12 464 710 757,10
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 247 407 073,70	1 556 885 668,31
Impôts	175 915 917,23	116 625 268,50
Autres dettes	4 052 684 542,80	3 708 972 235,69
Trésorerie passif	922 010 285,30	810 706 531,25
TOTAL PASSIF COURANT III	6 398 017 799,03	6 183 189 703,75
TOTAL GENERAL PASSIF	40 687 550 476,43	40 424 178 877,27

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

BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2020	31/12/2019
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
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 074 461 229,38	10 478 685 942,18
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
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-5 156 122 209,07	-5 691 652 073,57
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	4 918 339 020,31	4 787 033 868,61
Charges de personnel	-3 609 396 024,60	-3 514 951 683,35
Impôts, taxes et versements assimilés	-201 768 850,04	-154 310 399,06
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 107 174 145,67	1 117 771 786,20
Autres produits opérationnels	205 038 628,28	687 941 345,58
Autres charges opérationnelles	-109 057 603,07	-75 628 723,04
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 088 338 701,82	-1 399 508 839,03
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	214 605 132,80	664 533 494,03
V - RESULTAT OPERATIONNEL	329 421 601,86	995 109 063,74
Produits financiers	129 016 705,12	152 968 301,58
Charges financières	-154 762 522,08	-343 123 098,91
VI - RESULTAT FINANCIER	-25 745 816,96	-190 154 797,33
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	303 675 784,90	804 954 266,41
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-88 374 651,00	-77 823 533,00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-19 069 142,98	5 579 922,73
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	10 623 121 695,58	11 984 129 083,37
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-10 388 751 418,70	-11 262 578 272,69
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	234 370 276,88	721 550 810,68
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	234 370 276,88	721 550 810,68
Résultat minoritaires	-592 334,84	19 736 411,44
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence	-43 841 600,71	52 226 781,96
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	189 936 341,33	793 514 004,08



CABINETS D'EXPERTISE COMPTABLE, D'AUDIT ET DE COMMISSARIAT AUX COMPTES
CHÔUDER Mohamed – HAMANACHE Mohamed – Experts Comptables & Commissaires aux comptes

Sous réserves des observations, remarques et recommandations, contenues dans le rapport général, nous **certifions** que les comptes annuels de la société mère et les comptes consolidés, tels qu'ils sont arrêtés au 31 décembre 2020 par le Conseil d'Administration et figurant en annexe, sont réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice ainsi que de la situation financière et patrimoniale du **Groupe Industriel SAIDAL Spa** arrêtée à la même date.

Les comptes annuels clôturés au 31 décembre 2020, ont été arrêtés et validés sous la responsabilité du Conseil d'Administration, conformément aux dispositions statutaires et réglementaires avec les chiffres suivants :

⇒ **Etats financiers - Société Mère SAIDAL Spa**

○ Total bilan – Actif/ Passif	37.293.447.457,12 DA
○ Résultat net, bénéficiaire	253.900.683,99 DA
○ Impact d'assainissement des comptes sur le cpte report à nouveau « Positif »	683.888.702,27 DA

⇒ **Etats financiers – comptes consolidés Groupe Industriel SAIDAL Spa**

○ Total bilan – Actif/ Passif	40.687.550.476,43 DA
○ Résultat net, bénéficiaire	189.936.341,33 DA

En vous remerciant pour votre confiance, je vous prie d'agréer, Monsieur Le Président l'expression de ma haute considération.

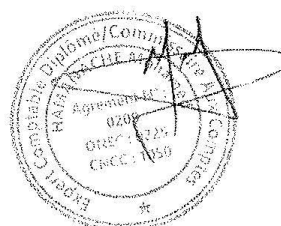
Fait à Alger, le 15 Juin 2021

Les Commissaires aux comptes

CHOUDER Mohamed

HAMANACHE Mohamed

Mohamed CHOUDER
 Expert Comptable
 Commissaire aux comptes



Lettre d'expression d'opinion sur les comptes sociaux – Exercice clos au 31/12/2020
 « Comptes de la société mère et comptes consolidés » Groupe Industriel SAIDAL Spa

الملحق رقم 04: الميزانية المالية لمجمع صيدال 2021.

2.1. Actif du Bilan (Consolidé Groupe) :

				UM : DA
ACTIF	31/12/2021			31/12/2020
	MONTANTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIF NON COURANT :				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564,00	0,00	141 648 564,00	141 648 564,00
Immobilisations incorporelles	468 576 191,02	394 405 777,42	74 170 413,60	125 327 090,76
Immobilisations corporelles				
Terrains	4 398 481 823,42	0,00	4 398 481 823,42	4 398 481 823,42
Bâtiments	13 339 694 443,48	5 997 599 674,29	7 342 094 769,19	7 417 264 109,47
Autres immobilisations corporelles	20 801 612 806,89	15 297 937 668,60	5 503 675 138,29	5 416 183 100,77
Immobilisations en concession	322 740 000,00	0,00	322 740 000,00	0,00
Immobilisations en cours	3 850 372 946,09	0,00	3 850 372 946,09	3 523 900 855,21
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 418 384 302,29	0,00	2 418 384 302,29	2 134 015 175,22
Autres participations et créances rattachées	44 667 575,00	0,00	44 667 575,00	276 523 546,57
Autres titres immobilisés	2 001 000 000,00	0,00	2 001 000 000,00	2 002 300 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	51 251 159,52	0,00	51 251 159,52	14 614 749,45
Impôts différés actif	244 899 794,64	0,00	244 899 794,64	352 717 927,73
TOTAL ACTIF NON COURANT	48 083 329 606,35	21 689 943 120,31	26 393 386 486,04	25 802 976 942,60
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	10 543 599 209,86	738 647 724,91	9 804 951 484,95	6 550 453 532,15
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 327 265 862,11	1 976 357 046,12	3 350 908 815,99	4 024 729 980,18
Autres débiteurs	1 302 863 667,38	7 500,00	1 302 856 167,38	1 316 376 598,39
Impôts	170 411 184,88	0,00	170 411 184,88	188 887 081,60
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	3 852 847 170,60	82 435 666,36	3 770 411 504,24	2 785 566 352,32
TOTAL ACTIF COURANT	21 215 547 084,02	2 797 447 937,39	18 418 099 146,63	14 884 573 533,83
TOTAL GENERAL ACTIF	69 298 876 690,37	24 487 391 057,70	44 811 485 632,67	40 687 550 476,43

2.2. Passif du Bilan (Consolidé Groupe) :

UM: DA

PASSIF	31/12/2021	31/12/2020
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotation de l'état	411 677 000,00	0,00
Autres fonds propres	0,00	411 677 000,00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	15 318 040 327,17	14 634 151 624,90
Ecart de réévaluation	3 055 720 451,96	3 063 429 710,86
Écart d'équivalence	1 838 063 594,82	1 408 146 175,93
Résultat Net	48 694 704,82	189 936 341,33
Autres capitaux propres -report à nouveau	-1 097 023 529,49	-797 268 702,03
Intérêts minoritaires	837 395 665,76	824 482 635,96
TOTAL I	22 912 568 215,05	22 234 554 786,95
PASSIF NON COURANT		
Emprunts et dettes financières	13 825 430 092,80	10 404 842 508,14
Impôts (différés et provisionnés)	7 112 411,32	24 094 670,27
Autres dettes non courantes	322 740 000,00	0,00
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 021 362 673,15	1 626 040 712,04
TOTAL PASSIF NON COURANT II	15 176 645 177,27	12 054 977 890,45
PASSIF COURANT		
Fournisseurs et comptes rattachés	2 207 198 255,47	1 247 407 073,70
Impôts	121 945 175,14	175 915 917,23
Autres dettes	4 038 233 979,11	4 052 684 542,80
Trésorerie passif	354 894 830,63	922 010 265,30
TOTAL PASSIF COURANT III	6 722 272 240,35	6 398 017 799,03
TOTAL GENERAL PASSIF	44 811 485 632,67	40 687 550 476,43

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

UM : DA

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2021	31/12/2020	Evolution 2021/2020
Chiffre d'affaires	10 211 439 983,73	9 809 929 760,98	4,09%
Variation stocks produits finis et en cours	997 900 766,87	264 531 468,40	277,23%
Production immobilisée	0,00	0,00	/
Subvention d'exploitation	0,00	0,00	/
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	11 209 340 750,60	10 074 461 229,38	11,26%
Achats consommés	-4 999 154 719,75	-4 245 356 684,94	17,76%
Services extérieurs et autres consommations	-1 067 885 794,68	-910 765 524,13	17,25%
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-6 067 040 514,43	-5 156 122 209,07	17,67%
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	5 142 300 236,17	4 918 339 020,31	4,55%
Charges de personnel	-3 944 240 090,42	-3 609 396 024,60	9,28%
Impôts, taxes et versements assimilés	-162 116 139,62	-201 768 850,04	-19,65%
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 035 944 006,13	1 107 174 145,67	-6,43%
Autres produits opérationnels	175 408 940,73	205 038 628,28	-14,45%
Autres charges opérationnelles	-75 130 256,23	-109 057 603,07	-31,11%
Dotations aux amortissements provisions et pertes de valeur	-1 036 215 417,74	-1 088 338 701,82	-4,79%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	326 911 529,02	214 605 132,80	52,33%
V - RESULTAT OPERATIONNEL	426 918 801,91	329 421 601,86	29,60%
Produits financiers	177 090 776,00	129 016 705,12	37,26%
Charges financières	-105 692 416,20	-154 762 522,08	-31,71%
VI - RESULTAT FINANCIER	71 398 359,80	-25 745 816,96	-377,32%
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	498 317 161,71	303 675 784,90	64,10%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-100 897 797,00	-88 374 651,00	14,17%
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	25 670 878,24	-19 069 142,98	-234,62%
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	11 888 751 996,35	10 623 121 695,58	11,91%
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-11 517 003 509,88	-10 388 751 418,70	10,86%
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	371 748 486,47	234 370 276,88	58,62%
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	371 748 486,47	234 370 276,88	58,62%
Résultats minoritaires	19 855 956,80	-592 334,84	-3452,15%
Part dans le résultat des Sociétés mises en équivalence	-342 909 738,46	-43 841 600,71	682,16%
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	48 694 704,82	189 936 341,33	-74,36%

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