



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة



الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الفرع: علوم مالية ومحاسبة

التخصص: مالية ومحاسبة

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر بعنوان:

العلاقة بين الأداء المالي والاستدامة المالية لمجمع صيدال خلال الفترة 2014_2022.

المشرف	اعداد الطلبة	
مشري فريد	نمديلي رمح الدين	1
	مخروف يوسف	2

لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	كنيدة زليخة
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	مشري فريد
ممتحنا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	رميته حبيبة

السنة الجامعية 2025/2024



{وقل اعملوا فسيرى الله عملكم ورسوله والمؤمنون وستردون إلى عالم الغيب والشهادة
فإنبئكم بما كنتم تعملون}.

سورة التوبة، الآية 105.

شكر وعرفان

بسم الله الرحمن الرحيم

«رَبِّ أَوْزِعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَىٰ وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ»

الحمد لله والشكر لله لاتمامنا هذا العمل وما التوفيق الا بالله عز وجل.

أتقدم بالشكر الجزيل الى الأستاذ المحترم

"مشري فريد"

الذي أمدنا بيد العون ولم يبخل علينا بتوجيهاته وإرشاداته التي قدمها لنا لإنجاز هذا العمل.

كما نتوجه بخالص الشكر إلى الأستاذ الجليل

"زيد جابر"

وإلى كل من مد لنا يد العون من قريب أو من بعيد

إلى كل هؤلاء شكلا جزيلا

كما لا يفوتنا أن نقدم شكرنا على طبق من ذهب إلى أسرتنا اللوات كافحتا

وما زالتا تكافحان في نشر ثقافة العلم والتعلم

الرفاء

اهدي هذا العمل المتواضع الى:
من كانت الدعوة الصادقة منها سندي في
كل لحظة: أمي الحبيبة.

إلى من علمني الثبات والعمل:

أبي العزيز

إلى اخواتي الغاليات، حفظهم الله

إلى أصدقائي وجميع من ساعدني.

-نمديلي ربح الدين-

الوالدان

الحمد لله الذي انعم علي بالعقل والدين،
أهدي هذا التخرج لمن كان دعائها سر
نجاحي "امي" والى من أحمل اسمه بفخر
"والدي"

والى اخوتي واخواتي واصدقائي
لم يبقى سوى خطوات قليلة لإكمال
مسيرتي الجامعية
شكرا لكل من ساعدني لإكمال هذا
التخرج .

-مخروف يوسف-

ملخص:

هدفت الدراسة لتحليل العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي والاستدامة المالية في مجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022، باستخدام المنهج الوصفي التحليلي والاعتماد على تحليل الارتباط توصلت الدراسة الى وجود علاقة عكسية قوية بين معدل النمو المستدام ومؤشرات الربحية (مثل صافي الربح ومعدل العائد على الأصول)، مما يشير الى تركيز المجمع على تعظيم الأرباح على حساب النمو، في المقابل أظهرت الدراسة وجود علاقة طردية بين معدل النمو المستدام والتمويل بالديون، مما يعكس اعتماد المجمع على الرافعة المالية لتحقيق التوسع، كما كشفت الدراسة عن تحديات في كفاءة استخدام الأصول وتدهور المردودية المالية، مما يستدعي مراجعة هيكل التمويل وتحسين السياسات التشغيلية لضمان استدامة مالية طويلة الاجل.

الكلمات المفتاحية: الأداء المالي، الاستدامة المالية، مجمع صيدال.

Abstract:

The study aimed to analyze the relationship between financial performance indicators and financial sustainability in the Saidal complex during the period 2014-2022. Using the descriptive analytical approach and relying on correlation analysis, the study found a strong inverse relationship between the sustainable growth rate and profitability indicators (such as net profit and return on assets), indicating the complex's focus on maximizing profits at the expense of growth. Conversely, the study showed a positive relationship between the sustainable growth rate and debt financing, reflecting the complex's reliance on financial leverage to achieve expansion. The study also revealed challenges in asset utilization efficiency and a decline in financial profitability, necessitating a review of the financing structure and improvement of operational policies to ensure long-term financial sustainability.

Keywords: Financial performance, Financial sustainability, Saidal complex.



فهرس المحتويات

فهرس المحتويات	
الصفحة	العنوان
	البسمة
	شكر وتقدير
	الاهداء
	ملخص
I	فهرس المحتويات
IV	قائمة الجداول
VI	قائمة الاشكال
VIII	قائمة المختصرات
X	قائمة الملاحق
-أ-	مقدمة
الفصل الأول: الإطار النظري للاستدامة المالية والاداء المالي.	
-01-	تمهيد
[06-02]	المبحث الاول: ماهية الاستدامة المالية
-02-	المطلب الاول: تعريف الاستدامة المالية واهميتها في الشركات
-03-	المطلب الثاني: ابعاد ومؤشرات الاستدامة المالية
-05-	المطلب الثالث: مرتكزات الاستدامة المالية
-06-	المطلب الرابع: العوامل المؤثرة على الاستدامة المالية
[23-08]	المبحث الثاني: ماهية الاداء المالي وما هي العلاقة بينه وبين الاستدامة المالية
-08-	المطلب الأول: أساسيات الاداء المالي
-10-	المطلب الثاني: أهداف ومؤشرات الأداء المالي
-19-	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على الاداء المالي
-20-	المطلب الرابع: الإطار النظري للعلاقة بين الأداء المالي والاستدامة المالية
-23-	خلاصة الفصل

الفصل الثاني: دراسة حالة علاقة الاستدامة بالأداء المالي لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022	
-26-	تمهيد
[39-27]	المبحث الأول: تقديم مجمع صيدال
-27-	المطلب الأول: نشأة وتطور مجمع صيدال
-28-	المطلب الثاني: التعريف بمجمع صيدال
-30-	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للمجمع
[66-40]	المبحث الثاني: تحليل العلاقة بين الأداء المالي والاستدامة المالية لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022
-40-	المطلب الأول: تطور مؤشرات الاستدامة المالية للمجمع خلال الفترة 2014-2022
-45-	المطلب الثاني: تطور مؤشرات الأداء المالي للمجمع خلال الفترة 2014-2022
-54-	المطلب الثالث: تحليل علاقة مؤشرات الأداء المالي والاستدامة المالية لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022
-66-	الخاتمة
-70-	قائمة المصادر والمراجع
-75-	الملاحق



قائمة الجداول

قائمة الجداول:

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
-39-	يمثل تطور الدين الى حقوق الملكية لمجمع صيدال خلال الفترة (2014-2022).	01
-40-	يمثل تطور معدل النمو المستدام ومعدل النمو الفعلي لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022	02
-42-	يمثل تطور التدفق النقدي الحر لمجمع صيدال خلال الفترة (2014-2022)	03
-43-	يمثل تطور نسبة تغطية الفوائد لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022.	04
-45-	يمثل تطور نسب السيولة للمجمع خلال الفترة 2014-2022.	05
-47-	يمثل تطور نسب الربحية للمجمع خلال الفترة (2014-2022)	06
-49-	يمثل تطور نسب المردودية للمجمع خلال السنوات (2014-2022)	07
-50-	يمثل تطور نسب النشاط للمجمع خلال السنوات (2014-2022)	08
-52-	يمثل تطور نسب المردودية للمجمع خلال السنوات (2014-2022)	09
-54-	يمثل علاقة معدل النمو المستدام بمؤشرات الأداء المالي	10
-58-	يمثل العلاقة بين نسبة الدين الى حقوق الملكية بمؤشرات الأداء المالي	11
-60-	يمثل العلاقة بين نسبة التدفق الحر ومؤشر معدل النمو المستدام	12
-61-	يمثل علاقة نسبة تغطية الفوائد بمؤشرات الأداء المالي	13



قائمة الأشكال

قائمة الأشكال:

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
-30-	الهيكل التنظيمي للمجمع الصناعي صيدال.	01
-40-	تطور نسبة الدين الى حقوق الملكية لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022	02
-41-	تطور معدل النمو المستدام ومعدل النمو الفعلي لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022	03
-42-	تطور التدفق النقدي الحر لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022	04
-44-	تطور نسبة تغطية الفوائد لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022	05
-46-	تطور نسب السيولة للمجمع خلال الفترة 2014-2022	06
-46-	تطور راس المال العامل لمجمع خلال الفترة 2014-2022	07
-48-	تطور نسب الربحية للمجمع خلال الفترة 2014-2022	08
-50-	تطور نسب المديونية للمجمع خلال الفترة 2014-2022	09
-51-	تطور معدل دوران الاصول والاصول الثابتة للمجمع خلال الفترة 2014-2022	10
-52-	تطور نسب المردودية للمجمع خلال الفترة 2014-2022	11



قائمة المختصرات

قائمة المختصرات:

الرمز	المعنى
SGR	معدل النمو المستدام
FCF	التدفق النقدي الحر
ROA	معدل العائد على الأصول
ROE	معدل العائد على حقوق الملكية
RE	نسبة المردودية الاقتصادية
RCP	نسبة المردودية المالية
EVA	القيمة الاقتصادية المضافة
EBIT	نتيجة الاستغلال المحاسبية
NOPAT	نتيجة الاستغلال الصافية بعد الضريبة
CI	الأموال المستثمرة
MVA	القيمة السوقية المضافة
SG	الأمين العام



قائمة الملاحق

قائمة الملاحق:

الصفحة	العنوان	رقم الملحق
-75-	مخرجات spss	01



مقدمة

في ظل التحديات الاقتصادية المتزايدة وتعدد البيئات التنافسية، أصبحت الشركات تواجه ضغوطا كبيرة لتحقيق توازن بين الربحية المباشرة وضمان استمراريته على المدى الطويل، ومن هنا برزت أهمية مفهومي الاستدامة المالية والأداء المالي كركيزتين أساسيتين لقياس نجاح المؤسسات في تحقيق أهدافها الاقتصادية مع الحفاظ على مرونتها في مواجهة التقلبات، إذ تعد الاستدامة المالية ضمانا لقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها الحالية والمستقبلية دون المساس بسيولتها أو كفاءتها، بينما يعتبر الأداء المالي انعكاسا لكفاءة إدارتها في توظيف الموارد لتحقيق النتائج المرجوة.

تأتي هذه الدراسة لاستكشاف طبيعة العلاقة بين هذين المفهومين في مجمع صيدال، أحد أبرز المجمعات الصناعية الدوائية في الجزائر، والذي يؤدي دورا محوريا في تحقيق الأمن الدوائي وتطوير القطاع الصحي، كما يسعى المجمع إلى تعزيز مكانته الإقليمية من خلال الاستثمار في البحث العلمي والتطوير، مما يجعله نموذجا مهما لدراسة جدوى الاستراتيجيات المالية في بيئة صناعية ديناميكية.

1. الإشكالية الرئيسية:

من هنا يمكن صياغة وطرح إشكالية الدراسة على النحو التالي:

ما هي العلاقة بين الأداء المالي والاستدامة المالية لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022؟

تحت هذا التساؤل الرئيسي تندرج مجموعة من الأسئلة الفرعية التي نصوغها كما يلي:

- ما هي العلاقة بين صافي الربح ومعدل النمو المستدام لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022؟
- ما هي العلاقة بين معدل العائد على مجموع الأصول (ROA) ومعدل النمو المستدام لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022؟

- ما هي العلاقة بين نسبة اجمالي الديون الى اجمالي الأصول ومعدل النمو المستدام لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022؟

2. فرضيات البحث:

للإجابة على تساؤلات الدراسة تم صياغة مجموعة من الفرضيات على النحو التالي:

الفرضية الرئيسية: توجد علاقة طردية بين الأداء المالي والاستدامة المالية لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022.

الفرضيات الفرعية:

- توجد علاقة عكسية بين نسب صافي الربح ومعدل النمو المستدام لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022.
- توجد علاقة عكسية بين معدل العائد على مجموع الأصول (ROA) ومعدل النمو المستدام لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022.
- توجد علاقة طردية بين نسبة اجمالي الديون الى اجمالي الأصول ومعدل النمو المستدام لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022.

3. أسباب اختيار الموضوع:

- تكمّن اسباب اختيار الموضوع فيما يلي:
- الندرة النسبية في الدراسات التطبيقية التي تربط بين الاداء المالي والاستدامة المالية، وخاصة بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية مثل صيدال.
- أهمية الموضوع البالغة لدى مسيري المؤسسات الاقتصادية وخاصة تلك الفئة التي تشغل بالوظيفة المالية.
- بالإضافة الى أسباب ذاتية تتمثل في:
- ملائمة الموضوع لطبيعة التخصص: علوم مالية ومحاسبة.
- الرغبة الذاتية في دراسة المواضيع المتعلقة بالأداء المالي والاستدامة المالية.

4. أهداف الدراسة:

- التعرف على مفهومي الأداء المالي والاستدامة المالية، باعتبارهما من المفاهيم الأساسية في تقييم وضعية المؤسسات الاقتصادية.
- السعي إلى تحديد المؤشرات المستخدمة لقياس كل من الأداء المالي والاستدامة المالية، مع التطرق إلى أبرز العوامل المؤثرة فيهما.
- تحليل العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي (نسبة السيولة، نسبة الربحية، نسبة المديونية) والاستدامة المالية لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022.
- قياس مدى تأثير هذه المؤشرات على قدرة المؤسسة على الاستمرار في تمويل نشاطها وتحقيق توازنها المالي على المدى الطويل.

5. أهمية الدراسة:

تكتسي هذه الدراسة أهمية كبيرة من الناحية النظرية والتطبيقية، إذ تهدف الى التعريف بالاستدامة المالية والأداء المالي، وتمكن أيضا من تقييم فعالية السياسة المالية للشركات على المدى الطويل، كما تساعد النتائج المتوصل اليها صناع القرار على تبني آليات توازن بين الاستدامة المالية وتحقيق الأداء الأمثل.

6. حدود الدراسة:

تتمثل حدود الدراسة في الحدود المكانية والزمانية:

- **الحدود المكانية:** تم تطبيق الدراسة على مؤسسة اقتصادية مدرجة في بورصة الجزائر وهي مجمع صيدال.
- **الحدود الزمانية:** تمتد الفترة التي تغطي الدراسة 9 سنوات من 2014 إلى 2020.

7. منهج الدراسة:

تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لفحص العلاقة بين الاستدامة المالية والأداء المالي لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022 كما يلي:

- **المنهج الوصفي:** تم استخدام المنهج في عرض كل من ماهية الاستدامة المالية والأداء المالي والعوامل المؤثرة فيهم والتعرف على مؤشرات كل من الاستدامة المالية والأداء المالي.
- **المنهج التحليلي:** تم استخدام المنهج في تحليل مؤشرات الاستدامة المالية والأداء المالي ودراسة العلاقة بينهما على مستوى مجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022.

8. صعوبات البحث:

هناك العديد من الصعوبات التي واجهتنا خلال اجراء الدراسة منها:

- صعوبة الالتحاق بمجمع صيدال من اجل اجراء مقابلات مع مسؤولي الادارة المالية لتفسير بعض نتائج الدراسة.
- صعوبة الحصول على الوثائق الضرورية من طرف المؤسسة.
- ندرة المعلومات حول الاستدامة المالية للشركات.

9. الدراسات السابقة باللغة العربية:

أ. دراسات تناولت الأداء المالي:

▪ **دراسة صافية بو مصباح (2021):** تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام النسب المالية دراسة حالة مؤسسة اتصالات الجزائر للهاتف النقال موبليس، هدفت هذه الدراسة الى تعرف على أهمية النسب المالية المعتمدة في التحليل المالي في تقييم الأداء المالي لمؤسسة موبليس خلال الفترة 2014-2018 والكشف عن مستوى أدائها المالي، حيث بينت دور النسب المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة وذلك عن طريق توضيح المفاهيم المرتبطة بالأداء المالي باستخدام مؤشرات السيولة، الربحية، النشاط، المديونية، وكذا بيان مدى اعتماد الشركة على النسب المالية التي لها علاقة بتقييم ادائها المالي، وإبراز دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة وبيان نقاط القوة والضعف.

▪ **دراسة سيف الإسلام بوخلخال، علال بن ثابت (2021):** قياس وتقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات الحديثة والتقليدية ودراسة فعاليتها في خلق القيمة: دراسة حالة مجمع صيدال خلال الفترة 2009-2019، سعت هذه الدراسة الى تقييم و قياس الأداء المالي بواسطة المؤشرات التقليدية ممثلة في (ROA ، ROI ، EPS) ، والمؤشرات الحديثة ممثلة في القيمة الاقتصادية المضافة EVA القيمة السوقية (ROE ، BFR ، ROS) ، والمؤشرات الحديثة ممثلة في القيمة الاقتصادية المضافة EVA القيمة السوقية المضافة MVA مع تجديد مدى قدرتها وفعاليتها في تفسير الأداء المالي، وذلك عن طريق دراسة إحصائية للعلاقة بين المؤشرات التقليدية والحديثة، فقد اظهرت الدراسة ان هناك بعض المؤشرات التي لها علاقة ذات دلالة إحصائية بينها وبين القيمة الاقتصادية المضافة.

ب. دراسات تناولت الاستدامة المالية:

▪ **دراسة محمد مهدي منا الله (2020):** اثر السياسات الاستثمارية في تحقيق الاستدامة المالية في مؤسسات القطاع الثالث، تساهم مؤسسات القطاع الثالث في تحقيق اهداف التنمية المجتمعية من خلال تحقيق الاستدامة المالية لنشاطها وذلك باللجوء لاستثمار أصولها المتاحة، هدفت الدراسة الى ابراز اثر السياسات الاستثمارية على الاستدامة المالية في مؤسسات القطاع الثالث وسبل قياسها وفقا لاسلوب التحليل المالي بالمؤشر وقد توصلت الدراسة الى قدرة المؤسسات المتفاوتة في تحقيق الاستدامة المالية والمتوترة بالسياسات المتبعة للاستثمار، وأيضا الى ضرورة تنوع طرق قياس الاستدامة المالية من قبيل تحري الدقة وتقادي النتائج المضللة التي قد تهدد الأداء المالي المستدام بمثل هاته المنظمات ذات الطبيعة الخاصة مستقبلا.

▪ **دراسة حسين علاوي جاسم الجبوري (2023):** قياس مستوى الاستدامة المالية في الشركات الصناعية المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة 2010-2020، هدفت الدراسة الى قياس مستوى الاستدامة المالية للشركات الصناعية المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية، اذ تم الاعتماد على مؤشر (ROA) لقياس الاستدامة المالية في الشركات الصناعية المساهمة عينة الدراسة، ومن اجل تحقيق اهداف البحث والاجابة عن تساؤلاته اختبر البحث في مجتمع الدراسة للشركات الصناعية المساهمة والمسجلة في سوق العراق

للأوراق المالية والبالغ عددها (14) شركة صناعية مساهمة، مستخدما في ذلك البيانات المنشورة على الموقع الالكتروني لسوق العراق للأوراق المالية للفترة (2010-2020) وشملت العينة (12) شركة صناعية مدرجة. ولأجل معالجة المعادلات المالية والأساليب الإحصائية واستخرجت النتائج باستخدام برامج (Eviews-9)، واهم ما توصل اليه البحث نوصي الشركات عينة البحث بان تركز وتأخذ بنظر الاعتبار الاهتمام بالاستدامة المالية من خلال تعاملاتها كونها تعود بالفائدة على قيمة الشركة، وهو شيء موجب ويسير بالاتجاه نفسه في تطوير الشركة وكسب الزبائن في بيع منتجاتها في ظل سوق المنافسة، فضلا عن ضرورة اعتماد الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بصورة عامة وعينة البحث بصورة خاصة تحقيق نسبة (ROA) الاستدامة المالية.

ج. دراسات التي تناولت العلاقة بين الأداء المالي والاستدامة المالية:

- Jeaneth Johansson et al (2023): corporate sustainability and financial performance: A hybrid literature review

لا تزال المناقشات حول ما اذا كان من المجدي ان تكون المؤسسة مستدامة بيئيا قائمة حتى الان، ولا تهدف هذه المراجعة الى حسم هذا الجدل، بل تسعى الى تهدئته من خلال الاسهام في بلورة مفهوم متى يكون من المجدي ان تكون المؤسسة خضراء. ومن خلال التركيز على أوجه القصور في المراجعات الأدبية السابقة حول موضوع الاستدامة المؤسسية والأداء المالي (CSFP)، تم تحديد عدد من الإشكاليات التي تم إغفالها سابقا. وبشكل عام، تظهر العلاقة بين الاستدامة المؤسسية والأداء المالي طابعا إيجابيا، ولكن مع وجود فجوة زمنية قبل ظهور الأثر، اما النتائج غير الحاسمة بشأن هذه العلاقة فترجع الى تحيزات في اختيار العينة، ومشكلات التداخل السببي واستخدام قواعد بيانات متعددة وفئات اقتصادية مختلفة، ومن المثير للدهشة أيضا، ان اثر الاستدامة على الأداء المالي يبدو غير واضح في الدول الرأس مالية التي يفترض انها تتبع نهجا اقتصاديا عقلانيا، وتعد المتطلبات المؤسسية ومتطلبات الشرعية نقطة انطلاق جيدة لتوجيه سلوك المؤسسات على المدى القصير، ولكنها قد لا تكون ملائمة بالقدر نفسه على المدى الطويل خاصة في الحالات التي تنقل فيها المؤسسات عملياتها الى ما يعرف ب ملاذات التلوث، ومن ثم فإن تحقيق تنمية مستدامة طويلة الأمد يتطلب تفاعلا متكاملا وتعاونيا بين المؤسسات الحكومية والشركات وأصحاب المصلحة الآخرين، دون اللجوء الى فرض السلطة.

- Mary Donkor et al (2023): Capital Structure and Corporates Financial Sustainability Evidence from non-financial listed companies in Ghana

تناولت هذه الدراسة العلاقة بين هيكل رأس المال والاستدامة المالية ل 28 شركة غير مالية مدرجة في بورصة غانا، وقد تم استخدام بيانات تغطي الفترة من 2008 الى 2019 لاجراء التحليل. أظهرت النتائج ان

العينة المدروسة كانت غير متجانسة وتعاني من اعتماد مشترك بين المقاطع العرضية، بالإضافة الى ذلك كانت المتغيرات المستخدمة في التحليل مستقرة بعد الفروق الأولى، ومتكاملة على المدى الطويل.

تم استكشاف مرونة المتغيرات المستقلة باستخدام طريقة التقدير المعروفة بمتوسط التأثيرات المشتركة المترابطة (CCEMG)، وتشير النتائج الى ان هيكل رأس المال الذي تم تمثيله من خلال الديون ونسبة الدين الى حقوق الملكية (ROE)، كما ان حجم الشركة ونمو الأصول ساهما بشكل إيجابي في تعزيز الاستدامة المالية عبر جميع اللوحات. ومع ذلك فقد تبين ان العلاقة بين الكفاءة التشغيلية واستدامة الشركات كانت غير متجانسة عبر مختلف اللوحات، كما أظهرت النتائج ان ملموسية الأصول كان لها تأثير معنوي على استدامة الشركات المالية. وبناءا على هذه النتائج، اوصت الدراسة بان تعتمد الجهات المعنية عند اتخاذ قرارات هيكل رأس المال على مزيج من مصادر التمويل يهدف الى تقليل التكاليف وتعظيم استدامة الشركات المالية.

10. التعقيب على الدراسات السابقة:

اولا أوجه الاختلاف: ركزت الدراسة على تحليل العلاقة بين الأداء المالي والاستدامة المالية في مجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022، وهو جانب نادرا ما تمت تغطيته في الدراسات السابقة بينما ركزت الدراسات السابقة على تقييم الأداء المالي باستخدام النسب المالية او المؤشرات الحديثة دون ربطها بالاستدامة المالية فان هذه الدراسة تقدم تحليلا يربط بين المؤشرات المالية المختلفة ومؤشرات الاستدامة، مما يوفر رؤية شاملة لتأثير السياسات المالية على استمرارية المؤسسة.

تختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة والتي تناولت الاستدامة المالية من حيث تطبيقها على قطاع صناعي دوائي في الجزائر وهو قطاع حيوي يواجه تحديات فريدة تتعلق بالاستثمار في البحث والتطوير والمنافسة الإقليمية، كما ان الدراسة الحالية تعتمد على منهجية تحليلية تشمل تحليل الارتباط لتحديد العلاقات الإحصائية بين المتغيرات، مما يضيف دقة وعمقا للنتائج مقارنة بالدراسات الوصفية السائدة.

ثانيا أوجه التشابه: تتشابه الدراسة مع الدراسات السابقة من حيث النسب المالية لتحليل الأداء المالي، الاعتماد على بيانات مالية تاريخية لفترات ممتدة، كذلك من حيث المنهج التحليلي الوصفي.

1.1. تقسيم الدراسة:

للإجابة على اشكالية الدراسة واختبار صحة الفرضيات، تم تقسيمها الى فصلين، مقدمة، خاتمة. جاء الفصل الاول تحت عنوان ماهية الاستدامة المالية والأداء المالي، الذي قسم بدوره الى مبحثين عالجا في المبحث الاول اساسيات الاستدامة المالية، اما المبحث الثاني فقد تناولنا من خلاله اساسيات الأداء

المالي، في الفصل الثاني فقد خصص لدراسة حالة مجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022، تم من خلاله تقديم المجمع وحساب اهم مؤشرات الاستدامة المالية والأداء المالي وتحليل العلاقة بينهم، وفي الاخير خاتمة تضمنت خلاصة عامة، اختبار نتائج الفرضيات، اهم النتائج المتوصل اليها وجملة من التوصيات.



الفصل الأول: الإطار
النظري للاستدامة المالية
والاداء المالي.

تمهيد

في ظل التغيرات الاقتصادية المتسارعة والتحديات المالية المتنامية، أصبحت الشركات الاقتصادية مطالبة أكثر من أي وقت مضى بتحقيق التوازن بين أهدافها الربحية وضمان استمرارية نشاطها على المدى الطويل. من هذا المنطلق برز مفهوم الاستدامة المالية كأحد المفاهيم المحورية التي تهدف الى ضمان قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المالية الحالية والمستقبلية، دون المساس بكفاءتها او تهديد بقائها، وفي سياق موازي يعد الأداء المالي من أبرز المؤشرات التي تمكن من قياس مدى كفاءة الشركة في استغلال مواردها لتحقيق نتائج مالية إيجابية، ويعكس هذا الأداء مدى نجاح الشركة في تحقيق أهدافها الاقتصادية، إن التفاعل بين هذين المفهومين يعتبر مدخلا مهما لفهم قدرة الشركات على التكيف مع مختلف التحديات، والتخطيط المالي السليم لتحقيق النمو والاستمرار.

عليه تم تقسيم الفصل لمبحثين على النحو التالي:

- **المبحث الأول:** ماهية الاستدامة المالية.
- **المبحث الثاني:** ماهية الأداء المالي.

المبحث الاول: ماهية الاستدامة المالية

تعد الاستدامة المالية من المفاهيم الحديثة التي تعكس قدرة الشركة على تحقيق توازن دائم بين مواردها والتزاماتها، بما يضمن استمرارية نشاطها المالي على المدى الطويل. وسنتطرق في هذا المبحث لكل من تعريف الاستدامة المالية وأهميتها في الشركات:

المطلب الاول: تعريف الاستدامة المالية وأهميتها في الشركات

سنتطرق في هذا المطلب الى تعريفات الاستدامة المالية وأهميتها:

أولاً: تعريف الاستدامة المالية

يمكن تعريف الاستدامة المالية على انها:

1. **المعنى اللغوي للاستدامة:** الاستدامة لغة هي استمرار الشيء ودوامه، ويقال استدام له الخير واستدام لبنه الخير، اي طلب استمراره.¹
2. **التعريف الاصطلاحي:** تشير الاستدامة المالية الى الوضعية المالية التي تكون فيها الشركة قادرة على الاستمرار في اداء نشاطها وتحقيق عوائد على المدى الطويل دون خفض ملائتها المالية او التعرض لمخاطر الافلاس او عدم الوفاء بالتزاماتها المالية المستقبلية.²
3. **حسب المنظمات الدولية:**³
- 1.3 **حسب صندوق النقد الدولي:** هي الوضع الذي يستطيع في المقترض الاستمرار في خدمة ديونه دون الحاجة إلى احداث تغيير جوهري في الايرادات والتكاليف في المستقبل.
- 2.3 **حسب مكتب منشورات الاتحاد الأوروبي:** هي قدرة الشركة على خدمة ديونها بأي حال وفي أي وقت. من خلال ما سبق يمكن صياغة تعريف اجرائي للاستدامة المالية " على أنها البقاء والاستمرارية التي تحققها الشركة في عملها من خلال وضع وتطوير استراتيجياتها وادارتها المالية حتى يساعدها ذلك على تقديم خدماتها وانشطتها بفعالية على المدى الطويل".

ثانياً: أهمية الاستدامة المالية

تكمن أهمية الاستدامة المالية ودورها الفعال في تمكين الشركة من تحقيق أهدافها، وتقليل المخاطر المالية التي قد تهدد استمراريته، وذلك من خلال تحقيق توازن دائم بين الموارد والالتزامات:⁴

1 _ معجم الوسيط، الاستدامة، الطبعة الثانية، دار الدعوة، القاهرة، ص 303.

2 _ محمد مهدي منا الله، أثر السياسات الاستثمارية في تحقيق الاستدامة المالية لمؤسسات القطاع الثالث، مجلة التمويل والاستثمار والتنمية المستدامة، العدد (02)، المجلد (05)، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2020، ص 99.

3 _ عصماني مختار، أوكيل رابح، مؤشرات الاستدامة المالية في الجزائر خلال الفترة 1990-2016، مجلة معارف قسم العلوم الاقتصادية، العدد 25، جامعة البويرة، الجزائر، 2018، ص 401.

4 _ العنزي، رحلة المنظمات غير الربحية نحو الاستدامة المالية، شركة ولادة حلم للاستشارات والأبحاث، جدة، السعودية، 2020، ص 13.

- **ضمان الاستمرارية والنمو:** تساعد الاستدامة المالية الشركات على مواجهة التقلبات الاقتصادية والتكيف مع التغيرات في الاسواق، مما يضمن استمرارية العمليات وتحقيق نمو مستدام.
- **تعزيز ثقة المستثمر:** حيث ان الشركات التي تتمتع باستدامة مالية قوية تكون أكثر جذبا للمستثمرين، حيث تعكس قدرتها على ادارة مواردها بكفاءة وتحقيق عوائد مستمرة.
- **تحسين الاداء المالي:** تستطيع الشركات من خلال الاستدامة المالية تقليل التكاليف وزيادة الكفاءة التشغيلية، مما يؤدي الى تحسين الربحية وزيادة الميزة التنافسية.
- **القدرة على الابتكار والتطوير:** توفر الاستدامة المالية الموارد اللازمة لاستمرار في البحث والتطوير، مما يمكن الشركات من تقديم منتجات وخدمات مبتكرة تلبي احتياجات السوق المتغيرة.
- **المرونة في مواجهة الازمات:** تمكن الاستدامة المالية الشركات من بناء احتياطات مالية تساعد على التعامل مع الازمات المالية غير المتوقعة دون التأثير السلبي على عملياتها الاساسية.¹

المطلب الثاني: ابعاد ومؤشرات الاستدامة المالية

الاستدامة المالية من بين المفاهيم الجوهرية التي تسعى الشركات إلى تحقيقها، حفاظا على توازنها واستمراريتها. ولا يمكن تقييم مدى تحقق الاستدامة المالية إلا من خلال تحليل أبعادها ودراسة مؤشرات دقيقة تعكس سلامة الوضع المالي على المدى الطويل.

أولاً: ابعاد الاستدامة المالية

للاستدامة المالية بعدان هما:²

1. **الملاءة:** تعني قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المالية وتحقيق اذا كان الانفاق الحالي والمستقبلي اقل من الايرادات الحالية والمستقبلية.
2. **السيولة:** تعني وجود موارد مالية جاهزة لتلبية الالتزامات المالية حال استحقاقها.

ثانياً: مؤشرات الاستدامة المالية

من اجل تقييم مدى استدامة الوضع المالي للشركات، يتم استخدام مجموعة من المؤشرات المالية التي توفر رؤية شاملة عن كفاءة الاداء المالي وادارة الموارد.

1. **نسبة الدين الى حقوق الملكية:** تعبر عن العلاقة بين اجمالي التزامات الشركة وحقوق المساهمين فيها. تستخدم هذه النسبة لتقييم مدى اعتماد الشركة على التمويل بالدين مقارنة بتمويل حقوق الملكية، وكلما ارتفعت هذه النسبة، زادت المخاطر المالية نتيجة الاعتماد الكبير على الديون. ويتم حسابها كلاتي:³

1_ نبيلة دودو، فوزي عبد الرزاق، السياسة النقدية غير التقليدية لإدارة الازمات المالية، مجلة الريادة لاقتصاديات الاعمال، العدد (04)، المجلد

(06)، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2020، ص 356.

2 _ العنزي، مرجع سبق ذكره، ص 11.

3 _ أحمد لمين بوغنامة، رفيق يوسف، دراسة العلاقة بين الهيكل المالي والأداء المالي في بنك دبي الإسلامي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي، مجلة

التممية الاقتصادية، العدد (02)، المجلد (08)، مخبر المقاولاتية وإدارة المنظمات، جامعة الشهيد الشيخ العربي التبسي تبسة، الجزائر، 2023، ص 134.

$$\text{نسبة الدين الى حقوق الملكية (D/C)} = \text{اجمالي الديون} \div \text{اجمالي حقوق الملكية}.$$

التحليل:

كلما ارتفعت نسبة الدين الى حقوق الملكية أكبر من 1، دل ذلك على زيادة اعتماد الشركة على التمويل الخارجي مما قد يضعف استقرارها المالي ويزيد من مخاطرها، خاصة في أوقات الأزمات. إذا كان أقل من 1، فقد يشير ذلك إلى اعتماد أكبر على الموارد الذاتية، وهو ما يعكس قوة الشركة وقدرتها على الاستمرار دون ضغط ديون مرتفع.

2. معدل النمو المستدام: يقصد به الحد الأقصى لمعدل النمو الذي يمكن ان تحققه الشركة دون الحاجة الى تمويل خارجي اضافي، معتمدا فقط على الارباح المحتجزة. ويعكس هذا المعدل قدرة الشركة على النمو باستخدام مواردها الذاتية دون زيادة نسبة الديون. وظهرت العديد من نماذج حساب معدل النمو المستدام منها نموذج هيغينز والذي يعتمد على اربع متغيرات وفق العلاقة التالية:¹

$$\text{معدل النمو المستدام (SGR)} = \frac{T - (P)(1-D)(1+L)}{P(1-D)(1+L)}$$

حيث:

- **P:** هامش الربح على المبيعات بعد الضرائب.
- **D:** نسبة توزيع الأرباح.
- **T:** اجمالي الأصول إلى المبيعات.
- **L:** اجمالي الدين إلى حقوق الملكية.

$$\text{معدل النمو الفعلي} = \frac{\text{القيمة في السنة الحالية} - \text{القيمة في السنة السابقة}}{\text{القيمة في السنة السابقة}} \times 100$$

التحليل:

- إذا كان معدل النمو المستدام < معدل النمو الفعلي: فإن الشركة تنمو بأقل من طاقتها التمويلية الذاتية، ما قد يشير إلى إمكانيات غير مستغلة.
- إذا كان معدل النمو المستدام > معدل النمو الفعلي: فإن الشركة تعتمد على تمويل خارجي لتغطية النمو، مما قد يزيد من المديونية ويقلل من الاستدامة المالية.
- إذا كان معدل النمو المستدام = معدل النمو الفعلي: فإن الشركة في وضع مالي متوازن ومستدام.

1_ دباح كريمة، شكيرين محمد، أهمية معدل النمو المستدام كأداة لإدارة النمو في المؤسسة دراسة حالة مجمع بيوفارم، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، العدد 01، المجلد 06، مخبر التنمية المحلية المستدامة، جامعة يحيى فارس بالمدينة، الجزائر، 2022، ص 477.

3. **التدفق النقدي الحر:** هو النقد المتاح للشركة بعد تغطية نفقاتها التشغيلية ونفقاتها الرأسمالية. يعتبر هذا المقياس مؤشرا على قدرة الشركة على توليد النقد الذي يمكن استخدامه لتوسيع الاعمال، سداد الديون، او توزيع الارباح على المساهمين.¹

$$\text{التدفق النقدي الحر (FCF)} = (\text{التدفقات النقدية التشغيلية} - \text{النفقات الرأسمالية})$$

التحليل:

- **FCF موجب:** الوضع المالي ممتاز، والشركة قادرة على تمويل نشاطها ونموها.
- **FCF سالب:** الشركة تنفق أكثر مما تولد، وقد تضطر للتمويل الخارجي.

4. **نسبة تغطية الفوائد:** تقيس مدى قدرة الشركة على سداد مصاريف الفوائد المترتبة على ديونها باستخدام ارباحها قبل الفوائد والضرائب، حيث تظهر هذه النسبة مدى كفاءة الشركة في تغطية تكاليف الديون، وكلما ارتفعت النسبة، دل ذلك على قدرة أفضل للشركة في سداد التزاماتها المتعلقة بالفوائد.²

$$\text{نسبة تغطية الفوائد (ICR)} = \frac{\text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{مصاريف الفائدة}}$$

التحليل:

- إذا كانت النسبة أكبر من 1: فهذا يعني ان الشركة تحقق أرباحا كافية لتغطية التزاماتها من الفوائد، مما يعكس استدامة مالية جيدة وقدرة على تحمل التزامات الديون.
- إذا كانت النسبة أقل من 1: هذا يشير الى ان الشركة تواجه صعوبة في تغطية مصاريف الفوائد باستخدام أرباحها التشغيلية، مما قد يهدد استدامتها المالية.

المطلب الثالث: مرتكزات الاستدامة المالية

تعتمد على عدة مرتكزات أساسية تساهم في تعزيز الاستقرار المالي وهي:

- **التخطيط المالي الاستراتيجي:** يتضمن وضع خطط مالية طويلة الأجل تأخذ بعين الاعتبار التغيرات المحتملة في الأسواق مما قد يساعد على توجيه الموارد بكفاءة وتحقيق الأهداف المالية للشركة.³
- **تنوع مصادر الدخل:** تنوع الخدمات والمنتجات واستهداف أسواق جديدة يساهم في تقليل الاعتماد على مصدر دخل واحد، وبالتالي تقليل المخاطر المالية.⁴

1_ Jason Fernando، التدفق النقدي الحر وتفسيره، الموقع الالكتروني: <https://www.investopedia.com/terms/f/freecashflow.asp> تاريخ الاطلاع 11 افريل 2025.

2_ Adam Hayes، نسبة تغطية الفائدة، الموقع الالكتروني: <https://www.investopedia.com/terms/i/interestcoverageratio.asp> تاريخ الاطلاع 15 افريل 2025.

3 _ ميسي ساره، مساهمة مراجع الحسابات في تدقيق أبعاد التنمية المستدامة للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه، تخصص محاسبة وتدقيق، جامعة الشهيد حمة لخضر الوادي، الجزائر، 2018-2019، ص ص42-43.

4 _ فقير كمال، يوسفات علي، التنوع في مصادر الدخل وأثره على النمو الاقتصادي، مجلة النمو الاقتصادي والمقاولاتية، العدد (02)، المجلد (03)، مخبر دراسات التنمية المكانية وتطوير المقاولاتية، جامعة ادرا، الجزائر، 2020، ص 03.

- **ادارة المخاطر المالية:** تتطلب تحديد وتحليل المخاطر المالية المحتملة ووضع استراتيجيات للتعامل معها، مثل تقلبات الأسواق أو التغيرات في أسعار الصرف. كما تعتبر الشفافية والافصاح في الميزانية العمومية من اهم أساليب ادارة هذه المخاطر.¹
- **التحكم في التكاليف:** تعد مراقبة النفقات والتأكد من استخدامها بكفاءة جزءا أساسيا من الاستدامة المالية، مما يضمن تحقيق أرباح مستدامة.
- **الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية والبيئية:** يعزز تبني ممارسات مسؤولة اجتماعيا وبيئيا من سمعة الشركة ويزيد من ثقة المستثمرين والعملاء، مما يساهم في استدامة الاعمال.
- **الشفافية والإفصاح المالي:** يعزز تقديم التقارير المالية بشكل دقيق وشفاف من ثقة المستثمرين وأصحاب المصالح مما يدعم الاستدامة المالية للشركة.

المطلب الرابع: العوامل المؤثرة على الاستدامة المالية

- تعتبر الاستدامة المالية في الشركة من الركائز الأساسية لاستمرارها وقدرتها على تحقيق النمو المستدام، وتتأثر بعدة عوامل رئيسية:
1. **الهيكل المالي للمؤسسة:** يؤثر تكوين راس المال، ونسبة الديون الى حقوق الملكية، والسيولة المالية على قدرة الشركة على تحقيق الاستدامة المالية، حيث ان الاعتماد الكبير على القروض قد يؤدي الى أعباء مالية مرتفعة، مما يهدد الاستدامة المالية.²
 2. **ادارة المخاطر المالية:** تساهم في التخفيف من التحديات المالية غير المتوقعة، وتشمل هذه المخاطر تقلبات السوق، أسعار الفائدة، والتي يمكن ان تؤثر على التدفقات النقدية والأرباح.³
 3. **كفاءة الادارة المالية:** تعتمد الاستدامة المالية على قدرة الادارة على التخطيط المالي الفعال، ووضع استراتيجيات لتخصيص الموارد وتحقيق التوازن بين الايرادات والنفقات، الادارة المالية الجيدة تقلل من الهدر وتزيد من الكفاءة التشغيلية.⁴
 4. **التنوع في مصادر الدخل:** التنوع في مصادر الايرادات أحد العوامل المهمة للحفاظ على الاستدامة المالية، حيث يحد من التأثير السلبي للركود الاقتصادي او التقلبات السوقية، فالمؤسسات التي تعتمد على مصدر دخل واحد تواجه صعوبات في الأزمة الاقتصادية.⁵

1_ عبد العزيز بلواضح، أساليب إدارة المخاطر المالية ومعوقات استدامة المالية العامة في الجزائر، مجلة إدارة الاعمال والدراسات الاقتصادية، المجلد 06، العدد 02، مخبر دراسات التنمية الاقتصادية، جامعة عمار ثلجي الأغواط، الجزائر، 2020، ص ص573_589.

2_ أحمد لمين بوغنامة، رفيق يوسف، مرجع سبق ذكره، ص 130.

3_ أ. فاطمة بوهالي، إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، العدد الاقتصادي(01)35، جامعة زيان عاشور بالجلفة، الجزائر، 2018، ص 418.

4_ موهون صفية، كفاءة الإدارة المالية في تحقيق النمو للمؤسسة، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية-دراسات اقتصادية-20 (01)، جامعة زيان عاشور بالجلفة، الجزائر، 2008، ص111.

5_ فقير كمال، يوسفات علي، مرجع سبق ذكره، ص 03.

5. البيئة الاقتصادية والتشريعية: تؤدي القوانين والسياسات الحكومية، مثل الضرائب والتشريعات المالية، دورا هاما في تحديد مدى استدامة الشركة. كما ان الاستقرار الاقتصادي والنمو العام في الاقتصاد يؤثران على اداء الشركات المالية

المبحث الثاني: ماهية الاداء المالي

يعد الأداء المالي من المؤشرات الأساسية التي تستخدم لتقييم مدى كفاءة الشركة في تحقيق نتائج مالية إيجابية، ويعبر عن قدرتها على استغلال مواردها بشكل فعال لتحقيق أهدافها الاقتصادية، وعليه سنتطرق في هذا المبحث لماهية الاداء المالي من خلال المطالب التالية.

المطلب الأول: أساسيات الاداء المالي

يعتبر الاداء المالي من أكثر المفاهيم شيوعا واستعمالا في حقل الاقتصاد وتسيير المؤسسات فهو أحد الركائز الأساسية لقياس نجاح أي شركة أو مؤسسة، حيث يعكس مدى كفاءة ادارتها للموارد المالية وقدرتها على تحقيق الأهداف المسطرة. ويعتبر أيضا من المقومات الرئيسية لشركات حيث يوفر نظام متكامل للمعلومات الدقيقة والموثوق بها لمقارنة الاداء الفعلي لأنشطة الشركات من خلال مؤشرات محددة لتحديد الانحرافات عن الأهداف المحددة مسبقا.

أولاً: مفهوم الاداء المالي

يعرف الاداء على أنه عمل الأشياء الصحيحة بالطريقة الصحيحة أي الجمع بين الفعالية والكفاءة في التسيير والإنتاج، كما أنه لا يتضمن فقط البعد الاقتصادي بل يتعداه الى البعد الاجتماعي والتنظيمي، ومن ثم فهو بهذه الصورة يعد مفهوما يتميز بالشمولية من حيث الأبعاد.¹

يمثل الاداء المالي المفهوم الضيق الأداء الشركات حيث يركز على استخدام مؤشرات المالية لقياس مدى إنجاز الأهداف، ويعبر الاداء المالي عن اداء الشركات حيث انه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة، ويساهم في إتاحة الموارد المالية وتزويد الشركة بفرص استثمارية في ميادين الاداء المختلفة والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم.²

كما يقصد بالأداء المالي تعظيم النتائج من خلال تحسين المردودية، ويتحقق ذلك يتدنى التكاليف وتعظيم الإيرادات بصفة مستمرة، تمتد الى مدى متوسط، بغية تحقيق كل من التراكم في الثروة والاستمرار في مستوى الاداء. حيث نجد ان الاداء المالي يتمثل في قدرة الشركة على استخدام واردها بطريقة مثلى بغية تحقيق أهدافها، والتي تتمثل في تخفيض تكاليفها وزيادة إيراداتها.³

1 _ الشيخ الداوي، تحليل أسس النظرية لمفهوم الأداء، مجلة الباحث، العدد(07)، جامعة الجزائر، الجزائر، 2009_2010 ص 226.

2 _محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة، دار حامد لنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الاردن، 2010، ص 45.

3 _صافية بو مصباح، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام النسب المالية، دراسة حالة مؤسسة اتصالات الجزائر للهاتف النقّال موبيليس، مجلة أبحاث ودراسات التنمية، العدد(02)، المجلد(08)، مخبر الدراسات والبحوث في التنمية الريفية، جامعة محمد البشير الابراهيمي برج بوعريّج، الجزائر، 2021، ص 221.

من خلال ما تم عرضه لمفهوم الاداء المالي نرى بأنه هو قدرة الشركة على تحقيق التوازن المالي باستخدام الموارد المتاحة، ويعتبر آلية فعالة تمكنها من تحقيق الأهداف المسطرة.
عليه فإن الاداء المالي:¹

- اداة تعطي صورة واضحة عن الوضع المالي القائم في المؤسسة الاقتصادية.
- يحفز العاملين الادارة لبذل المزيد من الجهد بهدف تحقيق نتائج ومعايير مالية أفضل من سابقتها.
- اداة تدارك الانحرافات والمشاكل والمعوقات التي قد تواجه الشركة فالمؤشرات المالية تدق ناقوس الخطر إذا كانت الشركة تواجه صعوبات نقدية أو ربحية أو لكثرة الديون وبذلك تنذر ادارتها للعمل على معالجة الخلل.
- آلية فعالة لتحديد مواطن القوة والضعف الشركة.
- وسيلة جذب المستثمرين لتوجه للاستثمار في الشركة حيث تشير معاييرها المالية على التقدم والنجاح عن غيرها.

ثانيا: أهمية الاداء المالي

من خلال تحليل مؤشرات الاداء المالي مثل السيولة والربحية يمكن تحديد نقاط القوة والضعف في الاداء المالي لشركة، مما يساعد في اتخاذ القرارات لتعزيز النمو والاستدامة.

تتبع أهمية الاداء المالي في الشركة كونه يساهم مساهمة فعالة في تحقيق الأهداف الأساسية للشركة، وهذا ما يخدم متطلبات المسيرين والمساهمين في آن واحد، بتوفير المعلومات الكافية التي من شأنها ان تعطي صورة واضحة عن الوضعية المالية مما يساعد على تحديد مواطن القوة والضعف ويساعد في ترشيد القرارات المالية، وفي التنبؤ باستمرار الاداء المالي المستقبلي، وفي إجراء مقارنات سواء بين الشركة ومثيلاتها (الشركات في نفس القطاع) أو بين الوضعيات المالية لعدة سنوات في نفس الشركة.²

وتتبع أهمية الاداء المالي أيضا وبشكل خاص في عملية متابعة اعمال الشركات وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات اداءها وفعاليتها وتوجيه الاداء نحو الاتجاه الصحيح والمطلوب، من خلال تحديد المعوقات وبيان أسبابها واقتراح إجراءاتها التصحيحية وترشيد الاستخدامات العامة للشركة.³

1 _محمد محمود الخطيب، مرجع سبق ذكره، ص 46.

2 _ناظم حسن عبد السيد، محاسبة الجودة مدخل تحليلي، دار الثقافة لنشر والتوزيع، عمان، 2009 ص 139.

3 _أسماء بوزاغو، بن عומר سنوسي، تقييم الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية في اتخاذ القرارات المالية، دراسة حالة لشركة توزيع الكهرباء والغاز معسكر، مجلة مجاميع المعرفة، العدد(01)، المجلد(06)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة معسكر، الجزائر، 2020، ص326.

يساهم الاداء المالي في عملية متابعة نشاط الشركة من طرف أعوان خارجيين من عملاء، موردين، مستثمرون... الخ، مما يعكس الصورة الشفافة للوضعية المالية والتي تسمح بوضع الثقة في التعامل معها واتخاذ القرارات السليمة.

يلقي الاداء المالي الضوء على الجوانب التالية: تقييم كل من ربحية الشركة، السيولة، تطور النشاط، تقييم المديونية، وتطور حجم الشركة.

المطلب الثاني: أهداف ومؤشرات الاداء المالي

سنتطرق من خلال هذا المطلب لـ:

أولاً: أهداف الاداء المالي

يمكن تلخيص أهداف الأداء المالي كالتالي:¹

- **السيولة واليسر المالي:** وتعني قدرة الشركة على تحويل الأصول المتداولة والمخزونات والقيم القابلة لتحصيل الى أموال متاحة، فنقص السيولة أو عدم كفايتها يقود الشركة الى عدم المقدرة على الوفاء أو مواجهة التزاماتها مع الغير.
- **التوازن المالي:** يعتبر هدفاً مالياً تسعى الوظيفة المالية لتحقيقه لأنه يمس باستقرار الشركة مالياً، ويمثل التوازن بين رأس المال الثابت والأموال الدائمة.
- **المردودية:** تعتبر من أهم الأهداف التي توجه الشركة مواردها لتحقيقها، وذلك من خلال قدرة وسائل الشركة على تحقيق نتيجة، فحسب نوع النتيجة والوسائل المستخدمة يتحدد نوع المردودية.

كما هناك أهداف أخرى تخص المستثمرين:²

- يمكن المستثمر من متابعة ومعرفة نشاط الشركة ووضعيتها المالية، وتقدير مدى تأثير أدوات الاداء المالي على سعر السهم.
- يساعد المستثمر على التحليل والمقارنة وتفسير البيانات المالية لاتخاذ القرار الملائم لأوضاع الشركة.

ثانياً: مؤشرات الاداء المالي

يشير الاداء المالي الى العملية التي يتم من خلالها اشتقاق مجموعة من المعايير أو المؤشرات الكمية والنوعية حول نشاط أي مشروع اقتصادي يساهم في تحديد أهمية الأنشطة التشغيلية والمالية للمشروع، وذلك من

1_ عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة صناعة الكوابل بسكرة، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص: تسيير المؤسسات الصناعية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2001_2002، ص ص 36-37.

2_ محمد محمود الخطيب، مرجع سبق ذكره، ص 47.

حلال معلومات تستخرج من القوائم المالية ومصادر أخرى لكي يتم استخدام هذه المؤشرات في تقييم الاداء المالي للشركة.¹

يعتبر الاعتماد على المؤشرات من أنجع الأساليب المستعملة في عملية قياس الاداء المالي ويتم ذلك اما من خلال قياس ادائها خلال فترة زمنية معينة، ومقارنته بين مؤشرات الشركات المنافسة، أو من خلال مقارنة الاداء المالي للشركة ووضعها المالي في فترات زمنية متعاقبة بهدف تحديد وتقييم الاتجاهات العامة فيها. وتعددت المؤشرات نظرا لكثرة الاستعمال واتساع دائرة التقييم في المؤسسة الا انه مهما كان اختيار مؤشرات الداء المالي، لا بد لها وان تعبر عن الأهداف المسطرة للشركة وقد تتغير هذه المؤشرات مع تغير الأهداف العامة للشركة، ويجب ان تكون عاملا أساسيا يعكس نجاح الشركة.²

تتمثل مؤشرات الاداء المالي فيما يلي:

أولا: المؤشرات التقليدية للأداء المالي

1. **النسب المالية:** هي علاقة كسرية بين قيمتين لمركزين او حسابين من الجداول النهائية المحاسبية للشركة (الميزانية، جدول حساب النتائج) وقد صنفت النسب المالية حسب تقسيمات مختلفة حسب الوضعية المالية للشركة.³

2. **دورها:** لنسب المالية معاني خاصة حسب نوع النسبة وكيفية تركيبها، كما انها تعطي تفسيرات لنتائج السياسات المالية المتخذة في الشركة، كما تسمح بمراقبة التطور المالي والاستغلالي للشركة في حالة استعمالها استعمالا عقلانيا وموضوعيا.

ويمكن تركيب النسب المالية بوصفها مؤشرات لتقييم الاداء المالي لشركة الى تصنيفات عدة هي:

أ. **نسبة السيولة:** وتسمى أيضا بالنسب المرجعية وهي التي تقيس مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها الجارية⁴، باستخدام مجموعة الأصول المتداولة، او هي النسبة المتخصصة التي تقيس قدرة الشركة بالتزامات قصيرة الاجل. من اهم مقاييسها: صافي راس المال العامل، نسبة السيولة العامة، نسبة السيولة السريعة.⁵

1 _حيدر يونس الموسوي، المصارف الإسلامية: ادائها المالي وأثرها في الأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار اليازوري، عمان، 2011 ص 58.

2_ نوبلي نجلاء، استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب، رسالة دكتوراه، تخصص محاسبة، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2014-2015، ص 167.

3_ ناصر دادي عدون، نواصر محمد فتحي، دراسة الحالات المالية، دار الافاق، الجزائر، 1991، ص 32.

4_حيدر يونس الموسوي، مرجع سبق ذكره، ص 60.

5_ محمد البشير بن عمر، احمد نصير، غنية نذير، تحليل مؤشرات الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، حالة المجمع الصناعي صيدال، في الفترة 2010-2013، العدد(01)، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الوادي، الجزائر، 2018، ص174.

- **صافي راس المال العامل:** على الرغم من انه ليس نسبة الا انه يشير الى مستوى سيولة في الشركة بشكل عام، ويحسب بالعلاقة التالية:¹

$$\text{صافي راس المال العامل} = \text{الأصول المتداولة} - \text{الخصوم المتداولة.}$$

التفسير:

إذا كان صافي راس المال العامل موجب فان الشركة قادرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الاجل، كما يدل على وجود سيولة تسمح بتغطية المصاريف التشغيلية اليومية. اما إذا كان سالب فان الشركة تواجه صعوبات في دفع التزاماتها قصيرة الاجل، وقد تضطر الشركة الى الاقتراض او بيع الأصول لتغطية التكاليف.

- **نسبة السيولة العامة:** هي احدى النسب الشائعة وتقيس قدرة الشركة في الوفاء بالتزاماتها قصيرة الاجل، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة العامة} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة.}}$$

التفسير:

كلما زادت القدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية لدى الشركة، كلما انخفضت نسبة السيولة المقبولة، إذا كانت نسبة السيولة واحد فإن صافي راس المال العامل يساوي صفر، اذا كانت نسبة السيولة اقل من واحد فإن راس المال يكون سالب.

- **نسبة السيولة السريعة:** مشابهة لنسبة السيولة العامة ما عدا استبعاد المخزون من الأصول المتداولة والتي تمثل الأصول الأقل سيولة، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{(\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزون})}{\text{الأصول المتداولة.}}$$

التفسير:

نسبة السيولة السريعة تساوي واحد او أكثر وهي نسبة مقبولة، وبالتالي فإن النسبة المقبولة تعتمد على أنواع الصناعة التي تنتمي اليها الشركة، وتغطي نسبة السيولة السريعة مؤشرا جيدا لمستوى السيولة العامة في الشركة.

1_ عبد العزيز محمد المخلافي، اساسيات الادارة المالية، دار جامعة صنعاء للطباعة والنشر، اليمن، 2011، ص 74.

نلاحظ بأن مقاييس السيولة الثلاثة راس مال العامل، نسبة السيولة العامة، نسبة السيولة السريعة، كلما زادت من قيمتها كلما دل ذلك على ان وضع السيولة جيد لدى الشركة، أي ان وضعها أكثر سيولة، وزيادة قيمة السيولة يقلل من تعرض الشركة للمخاطر الناتجة من الفشل في سداد التزاماتها.

ب. الربحية: بين المبيعات والتكاليف الأخرى والمصاريف، وتحليل معدل العائد على الأصول يمكن استخدام قائمة الدخل للمقارنة في الاداء خلال سنوات متعددة. تشير هذ النسبة الى التأثير المتبادل لعناصر السيولة وإدارة القرض (الرفع المالي) وإدارة الأصول (قياس الكفاءة) على الأرباح التي تحققها الشركة في النهاية، الاداة المستخدمة لتحليل الربحية هي قائمة الأرباح والخسائر، قائمة الدخل، ومن هذه القائمة يتم حساب نسبة كل بند من بنودها الى المبيعات، وبالتالي يتم توضيح العلاقة.¹

من اهم مقاييس الربحية ما يلي:

- **نسبة صافي الربح:** تساعد على معرفة نسبة صافي المبيعات التي تتحول الى صافي الربح وتعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة صافي الربح} = \text{صافي الربح بعد الفائدة والضرائب} \div \text{صافي المبيعات}.$$

- **نسبة صافي ربح التشغيل:** وتحسب هذه النسبة من طرف المحلل قبل الفائدة والضرائب والايرادات والاعباء الأخرى بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة صافي ربح التشغيل} = \text{صافي ربح التشغيل (قبل الفائدة والضرائب والايرادات والاعباء الأخرى)} \div \text{صافي المبيعات}.$$

- **نسبة اجمالي ربح المبيعات:** هي ممثلة بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة اجمالي ربح المبيعات} = \text{اجمالي ربح المبيعات} \div \text{صافي المبيعات}.$$

التفسير:

إذا كانت هذه النسبة موجبة فإنها تشير الى ان الشركة تدير تكاليفها بفعالية وتحقق أرباحاً من إيراداتها، اما إذا كانت سلبية فإن الشركة تحقق خسائر حيث ان التكاليف تفوق الارادات.

- **معدل العائد على مجموع الأصول:** أي معرفة نسبة الربح المحقق على اجمالي الأصول المستثمرة، ونبينها بالعلاقة التالية:

1_ عبد العزيز محمد المخلافي، مرجع سبق ذكره، ص 81.

معدل العائد على مجموع الأصول = النتيجة الصافية ÷ مجموع الأصول.

• **معدل العائد على حقوق الملكية:** تعبر عن كفاءة الادارة المالية في استغلال أموال الملاك، وتحسب بالعلاقة التالية:

معدل العائد على حقوق الملكية = النتيجة الصافية ÷ الأموال الخاصة.

التفسير:

الزيادة في معدل العائد على مجموع الأصول وحقوق الملكية يعني زيادة قدرة الشركة على توليد أرباح مقارنة بحجم أصولها بدون ان تكون هناك حاجة للمزيد من رؤوس الأموال، اما إذا كان منخفض فإنه يدل على ان الشركة غير فعالة في استخدام أصولها لتحقيق الأرباح، مما يستدعي إعادة تقييم استراتيجيات التشغيل او الاستثمار.

ت. **نسب المديونية:** وضع المديونية في الشركة يشير الى ان هذه الشركة تعتمد على أموال غيرها في خلق الربحية، كما انه في التحليل المالي يتركز الاهتمام بالديون طويلة الاجل، لان هذه الالتزامات يجب سدادها عند الاستحقاق، ودفع الفوائد والمبلغ المقترض خلال فترة زمنية طويلة، وتتمثل في النسب التالية:

- نسبة الديون الى مجموع الأصول = اجمالي الديون ÷ اجمالي الأصول
- نسبة الديون طويلة الاجل الى حقوق الملكية = ديون طويلة الاجل ÷ حقوق الملكية
- نسبة صافي الأصول الثابتة الى الديون طويلة الاجل = صافي الأصول الثابتة ÷ ديون طويلة الاجل
- الديون الى حقوق الملكية = اجمالي الديون ÷ حقوق الملكية
- نسبة تغطية الأصول = (القيمة الدفترية للأصول الثابتة + راس المال العامل) ÷ اجمالي الديون

التفسير:

تقيس هذه النسبة مدى تمويل الأصول من خلال الديون، إذا كانت النسبة عالية فإنها تشير الى ان الشركة تعتمد بشكل كبير على الديون لتمويل أصولها، مما قد يزيد من المخاطر المالية. اما اذا كانت منخفضة فإنها تشر الى ان الشركة تعتمد بشكل اكبر على حقوق الملكية، مما يقلل من المخاطر المالية.

ث. **نسب النشاط:** تقيس نسبة النشاط السرعة التي يتم بها تحويل الأصول الى مبيعات او نقدية. وهي تشير الى كفاءة ادارتها في استخدام موجوداتها لتوليد العوائد بواسطة المبيعات المحققة لأنواع من الموجودات، للوصول الى مدى سرعة بيع الشركة لموجوداتها وتهتم المؤسسة بسرعة دوران أصولها المتداولة حتى تحقق اعلى ربح من ورائها لان كل دورة تحقق فوائد خاصة بها.

وذلك من خلال حساب ما يلي:¹

- معدل دوران مجموع الأصول = صافي المبيعات ÷ مجموع الأصول الصافية.
- معدل دوران الأصول الثابتة = صافي المبيعات ÷ مجموع الأصول الثابتة.
- معدل دوران المدينة = صافي المبيعات ÷ الحسابات المدينة الصافية.
- معدل دوران المخزون = تكلفة البضاعة المباعة ÷ المخزون.
- مدة دوران العملاء = (العملاء + أوراق القبض) ÷ المبيعات × 90 يوم.
- مدة دوران الموردين = (الأوراق المدفوعة + الموردون) ÷ المشتريات × 90 يوم.

التفسير:

تشير هذه المعدلات الى قدرة الشركة على مدى استخدام أصولها لتحقيق المبيعات، إذا كانت النسبة عالية فإنها تدل على الكفاءة في استخدام الأصول. وتشير أيضا الى مدى سرعة تحصيل الشركة لمستحقاتها من العملاء، إذا كانت النسب عالية فإنها تدل على الكفاءة في إدارة الحسابات المدينة. كما تشير أيضا الى عدد مرات التي يتم فيها بيع واستبدال المخزون خلال فترة زمنية معينة، إذا كانت النسبة عالية فإنها تشير الى الكفاءة في إدارة المخزون.

2. مؤشرات المردودية:

المردودية بصفة عامة هي ذلك الارتباط بين النتائج والوسائل التي ساهمة في تحقيقه، حيث تحدد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية، وهي المتمثلة في مردوديتين الاقتصادية والمالية.

1.2. المردودية الاقتصادية: تهتم بالنشاط الرئيسي للمؤسسة، وتحمل في مكوناتها عناصر دورة الاستغلال أي نتيجة الاستغلال من جدول حساب النتائج والأصول الاقتصادية من الميزانية الاقتصادية، ونستبعد كل الأنشطة ذات الطابع الاستثنائي وتقاس بمعدل المردودية الاقتصادية ويرمز لها **Re**، المتمثل بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة المردودية الاقتصادية Re} = \text{نتيجة الاستغلال قبل الضريبة} \div \text{الأصول.}$$

كلما كانت نسبتها مرتفعة كلما كان ذلك أفضل للشركة، حيث تدل على مردودية الأصول المستثمرة بالمقابلة مع نتيجة الاستغلال.

1_ محمد البشير بن عمر وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 174.

2.2. المردودية المالية: تهتم بالنشاط الإجمالي للمؤسسة، وتدخل في مكوناتها كافة العناصر والتدفقات المالية، حيث نأخذ النتيجة الصافية من جدول حساب النتائج والأموال الخاصة من الميزانية ويرمز لها بالرمز **Rcp**، يمكن حسابها بالعلاقة التالية:¹

$$\text{نسبة المردودية المالية Rcp} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}.$$

تعبّر عن مردودية الأموال الخاصة بالمقابلة مع النتيجة الصافية، أي مساهمة الاستثمار في الأموال الخاصة في تحقيق النتيجة الصافية، وبالطبع كلما ارتفع كان أفضل.

ثانيا: المؤشرات الحديثة للأداء المالي:

1. القيمة الاقتصادية المضافة EVA: تعتبر الصورة المعدلة لمؤشر الربح المتبقي، والذي قامت بتطويره مؤسسة استشارية أمريكية Stem Stewart & co من خلال اقتراحها اجراء العديد من التعديلات على كل من صافي الربح وكلفة رأس المال لحساب القيمة الاقتصادية المضافة.

وتعرف القيمة الاقتصادية المضافة على انها مؤشر لقياس الاداء المالي وفي نفس الوقت طريقة للتسيير، ويتم وفق هذا المؤشر ربط المسيرين بالمؤسسة وتحسيسهم بها وفق منطق النتائج من خلال علاقة تربط النتائج بالأموال من جهة، ووفق تكلفة رأس المال التي تمثل التعويض الذي يحصل عليه أصحاب الأموال من جهة أخرى. تبرز أهمية هذا المؤشر فيما يلي:²

- مقياس حقيقي للأداء التشغيلي والاداري.
- مؤشر حقيقي لتعظيم سعر السهم في السوق.
- وسيلة لسد الفجوات التي تحدثها المبادئ المحاسبية المتعارف عليها دوليا.
- يوضح المعيار التحسن المستمر والفعلي لثروة المساهمين.

لحساب EVA علينا حسابها وفق الخطوات التالية:

• **حساب نتيجة الاستغلال المحاسبية EBIT:** بحيث انها تساوي الزيادة في الفروق الضريبية + الزيادة في الفائض الناجم عن استخدام فائدة LIFO + قسط اهتلاك الشهرة للعام الجاري + قسط اهتلاك العناصر الغير ملموسة كمصاريف البحوث والتطوير + الزيادة في المؤنات والمخصصات الأخرى + فوائد البيع الإيجاري.

1_ محمد البشير بن عمر وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 175.

2_ خالد سيف الإسلام بوجلخال، علال بن ثابت، قياس وتقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات الحديثة والتقليدية ودراسة فعاليتها في خلق القيمة، دراسة حالة مجمع صيدال خلال الفترة 2009-2010، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، لعدد (01)، المجلد (12)، كلية علوم اقتصادية وعلوم التسيير، الجامعة الاغواط، الجزائر، 2021، ص 147.

- حساب نتيجة الاستغلال الصافية بعد الضريبة NOPAT: بحيث انها تساوي نتيجة الاستغلال قبل الضريبة مطروح منها الضرائب على أرباح الشركات، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$IBS - EBIT = NOPAT$$

- حساب الأموال المستثمرة CI: هناك مدخلين مدخل الأصول وآخر للخصوم، ويتمثلان فيما يلي:
 أ. حساب CI مدخل الخصوم: الأموال الخاصة + الفروق الضريبية + القيمة المحاسبية للعناصر غير الملموسة + الفائض الناجم عن استخدام فائدة LIFO + الإهلاك المتراكم لشهرة المحل + المؤونات والمحسسات الأخرى + القيمة الحالية لأقساط البيع الايجاري = الأموال الخاصة المعدلة + الديون المالية.
 ب. حساب CI مدخل الأصول: الأصول الثابتة بالقيمة المحاسبية الصافية + الأصول المعنوية بالقيمة المحاسبية الاجمالية + فارق الاندماج (شهرة المحل) + القيمة المحاسبية الصافية لمصاريف الأبحاث والتطوير + احتياجات راس المال العامل بالقيمة المحاسبية الاجمالية + الاستثمارات المالية.
- حساب تكلفة الأموال الخاصة: تحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{تكلفة الأموال الخاصة} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}.$$

- حساب تكلفة الديون: تحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{تكلفة الديون} = \frac{\text{النتيجة}}{\text{الاستدانة المالية}}.$$

- الاستدانة الصافية = الخصوم غير الجارية + خزينة الخصوم - التوظيفات المالية - خزينة الأصول
- تكلفة القروض بعد الضريبة = سعر الفائدة (1 - معدل الضريبة) اي: $KD = I (1 - T)$
- حساب التكلفة الوسطية المرجحة لراس المال WACC: وتحسب بالعلاقة التالية:

$$WACC = KD * (D/D+CP) + KCP * (CP/D+CP)$$

WACC: تكلفة الوسطية المرجحة لراس المال.

KD: تكلفة الديون.

D: الديون.

KCP: تكلفة الأموال الخاصة.

CP: الأموال الخاصة.

- حساب القيمة الاقتصادية المضافة EVA: وتحسب بالعلاقة التالية:

$$EVA = (ROI - CMPC) * CI$$

ROI: العائد على الاستثمار. _

CMPC: تكلفة راس المال. _

CI: راس المال. _

• تحسب أيضا بالعلاقة التالية:

$$EVA = NOPAT - (\text{cost of capital. capital})$$

NOPAT: صافي الربح بعد الضريبة. _

Cost of capital: تكلفة راس المال. _

Capital: راس المال. _

2. القيمة السوقية المضافة MVA: يقصد بـها الفرق بين القيمة السوقية للشركة ورأس المال المستثمر بها من قبل الملاك المقترضين، وبهذه الصورة التحليلية فإن القيمة السوقية المضافة وفق نظر الشركة المسوقة تعد معياراً فائقاً وشاملاً في قياس وخلق الثروة كما أنها المقياس للفاعلية التشغيلية في شركات الأعمال وفقاً لقدرتها وكفاءتها في ربط العوامل التي تعود إلى نجاح الشركة وفعاليتها.

وتحسب بالعلاقة التالية:¹

$$MVA = \sum_{t=1}^n \frac{EVA}{(1+Ki)^t}$$

EVA: القيمة الاقتصادية المضافة. _

KI: التكلفة الوسطية المرجحة لراس المال. _

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على الاداء المالي

تتنوع العوامل المؤثرة في الاداء المالي للشركة بين عوامل داخلية ترتبط بإدارة الشركة وسياساتها، وخارجية تتعلق بالبيئة الاقتصادية والتنظيمية والاجتماعية المحيطة، نذكر منها ما يلي:²

1. الهيكل التنظيمي: هو الوعاء أو الإطار التي تتفاعل فيه جميع المتغيرات المتعلقة بالشركة وأعمالها، ففيه تتحدد أساليب الاتصالات والصلاحيات والمسؤوليات وأساليب التبادل الأنشطة والمعلومات، ويؤثر الهيكل التنظيمي على أداء الشركة من خلال مساعدة في تنفيذ الخطط بنجاح عن طريق تحديد الأعمال والنشاطات التي ينبغي

1_ بوخلخال، بن ثابت، مرجع سبق ذكره، ص 149.

2 _ محمد محمود الخطيب، مرجع سبق ذكره، ص 49-50.

القيام بها ومن ثم تخصيص المواد لها، بالإضافة الى تسهيل تحديد الأدوار للأفراد في الشركة والمساعدة في اتخاذ القرارات ضمن المواصفات التي تسهل على ادارة الشركة اتخاذ القرار بأكثر فاعلية.

2. المناخ التنظيمي: هو وضوح التنظيم وكيفية اتخاذ القرار وأسلوب الادارة وتوجيه الاداء وتنمية العنصر البشري، حيث يقوم على ضمان سلامة الاداء بصورة ايجابية وكفاءته، والتعرف على مدى تطبيق الإداريين لمعايير الاداء في تصرفهم في أموال الشركة.

3. التكنولوجيا: هي عبارة عن أساليب ومهارات وطرق تعتمد عليها الشركة لتحقيق الأهداف المنشودة والتي تعمل على ربط المصادر بالاحتياجات، وعلى الشركة تحديد نوع التكنولوجيا المناسبة لطبيعة اعمالها والمنسجمة مع أهدافها وذلك بسبب ان التكنولوجيا من ابز التحديات التي تواجه الشركة والتي لابد للشركة من التكيف معها واستيعابها وتعديل ادائها وتطويره بهدف الموافقة بين التقنية والاداء.

4. الحجم: هو تصنيف الشركات الى شركات صغيرة أو متوسطة أو كبيرة الحجم، حيث يوجد عدة مقاييس لحجم الشركة منها: إجمالي الموجودات أو إجمالي الودائع أو إجمالي المبيعات أو إجمالي القيمة الدفترية، ويعتبر الحجم من العوامل المؤثرة في الاداء المالي للشركة حيث كلما زاد حجم الشركة زادت عملية الادارة تعقيدا ومنه يصبح اداءها اقل فعالية.

هناك عوامل مالية وأخرى غير مالية تؤثر على الاداء المالي للشركة، من أهمها:¹

أ. تكلفة الحصول على الأموال: هي التكلفة التي تتحملها الشركة للحصول على التمويل اللازم لأنشطتها، سواء كانت من خلال الديون (مثل القروض او السندات) او من خلال حقوق الملكية (مثل اصدار الاسهم). تعد هذه التكلفة أحد العوامل المالية الحاسمة لأنها تؤثر مباشرة على ربحية الشركة وقدرتها على الاستثمار والنمو.

ب. كفاءة استخدام الموارد المالية المتاحة: تعد مقياسا لمدى قدرة الشركة على استغلال أموالها المتاحة (مثل النقدية، والأصول، والاستثمارات) لتحقيق اقصى عائد ممكن بأقل تكلفة، مع الحفاظ على الاستدامة المالية. تشكل هذه الكفاءة عنصرا حاسما في تعزيز الربحية والسيولة وتعظيم القيمة السوقية والمرونة في مواجهة الازمات، وتحديد قدرة الشركة على المنافسة في السوق.

ت. مراقبة التكاليف: تعد عملية منهجية تهدف الى ادارة النفقات التشغيلية والاستثمارية للشركة، وتقليل الهدر وضمان تحقيق الأهداف المالية ضمن الميزانيات المحددة. تعكس هذه العملية قدرة الشركة على الحفاظ على التوازن بين الجودة والتكلفة، مما يعزز الربحية والقدرة التنافسية. مراقبة التكاليف تحسن من هوامش الربحية

1_ فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الاعمال، دار المريخ، المملكة العربية السعودية، 2000، ص39.

في الشركة وتعزز السيولة النقدية وتزيد من القيمة التنافسية وتعظم قيمة المساهمين بالإضافة الى التكيف مع الازمات.

ث. التغيرات العلمية والتكنولوجية المؤثرة على نوعية الخدمات: تشكل التغيرات العلمية والتكنولوجية محركا رئيسيا لتحسين جودة الخدمات التي تقدمها الشركات، ورفع كفاءتها التنافسية، مما ينعكس إيجابا على الاداء المالي. في ظل هذه الثورة الصناعية والتحول الرقمي، أصبحت الشركات مطالبة بمواكبة هذه التطورات لتلبية توقعات العملاء وتجنب التخلف عن المنافسة. تأثر التكنولوجيا على الاداء المالي بالزيادة في الإيرادات وخفض التكاليف التشغيلية والمخاطر، كما تحسن سمعة العلامة التجارية.

ج. القوانين والتعليمات التي تطبق على المؤسسات من طرف الدولة وقوانين السوق: تشكل إطارا ملزما يتحكم في أنشطة الشركات ويحدد مسارها التشغيلي والمالي. تتراوح هذه القوانين بين سياسات ضريبية، واشتراطات بيئية، وقواعد المنافسة، وقوانين حماية المستهلك، مما يجعل الامتثال لها ضرورة لضمان الاستمرارية وتجنب العقوبات. تؤثر هذه العوامل بشكل مباشر وغير مباشر على التكاليف، الإيرادات، القدرة التنافسية.

ح. السياسات المالية والاقتصادية للدولة: تشكل اداة رئيسية للحكومة ل ادارة الاقتصاد الكلي، مما ينعكس مباشرة على بيئة الاعمال واداء الشركة. تشمل هذه السياسات إجراءات تتعلق بالضرائب، والانفاق الحكومي، وسعر الفائدة، والسياسة النقدية والتجارية، والتي تحدد مدى سهولة او صعوبة تحقيق الشركة لأهدافها المالية. تواجه الشركة في ظل تغير السياسات عدم القدرة على التنبؤ، والامتثال للتشريعات الجديدة، كما تصبح المنافسة غير عادلة (دعم الدولة لقطاعات معينة).

المطلب الرابع: الإطار النظري للعلاقة بين الأداء المالي والاستدامة المالية

يعد الأداء المالي والاستدامة المالية من المفاهيم الأساسية في إدارة الشركات والمؤسسات المالية، حيث يرتبطان ارتباطا وثيقا بقرارات التمويل، الكفاءة التشغيلية، والقدرة على تحقيق الأرباح على المدى الطويل، يمكن تفسير هذه العلاقة من خلال ثلاث نظريات رئيسية: نظرية المقايضة، نظرية الوكالة، ونظرية التدرج المالي، يهدف هذا المطلب إلى عرض هذه النظريات.

1. نظرية المقايضة:

تفترض نظرية المقايضة أن الشركات تسعى إلى تحقيق توازن مثالي بين التمويل بالدين والتمويل بالحقوق لتعظيم قيمتها الإجمالية، يعتبر الدين خيارا جذابا بفضل "درع الضرائب"، الذي يقلل الالتزامات الضريبية ويحسن الأداء المالي من خلال زيادة الأرباح المتاحة، ومع ذلك، فإن الاعتماد المفرط على الدين يزيد من مخاطر الإعسار

المالي، مما قد يهدد الاستدامة المالية على سبيل المثال، خلال الأزمات الاقتصادية، قد تواجه الشركات ذات الديون المرتفعة صعوبات في تسديد التزاماتها، مما يؤثر سلباً على استقرارها المالي.¹

تظهر هذه النظرية أن الشركات بحاجة إلى إيجاد نسبة دين مثالية تحقق التوازن بين الفوائد الضريبية وتقليل مخاطر الإفلاس، هذا التوازن يدعم الاستدامة المالية من خلال ضمان قدرة الشركة على مواجهة التحديات الاقتصادية مع الحفاظ على أدائها المالي.

2. نظرية الوكالة:

تركز نظرية الوكالة على الصراعات المحتملة بين الإدارة (الوكلاء) وأصحاب الأسهم (الملاك) نتيجة اختلاف الأهداف، يؤثر هيكل رأس المال على سلوك الإدارة، حيث يمكن أن يعزز الدين الكفاءة التشغيلية، فعندما تكون الشركة ملتزمة بدفع فوائد الديون، تضطر الإدارة إلى تحسين الأداء لتجنب الإعسار، مما يعزز الأداء المالي.²

علاوة على ذلك، يساهم الدين في تقليل مشكلة التدفق النقدي الحر، حيث يحد من قدرة الإدارة على استغلال الأموال في مشاريع غير مربحة، هذا يعزز الاستدامة المالية من خلال ضمان تخصيص الموارد بكفاءة.

3. نظرية التدرج المالي:

تنص نظرية التدرج المالي على أن الشركات تتبع تسلسلاً في اختيار مصادر التمويل، مفضلة التمويل الداخلي (الأرباح المحتجزة) على الدين، والدين على إصدار الأسهم الجديدة، يرجع ذلك إلى أن التمويل الداخلي يعتبر الأقل تكلفة ومخاطرة، بينما ينطوي إصدار الأسهم على تكاليف عالية وتخفيض قيمة الأسهم القائمة، فالشركات ذات الأداء المالي القوي، التي تحقق أرباحاً كبيرة، تمتلك تدفقات نقدية داخلية تمكنها من تمويل عملياتها واستثماراتها دون الحاجة إلى التمويل الخارجي، هذا يعزز الاستدامة المالية لأنه يقلل من التعرض لتقلبات أسواق رأس المال، على العكس الشركات ذات الأداء المالي الضعيف قد تلجأ إلى الدين أو إصدار الأسهم، مما يزيد من المخاطر المالية ويؤثر سلباً على الاستدامة.³

توضح النظريات الثلاث: المقايضة، الوكالة، والتدرج المالي، أن العلاقة بين الأداء المالي والاستدامة المالية تتطلب إدارة استراتيجية لهيكل رأس المال والموارد، تحقيق أداء مالي قوي يعتمد على الكفاءة التشغيلية وقرارات

¹ Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F, **Principles of Corporate Finance**, 13th ed, McGraw-Hill Education, new York, USA, 2020, p 472.

² Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J, **Corporate Finance**, 10th ed, McGraw-Hill Education, new York, USA, 2013, p 465.

³ Brealey et al, *op.cit*, p 475.

التمويل المتوازنة، بينما تتطلب الاستدامة المالية استراتيجيات طويلة الأجل لتقليل المخاطر، من خلال تطبيق هذه النظريات بحكمة، يمكن للشركات تحقيق النجاح المالي المستدام في بيئة اقتصادية ديناميكية.¹

¹ Mary Donkor et al, **Capital Structure and Corporates Financial Sustainability: Evidence from Listed Non-Financial Entities in Ghana**, sustainability, 15, 4211, MDPI, Basel, Switzerland, 2023, p 4.

خلاصة الفصل

في هذا الفصل تم عرض مفهوم الاستدامة المالية والأداء المالي، وكافة الجوانب المرتبطة بهما، أظهرت هذه الدراسة أن تحقيق الاستدامة المالية يمثل تحدياً أساسياً لأي شركة تسعى إلى البقاء والنمو في بيئة اقتصادية دائمة التغير، وقد تبين أن الهيكل المالي للمؤسسة، ونسبة الاعتماد على الديون، ومستوى السيولة، تشكل عناصر محورية تؤثر بشكل مباشر على قدرتها على تحقيق الاستدامة ومواصلة النشاط بكفاءة.

كما أن الأداء المالي الجيد لا ينعكس فقط في تحقيق الأرباح، بل في القدرة على إدارة الموارد المالية بطريقة تحقق التوازن بين الإيرادات والمصروفات، مع المحافظة على مستويات مقبولة من المخاطر المالية، ويؤكد هذا التكامل بين الأداء المالي والاستدامة المالية أهمية التخطيط المالي السليم، والتحليل المستمر للمؤشرات المالية، واتخاذ القرارات المناسبة التي تضمن استمرارية المؤسسة وتطورها.

في الأخير، فإن بناء شركة قوية ومستدامة يتطلب فهماً عميقاً لمختلف العوامل المالية المؤثرة، مع تبني استراتيجيات تمويل مرنة تحقق التوازن بين النمو والاستقرار المالي على المدى الطويل.



الفصل الثاني: دراسة
حالة مجمع صيدال
وتحليل الاستدامة المالية
على الاداء المالي.

تمهيد

يعد مجمع صيدال أحد أبرز المجمعات الصناعية الدوائية في الجزائر، والذي يساهم في تطوير القطاع الصحي من خلال انتاج الأدوية وتوفيرها بجودة عالية. في هذا الفصل، سيتم التطرق الى التعريف بالمجمع، نشأته، هيكله التنظيمي، وأبرز انشطته الصناعية والبحثية، كما يسعى الفصل الى تحليل طبيعة العلاقة بين الاستدامة المالية والأداء المالي، من خلال منهجية تعتمد على البيانات المالية للمجمع، وذلك للكشف عن مدى تأثير تحسن مؤشرات الاستدامة على جودة الأداء المالي. وينتظر أن تسهم النتائج المتوصل اليها في تقديم رؤية عملية تساعد متخذي القرار على تعزيز سياستهم المالية، بما يضمن استمرارية المجمع ونموه في بيئة تنافسية متغيرة.

عليه تم تقسيم هذا الفصل الى مبحثين كالتالي:

- **المبحث الأول:** تقديم مجمع صيدال.
- **المبحث الثاني:** تحليل العلاقة بين الأداء المالي لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022

المبحث الأول: تقديم مجمع صيدال

نظرا لطبيعة الموضوع واهتمامه بالتقارير المالية ودورها في تقييم الاداء المالي، تم اختيار إحدى المؤسسات الجزائرية الرائدة في صناعة الادوية وهي مجمع صيدال، والتي تعتبر من أهم المؤسسات المستثمرة في السوق الجزائرية لأدوية لتحقيق أهدافها لاستراتيجية المتمثلة في استمرار والنمو.

المطلب الأول: نشأة وتطور مجمع صيدال

لقد تمثلت ممتلكات المؤسسة الوطنية للإنتاج الصيدلاني ENPP في وحدات بالجزائر العاصمة ومركب المضادات الحيوية بالمدينة الذي كان بحيازة الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية SNIC (Société Nationale des industries Chimiques) أنداك. وفي سنة 1984 تغيير اسم المؤسسة الوطنية للإنتاج الصيدلاني لتصبح تحت تسمية صيدال SAIDAL.

وأصبحت صيدال مؤسسة اقتصادية عمومية تتمتع بالاستقلالية في تسيير في فيفري 1989 وذلك تطبيقا لسياسة استقلالية المؤسسات. وتم بموجب ذلك تحويل رأس مالها الى أسهم وأصبحت مؤسسة وطنية ذات أسهم. وفي إطار الإصلاح المالي لمؤسسات القطاع لمؤسسات القطاع العمومي سنة 1993، تحملت الدولة جميع ديون وخسائر صيدال ومن جهة أخرى سمحت لها بإنشاء مؤسسات او فروع جديدة تابعة لها.

وكان الهدف من هذه الهيكلية تمكين المجمع من البحث في مجال الطب البشري والبيطري، بالإضافة الى لامركزية القرارات، حيث طرأت أولى التحولات على الصعيد: التنظيمي الذي كان مركزيا في السابق. وتم إعادة تنظيم المؤسسة الى ثلاثة فروع، هي: Antibiotic، pharma، Biotic وهذا ما يسمى بالتنظيم الافقي، بينما تم احداث تنظيم عمودي بالشراكة مع الأجنب مثل pfizer وغيرها من المنظمات العالمية.

وفي سنة 2009 رفع المجمع الصناعي صيدال من حصته في رأس مال سوميدال الى حدود 59% وفي سنة 2010 قام المجمع بشراء 20% من راس مال منظمة ايبيرال كما رفع المجمع من حصته في راس مال منظمة تافكو من 38.75% الى 44.51%.

في سنة 2011 قام مجمع صيدال برفع حصته في راس المال ايبيرال الى حدود 60%، كما شرع المجمع الصناعي صيدال في جانفي 2014 في ادماج فروع الا تي ذكرها عن طريق الامتصاص: انتيبوتيكال، فارمال وبيوتيل، حيث أدى هذا القرار الذي تمت الموافقة عليه من قبل هيئاته الإدارية الى تنظيم جديد في هيكل التنظيمي للمجمع.¹

1 _ حسن بوزناق، التسيير الحديث للكفاءات في المؤسسة كمدخل لتحقيق الميزة التنافسية: دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص الاقتصاد التطبيقي وإدارة المنظمات، جامعة باتنة-1-الحاج لخضر، الجزائر، 2019-2020، ص ص 221-222.

المطلب الثاني: التعريف بمجمع صيدال

سنحاول من خلال هذا المطلب التعرف على مجمع صيدال موضوع دراستنا.

1. تعريف مجمع صيدال: مجمع صيدال عبارة عن شركة ذات اسهم، رأس ماله يقدر ب 2.500.000.000 دينار جزائري، يقع مقره الاجتماعي في 01 شارع يحيى لعياشي -حسين داي-بالجزائر العاصمة، الذي أنشأ في 02-02-1998، وهو رائد الصناعة الصيدلانية في الجزائر، تحصل في تاريخ 05 فيفري 2005 على شهادة الجودة iso 9001 نسخة 2000، منحتة إياها المنظمة الفرنسية للمراجعة والجودة (AFAQ)، كما انه مسعر بالبورصة منذ 17 جويلية 1999، وتتمثل مهمة الجمع في تطوير، وإنتاج وتوزيع المنتجات الصيدلانية للاستعمال البشري، وتتجسد رسالته في ضمان موقع رائد على المستوى الوطني والإقليمي مع دخول السوق الأجنبية مستقبلاً¹.

2. أهداف المجمع: تتمثل اهداف المجمع فيما يلي:²

- الاهتمام بالبحث والتطوير في مجال الادوية ذات المصدر النباتي والاستثمار فيه بشكل معلن وصريح.
- تبني نظام الإدارة بالجودة الشاملة.
- تنويع تشكيلة المنتجات من خلال تحديد سياسة خاصة بالبحث والتطوير لمنتجات جنيصة جديدة.
- انشاء نظام خاص باليقظة التكنولوجية والاستراتيجية والذكاء الصناعي.
- تطوير الشراكة من خلال الاشتراك في مشاريع مع مخابر ذوي شهرة عالية، سواء على الشكل استثمار مباشر او عن طريق اتفاقيات التكيف (le façonnage).
- ضمان استمرارية المجمع عن طريق المحافظة والرفع من حصته السوقية الوطنية.
- دخول الأسواق الأجنبية والبحث المستمر في إمكانية تطوير الأداء الاقتصادي والاهتمام بالانشغالات الصحة في الجزائر.

وهناك اهداف استراتيجية أخرى تتمثل في:³

- تحقيق الامن الدوائي
- ضمان موقع فعال على المستوى الوطني والإقليمي وكذا اختراق السوق العالمية.
- الارضاء الكلي والدائم للزبون وهذا بوضع سياسة تسيير لنوعية والجودة تدريجيا.
- تنويع قائمة المنتجات حيث وضعت سياسة بحث وتطوير جديدة للأدوية الجنيصة على اشكال جالونسية لأجيال جديد وبتكنولوجيا متطورة.

1_ زبيدي البشير، سعدي يحيى، جودة التقارير المالية ودورها في تقييم الأداء المالي، دراسة حالة مجمع صيدال، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد (02)، العدد(09)، جامعة الوادي، الجزائر، ص 97.

2_ زبيدي البشير، سعدي يحيى، مرجع سبق ذكره، ص 97.

3_ مرجع سبق ذكره، ص 97

- تطوير الشراكة من خلال مشاريع مع مخابر ذات السمعة العالمية سواء عن طريق عقود شراكة او اتفاقيات التصنيع.
 - التركيز على الاستفادة من البحث العلمي، بالتعاون مع كليات الصيدلة ومراكز البحوث الأجنبية.
 - الإنتاج، الإسترداد، التصدير، تسويق المنتجات الصيدلانية والمواد الكيميائية على شكل مواد أولية او منتجات نصف مصنعة او منتجات تامة الصنع موجهة للاستغلال البشري والبيطري.
 - تقديم ادوية منافسة من حيث الجودة والسعر. وترقية نشاطاته با فيها التسويق وضمان الجودة.
 - المشارك في كل العمليات الصناعية والتجارية والتي يمكن ربطها بهدف المجمع عن طريق انشاء منظمات جديدة او فروع لخلق مناصب شغل.
 - الحفاظ والرفع من حصص السوق الوطنية لضمان استمرارية المجمع الذي يضمن له الدخول الى الأسواق الخارجية والبحث الدائم على النمو الاقتصادي والمالي.
 - تقليص فاتورة استرداد الادوية التي تقارب ما قيمته 600 مليون دولار سنويا.
 - الأخذ في الاعتبار انشغالات الصحة العمومية الوطنية.
- 1. مهام مجمع صيدال:** يمكن تقسيم مهام المجمع الى مهام أساسية وأخرى ثانوية كما يلي:
- أ. المهام الأساسية:** تتمثل في: ¹
- إنتاج مواد مخصصة لصناعة الدواء.
 - إنتاج 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 الادوية الجينية.
 - المراقبة الاستراتيجية لجميع الفروع والتكيف معها.
 - تسيير المحفظة المالية الخاصة بالمجمع الصناعي صيدال.
 - تحديد استراتيجيات عمليات الإنتاج، تطوير المنتجات الجديدة والاتصال الطبي والتسويق.
 - تحضير وإعداد السياسات العامة للمجمع الخاصة بمختلف الاستراتيجيات الصناعية، المالية والتسويقية.
- ب. المهام الثانوية:** وتتمثل في: ²
- انتاج منتجات التعبئة والتغليف.
 - عبور ونقل السلع.
 - صيانة ذاتية لتجهيزات الإنتاج والعمل على تطوير التقنيات المستعملة في الإنتاج من اجل ضمان النوعية ورفع الطاقة الإنتاجية.

¹ _ حسن بوزناق، مرجع سبق ذكره، ص 223.

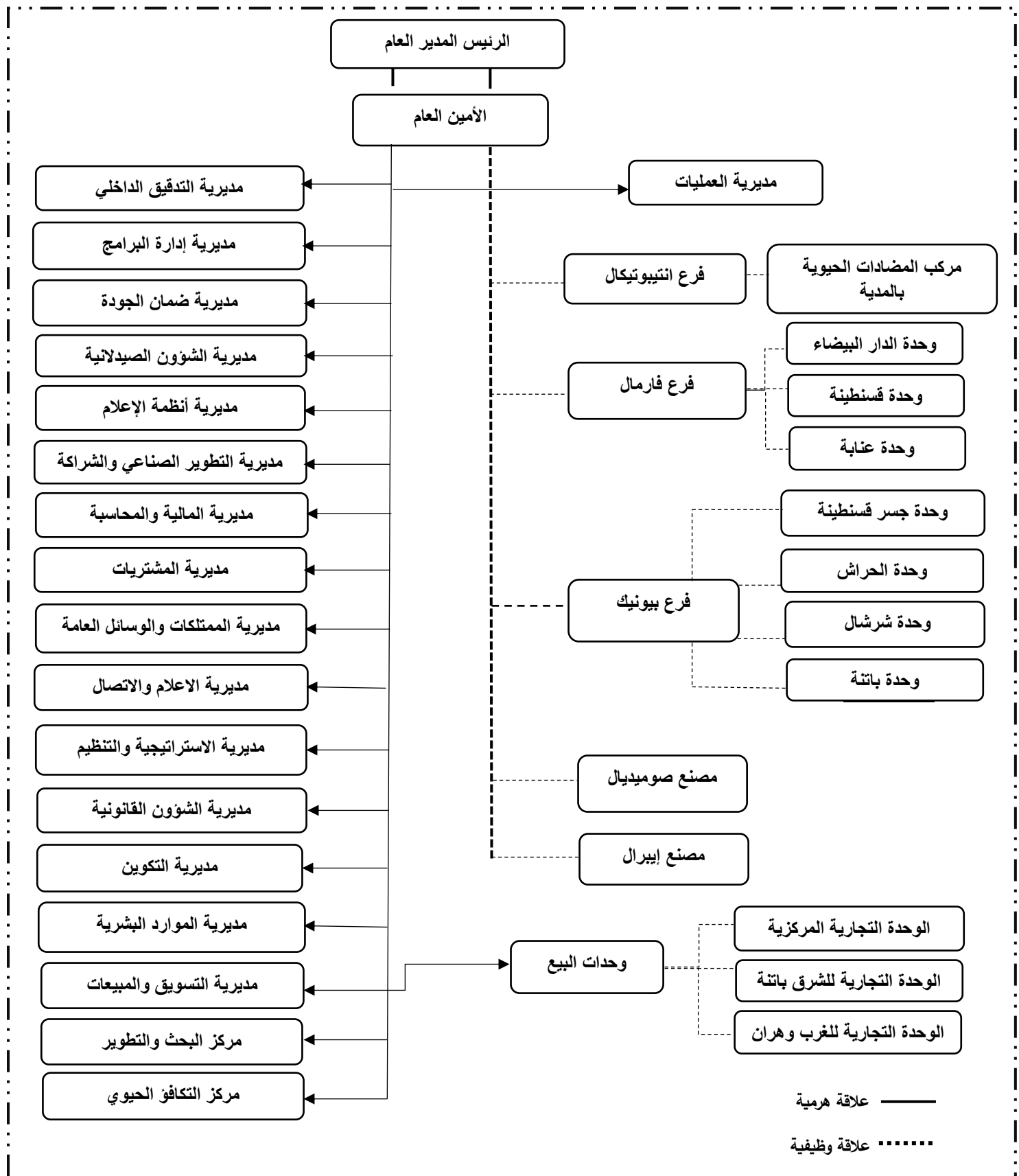
² منشورات صيدال، مرجع سبق ذكره

- تقديم الخدمات (التشكيل او التركيب Façonnage والتحليل).

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للمجمع

من خلال هذا المطلب، سنستعرض الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال، مبرزين مكوناته الرئيسية ووظائف كل وحدة فيه، وكيفية تفاعلها لضمان سير العملية الإنتاجية والتسويقية بسلاسة، انسجاما مع الرؤية الاستراتيجية للمجمع.

الشكل رقم 1: الهيكل التنظيمي للمجمع الصناعي صيدال.



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على الوثائق الداخلية المقدمة من طرف إدارة المجمع الصناعي صيدال.

يتكون الهيكل التنظيمي للمجمع صيدال مما يلي:¹

- ❖ **المؤسسة الأم:** وهي تشمل الإدارة العامة للمجمع الفروع الإنتاجية وأهم مساهمات المجمع، والوحدة التجارية للوسط، مركز التوزيع ببانتة ووهران، مركز البحث والتطوير ومركز التكافؤ الحيوي، ويمكن تعريف هذه المديرية والمراكز فيما يلي:
- ❖ **الرئيس المدير العام:** يوجد في أعلى هرم المجمع وهو الذي يباشر عملية تسييره، إذ يقوم بإعطاء اللوائح والقرارات إلى المديرين المركزيين كما يقوم بالاجتماع معهم للنظر في التطورات الجارية على مستوى المجمع، كما يجتمع الرئيس المدير العام بمجلس الإدارة حسب الضرورة الملحة لدراسة المشاكل والحلول المترتبة عن سير المجمع، ومن بين مهام الرئيس المدير العام ما يلي:
 - وضع السياسة العامة للمجمع وتحديد الاستراتيجية الشاملة.
 - تمثيل مجمع صيدال داخليا وخارجيا.
- ❖ **الأمين العام (SG):** يمثل الهيئة الاستشارية التي تتولى مهمة التنسيق والمساعدة في عملية اتخاذ القرارات، له تقريبا نفس الصلاحيات للرئيس المدير العام فقط و أن الفرق بينهما هو أن الرئيس المدير العام هو الذي يرأس مجلس الإدارة للمجمع في كل قراراته أما الأمين العام يعتبر كمحرك للمجمع لديه صلاحيات خاصة بالتسيير الداخلي للمجم.
- ❖ **المصالح الوظيفية:** والمتمثلة في:
 - **مديرية التدقيق الداخلي:** تتمثل مهمتها أساسا في مراقبة التسيير، والمراجعة الداخلية لجميع حسابات المجمع وكذا عمليات التحليل المالي.
 - **مديرية إدارة البرامج:** مهمتها إعداد دفاتر شروط المشاريع الجديدة، بالإضافة إلى وضع الخطط التأهيل الوحدات الإنتاجية.
 - **مديرية ضمان الجودة:** تتمثل مهمتها في مراقبة مدى تطابق المواد المنتجة في صيدال مع المواد الأصلية وكذا العمل على ترقية الجودة، كما تعمل على وضع وتنفيذ خطط تحسين النوعية وبالتالي تحقيق الجودة في المنتجات والنشاطات في صناعة الأدوية.
 - **مديرية الشؤون الصيدلانية:** تعتبر همزة وصل بين مجمع صيدال ووزارة الصحة، تتولى مهمة الإعلام الطبي ومراجعة ملفات صنع الأدوية، تمتلك فريق مختص في التسويق الطبي وشبكة من المندوبين الطبيين تغطي معظم التراب الوطني، مع تقديم مختلف دعائم التكوين والمعلومات الطبية، كما تعمل على التأكيد من مدى المطابقة بين ما تم إنجازه وبين ملفات الدواء، بالإضافة إلى قيامها بدراسة

1 _ حسن بوزناق، مرجع سبق ذكره، ص 228.

الملفات التقنية والصيدلية، ويعتبر إنشاء هذه المديرية كرد فعل للمنافسة التجارية التي أدت إلى الاهتمام بالتسويق الصيدلاني.

- **مديرية أنظمة الاعلام:** تقوم بإعداد الخطط والسياسات في مجال أنظمة الإعلام الآلي، وإعداد البرمجيات كما تسهر على برمجة الوثائق وصيانة الهيكل القاعدي للمعالجة والاتصال وربط مختلف الوحدات التنظيمية بشبكة الاتصالات عبر الانترنت والانترنت لتسهيل وصول للمعلومات والعمل على توحيد البرامج وإعدادها وفق الهيكل التنظيمي الجديدة.
- **مديرية التطوير الصناعي والشراكة:** مهمتها السهر على تطوير أساليب الإنتاج بالاعتماد على التكنولوجيا الحديثة، وكذا ترقية الشراكة مع المخابر العالمية، وتحتم بالاستثمار خاصة في مجال الشراكة سواء مع المحليين أو الأجانب من أجل تعزيز المكانة الدولية للمجمع في الأسواق العالمية بالإضافة إلى تحديد مشاريع التحالفات الاستراتيجية.
- **مديرية المالية والمحاسبة:** تتمثل المهام الأساسية لهذه المديرية، في تسيير وضع الاستراتيجيات المالية، وكذا تسيير الميزانية، المحاسبة والمالية والعمليات التمويلية على المدى المتوسط والطويل، وكذا المساهمة في تسيير الموازنة ومتابعة محفظة الأوراق المالية عبر السوق الثانوية (البورصة)، وإعداد جدول النتائج والحسابات.
- **مديرية المشتريات:** مهمتها إدارة عمليات الشراء من خلال توفير مستلزمات العمليات الإنتاجية، وكذا مختلف احتياجات المجمع بالشكل المناسب وفقا للأنظمة والإجراءات المعتمدة.
- **مديرية الممتلكات والوسائل العامة:** مهمتها تسيير الوسائل المالية والمادية، وإعداد تقديرات ميزانية المجمع كما تعمل على تطبيق الميزانيات الممنوحة للمصالح الخارجية وضمان متابعتها وتقييمها، وكذا تسيير وصيانة العتاد والممتلكات العامة للمجمع.
- **مديرية الإعلام والاتصال:** تعمل على تطوير التقنيات الجديدة للإعلام والاتصال لكل نشاطات المجمع كما تحتم بإعداد النشرات الداخلية التي تحتم بكل نشاطات المجمع بالإضافة إلى مهمة إصدار المحلات التالية: "Saidal écho" و"صدى صيدال" "Saidal santé" و"صيدال للصحة Info" Saidal وكذا إنشاء موقع الانترنت Site Web: [www.Saidal Group.dz](http://www.SaidalGroup.dz)
- **مديرية الاستراتيجية والتنظيم:** مهمتها إعداد الدراسات المرتبطة بتحديد الأهداف الاستراتيجية للمجمع والسهر على متابعتها وتنفيذها، وتأمين دخول المجمع في السوق المحلية والدولية، من خلال وضع استراتيجية ترتكز على اتفاقيات الشراكة واستحداث وحدات إنتاجية أو الحصول على رخص الإنتاج والتصنيع.

- **مديرية الشؤون القانونية:** تتم بكل القضايا القانونية التي تهتم بالمجمع، وضمان المساعدة القانونية الجميع هياكله، إضافة إلى إعداد النصوص التنظيمية والقانونية التي تساهم في تنفيذ برامج العمل، ومتابعة مختلف النزاعات التي يكون فيها المجمع طرفاً فيها، ودراسة مختلف عقود الشراكة.
- **مديرية التكوين:** مهمتها إعداد الاحتياجات التكوينية ووضع وتنفيذ برامج تكوين الأفراد العاملين والمخصصة لتنمية معارفهم وتحسين مستوياتهم.
- **مديرية الموارد البشرية:** وهي التي تتولى تسيير الموارد البشرية وتعتبر من أهم المديريات في المجمع كونها همزة وصل بين إدارة المجمع والأفراد العاملين من جهة وبين الإدارة والنقابة من جهة أخرى، لم تعد مديرية الموارد البشرية مسؤولة عن الأعمال الروتينية كضبط تعداد المستخدمين وتصرفاتهم وحفظ الملفات والسجلات الخاصة بالأفراد فقط بل أصبحت تعني باستقطاب وتوظيف الكفاءات البشرية وتسيير الأفراد والمستخدمين، الأجور وتطوير الموارد البشرية والتكوين، تقييم الأداء.... وغيرها..

وتعمل هذه المديرية على تسيير الحياة المهنية للأفراد العاملين منذ بداية العمل حتى نهاية الخدمة سواء بالتقاعد أو الوفاة أو تسريح..... كما أنها مسؤولة عن توفير واستقطاب الكفاءات المناسبة ووضعها في المكان المناسب وهذا من خلال إبداع المترشحين للطلبات وملفات العمل لديها من طرف المصالح والمديريات الأخرى. كما تقوم (DRH) بالإشراف على:¹

- **الأجور:** وهي تعمل على دفع أجور العمال وهذا ابتداء من ملاً وثيقة تدعى VARIABLE فيها اسم العامل الرقم التسلسلي مردوديته الفردية والجماعية، عدد الأيام والساعات التي عملها خلال الشهر كما يدخل في حساب الآخر النهائي كل المنح والتعويضات وغيرها.
 - **الشؤون الاجتماعية:** تحتم بكل ما يخص العمال والضمان الاجتماعي، فهو يعمل على تكوين ملفات الحالة الاجتماعية من مرض أو حوادث أو أمومة أو تقاعد.... الخ مهمتها الأساسية هي التعويضات.
 - **طب العمل:** وتعمل على الإشراف على الحالات المرضية في أوساط العمال وتشخيص الحالة الصحية للعامل أثناء وقوع حوادث أثناء العمل أو الأمراض الشخصية ومن هنا تعمل على تكوين ملفات طبية لهم.
 - **تطوير الموارد البشرية:** تحتم بتنمية وتطوير المسار المهني للأفراد العاملين كما أنها مختصة بكل ما هو إحصائي في مجال تطوير الموارد البشرية، وتلجأ إليها باقي الإدارات والمديريات من أجل التعرف على السجل المهني للفرد ومؤهلاته وكفاءاته وقدراته من أجل ترقيته أو تعيينه في مناصب أخرى.
- مما سبق يمكن القول أن مديرية الموارد البشرية للمجمع الصناعي صيدال ذات مكانة حد معتبرة ولها دور فعال في عملية تسيير الموارد والكفاءات البشرية بالمجمع وهذا ما سنتطرق إليه من خلال الإشارة إلى

¹ حسن بوزناق، مرجع سبق ذكره، ص 230.

مهام المديرية ومدير الموارد البشرية بالمجمع الصناعي صيدال كما يلي:

- وظيفة مدير الموارد البشرية تتمحور حول الاستشارة، الخبرة، والتطوير للمشاريع الكبرى للمجمع فيما يتعلق بالعنصر البشري.
- ضمان الاستعمال العقلاني للموارد البشرية بالمجمع.
- تصور سياسة توظيف وتكوين العنصر البشري.
- تثمين وتنشيط وتطوير الموارد البشرية في المجمع.
- المحافظة على المورد البشري.
- وضع معايير وإجراءات تسيير الموارد البشرية.
- تصور ووضع سياسة وأنظمة الأجور بالمجمع.
- السهر على تطبيق الترتيبات القانونية والقاعدية واحترام الإجراءات الموضوعة في إطار التقييس.
- حفظ المناخ الاجتماعي من خلال عقود دائمة مع الشريك الاجتماعي.
- تنسيق كل الدراسات وكذلك السهر على تحقيق الفعالية في تسيير المورد البشرية.

• **مديرية التسويق والمبيعات:** وهي التي تتولى مهام التسويق بالدرجة الأولى كما تعمل على دراسة السوق قصد إدخال تحسينات على منتجات المجمع، وتوجيه المجمع في سياسته الإنتاجية والبيعية، إعداد مخطط تسويقي يهدف إلى التعريف بمنتجات المجمع، وتطوير صورته وحصته السوقية، من خلال إعلام الصيادلة والأطباء بالمنتجات التي يقدمها المجمع والترويج لها، وتدعيم ركائز مراقبة الجودة، إنشاء شبكة للمندوبين الطبيين عبر كامل التراب الوطني.

• **مديرية العمليات:** مهمتها التنسيق بين مختلف الوحدات والمصانع الإنتاجية للمجمع، ولها علاقة مع مديرية المشتريات ومديرية التسويق والمبيعات باعتبارها المكلفة بكل عمليات الإمداد واللوجيستيك من استقبال المواد الأولية، الإنتاج وكذا التوزيع بالنسبة لكل المصانع الإنتاجية للمجمع.

❖ **العلاقة الوظيفية للهيكل التنظيمي:** تربط هذه العلاقة بين مختلف الفروع المقدر ب : ثلاثة فروع كذا بين وحدات هذه الفروع، وبين كل من الرئيس المدير العام والأمين العام، وقد قام المجمع الصناعي صيدال بتقسيم هيكله التنظيمي حسب المنتجات فجمعت كل الوحدات المتشابهة في الإنتاج في فرع واحد نظرا للعدد الكبير من الوحدات الإنتاجية، واتساع خط المنتجات الذي يتجاوز 157 نوعا من الأدوية.

❖ **العلاقة الهرمية للهيكل التنظيمي:** تربط هذه العلاقة بين مختلف المديرية ووحدات الخدمات الوحدة التجارية المركزية الوحدة التجارية الشرقية والوحدة التجارية الغربية ومركز البحث والتطوير من جهة ومن جهة أخرى بين كل ما سبق والأمين العام والرئيس المدير العام.

كما لدى المجمع عدة فروع ووحدات يمكن تقديمها كما يلي:¹

يتكون المجمع من ثلاث فروع إنتاجية، تتمثل في Biotic و Pharmal و Antibiotical كما يشمل ثلاث وحدات تجارية ومركز هام للبحث والتطوير.

أ. فروع المجمع الصناعي صيدال:

1. فرع أنتيبايوتيك Antibiotical: يتمثل هذا الفرع في مركب المضادات الحيوية الذي أصبح يدعى Antibiotical المتواجد في ولاية المدية على بعد 80 كلم جنوب الجزائر العاصمة ويقدر رأسماله بـ 950 مليون دج، ويتربع على مساحة قدرها 25 هكتار من بينها 19 هكتار مبنية. ولقد بدأ المركب في العمل منذ أفريل 1988 ويختص في إنتاج المضادات الحيوية من نوع البنيسيلينية Penicillines وغيرها، بالإضافة إلى منتجات تامة الصنع ومواد أولية، كما تم تجهيزه بجميع التجهيزات اللازمة لصناعة الأدوية ابتداء من الحيازة على المواد الأولية ومهارة عالية في التركيبات الحيوية، وخيرة معتبرة في إنتاج المضادات الحيوية، ومخابر للتحليل تسمح بالرقابة الكاملة للجودة.

ويضم المركب الوحدات التالية:

- وحدة إنتاج المادة الفعالة البنيسيلينية وغير البنيسيلينية: ويتم فيها الإنتاج بواسطة عمليتي التخمير ونصف التحليل، حيث تصل سعة التخمير إلى 1200 م 3 بطاقة إنتاج تبلغ 750 طن من المواد الأولية.
- وحدة إنتاج مواد التخصصات الصيدلانية: وتحتوي على بنائيتين منفصلتين، الأولى لإنتاج الأدوية البنيسيلينية والأخرى خاصة بإنتاج الأدوية غير البنيسيلينية، وتبلغ طاقة إنتاج هذه الوحدة 60 مليون وحدة إلى مجمع صناعي في فيفري 1998 ويقدر رأسمال هذا الفرع، 250 مليون دج مقره الاجتماعي حاليا بزميرلي "الحراش" ويتكون من ثلاثة مصانع للإنتاج، هي:

2. مصنع الحراش: يتوفر هذا المصنع الذي دشن في مارس سنة 1971 على أربعة ورشات، هي:

➤ ورشة الأشربة.

➤ ورشة المحاليل.

➤ ورشة الأقراص والملبسات.

➤ ورشة المراهم.

حيث تبلغ طاقة إنتاج هذه الورشات 20 مليون وحدة بيع، كما يتوفر أيضا على مخبر المراقبة الجودة مكلف بالتحليل الفيزيوكيميائية والتسيير التقني والوثائقي.

3. مصنع جسر قسنطينة: تفوق طاقة إنتاج هذا المصنع 20 مليون وحدة بيع وهو الوحيد على المستوى الوطني المختص في إنتاج المحاليل المكثفة بتكنولوجيا حديثة جدا. ويتوفر المصنع على خمس ورشات إنتاج مختصة في صناعة الأنواع الجالونيسية، وهي:

1_ حسن بوزناق، مرجع سبق ذكره، ص 332.

- ورشة التحميلات.

- ورشة الأقراص والملبسات.

- ورشة الأمبولات.

- ورشة المحاليل المكثفة على شكل أكياس.

- ورشة المحاليل المكثفة على شكل قارورات.

كما يتوفر المصنع أيضا على مخير المراقبة الجودة مكلف بالتحاليل الفيزيوكيميائية والميكروبيولوجية وخصائص السموم، إلى جانب التسيير التقني والوثائقي.

4. مصنع شرشال: يقع مصنع شرشال بالمنطقة الصناعية واد بلاح بشرشال، ويتربع على مساحة

3120 م² ويتكون المصنع من ثلاثة ورشات إنتاج، هي:

❖ ورشة الأشربة.

❖ ورشة الأقراص والكبسولات والأكياس.

❖ ورشة التحاليل المكثفة.

يحتوي المصنع على مختبر المراقبة الجودة مكلف بالتحاليل الفيزيوكيميائية والميكروبيولوجية وخصائص السموم.

5. مصنع باتنة: يتخصص هذا المصنع في إنتاج التحاميل، وهو خاص بإنتاج صنف من الأدوية (des Suppositoires) وعلى العموم فإن فرع البيوتيك ينتج أشكالا وأنواعا مختلفة من الأدوية وهي: المحاليل

المكلفة المسحوقات، معجون الأسنان الحقن المضغوطات القنينات الزجاجية، المشروبات (Sirops) والأقراص المعلبة.

6. مصنع سوميديال SOMEDIAL: يقع هذا المصنع في المنطقة الصناعية واد السمار، صوميديال هو نتاج شراكة بين مجمع صيدال بنسبة 59% والمجمع الصيدلاني الأوروبي بنسبة 36.45% وفياليب بنسبة 4.55%، ويتضمن هذا المصنع ثلاثة أقسام وهي :

❖ قسم مخصص لإنتاج المنتجات الهرمونية.

❖ قسم الصناعة السوائل (شراب ومحاليل عن طريق الفم).

❖ قسم لصناعة أشكال الجرعات الصلبة (كبسولات وأقراص).

5. مصنع إيبيرال: إيبيرال هي منظمة ذات أسهم تابعة عن شراكة بين القطاعين العام والخاص بين مجموعة صيدال بنسبة 40% جلفار (الإمارات العربية المتحدة) بنسبة 40%، وفلاش الجزائر المتخصصة في المواد الغذائية بنسبة 20%. تكمن المهام الرئيسية لإيبيرال في إنشاء واستغلال مشروع صناعي لإنتاج المنتجات الصيدلانية الموجهة للاستخدام في الطب البشري، كما يهدف المشروع الصناعي لإيبيرال إلى تحقيق ما يلي:

❖ صناعة الأدوية الجنيصة (حقن وأشكال حافة).

لـ تغليف الأدوية (الأشكال الصلبة).

لـ توفير خدمة التغليف ومراقبة الجودة بناء على طلب المنتجين المحليين.

ب. **الوحدات التجارية:** يتكون المجمع الصناعي "صيدال" من ثلاثة وحدات تجارية، حيث أنشأت أول وحدة تجارية مركزية بالعاصمة UCC سنة 1996 بهدف تخزين وتوزيع كل منتجات مجمع صيدال، ولضمان خدمة جيدة للعملاء أكثر من 300 بين القطاع العام والخاص وتحتم بالعمليات التجارية والتوزيع وللتقرب أكثر من العملاء وبعد النتائج التي أسفرت عن وحدة العاصمة والتي شجعت المجمع لفتح نقاط بيع أخرى في شرق وغرب الوطن.

ج. **مركز التكافؤ الحيوي:** وأنشأ هذا المركز قصد اثبات من خلال تجارب المطابقة وفقا لأعلى معايير الاحترافية والنزاهة والموضوعية بان الدواء الجنييس مطابق للأصل، الامر الذي جعل منتجات المجمع محل ثقة في الأسواق المحلية والدولية.

د. **مركز البحث والتطوير:** يباشر مركز البحث والتطوير لمجمع صيدال على كل ما هو بحث علمي وتطوير الادوية والتقنيات الصيدلانية والتحكم بعمق غي تغيرات الأسواق وقد تم انشاء هذا المركز في 24 جويلية 1999 لتدعيم وحدة البحث في الادوية والتقنيات الصيدلانية سابقا.

وتكمن مهامه فيما يلي:¹

- تطوير الأدوية الجنييسة Générique لفائدة المجمع من خلال القيام بالأنشطة التالية:
- المشاركة في اقتراح قائمة الأدوية الواجب تطويرها، وذلك بناء على الدراسات التقنية.
- وضع دفتر شروط على أساس رقابة دقيقة للتزويد بالمواد الأولية اللازمة لإنتاج الأدوية المزمع تطويرها.
- متابعة استقرار وثبات الأدوية المطورة.
- تحضير الملفات العلمية والتقنية اللازمة لتسجيل الأدوية المطورة.
- تحقيق التدرج في حجم التصنيع ابتداء من المخبر إلى السلم الصناعي.
- المساهمة في توفير الإعلام العلمي الخاص بالأدوية المطورة.
- المشاركة في إنجازات ودراسات التكافؤ الحيوية.
- تقويم وترويج الأعمال التقنية والعلمية المسجلة بالمجمع.
- توفير وتوزيع وترويج الإعلام الفني الخاص بمهام المجمع وأنشطته.
- رقابة جودة الأدوية وغيرها.
- المساهمة في تدريب الإطارات الفنية للمجمع.
- تطوير الأبحاث في مجال العلوم الصيدلانية المرتبطة بالمهام الإستراتيجية للمجمع.

1_ حسن بوزناق، مرجع سبق ذكره، ص 236.

- ☉ تأمين المساعدة الفنية اللازمة للفروع الإنتاجية للمجمع.
- ☉ تنظيم جميع الإمكانيات والموارد البشرية والمادية والعلمية لتأمين اليقظة التكنولوجية للمجمع.
- ☉ ويتكون مركز البحث والتطوير من المختبرات التالية:
- ☉ **مخبر الجالينوس:** يقوم أساسا بتصميم تركيبات أدوية جنيصة وعرضها في أشكال صيدلانية مختلفة (سائلة صلبة).
- ☉ **مخبر التحاليل الكيماوية:** يقوم بالتأكد من تطابق المواد الأولية مع مواصفات الجودة، تصميم طرق التحليل متابعة دراسات الاستقرار والثبات.
- ☉ **مختبر الأبحاث السمية:** يقوم بالتجارب السمية ومعرفة قدرة الجسم على المقاومة، بالإضافة إلى التأكد من مدى مطابقة المواد الأولية والمنتجات للمواصفات العالمية ومدى فعاليتها.
- ☉ **مختبر الميكروبيولوجيا:** يقوم بالتحليل والفحوصات اللازمة للتأكد من نجاعة المواد العقيمة ونقاؤها الجرثومي ومدى تطابقها مع مواصفات الجودة.
- ☉ **مختبر علم أمراض المناعة:** يقوم بالدراسات المتعلقة بعلم المناعة في مجال مرض فقدان المناعة المكتسبة SIDA وغيرها من أمراض حديثة الظهور.
- ☉ **قسم التوثيق والإعلام التقني والعلمي:** تتمثل مهامه في إنجاز شبكة معلومات موثقة ومتطابقة مع أهداف واحتياجات التطوير، ويتم تحديثها بصفة مستمرة.
- ☉ **قسم ضمان الجودة:** يقوم بوضع نظام تأمين الجودة وطرق صيانتها طبقا للمواصفات العالمية، بالإضافة إلى توضيح طريقة سيرها بهدف ضمان التحسين المستمرة.
- ☉ **قسم الشؤون الصيدلانية:** يقوم بتحليل الملفات التقنية والعلمية الضرورية لتسجيل الأسماء التجارية لدى المعهد الوطني الحماية الملكية الصناعية، بالإضافة إلى تصميم المجسمات الهندسية للأدوية المطورة. كما يتولى المركز تنظيم الملتقيات والندوات العلمية الوطنية والدولية، بالإضافة إلى تعاونه مع عدة منظمات وجامعات في مجال التدريب. أما بالنسبة المشاريع البحث في المركز، فتتمثل في مشروع الزيوت الأساسية التي تستخدم في مجالات متعددة مثل المحال الصيدلاني، الغذائي العطور وأدوات التجميل وتعتبر الجزائر من الدول التي تمتلك ثروة من النباتات والأعشاب الطبية مثل النعناع، الياسمين الورد، النرجس، إكليل الجبل.
- ☉ ويشار إلى أن مركز البحث والتطوير هو القلب النابض لمجمع صيدال حيث يوظف أكثر من 160 عامل من بينهم 80% إيطارات.

المبحث الثاني: تحليل العلاقة بين الأداء المالي والاستدامة المالية لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022

يتناول هذا المبحث تحليل تطور مؤشرات الاستدامة المالية والأداء المالي لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022، بهدف تقييم كفاءته المالية وتطور أدائه خلال الفترة المدروسة.

المطلب الأول: تطور مؤشرات الاستدامة المالية خلال الفترة 2014-2022

يسلط هذا المطلب الضوء على أهم مؤشرات الاستدامة المالية التي تعكس قدرة المجمع على مواصلة نشاطه في الأمدين القصير والطويل، مع التركيز على نسبة الدين الى حقوق الملكية، معدل النمو المستدام، التدفق النقدي الحر، نسبة تغطية الفوائد.

أولاً: تطور نسبة الدين الى حقوق الملكية لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022

يمكن تلخيص تطور نسبة الدين الى حقوق الملكية لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022 من خلال الجدول التالي:

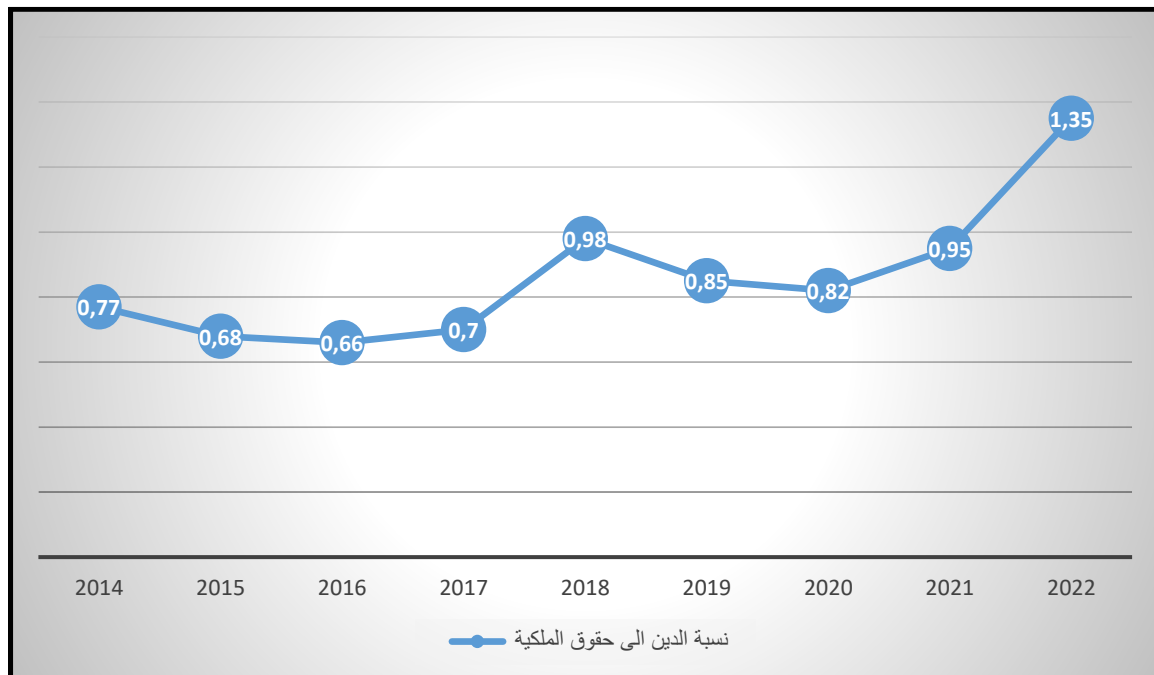
الجدول رقم (01): يمثل تطور نسبة الدين الى حقوق الملكية لمجمع صيدال خلال الفترة (2014-2022).

النسب	نسبة الدين الى حقوق الملكية
العلاقة	(إجمالي الديون ÷ إجمالي حقوق الملكية)
2014	0.77
2015	0.68
2016	0.66
2017	0.70
2018	0.98
2019	0.85
2020	0.82
2021	0.95
2022	1.35

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير المالية لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022

يمكن تمثيل الجدول التالي في شكل منحنى بياني كالآتي:

الشكل رقم (02): تطور نسبة الدين الى حقوق الملكية لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022.



المصدر: من اعداد الطلبة وبالاتماد على الجدول رقم 01

تحليل تطور نسب الدين الى حقوق الملكية لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022:

من خلال الجدول رقم (01) والمنحنى البياني رقم (02) نلاحظ ان الشركة تشهد استقرارا نسبيا في المؤشر من سنة 2014 الى غاية 2020، مع نسب اقل من 1، مما يدل على اعتماد أكبر على الموارد الذاتية، وهو ما يعكس قوة الشركة وقدرتها على الاستمرار دون ضغط ديون مرتفع.

في سنة 2022، نلاحظ ارتفاع النسبة الى 1.35، وهي الأعلى في الفترة المدروسة، مما ينذر بمخاطر مرتفعة نتيجة الاعتماد الكبير على التمويل الخارجي.

ثانيا: تطور معدل النمو المستدام ومعدل النمو الفعلي لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022

يمكن تلخيص تطور معدل النمو المستدام ومعدل النمو الفعلي لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022 من خلال الجدول التالي

الجدول رقم(02): يمثل تطور معدل النمو المستدام ومعدل النمو الفعلي لمجمع صيدال خلال الفترة

2014-2022.

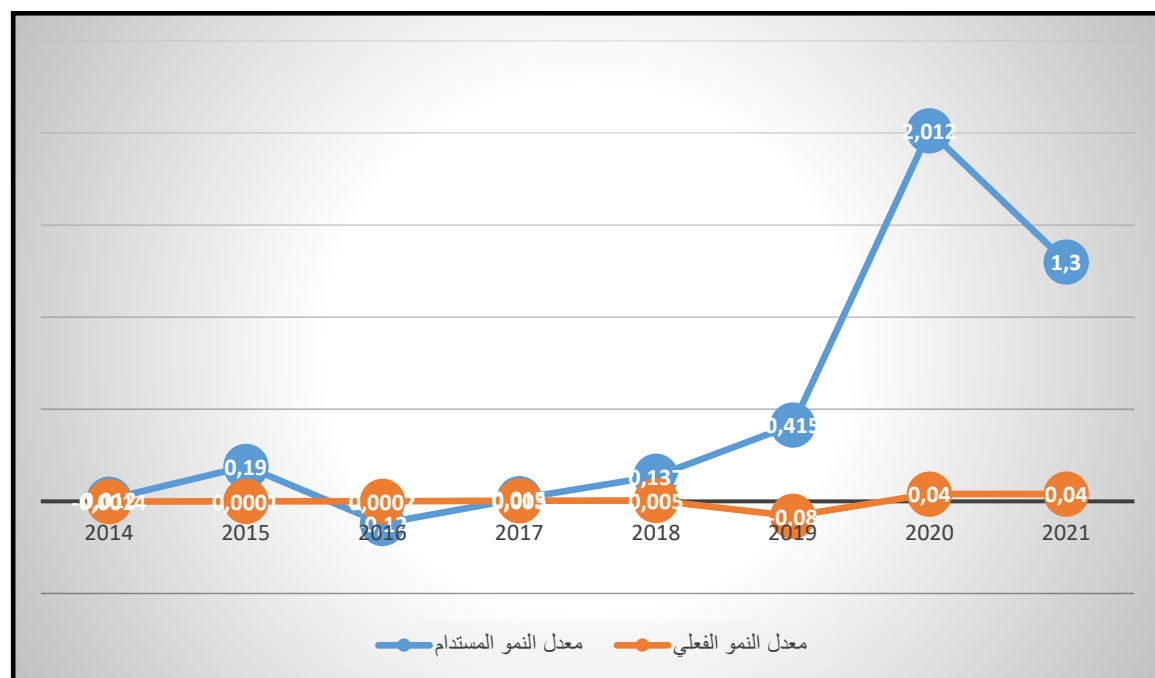
النسب	معدل النمو المستدام	معدل النمو الفعلي
العلاقة	$\frac{T - (P)(1 - D)(1 + L)}{P(1 - D)(1 + L)}$	$\frac{(\text{القيمة في السنة الحالية} - \text{القيمة في السنة السابقة})}{(\text{القيمة في السنة السابقة})}$

2014	0.012	-0.0014
2015	0.19	0.0001
2016	-0.121	0.0002
2017	0.015	0.003
2018	0.137	0.005
2019	0.415	-0.08
2020	2.012	0.04
2021	1.30	0.04
2022	لا توجد بيانات	لا توجد بيانات

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير المالية لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022

يمكن تمثيل الجدول التالي في شكل منحنى بياني كالآتي:

الشكل رقم (03): تطور معدل النمو المستدام ومعدل النمو الفعلي لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022



المصدر: من اعداد الطلبة وبالاعتماد على الجدول السابق رقم 02

تحليل تطور معدل النمو المستدام ومعدل النمو الفعلي لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022:

من خلال الجدول رقم (02) والمنحنى البياني رقم (03) نلاحظ في معظم سنوات الدراسة من سنة

2014 الى 2022، معدل النمو الفعلي اقل من معدل النمو المستدام، مما يدل على ان المجمع ينمو باقل

من طاقته التمويلية الذاتية مما قد يشير الى وجود إمكانيات غير مستغلة.

في سنة 2016، تغيرت الصورة بشكل واضح، حيث أصبح معدل النمو الفعلي أكبر من معدل النمو المستدام، ما يشير الى ان الشركة تعتمد على تمويل خارجي لتغطية النمو، مما قد يزيد من المديونية ويقلل من الاستدامة المالية.

سنة 2022، وحسب بورصة الجزائر فالمجمع لم يقد بنشر الأرباح الموزعة لهذه السنة لأسباب غير معلنة مما يمنع حساب كل من معدل النمو المستدام ومعدل النمو الفعلي للمجمع.

ثالثا: تطور نسبة التدفق النقدي الحر لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022

يمكن تلخيص تطور نسبة التدفق النقدي الحر لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022 من خلال الجدول التالي:

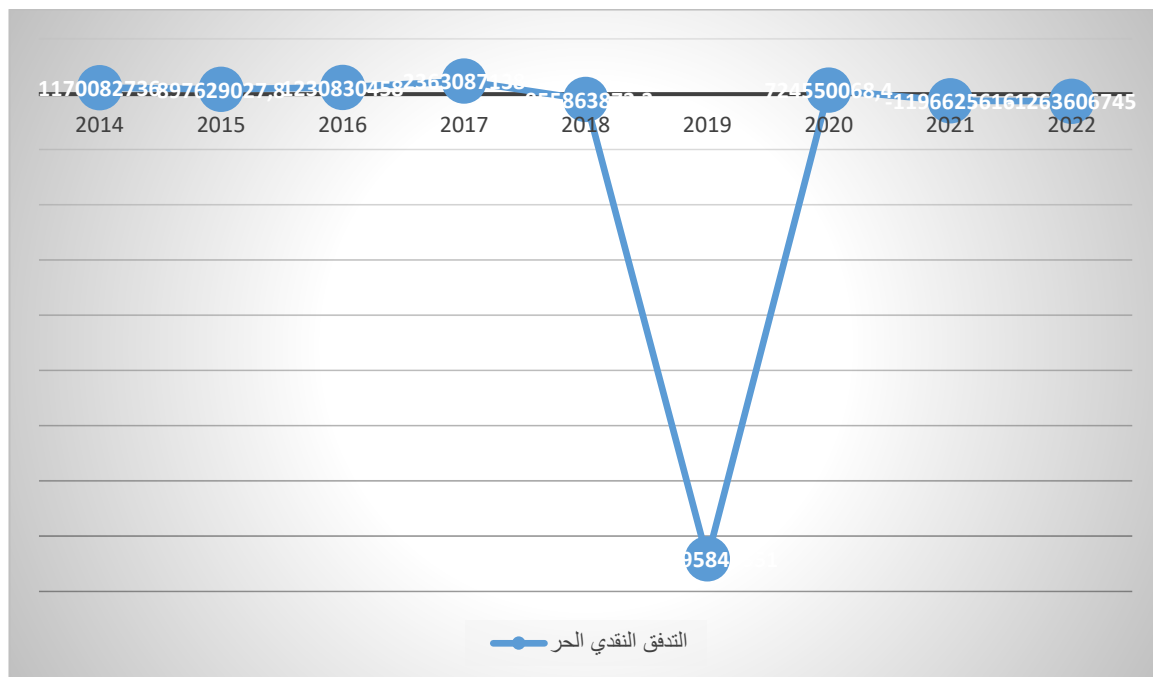
الجدول رقم (03): يمثل تطور نسبة التدفق النقدي الحر لمجمع صيدال خلال الفترة (2014-2022)

النسب	التدفق النقدي الحر
العلاقة	(التدفقات النقدية التشغيلية - النفقات الرأسمالية)
2014	1170082736.06
2015	897629027.83
2016	1230830457.78
2017	2363087137.7
2018	-955863872.29
2019	-84095845551
2020	724550068.36
2021	-1196625615.57
2022	-1263606745.03

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير المالية لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022

يمكن تمثيل الجدول التالي في شكل منحنى بياني كالآتي:

الشكل رقم (04): تطور التدفق النقدي الحر لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022



المصدر: من اعداد الطلبة وباعتماد على الجدول السابق رقم 03

تحليل تطور التدفق النقدي الحر لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022:

من خلال الجدول رقم (03) والمنحنى البياني رقم (04) نلاحظ ان قيم التدفق النقدي الحر من سنة 2014 الى سنة 2017 جميعها موجبة مما يدل على ان الوضع المالي للشركة ممتاز والشركة قادرة على تمويل نشاطها ونموها.

الفترة من 2018 الى 2019 نلاحظ بداية التدهور، مع تسجيل تدفقات نقدية سالبة، مما يدل على ان الشركة تتفق اكثر مما تولد وقد تظطر للتمويل الخارجي.

الفترة 2021 الى 2022 تراجع كبير، مع تسجيل تدفقات سالبة تفوق تدفقات السنوات الأولى، ما يشير الى وجود أزمة.

ثالثا: تطور نسبة تغطية الفوائد لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022

يمكن تلخيص تطور نسبة تغطية الفوائد لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022 من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (04): يمثل تطور نسبة تغطية الفوائد لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022.

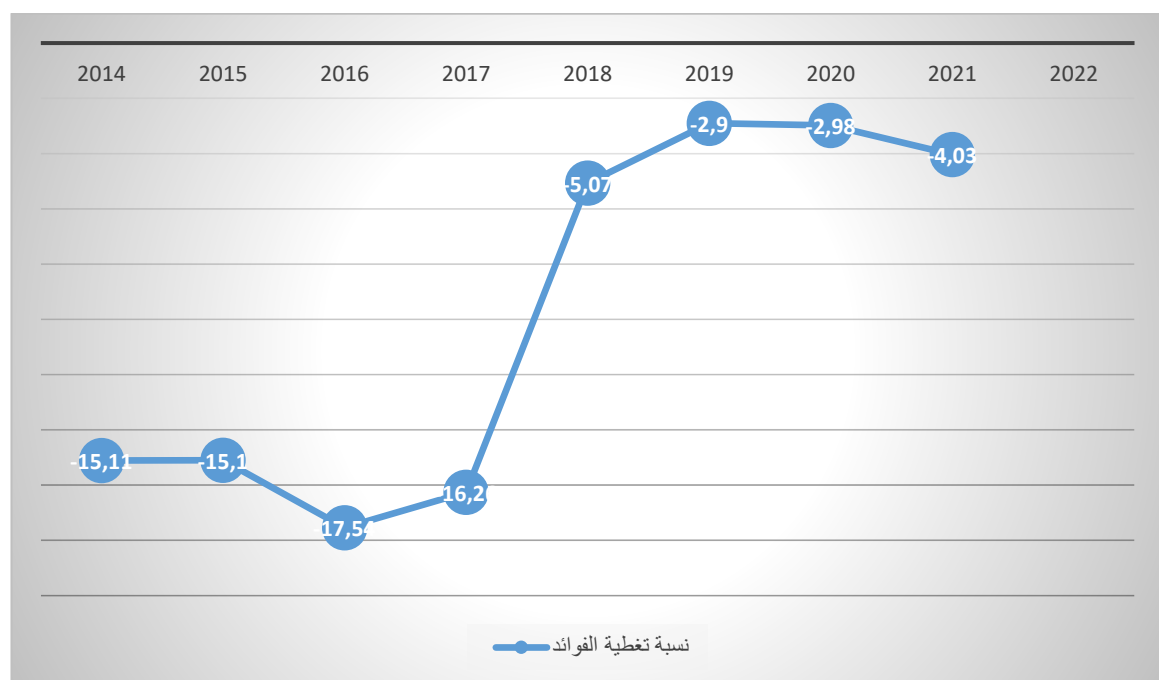
النسب	نسبة تغطية الفوائد
العلاقة	(الأرباح قبل الفوائد والضرائب - مصاريف الفائدة)
2014	-15.11
2015	-15.10
2016	-17.54

-16.26	2017
-5.07	2018
-2.90	2019
-2.98	2020
-4.03	2021
4.72	2022

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير المالية لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022

يمكن تمثيل الجدول التالي في شكل منحنى بياني كالآتي:

الشكل رقم (05): تطور نسبة تغطية الفوائد لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022



المصدر: من اعداد الطلبة وباعتماد على الجدول السابق رقم 04

تحليل تطور نسب تغطية الفوائد لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022 :

من خلال الجدول رقم (04) والمنحنى البياني رقم (05) نلاحظ ان الشركة تواجه صعوبات مالية حادة بين سنة 2014 الى 2021، حيث لم تكن الأرباح التشغيلية كافية لتغطية الفوائد، مما يعني اعتمادها على مصادر خارجية أو مواجهة خطر التخلف عن السداد.

سنة 2022 تمثل نقطة تحول إيجابية، حيث حققت الشركة أرباح تشغيلية تكفي لتغطية الفوائد، ما يشير الى بداية استعادة الاستدامة المالية.

المطلب الثاني: تحليل تطور مؤشرات الأداء المالي للمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022.

سيتم طرق المطلب لتحليل تطور أهم مؤشرات تقييم الأداء المالي لمجمع صيدال باستخدام النسب المالية (السيولة، الربحية، المديونية، النشاط).

أولاً: دراسة تطور نسب السيولة لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022

يمكن تلخيص تطور نسب السيولة لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022، في الجدول التالي:

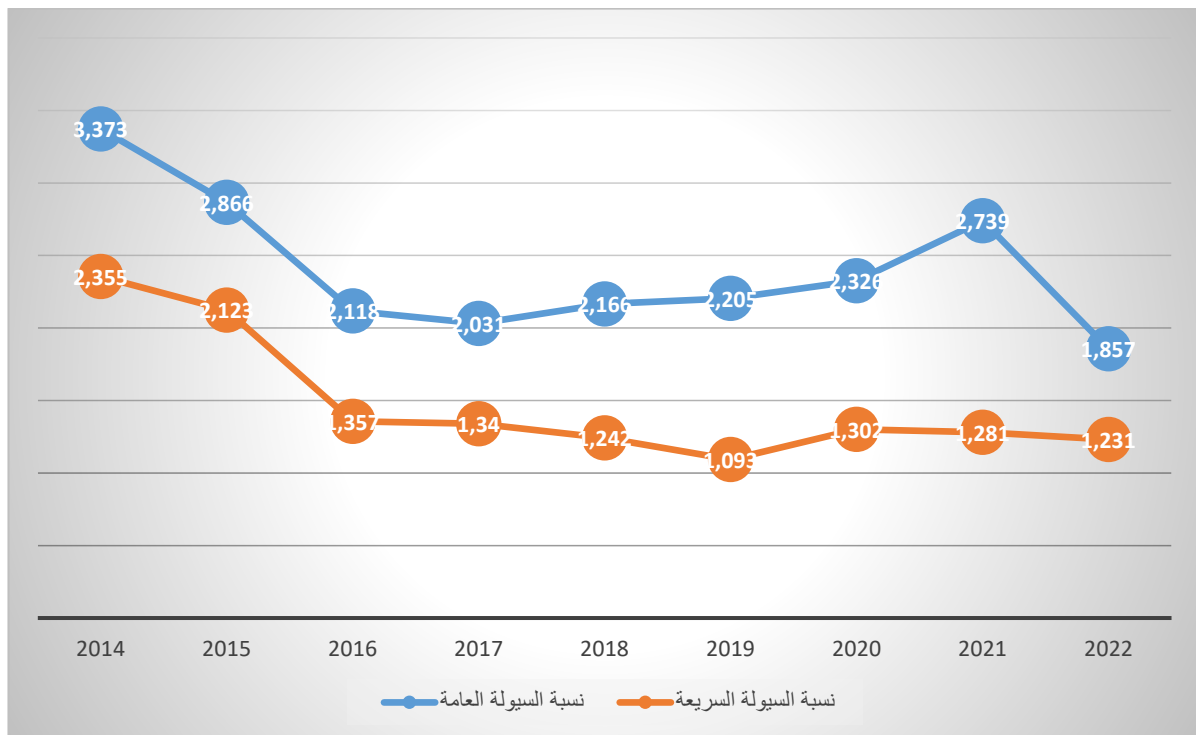
الجدول رقم (05): يمثل تطور نسب السيولة للمجمع خلال الفترة 2014-2022.

النسب	نسبة السيولة العامة	نسبة السيولة السريعة	صافي رأس المال العامل (دج)
العلاقة	$\frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$	$\frac{(\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزون})}{\text{الخصوم المتداولة}}$	$\frac{\text{الأصول المتداولة} - \text{الخصوم المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$
2014	3.373	2.355	13076161963.88
2015	2.866	2.123	12472567937.07
2016	2.118	1.357	8419441210.03
2017	2.031	1.340	7290874204.19
2018	2.166	1.242	7937121435.06
2019	2.205	1.093	7467781494.16
2020	2.326	1.302	8486555734.80
2021	2.739	1.281	11695826906.28
2022	1.857	1.231	8837091372.61

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير المالية لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022.

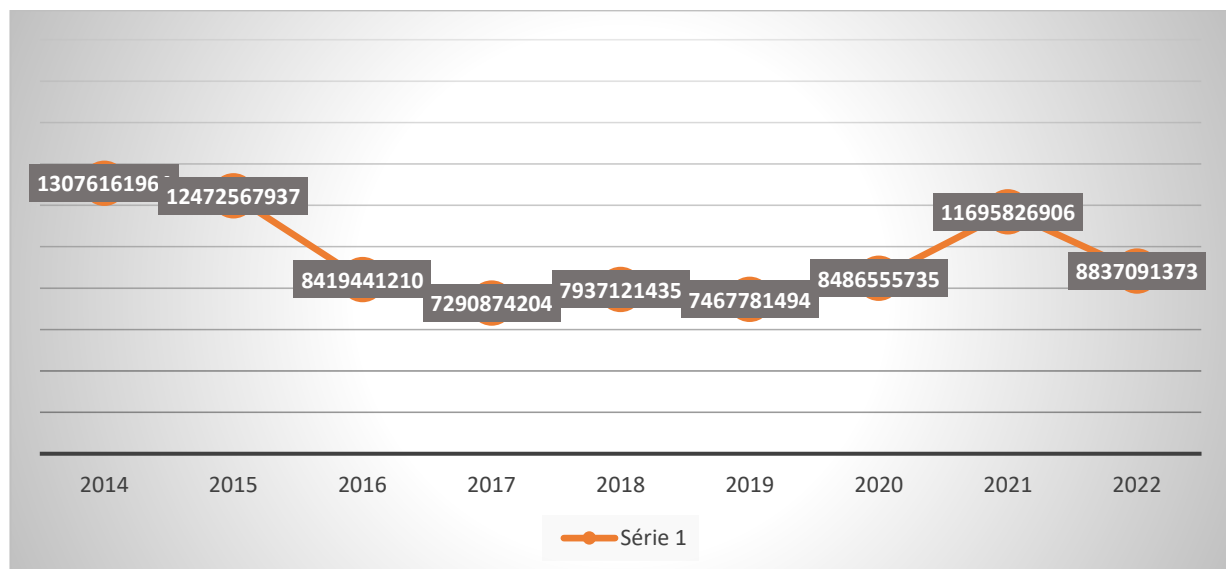
يمكن تمثيل هذا الجدول في منحنيين بيانيين كتالي:

الشكل رقم (06): تطور نسب السيولة للمجمع خلال الفترة 2014-2022



المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول السابق رقم 05.

الشكل رقم (07): تطور راس المال العامل لمجمع خلال الفترة 2014-2022



المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول السابق رقم 05.

التحليل نسب السيولة:

من خلال الجدول رقم (05) والشكلين رقم (06) و(07) نلاحظ ان مجمع صيدال حافظ على سيولة قوية طوال فترة الدراسة، حيث نسبة السيولة العامة تجاوزت القيمة 1 وظلت اعلى من 1.8 وهذا يشير الى ان المجمع تمكن من تلبية التزاماته قصيرة الاجل باستخدام الأصول المتداولة، وفائض السيولة الكبير يمثل فرص

استثمارية ضائعة بالنسبة للمجمع او التوسع، بسبب ضعف إدارة الاستثمار وضعف في اتخاذ القرار المالي. بالنسبة للسيولة السريعة، تجاوزت قيمتها 1 وهذا يشير الى قدرة المؤسسة على سداد ديونها قصيرة الاجل باستخدام الأصول المتاحة والقيم الجاهزة، بالإضافة الى ذلك يتجلى ان راس المال العامل كان إيجابيا طوال سنوات الدراسة، وذلك بسبب ارتفاع في المخزون وقلة الالتزامات قصيرة الاجل.

ثانيا: دراسة نسب الربحية لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022

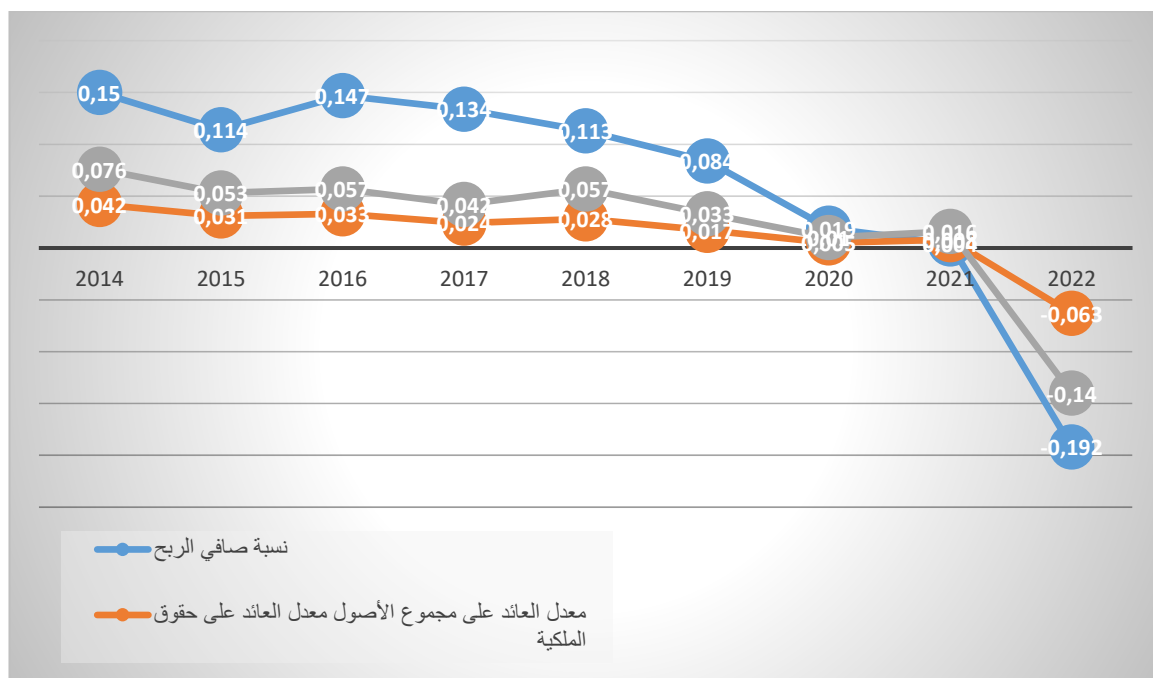
الجدول رقم (06): يمثل تطور نسب الربحية للمجمع خلال الفترة (2014-2022)

النسب	نسبة صافي الربح	معدل العائد على مجموع الاصول	معدل العائد على حقوق الملكية
العلاقة	صافي الربح بعد الضرائب صافي المبيعات	النتيجة الصافية مجموع الاصول	النتيجة الصافية الاموال الخاصة
2014	0.150	0.042	0.076
2015	0.114	0.031	0.053
2016	0.147	0.033	0.057
2017	0.134	0.024	0.042
2018	0.113	0.028	0.057
2019	0.084	0.017	0.033
2020	0.019	0.005	0.010
2021	0.004	0.008	0.016
2022	-0.192	- 0.063	- 0.14

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير المالية لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022

ويمكن تمثيل هذا الجدول في شكل منحنى بياني كالتالي:

الشكل رقم (08): تطور نسب الربحية للمجمع خلال الفترة 2014-2022



المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول السابق رقم 06.

تحليل نسب الربحية:

من خلال الجدول رقم (06) والشكل رقم (08) نلاحظ ان نسبة صافي الربح موجبة وفي حالة انخفاض خلال فترة الدراسة لتظهر في سنة 2022 سالبة، وهذا يدل على ان المجمع يدير تكاليفه بفعالية ويحقق أرباح من ايراداته وذلك بسبب زيادة في حجم المبيعات والكفاءة التشغيلية كانت جيدة اما في سنة 2022 فان التكاليف فاقت الارادات وبالتالي المجمع حقق خسائر.

كما يلاحظ أيضا ان معدل العائد على مجموع الأصول وحقوق الملكية موجب ومنخفض، كما يستمر في الانخفاض خلال فترة الدراسة ليظهر في سنة 2022 بمعدل سالب، وهذا راجع الى ان المجمع غير فعال في استخدام اصوله لتحقيق الأرباح، مما يستدعي إعادة تقييم استراتيجيات التشغيل والاستثمار.

ثالثا: دراسة نسب المديونية للمجمع خلال الفترة 2014-2022

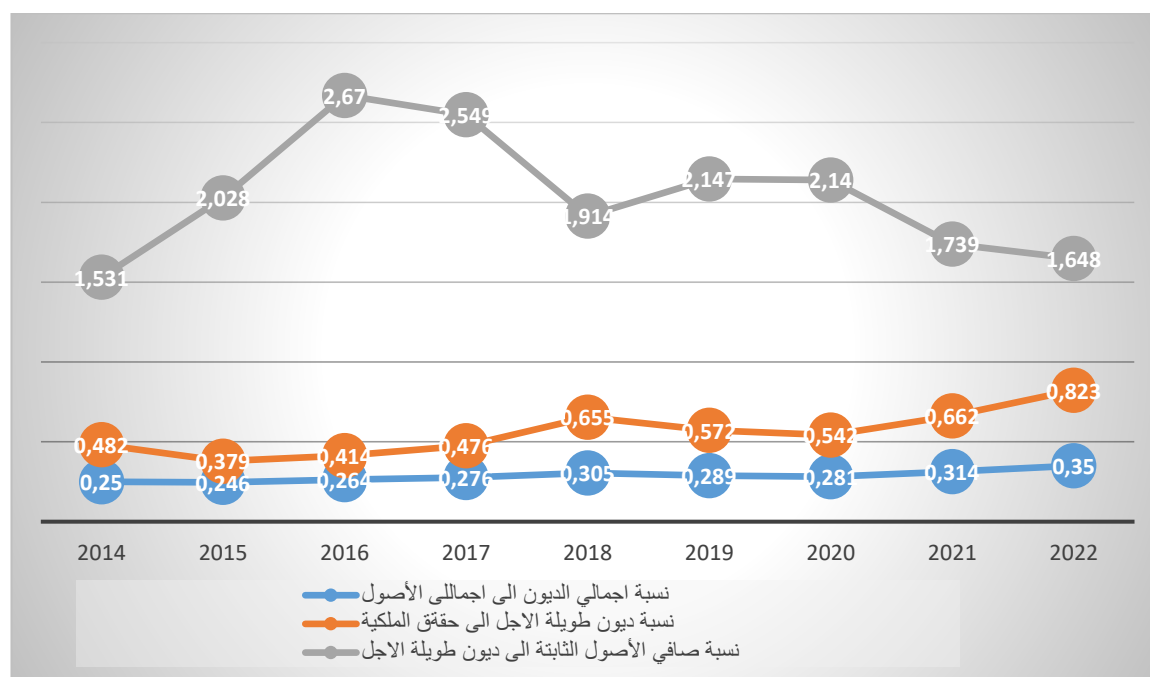
الجدول رقم (07): يمثل تطور نسب المردودية للمجمع خلال السنوات (2014-2022)

النسب	نسبة اجمالي الديون الى اجمالي الاصول	نسبة ديون طويلة الاجل الى حقوق الملكية	نسبة صافي الأصول الثابتة الى ديون طويلة الاجل
العلاقة	$\frac{\text{اجمالي الديون}}{\text{اجمالي الاصول}}$	$\frac{\text{ديون طويلة الاجل}}{\text{حقوق الملكية}}$	$\frac{\text{صافي الاصول الثابتة}}{\text{ديون طويلة الاجل}}$
2014	0.250	0.482	1.531
2015	0.246	0.379	2.028
2016	0.264	0.414	2.670
2017	0.276	0.476	2.549
2018	0.305	0.655	1.914
2019	0.289	0.572	2.147
2020	0.281	0.542	2.140
2021	0.314	0.662	1.739
2022	0.350	0.823	1.648

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير المالية لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022

يمكن تمثيل هذا الجدول في شكل منحني بياني كتالي:

الشكل رقم (09): تطور نسب المديونية للمجمع خلال الفترة 2014-2022



المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول السابق رقم 07.

تحليل نسب المديونية:

من خلال الجدول (07) والشكل رقم (09) نلاحظ بان نسبة الدين إلى إجمالي الأصول ارتفعت من 25% إلى 35% خلال فترة الدراسة، مما يعكس تزايد الاعتماد على التمويل بالاقتراض. شهدت نسبة الدين طويل الأجل إلى حقوق الملكية ارتفاعا ملحوظا من 0.482 إلى 0.823، مما يشير إلى تعاظم الرافعة المالية تصاعد مستوى المخاطرة، وبالرغم من ذلك حافظت نسبة الأصول الثابتة إلى الدين طويل الأجل على مستوى يتجاوز 1.5 طوال الفترة، مما يؤكد كفاية الضمانات المقدمة للديون طويلة الأجل.

رابعاً: دراسة نسب النشاط للمجمع خلال الفترة 2014-2022

الجدول رقم (08): يمثل تطور نسب النشاط للمجمع خلال السنوات (2014-2022)

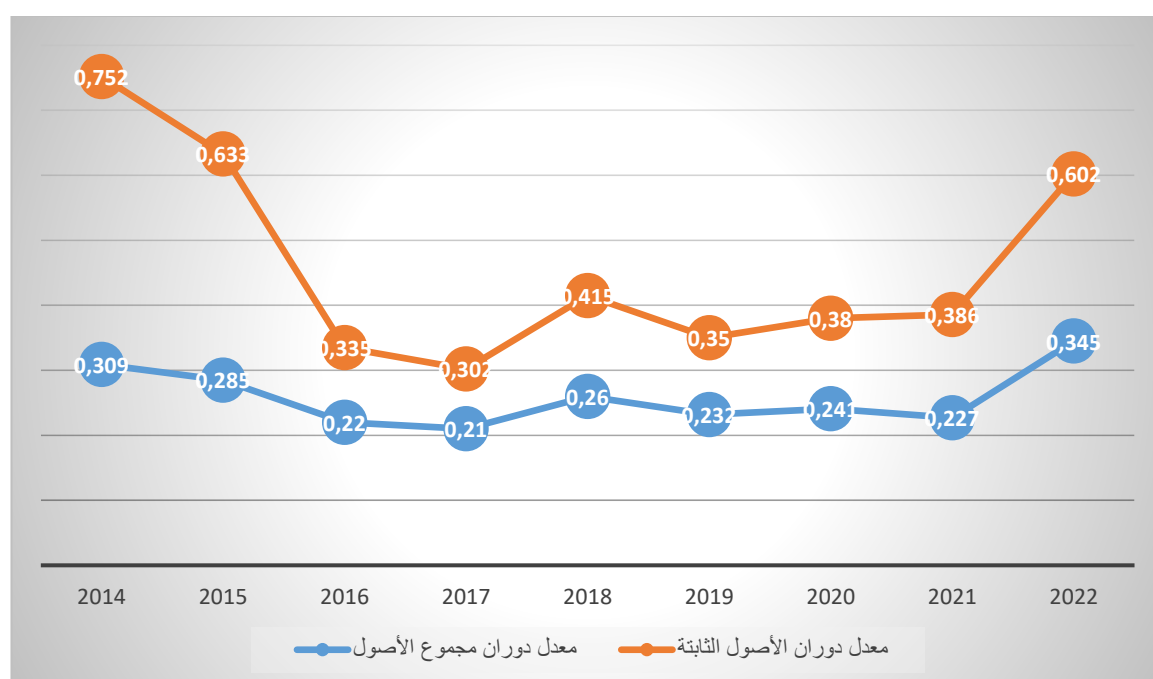
النسب	معدل دوران مجموع الأصول	معدل دوران الأصول الثابتة
العلاقة	صافي المبيعات مجموع الأصول الصافية	صافي المبيعات مجموع الأصول الثابتة
2014	0.309	0.752
2015	0.285	0.633
2016	0.220	0.335
2017	0.212	0.302

0.415	0.260	2018
0.350	0.232	2019
0.380	0.241	2020
0.386	0.227	2021
0.602	0.345	2022

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير المالية لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022

يمكن تمثيل هذا الجدول في شكل منحنى بياني كالتالي:

الشكل رقم (10): تطور معدل دوران الاصول والاصول الثابتة للمجمع خلال الفترة 2014-2022



المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول السابق رقم 08.

تحليل نسب النشاط:

من خلال الجدول رقم (08) والشكل رقم (10) شهد معدل دوران إجمالي الأصول تذبذباً خلال فترة الدراسة، لكنه تحسن في النهاية من 0.309 في عام 2014 إلى 0.345 في عام 2022 بسبب تغير المستمر في حجم المبيعات والمخزون، في المقابل انخفض معدل دوران الأصول الثابتة من 0.752 في عام 2014 إلى أدنى مستوى عند 0.302 في عام 2017، قبل أن يتعافى إلى 0.602 في عام 2022. يشير هذا التحسن في عام 2022 إلى استخدام أكثر كفاءة للأصول، لكن عند النظر إليه مقارنة مع الربحية السلبية، فإنه يكشف أن الشركة تنجح في تحقيق مبيعات أعلى لكنها تفشل في تحويل هذه المبيعات إلى أرباح مما يدل على هوامش ربح غير مجدية.

خامسا: دراسة نسب المردودية للمجمع خلال الفترة 2014-2022

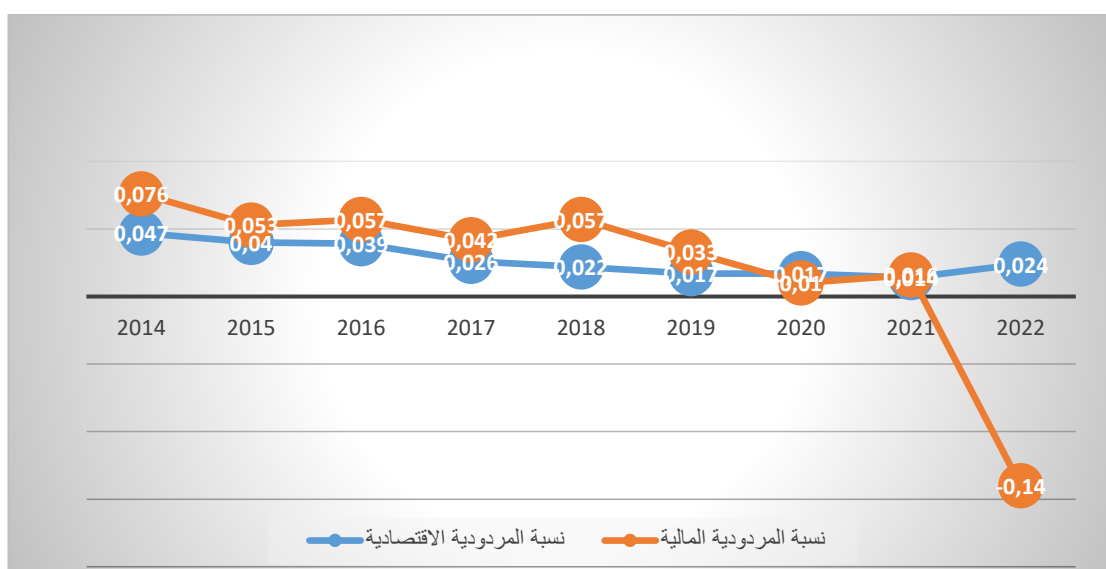
الجدول رقم (09): يمثل تطور نسب المردودية للمجمع خلال السنوات (2014-2022)

النسب	نسبة المردودية الاقتصادية	نسبة المردودية المالية
العلاقة	نتيجة الاستغلال قبل الضريبة الاصول	نتيجة الصافية الاموال الخاصة
2014	0.047	0.076
2015	0.040	0.053
2016	0.039	0.057
2017	0.026	0.042
2018	0.022	0.057
2019	0.017	0.033
2020	0.017	0.010
2021	0.014	0.016
2022	0.024	- 0.14

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير المالية لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022

يمكن تمثيل هذا الجدول في شكل منحنى بياني كالتالي:

الشكل رقم (11): تطور نسب المردودية للمجمع خلال الفترة 2014-2022



المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول السابق رقم 09.

تحليل نسب المردودية:

من خلال الجدول رقم (09) والشكل رقم (11) نلاحظ تدهور من 4.7% إلى 2.4% في نسب المردودية الاقتصادية خلال فترة الدراسة، مع تحسن طفيف في 2022 مقارنة بعام 2021 وهذا يشير الى ضعف الكفاءة التشغيلية.

نلاحظ أيضا انخفاض حاد من 7.6% إلى -14% في نسب المردودية المالية خلال فترة الدراسة، مما يكشف عن فشل في تحويل الأداء التشغيلي إلى عوائد للمساهمين ومشاكل هيكلية في هيكل التمويل والسياسات الضريبية.

من الملاحظ في 2022 ان نسبة المردودية الاقتصادية موجبة اما نسبة المردودية المالية سالبة مما يدل على خسائر غير تشغيلية كبيرة وذلك بسبب تكاليف تمويل مرتفعة أو استهلاكات استثنائية أو خسائر من استثمارات جانبية.

المطلب الثالث: تحليل علاقة مؤشرات الأداء المالي والاستدامة المالية لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022

سنتطرق في هذا المطلب الى تحليل وتفسير نتائج علاقة مؤشرات الأداء المالي والاستدامة المالية للمجمع خلال الفترة 2014-2022، باتباع الخطوات التالية:

1. البيانات والمتغيرات:

أ. مؤشرات الأداء المالي (المتغيرات المستقلة):

- نسبة السيولة العامة
- نسبة السيولة السريعة
- صافي رأس المال العامل
- نسب صافي الربح
- معدل العائد على مجموع الأصول
- معدل العائد على حقوق الملكية
- نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول
- نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية
- نسبة صافي الأصول الثابتة إلى ديون طويلة الأجل
- معدل دوران مجموع الأصول
- معدل دوران الأصول الثابتة
- نسب المردودية الاقتصادية

▪ نسبة المردودية المالية

ب. مؤشرات الاستدامة المالية (المتغيرات التابعة):

▪ معدل النمو المستدام والفعلي

▪ نسبة الدين إلى حقوق الملكية

▪ نسبة التدفق النقدي الحر

▪ نسبة تغطية الفوائد

1. معدل النمو المستدام:

الجدول رقم (10): يمثل علاقة معدل النمو المستدام بمؤشرات الأداء المالي.

المتغير	نسبة صافي الربح	معدل العائد على مجموع الاصول	معدل العائد على حقوق الملكية	نسب المردودية المالية	نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول	نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية	نسبة الدين إلى حقوق الملكية
معدل النمو المستدام sig	0.005	0.010	0.019	0.028	0.003	0.001	0.002
Corrélation de Pearson	-0.838	-0.796	-0.753	-0.723	0.862	0.898	0.869

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على مخرجات spss الملحق رقم (1)

تحليل الارتباط: من خلال جدول الارتباط رقم (10) نلاحظ العلاقات التالية بين مؤشرات الأداء المالي والاستدامة المالية:

أ. يرتبط معدل النمو المستدام عكسياً مع:

▪ نسب صافي الربح ($r = -0.838$, $p = 0.005$)

التحليل: توجد علاقة عكسية قوية وذات دلالة إحصائية بين معدل النمو المستدام ونسب صافي الربح.

التفسير:

- تشير هذه العلاقة العكسية إلى أن مجمع صيدال، عندما تكون لديه نسب صافي ربح مرتفعة، يميل إلى تحقيق معدلات نمو مستدام أقل.
- قد يعود ذلك إلى أن مجمع صيدال في مرحلة نضج في بعض منتجاتها حيث ركز على تعظيم الأرباح بدلاً من النمو السريع.

- كما قد تشير إلى أن مجمع صيدال يفضل توزيع نسبة أكبر من أرباحه كأرباح موزعة بدلا من إعادة استثمارها لتحقيق النمو.

■ **معدل العائد على مجموع الأصول ($r = -0.796, p = 0.010$)**

التحليل: توجد علاقة عكسية قوية وذات دلالة إحصائية بين معدل النمو المستدام ومعدل العائد على مجموع الأصول.

التفسير:

- تشير هذه العلاقة العكسية إلى أن مجمع صيدال، الذي يحقق كفاءة عالية في استخدام أصوله (ROA) مرتفع، يميل إلى تحقيق معدلات نمو أقل.
- قد يعكس ذلك استراتيجية مجمع صيدال في التركيز على تحسين كفاءة استخدام الأصول الحالية بدلا من التوسع والاستثمار في أصول جديدة.
- قد يكون مجمع صيدال قد وصل إلى مستوى أمثل من الأصول ويفضل تحسين العائد على الأصول الموجودة بدلا من زيادة حجم الأصول.

■ **معدل العائد على حقوق الملكية ($r = -0.753, p = 0.019$)**

التحليل: توجد علاقة عكسية قوية وذات دلالة إحصائية بين معدل النمو المستدام ومعدل العائد على حقوق الملكية.

التفسير:

- تشير هذه العلاقة إلى أن مجمع صيدال، عندما يحقق عائدا مرتفعا على حقوق الملكية (ROE) مرتفع، يميل إلى تحقيق معدلات نمو أقل.
- يعكس ذلك سياسة توزيع أرباح سخية، حيث يفضل مجمع صيدال توزيع نسبة أكبر من أرباحه بدلا من احتجازها لتمويل النمو.

■ **نسبة المردودية المالية ($r = -0.723, p = 0.028$)**

التحليل: توجد علاقة عكسية قوية وذات دلالة إحصائية بين معدل النمو المستدام ونسبة المردودية المالية.

التفسير:

- تشير هذه العلاقة إلى أن مجمع صيدال، الذي يتمتع بمردودية مالية عالية، يميل إلى تحقيق معدلات نمو أقل.
- قد يعكس ذلك توجه مجمع صيدال نحو الاستقرار المالي وتعظيم العوائد المالية الحالية بدلا من الاستثمار في مشاريع توسعية قد تكون أكثر مخاطرة.

- قد يكون مجمع صيدال في مرحلة "حصاد" استثماراته السابقة، مما يؤدي إلى مردودية مالية عالية ولكن مع معدلات نمو منخفضة.

ب. يرتبط معدل النمو المستدام طرديا مع:

▪ $(r = 0.862, p = 0.003)$ نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول

التحليل: توجد علاقة طردية قوية وذات دلالة إحصائية بين معدل النمو المستدام ونسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول.

التفسير:

- تشير هذه العلاقة إلى أن مجمع صيدال، الذي يعتمد بشكل أكبر على التمويل بالديون، يميل إلى تحقيق معدلات نمو أعلى.
- يمكن تفسير ذلك بأن الرافعة المالية تسمح لمجمع صيدال بتمويل مشاريع توسعية دون الحاجة إلى زيادة رأس المال، مما يمكنه من النمو بمعدلات أسرع.
- قد يكون مجمع صيدال في مراحل النمو من دورة حياته، حيث يستخدم الديون لتمويل فرص النمو المتاحة.

▪ $(r = 0.898, p = 0.001)$ نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية

التحليل: توجد علاقة طردية قوية جدا وذات دلالة إحصائية عالية بين معدل النمو المستدام ونسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية.

التفسير:

- تشير هذه العلاقة إلى أن مجمع صيدال، الذي يعتمد بشكل أكبر على التمويل طويل الأجل بالديون مقارنة بحقوق الملكية، يميل إلى تحقيق معدلات نمو أعلى.
- توفر الديون طويلة الأجل استقرارا في التمويل، مما يسمح لمجمع صيدال بالتخطيط لمشاريع استثمارية طويلة الأجل تدعم النمو المستدام.
- قد تعكس هذه العلاقة استراتيجية مجمع صيدال في الاستفادة من الرافعة المالية لتعظيم العائد على حقوق الملكية، مع الاستثمار في مشاريع ذات عائد متوقع أعلى من تكلفة الديون.

▪ $(r = 0.869, p = 0.002)$ نسبة الدين إلى حقوق الملكية

التحليل: توجد علاقة طردية قوية وذات دلالة إحصائية بين معدل النمو المستدام ونسبة الدين إلى حقوق الملكية.

التفسير:

- تشير هذه العلاقة إلى أن مجمع صيدال، الذي يتمتع برافعة مالية عالية (نسبة دين إلى حقوق ملكية مرتفعة)، يميل إلى تحقيق معدلات نمو أعلى.
 - يمكن تفسير ذلك بأن الاعتماد على الديون يوفر تمويلا إضافيا للنمو دون تخفيف ملكية المساهمين الحاليين.
 - قد تعكس هذه العلاقة أيضا الاستفادة من المزايا الضريبية للديون، حيث أن الفوائد المدفوعة على الديون تكون قابلة للخصم الضريبي، مما يخفض التكلفة الفعلية للتمويل ويدعم النمو.
- في الأخير تشير هذه النتائج إلى وجود مفاضلة بين الربحية والنمو في مجمع صيدال خلال الفترة من 2014 إلى 2022، مجمع صيدال الذي يركز على تحقيق ربحية عالية كما يتضح من مؤشرات الأداء المالي يميل إلى تحقيق معدلات نمو أقل.
- في المقابل مجمع صيدال الذي يعتمد بشكل أكبر على التمويل بالديون كما يتضح من نسب الدين إلى حقوق الملكية ونسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول ونسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية يميل إلى تحقيق معدلات نمو أعلى.
- هذه المفاضلة تعكس استراتيجيات مختلفة يتبناها مجمع صيدال اعتمادا على مرحلة دورة حياته، وطبيعة السوق الذي يعمل فيه وأهدافه الاستراتيجية، يفضل المجمع الاعتماد على الديون لتمويل التوسع، بينما في مراحل النضج يفضل التركيز على تحسين الربحية وتوزيع الأرباح على المساهمين.
2. نسبة الدين إلى حقوق الملكية:

الجدول رقم (11): يمثل العلاقة بين نسبة الدين إلى حقوق الملكية بمؤشرات الأداء المالي

المتغير	نسبة صافي الربح	معدل العائد على مجموع الأصول	معدل العائد على حقوق الملكية	نسب المردودية المالية	نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول	نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية
نسبة الدين إلى حقوق الملكية sig	0.001	0.002	0.003	0.006	0.000	0.000
Corrélation de Pearson	-0.892	-0.882	-0.865	-0.827	-0.827	0.967

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على مخرجات spss الملحق رقم (1)

تحليل الارتباط: من خلال جدول الارتباط رقم (11) نلاحظ العلاقات التالية بين مؤشرات الأداء المالي والاستدامة المالية:

1. ترتبط نسبة الدين الى حقوق الملكية عكسياً مع:

▪ نسب صافي الربح ($r = -0.892, p = 0.001$)

التحليل: توجد علاقة عكسية قوية جداً وذات دلالة إحصائية عالية بين نسبة الدين إلى حقوق الملكية ونسب صافي الربح.

التفسير:

- هذه العلاقة تشير إلى أن زيادة اعتماد مجمع صيدال على التمويل بالديون مقارنة بحقوق الملكية يرتبط بانخفاض في نسب صافي الربح.
- قد يعود ذلك إلى أن زيادة الديون تؤدي إلى ارتفاع تكاليف التمويل (الفوائد) التي تخصم من الأرباح، مما يقلل من صافي الربح.
- في قطاع الصناعات الدوائية، قد تكون هناك تحديات خاصة تتعلق بالقدرة على تحويل الاستثمارات الممولة بالديون إلى أرباح صافية، خاصة مع ارتفاع تكاليف البحث والتطوير وطول دورة تطوير المنتجات.

▪ معدل العائد على مجموع الأصول ($r = -0.880, p = 0.002$)

التحليل: توجد علاقة عكسية قوية وذات دلالة إحصائية بين نسبة الدين إلى حقوق الملكية ومعدل العائد على مجموع الأصول.

التفسير:

- تشير هذه العلاقة إلى أن زيادة الاعتماد على الديون في هيكل رأس المال يرتبط بانخفاض كفاءة استخدام الأصول في توليد الأرباح.
- قد يعكس ذلك أن الأصول الممولة بالديون في مجمع صيدال لم تحقق العوائد المتوقعة، أو أن الاستثمارات الجديدة تحتاج إلى وقت أطول لتحقيق العوائد المرجوة.
- في الصناعة الدوائية، قد تكون هناك فترة طويلة بين الاستثمار في الأصول (مثل مرافق الإنتاج الجديدة أو معدات البحث والتطوير) وتحقيق عوائد من هذه الاستثمارات.

▪ معدل العائد على حقوق الملكية ($r = -0.865, p = 0.003$)

التحليل: توجد علاقة عكسية قوية وذات دلالة إحصائية بين نسبة الدين إلى حقوق الملكية ومعدل العائد على حقوق الملكية.

التفسير:

- هذه النتيجة تتعارض مع النظرية المالية التقليدية التي تشير إلى أن زيادة الرافعة المالية يمكن أن تؤدي إلى زيادة العائد على حقوق الملكية (إذا كان العائد على الأصول أعلى من تكلفة الديون).
- في حالة مجمع صيدال، يبدو أن تكلفة الديون تتجاوز العائد الذي تحققه الشركة من استثمار هذه الأموال، مما يؤدي إلى تأثير سلبي على العائد على حقوق الملكية.
- قد يعكس ذلك تحديات في بيئة الأعمال أو ضغوط تنافسية في قطاع الأدوية الجزائري خلال الفترة 2014-2022.

■ نسبة المردودية المالية ($r = -0.827, p = 0.006$)

التحليل: توجد علاقة عكسية قوية وذات دلالة إحصائية بين نسبة الدين إلى حقوق الملكية ونسبة المردودية المالية.

التفسير:

- تشير هذه العلاقة إلى أن زيادة الاعتماد على الديون ترتبط بانخفاض المردودية المالية لمجمع صيدال.
- قد يعكس ذلك ارتفاع تكاليف خدمة الديون التي تقلل من العوائد المالية الصافية للشركة.
- في سياق الصناعة الدوائية، قد تكون هناك تحديات تتعلق بتقلبات أسعار الصرف (خاصة إذا كانت الديون بالعملة الأجنبية) أو تغيرات في أسعار الفائدة، مما يؤثر سلباً على المردودية المالية.

■ ترتبط نسبة الدين إلى حقوق الملكية طردياً مع:

أ. نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول ($r = 0.927, p = 0.000$)

التحليل: توجد علاقة طردية قوية جداً وذات دلالة إحصائية عالية بين نسبة الدين إلى حقوق الملكية ونسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول.

التفسير:

- هذه العلاقة منطقية ومتوقعة، حيث أن كلا المؤشرين يقيسان مستوى المديونية في الشركة، وإن كان من منظورين مختلفين.
- زيادة الاعتماد على الديون في هيكل رأس المال (نسبة الدين إلى حقوق الملكية) تؤدي بالضرورة إلى زيادة نسبة الديون في تمويل الأصول (نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول).
- هذا يشير إلى اتساق في استراتيجية التمويل لمجمع صيدال خلال الفترة المدروسة.

ب. نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية ($r = 0.967, p = 0.000$)

التحليل: توجد علاقة طردية قوية جدا وذات دلالة إحصائية عالية بين نسبة الدين إلى حقوق الملكية ونسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية.

التفسير:

- هذه العلاقة الطردية القوية تشير إلى أن الزيادة في نسبة الدين إلى حقوق الملكية في مجمع صيدال كانت مدفوعة بشكل أساسي بزيادة الديون طويلة الأجل.
- يمكن أن يعكس ذلك استراتيجية تمويل تركز على الديون طويلة الأجل لتمويل مشاريع استثمارية طويلة الأجل، وهو أمر شائع في صناعة الأدوية التي تتطلب استثمارات كبيرة في البنية التحتية والبحث والتطوير.
- قد يشير أيضا إلى تفضيل الإدارة للاستقرار في هيكل التمويل من خلال الاعتماد على الديون طويلة الأجل بدلا من الديون قصيرة الأجل.

3. نسبة التدفق النقدي الحر:

لا تظهر ارتباطات ذات دلالة إحصائية مع مؤشرات الأداء المالي، إلا أنها ترتبط طرديا مع مؤشر النمو المستدام.

الجدول رقم (12): يمثل العلاقة بين نسبة التدفق الحر ومؤشر معدل النمو المستدام.

المتغير	معدل النمو المستدام
نسبة التدفق النقدي الحر sig	0.005
Corrélation de Pearson	0.871

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على مخرجات SPSS الملحق رقم (1)

▪ ارتباط إيجابي مع معدل النمو المستدام ($r = 0.871, p = 0.005$)

التحليل: توجد علاقة طردية قوية وذات دلالة إحصائية بين نسبة التدفق النقدي الحر ومعدل النمو المستدام.

التفسير:

- هذه العلاقة تشير إلى أن قدرة مجمع صيدال على توليد تدفقات نقدية حرة ترتبط بشكل إيجابي بقدرتها على تحقيق نمو مستدام.
- التدفق النقدي الحر يمثل النقد المتاح بعد تغطية النفقات التشغيلية والاستثمارية، مما يوفر للشركة مرونة في تمويل فرص النمو أو تخفيض الديون.
- في صناعة الأدوية، يمكن أن تكون التدفقات النقدية الحرة القوية مؤشرا على نجاح المنتجات في السوق وكفاءة العمليات التشغيلية، مما يدعم النمو المستدام.

- عدم وجود ارتباطات ذات دلالة إحصائية مع معظم مؤشرات الأداء المالي الأخرى قد يشير إلى أن التدفق النقدي الحر في مجمع صيدال يتأثر بعوامل خاصة (مثل دورة المشاريع الاستثمارية) أكثر من تأثره بالأداء المالي العام.

4. نسبة تغطية الفوائد:

الجدول رقم (13): يمثل علاقة نسبة تغطية الفوائد بمؤشرات الأداء المالي

المتغير	نسب صافي الربح	معدل العائد على مجموع الأصول	معدل العائد على حقوق الملكية	نسبة المردودية المالية
نسبة تغطية الفوائد	0.001	0.005	0.005	0.010
Corrélation de Pearson	-0.930	-0.873	-0.870	-0.835

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على مخرجات spss الملحق رقم (1)

1. ترتبط نسبة تغطية الفوائد سلبيا مع:

▪ نسب صافي الربح ($r = -0.930$, $p = 0.001$)

التحليل: توجد علاقة عكسية قوية جداً وذات دلالة إحصائية عالية بين نسبة تغطية الفوائد ونسب صافي الربح.

التفسير:

- هذه العلاقة غير متوقعة، حيث أن نسبة تغطية الفوائد (التي تقيس قدرة الشركة على تغطية مصروفات الفوائد من أرباحها التشغيلية) عادة ما ترتبط إيجابيا مع الربحية.
- في حالة مجمع صيدال، قد تشير هذه العلاقة السلبية إلى أن الشركة قد تكون في فترة استثمار كثيف ممول بالديون، مما يؤدي إلى ارتفاع مصروفات الفوائد وانخفاض نسبة تغطية الفوائد، بينما لم تتحقق بعد العوائد المتوقعة من هذه الاستثمارات.
- قد تعكس أيضا تحديات في بيئة الأعمال أو ضغوط تنافسية أثرت سلبا على هوامش الربح، مما قلل من قدرة الشركة على تغطية مصروفات الفوائد.

▪ معدل العائد على مجموع الأصول ($r = -0.873$, $p = 0.005$)

التحليل: توجد علاقة عكسية قوية وذات دلالة إحصائية بين نسبة تغطية الفوائد ومعدل العائد على مجموع الأصول.

التفسير:

- هذه العلاقة العكسية تشير إلى أن انخفاض كفاءة استخدام الأصول في توليد الأرباح يرتبط بارتفاع نسبة تغطية الفوائد.
- قد يعكس ذلك أن مجمع صيدال قد يكون في مرحلة من تخفيض الديون (وبالتالي تخفيض مصروفات الفوائد وزيادة نسبة تغطيتها)، ولكن مع استمرار التحديات في تحقيق عوائد مرتفعة من الأصول.
- في قطاع الأدوية، قد تكون هناك فترات تتطلب استثمارات كبيرة في الأصول قبل أن تبدأ في تحقيق عوائد، مما قد يفسر هذه العلاقة العكسية.

• معدل العائد على حقوق الملكية ($r = -0.870$, $p = 0.005$)

التحليل: توجد علاقة عكسية قوية وذات دلالة إحصائية بين نسبة تغطية الفوائد ومعدل العائد على حقوق الملكية.

التفسير:

- تشير هذه العلاقة إلى أن انخفاض العائد على استثمارات المساهمين يرتبط بارتفاع نسبة تغطية الفوائد.
- قد يعكس ذلك تحولا في استراتيجية التمويل لمجمع صيدال نحو تخفيض الاعتماد على الديون (مما يؤدي إلى تحسن نسبة تغطية الفوائد)، ولكن مع استمرار التحديات في تحقيق عوائد مرتفعة للمساهمين.
- قد تكون هناك عوامل خارجية أثرت على أداء الشركة خلال الفترة المدروسة، مثل تغيرات في اللوائح التنظيمية أو المنافسة في سوق الأدوية الجزائري.

■ نسبة المردودية المالية ($r = -0.835$, $p = 0.010$)

التحليل: توجد علاقة عكسية قوية وذات دلالة إحصائية بين نسبة تغطية الفوائد ونسبة المردودية المالية.

التفسير:

- تشير هذه العلاقة إلى أن انخفاض المردودية المالية يرتبط بارتفاع نسبة تغطية الفوائد.
- قد يعكس ذلك أن مجمع صيدال قد يكون في مرحلة إعادة هيكلة مالية، حيث يتم تخفيض الديون (وبالتالي تحسين نسبة تغطية الفوائد)، ولكن مع تأثير عكسي مؤقت على المردودية المالية.
- في صناعة الأدوية، قد تكون هناك دورات في الأداء المالي مرتبطة بدورة حياة المنتجات أو بالاستثمارات في البحث والتطوير.

بناء على تحليل العلاقات بين المؤشرات المالية المختلفة لمجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022، يمكن استخلاص الاستنتاجات التالية:

1. **تحديات في استراتيجية التمويل بالديون:** تشير العلاقات العكسية القوية بين نسبة الدين إلى حقوق الملكية ومؤشرات الربحية إلى أن مجمع صيدال واجه تحديات في تحويل التمويل بالديون إلى عوائد مجزية، قد يكون هذا بسبب ارتفاع تكاليف التمويل أو عدم تحقيق الاستثمارات للعوائد المتوقعة.
 2. **تركيز على الديون طويلة الأجل:** العلاقة الطردية القوية بين نسبة الدين إلى حقوق الملكية ونسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية تشير إلى أن استراتيجية التمويل اعتمدت بشكل كبير على الديون طويلة الأجل، وهو ما يتناسب مع طبيعة الاستثمارات في قطاع الأدوية.
 3. **أهمية التدفقات النقدية الحرة للنمو:** العلاقة الطردية بين نسبة التدفق النقدي الحر ومعدل النمو المستدام والفعلي تؤكد على أهمية قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية حرة لدعم النمو المستدام.
 4. **علاقات غير تقليدية مع نسبة تغطية الفوائد :** العلاقات العكسية بين نسبة تغطية الفوائد ومؤشرات الربحية تشير إلى وضع غير تقليدي قد يعكس مرحلة انتقالية في استراتيجية التمويل أو تحديات خاصة في بيئة الأعمال.
 5. **مفاضلة بين الربحية والنمو:** البيانات تشير إلى وجود مفاضلة واضحة بين الربحية والنمو في مجمع صيدال خلال الفترة المدروسة، حيث ارتبط النمو بزيادة الاعتماد على الديون ولكن مع تأثير سلبي على مؤشرات الربحية.
- هذه النتائج تقدم صورة عن التحديات والفرص التي واجهها مجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022، وتسلط الضوء على أهمية التوازن بين استراتيجيات التمويل والنمو والربحية في صناعة الأدوية.

خلاصة الفصل:

هدف هذا الفصل إلى دراسة العلاقة بين الأداء المالي والاستدامة المالية في مجمع صيدال خلال الفترة من 2014 إلى 2022، من خلال تحليل المؤشرات المالية ذات الصلة، بدأ الفصل بتقديم شامل لمجمع صيدال، متاولا تطور نشأته وهيكله التنظيمي، ثم انتقل إلى تحليل تطور مؤشرات الاستدامة المالية ومؤشرات الأداء المالي.

أظهرت النتائج تزايدا في معدل النمو المستدام بنسب متفاوتة، بينما ظل معدل النمو الفعلي ثابتا، كما لوحظ تدهور في التدفق النقدي الحر، حيث تحول من إيجابي في السنوات الأولى للدراسة إلى سلبي في عام 2018، وأكدت الدراسة على وجود فائض في السيولة، مما يدل على قدرة المجمع على تلبية التزاماته قصيرة الأجل، ومع ذلك أظهرت نسب الربحية تراجعاً، حيث كانت موجبة في السنوات السابقة لكنها أصبحت سالبة في عام 2022، مما يشير إلى عدم فعالية المجمع في استخدام أصوله.

كما كشفت الدراسة عن ارتفاع في نسب المديونية، مما يدل على اعتماد المجمع المتزايد على الديون، وقد توصلت التحليلات الإحصائية إلى وجود علاقة عكسية بين بعض مؤشرات الأداء المالي، مثل صافي الربح ومعدل العائد على الأصول، ومعدل النمو المستدام، مما يدل على سعي المجمع لتعظيم الربحية على حساب وتيرة النمو، في المقابل أظهرت النتائج وجود علاقة طردية بين معدل النمو المستدام والاعتماد على التمويل بالديون، مما يعكس توجهها نحو استخدام الرافعة المالية كأداة للتوسع.

تظهر التحليلات أيضا وجود تحديات تتعلق بكفاءة استخدام الأصول وتدهور بعض مؤشرات المردودية، مما يشير إلى الحاجة الملحة لإعادة هيكلة السياسات التمويلية والتشغيلية، لضمان تعزيز الاستدامة المالية على المدى الطويل.



الخاتمة.

في ختام هذه الدراسة التي تناولت العلاقة بين الاستدامة المالية والأداء المالي في الشركات، مع التركيز على حالة مجمع صيدال، أظهرت بأن تحقيق التوازن بين هذين الجانبين يعد أمراً بالغ الأهمية لضمان بقاء الشركة وتطورها في ظل التحديات الاقتصادية المتغيرة، فقد توصلت الدراسة ان الاستدامة المالية تعتمد على عدة عوامل أساسية، مثل التخطيط المالي السليم وتنوع مصادر الدخل، إدارة المخاطر بكفاءة، والالتزام بمبادئ الشفافية في التقارير المالية. في المقابل يرتبط الأداء المالي بالقدرة على تحقيق الأرباح، تعظيم العوائد، والحفاظ على سيولة مالية سليمة.

من خلال تحليل البيانات المالية لمجمع صيدال، اتضح ان المجمع يبذل جهوداً واضحة لتحقيق الاستقرار المالي مع الحفاظ على النمو، وذلك عبر تبني سياسة تمويلية مدروسة ومراقبة مستمرة للمؤشرات المالية الرئيسية. ومع ذلك فإن التحديات التي تواجهها المؤسسة مثل التقلبات الاقتصادية والمنافسة المتزايدة، تؤكد على ضرورة تعزيز اليات إدارة المخاطر ومواصلة تحسين الكفاءة التشغيلية.

تؤكد هذه الدراسة على ان نجاح الشركات في تحقيق الاستدامة المالية وتحسين اداءها المالي يتطلب تكاملاً بين العوامل الداخلية، مثل الإدارة الفعالة للموارد، والعوامل الخارجية، مثل الاستجابة للبيئة الاقتصادية. كما تقدم نتائج البحث رؤى عملية يمكن ان تفيد متخذي القرار في تعزيز السياسات المالية وضمان استمرارية الشركات في الاجل الطويل.

1. نتائج اختبار صحة الفرضيات:

من خلال الدراسة يمكن استعراض نتائج اختبار الفرضيات على النحو التالي:

1. توصلت الدراسة الى ان ارتفاع نسب صافي الربح يرتبط بانخفاض معدل النمو المستدام، مما يعكس توجه مجمع صيدال نحو تعظيم الأرباح بدل الاستثمار، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى بان هناك علاقة عكسية قوية بين نسب صافي الربح ومعدل النمو المستدام للمجمع خلال الفترة 2014-2022.

2. توصلت الدراسة الى ان كفاءة استخدام الأصول في تحقيق العوائد تؤدي الى تقليل فرص النمو، حيث تفضل إدارة المجمع تحسين العائد على الأصول بدلاً من التوسع وهذا يثبت صحة الفرضية الثانية بان هناك علاقة عكسية قوية بين معدل العائد على مجموع الأصول (ROA) ومعدل النمو المستدام للمجمع خلال الفترة 2014-2022.

3. توصلت الدراسة الى ان اعتماد على التمويل بالديون يوفر للمجمع القدرة على تمويل مشاريع توسعية مما يدعم النمو المستدام، وهو ما يثبت صحة الفرضية الثالثة بان هناك علاقة طردية بين نسبة اجمالي الديون الى اجمالي الأصول ومعدل النمو المستدام للمجمع خلال الفترة 2014-2022. انطلاقا من صحة الفرضيات الفرعية تم التوصل الى ان هناك علاقة طردية بين الأداء المالي والاستدامة المالية للمجمع خلال الفترة 2014-2022 وهذا ما يثبت صحة الفرضية الرئيسية.

2. نتائج الدراسة:

توصلت الدراسة لمجموعة من النتائج التي تعكس العلاقة بين الاستدامة المالية والأداء المالي في مجمع صيدال خلال الفترة 2014-2022، يمكن تلخيصها فيما يلي:

1. وجود علاقة طردية بين بعض مؤشرات الاستدامة المالية والأداء المالي حيث اظهر تحليل نسبة الدين الى حقوق الملكية كان يعتمد بدرجة اكبر على التمويل الذاتي خلال معظم سنوات الدراسة، مما يعكس استقرار ماليا نسبيا غير ان الارتفاع الكبير لهذه النسبة في سنة 2022 ينذر بزيادة الاعتماد على الديون، وهو ما يشكل خطر على الاستدامة المالية مستقبلا.
2. كفاءة الإدارة المالية وتبني سياسة تمويلية مدروسة يسهمان بوضوح في تعزيز قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح وتحقيق التوازن بين السيولة والربحية.
3. العوامل الداخلية مثل حجم الشركة ونمو الأصول يؤديان دورا إيجابيا في تحسين الاستدامة المالية، بينما ظلت بعض العوامل الخارجية مثل البيئة الاقتصادية والتقلبات السوقية تمثل تهديدا واضحا يتطلب إدارة مخاطر متقدمة واستجابة استراتيجية فعالة.
4. اظهر تحليل سياسة توزيع الأرباح ان المجمع حافظ على نسبة توزيع ارباح منخفضة خلال معظم سنوات الدراسة، مما ساعده على تعزيز احتياطياته.
5. وجود علاقة عكسية بين نسبة الديون الى حقوق الملكية والعائد على الأصول، ففي السنوات التي زاد فيها الاعتماد على الديون انخفض فيها العائد على الأصول، مما يؤكد ارتفاع الأعباء المالية قد أثر سلبا على ربحية المجمع.

3. التوصيات:

فيما يلي بعض التوصيات والمقترحات لمجمع صيدال بناء على نتائج الدراسة:

1. مراجعة هيكل التمويل لتقليل الاعتماد على الديون وتحسين الاستدامة المالية طويلة الاجل.
2. تحسين كفاءة استخدام الأصول لتعزيز التدفقات النقدية الحرة.
3. موازنة سياسات النمو مع مستويات الربحية لضمان استدامة الأداء المالي.

4. مراجعة سياسات توزيع الأرباح في مجمع صيدال بين تحفظ التوازن وبين تحقيق نمو مستدام.
5. وضع خطة مرحلية بهدف زيادة كفاءة الاستثمار في مجمع صيدال.
6. تقليل نسبة الديون الى 40% مع زيادة الاستثمار في الأصول الثابتة.

4. أفاق الدراسة:

فيما يلي نقترح مجموعة من المواضيع التي يمكن ان تكون محل دراسة مستقبلية، نذكر منها:

1. تأثير التغيرات الاقتصادية الكلية على الاستدامة المالية والأداء المالي للشركات.
2. تحليل دور الابتكار والتكنولوجيا في تعزيز الأداء المالي للشركات.
3. دراسة تأثير العوامل الداخلية والخارجية على الاستدامة المالية للشركات.
4. دراسة تأثير الازمات الاقتصادية على الاستدامة المالية للشركات.
5. تحليل علاقة الانحدار الخطي المتعدد بين معدل النمو المستدام ومؤشرات الأداء المالي لمجمع صيدال.
6. تحليل العلاقة بين الاستدامة المالية والأداء المالي لمجمع بيوفارم دراسة مقارنة لمجمع صيدال.



قائمة المصادر والمراجع.

1. المراجع باللغة العربية:

أ. الكتب:

1. العنزي، رحلة المنظمات غير الربحية نحو الاستدامة المالية، شركة ولادة حلم للاستشارات والأبحاث، جدة، السعودية، 2020.
2. حيدر يونس الموسوي، المصارف الإسلامية: ادائها المالي وأثرها في الأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار اليازوري، عمان، 2011.
3. عبد العزيز محمد المخلافي، أساسيات الإدارة المالية، دار جامعة صنعاء للطباعة والنشر، اليمن، 2011، ص 74.
4. فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، دار المريخ، المملكة العربية السعودية، 2000.
5. محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة، دار حامد لنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010.
6. معجم الوسيط، الاستدامة، الطبعة الثانية، دار الدعوة، القاهرة.
7. ناصر دادي عدون، نواصر محمد فتحي، دراسة الحالات المالية، دار الافاق، الجزائر، 1991.
8. ناظم حسن عبد السيد، محاسبة الجودة مدخل تحليلي، دار الثقافة لنشر والتوزيع، عمان، 2009.

ب. الدوريات والمجلات:

1. أحمد لمين بوغنامة، رفيق يوسف، دراسة العلاقة بين الهيكل المالي والأداء المالي في بنك دبي الإسلامي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي، مجلة التنمية الاقتصادية، العدد (02)، المجلد (08)، مخبر المقاولاتية وإدارة المنظمات، جامعة الشهيد الشيخ العربي التبسي تبسة، الجزائر، 2023.
2. أسماء بوزاغو، بن عומר سنوسي، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية في اتخاذ القرارات المالية، دراسة حالة لشركة توزيع الكهرباء والغاز معسكر، مجلة مجاميع المعرفة، العدد (01)، المجلد (06)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة معسكر، الجزائر، 2020.
3. الشيخ الداوي، تحليل أسس النظرية لمفهوم الأداء، مجلة الباحث، العدد (07)، جامعة الجزائر، الجزائر، 2009_2010.
4. حسن بوزناق، التسيير الحديث للكفاءات في المؤسسة كمدخل لتحقيق الميزة التنافسية: دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص الاقتصاد التطبيقي وإدارة المنظمات، جامعة باتنة-1-الحاج لخضر، الجزائر، 2019-2020.

5. خالد سيف الإسلام بوخلخال، علال بن ثابت، قياس وتقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات الحديثة والتقليدية ودراسة فعاليتها في خلق القيمة، دراسة حالة مجمع صيدال خلال الفترة 2009-2010، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، العدد (01)، المجلد (12)، علوم اقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الاغواط، الجزائر، 2021.
6. دباح كريمة، شكيرين محمد، أهمية معدل النمو المستدام كأداة لإدارة النمو في المؤسسة دراسة حالة مجمع بيوفارم، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، العدد 01، المجلد 06، مخبر التنمية المحلية المستدامة، جامعة يحيى فارس بالمدينة، الجزائر، 2022.
7. زبيدي البشير، سعيدي يحيى، جودة التقارير المالية ودورها في تقييم الأداء المالي، دراسة حالة مجمع صيدال، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد (02)، العدد (09)، جامعة الوادي، الجزائر.
8. صافية بو مصباح، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام النسب المالية، دراسة حالة مؤسسة اتصالات الجزائر للهاتف النقال موبيليس، مجلة أبحاث ودراسات التنمية، العدد (02)، المجلد (08)، مخبر الدراسات والبحوث في التنمية الريفية، جامعة محمد البشير الابراهيمي برج بوعريش، الجزائر، 2021.
9. عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة صناعة الكوابل بسكرة، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص: تسيير المؤسسات الصناعية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2001_2002.
10. عبد العزيز بلواضح، أساليب إدارة المخاطر المالية ومعوقات استدامة المالية العامة في الجزائر، مجلة إدارة الاعمال والدراسات الاقتصادية، المجلد 06، العدد 02، مخبر دراسات التنمية الاقتصادية، جامعة عمار ثلجي الأغواط، الجزائر، 2020.
11. عصماني مختار، أوكيل رابح، مؤشرات الاستدامة المالية في الجزائر خلال الفترة 1990-2016، مجلة معارف قسم العلوم الاقتصادية، العدد 25، جامعة البويرة، الجزائر، 2018.
12. فاطمة بوهالي، إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، العدد الاقتصادي 35 (01)، جامعة زيان عاشور بالجلفة، الجزائر، 2018.
13. فقير كمال، يوسفات علي، التنوع في مصادر الدخل وأثره على النمو الاقتصادي، مجلة النمو الاقتصادي والمقاولاتية، العدد (02)، المجلد (03)، مخبر دراسات التنمية المكانية وتطوير المقاولاتية، جامعة ادرار، الجزائر، 2020.

14. محمد البشير بن عمر، احمد نصير، غنية نذير، تحليل مؤشرات الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، حالة المجمع الصناعي صيدال، في الفترة 2010-2013، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، العدد(01)، جامعة الوادي، الجزائر، 2018.
15. محمد مهدي منا الله، أثر السياسات الاستثمارية في تحقيق الاستدامة المالية لمؤسسات القطاع الثالث، مجلة التمويل والاستثمار والتنمية المستدامة، العدد (02)، المجلد (05)، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2020.
16. موهون صفية، كفاءة الإدارة المالية في تحقيق النمو للمؤسسة، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية-دراسات اقتصادية-20 (01)، جامعة زيان عاشور بالجلفة، الجزائر، 2008.
17. نبيلة دودو، فوزي عبد الرزاق، السياسة النقدية غير التقليدية لإدارة الازمات المالية، مجلة الريادة لاقتصاديات الاعمال، العدد (04)، المجلد (06)، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2020.

الاطروحات:

1. ميسي ساره، مساهمة مراجع الحسابات في تدقيق أبعاد التنمية المستدامة للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه، تخصص محاسبة وتدقيق، جامعة الشهيد حمة لخضر الوادي، الجزائر، 2018-2019.
2. نوبلي نجلاء، استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب، رسالة دكتوراه، تخصص محاسبة، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2014-2015.

ج. المواقع الإلكترونية:

1. Adam Hayes، نسبة تغطية الفائدة، الموقع الالكتروني: <https://www.investopedia.com/terms/i/interestcoverageratio.asp>، تاريخ الاطلاع 15 أفريل 2025.
2. Jason Fernando، التدفق النقدي الحر وتفسيره، الموقع الالكتروني: <https://www.investopedia.com/terms/f/freecashflow.asp>، تم الاطلاع في 11 أفريل 2025.

2.المصادر باللغة الأجنبية:

1. Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F, **Principles of Corporate Finance**, 13th ed, McGraw-Hill Education, new York, USA, 2020.
2. Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J, **Corporate Finance**,10th ed, McGraw-Hill Education, new York, USA, 2013.
3. Mary Donkor et al, **Capital Structure and Corporates Financial Sustainability: Evidence from Listed Non-Financial Entities in Ghana**, sustainability, 15, 4211, MDPI, Basel, Switzerland, 2023.



الملاحق

الملحق رقم 01: مخرجات spss

Corrélations																		
		نسبة السيولة السريعة	صافي راس المال العامل	نسب صافي الربح	معدل العائد على مجموع الأصول	معدل لعائد على حقوق الملكية	نسبة اجمالي الدين لى اجمالي الأصول	نسبة الدين طويلة الأجل الى حقوق الملكية	نسبة صافي الأصول الثابتة الى دين طويلة الأجل	معدل دوران مجموع الأصول	معدل دوران الأصول الثابتة	نسب المربودية الاقتصادية	نسبة المربودية المالية	معدل النمو المستدام والقطي	معدل النمو المستدام والفعل	نسبة الدين الى حقوق الملكية	نسبة التشفق التقني الحر	نسبة تغطية القوائم
نسبة السيولة العامة	Corrélation de Pearson	1	,846**	,385	0,516	0,502	-0,572	-0,401	-0,504	0,376	0,639	0,511	0,474	-0,390	0,163	-0,375	0,180	0,001
	Sig. (bilatérale)		0,004	0,001	0,306	0,155	0,108	0,285	0,166	0,319	0,064	0,160	0,197	0,300	0,676	0,321	0,669	0,998
	N	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	8	8
نسبة السيولة السريعة	Corrélation de Pearson	,846**	1	,825**	0,447	0,401	-,681*	-0,537	-0,347	0,606	,805**	,833**	0,374	-0,577	0,346	-0,402	0,108	-0,323
	Sig. (bilatérale)	0,004		0,006	0,228	0,285	0,043	0,136	0,360	0,084	0,009	0,005	0,322	0,104	0,362	0,283	0,800	0,435
	N	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	8	8
صافي راس المال العامل	Corrélation de Pearson	,906**	,825**	1	0,091	0,226	-0,358	-0,227	-0,601	0,551	,755*	0,522	0,172	-0,266	0,339	-0,140	0,306	0,004
	Sig. (bilatérale)	0,001	0,006		0,817	0,606	0,344	0,556	0,087	0,124	0,019	0,149	0,659	0,489	0,373	0,720	0,461	0,993
	N	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	8	8
نسب صافي الربح	Corrélation de Pearson	0,385	0,394	0,091	1	,981**	-,846**	-,835**	0,453	0,044	-0,147	0,469	,965**	-,838**	-0,040	-,892**	-0,388	-,930**
	Sig. (bilatérale)	0,306	0,295	0,817		0,000	0,004	0,005	0,220	0,911	0,706	0,202	0,000	0,005	0,919	0,001	0,342	0,001
	N	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	8	8
معدل العائد على مجموع الأصول	Corrélation de Pearson	0,516	0,447	0,226	,981**	1	-,997**	-,814**	0,334	0,078	-0,090	0,440	,990**	-,796*	-0,012	-,880**	-0,254	-,873**
	Sig. (bilatérale)	0,155	0,228	0,558	0,000		0,004	0,008	0,380	0,841	0,818	0,235	0,000	0,010	0,976	0,002	0,544	0,005
	N	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	8	8
معدل لعائد على حقوق الملكية	Corrélation de Pearson	0,502	0,401	0,200	,972**	,997**	1	-,816**	-,784*	0,327	0,043	0,374	,996**	-,753*	-0,036	-,865**	-0,271	-,870**
	Sig. (bilatérale)	0,168	0,285	0,606	0,000	0,000		0,007	0,012	0,390	0,912	0,321	0,000	0,019	0,927	0,003	0,516	0,005

الملاحق

[illegible]