

قرار التمويل وتأثيره على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة مجمع

صيدال (2015-2020) -

The financing decision and its impact on the financial performance of the economic corporation case study SAIDAL Group (2015-2020)-

جمعي محمد صالح*

جامعة المسيلة -الجزائر-

mohammedsalah.djemai@univ-msila.dz

تاريخ النشر: 2021/12/ 31

تاريخ القبول: 2021 /11/ 08

تاريخ الاستلام: 2021 /09/ 16

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل قرار التمويل من خلال مكونات الهيكل المالي المتمثلة في نسبة الرفع المالي وتحسب بإجمالي الديون إلى الأموال الخاصة وتأثير هذه الأخيرة على الأداء المالي محسوبا بواسطة نسب التمويل، ونسب السيولة، ونسب المردودية.

وقد توصلت الدراسة من خلال الدراسة الميدانية في مجمع صيدال خلال الفترة (2015-2020) إلى أنه هناك علاقة طردية بين نسبة الرفع المالي ونسب التمويل ونسب السيولة، وأنه لا توجد علاقة بين نسبة الهيكل المالي وكل من مردودية الأصول، المردودية المالية والمردودية التجارية.

الكلمات المفتاحية: قرار التمويل، هيكل التمويل، الأداء المالي.

تصنيف JEL: Z02 ;Z21 (إلزامية تحديد التصنيف)

Abstract :

The objective of the study was to analyse the funding decision through the components of the financial architecture, namely, the ratio of total debt to private funds and the impact of the latter on financial performance, calculated by the ratios of financing, liquidity and earnings.

Through the field study at the Sidal Complex during the period 2020-2015, the study found that there was a direct correlation between the financial upturn and the financing and liquidity ratios, and that there was no relationship between the ratio of the financial structure and both the asset earners, the financial earners and the commercial earners.

Keywords: funding decision, funding structure, financial performance.

JEL classification codes: Z02 ;Z21

يعتبر موضوع الهيكل المالي من أكثر المواضيع التي تناولتها أدبيات الإدارة المالية وخاصة بعد ظهور أبحاث (مودقلياني وميلر سنة 1958) التي فتحت المجال للكثير من الدراسات حول أسلوب التمويل الأمثل للمؤسسات والتي تعتبر الخطوة الأولى في دراسة الهيكل المالي للمؤسسة حيث ظهرت بعدها مجموعة من النظريات حول أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة وتفسير السلوك التمويلي لها، وتعتبر أمثلية الهيكل المالي من المواضيع الأكثر تعقيدا وصعوبة التي لم تستطع هذه النظريات إعطاء إجابة قاطعة لها بوجود هيكل مالي أمثل من عدمه ويعود الأمر إلى خصوصية كل مؤسسة وتنوع مصادر التمويل المتاحة أمام هذه المؤسسات والتي يترتب عليها تكاليف التمويل، تعتبر هذه الأخيرة هي المتحكمة في قرار التمويل الذي يظهر في شكله النهائي ما يعرف بالهيكل المالي للمؤسسة، والتي تسعى باعتبارها وحدة اقتصادية متجانسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف المتكاملة التي تسمح لها بتحقيق أداء مالي جيد يعكس مدى استغلالها للموارد المالية المتاحة لها بشكل مثالي، ويعتبر هدف تعظيم الربح أهم هدف تسعى المؤسسة إلى تحقيقه من أجل رفع قيمتها وجلب المستثمرين، ولا يكون هذا إلا عن طريق المفاضلة بين مصادر التمويل المتاحة لها والتي تنقسم إلى قسمين رئيسيين وهما التمويل بواسطة الأموال الخاصة أو التمويل عن طريق الاقتراض وعلى أي أساس يتم اتخاذ قرار التمويل الذي يشكل للمؤسسة هيكل مالي يسمح لها بتحقيق أهدافها المالية من خلال رفع أدائها المالي.

ما سبق سنحاول الإجابة على إشكالية الدراسة التالية من خلال هذا المقال:

كيف تؤثر قرارات التمويل التي يتخذها المسكرون على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية

بشكل عام؟ وعلى الأداء المالي لمجمع صيدال بشكل خاص؟

هذه الإشكالية تقودنا إلى طرح الأسئلة الفرعية التالية:

❖ ما هو قرار التمويل وماهي الضوابط الأساسية له؟

❖ ما هو هيكل التمويل والتركيب المثلث التي تدخل في تشكيله؟

❖ ماهي مؤشرات قياس الأداء المالي التي لها علاقة بقرار التمويل والنسب التي نقيسه بها؟

فرضيات الدراسة: من خلال موضوع الدراسة وللإجابة على الأسئلة السابقة قمنا بصياغة

الفرضيات التالية:

❖ وجود علاقة طردية بين نسبة إجمالي الديون الى الأموال الخاصة الموجودة في الهيكل

المالي ونسب التمويل لمجمع صيدال.

❖ وجود علاقة طردية بين نسبة إجمالي الديون الى الأموال الخاصة الموجودة في الهيكل المالي ونسب السيولة لمجمع صيدال.

❖ وجود علاقة طردية بين نسبة إجمالي الديون الى الأموال الخاصة الموجودة في الهيكل المالي والمردودية لمجمع صيدال.

أهمية الدراسة: تناقش هذه الدراسة موضوع تأثير قرار التمويل على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية من خلال دراسة حالة مجمع صيدال خلال الفترة (2015-2020) وتحاول هذه الدراسة إعطاء مفاهيم لكل من قرار التمويل والأداء المالي، وإيجاد علاقة تربط بينهما من خلال مؤشرات الأداء المالي، وتحليل مكونات الهيكل المالي لمجمع صيدال.

أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على أثر قرار التمويل مقاسا (بنسبة مجموع الديون إلى الأموال الخاصة) على الأداء المالي مقاسا بكل من نسب التمويل، نسب السيولة ونسب المردودية لمجمع صيدال خلال الفترة 2015-2020، وسنحاول إعطاء تحليل للهيكل المالي للمجمع لكي يمكنه من تحقيق مؤشرات إيجابية في أدائه المالي.

منهج الدراسة: بقصد الإلمام بكل جوانب الموضوع والإجابة على التساؤلات والفرضيات تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي وذلك من خلال جمع المعلومات الخاصة بموضوع الدراسة للجانب النظري ومحاولة تطبيقها على دراسة حالة مجمع صيدال.

تقسيمات الدراسة: من أجل الإحاطة بموضوع الدراسة تم تقسيمها إلى ثلاثة محاور:

المحور الأول: قرار التمويل

المحور الثاني: الأداء المالي

المحور الثالث: دراسة تحليلية لتأثير قرار التمويل على الأداء المالي لمجمع صيدال.

I- قرار التمويل

يعتبر قرار التمويل كغيره من القرارات الاستراتيجية الهامة في المؤسسة، التي تستوجب من القائمين على اتخاذها العناية بها وإدراك أهميتها وتحليلها وفقا للأصول العلمية المتعارف عليها والضوابط التقنية المنصوص عليها لكي توصل الى الأهداف المسطر لها.

1. مفهوم قرار التمويل

تتخذ المؤسسة عدد من الإجراءات وفق أسس علمية لاتخاذ قرار تمويلي واحد من بين عدد كبير من الاحتمالات التمويلية عن طريق المفاضلة بين الأموال الخاصة والأموال المقترضة، والذي تسعى من

ورائه إلى الوصول إلى هيكل مالي يتسم بانخفاض التكلفة المالية لمجموع العناصر المكونة له ودرجة مخاطرة مقبولة، من أجل المساهمة في رفع أداء المؤسسة وزيادة أرباح الملاك،

1.1 تعريف قرار التمويل

قرار التمويل هو قرار يبحث في الكيفية التي تتحصل بها المؤسسة على الأموال الضرورية للاستثمارات، فهل يجب عليها إصدار أسهم جديدة أو اللجوء إلى الاستدانة، هذا القرار مرتبط ارتباطاً وثيقاً بقرار الاستثمار لأنه ستكون هناك مقارنة بين معدل مردودية المشروع الاستثماري وتكلفة تمويله، وبما أن الموارد المالية محدودة، فيجب عليها أن تختار المشاريع الاستثمارية التي تضمن لها مردودية مرتفعة مع تكلفة منخفضة وتقلص من أخطار الإفلاس (زغيب و بوجعادة، 2009، صفحة 02).

كما يعرف بأنه "تلك القرارات التي تتعلق بتحديد وصياغة هيكل التمويل الأمثل، والذي يتحقق من خلال عناصر المزيج الأمثل لمصادر تمويل الاستثمارات ونسب كل منها داخل هيكل المؤسسة". (الزبيدي، 2008، صفحة 15)

وعليه يمكن أن نعرف قرار التمويل بأنه ذلك القرار الذي يتعلق بتشكيل الهيكل المالي للمؤسسة بشكل يربط بين مصادر التمويل بطريقة تسمح بالحصول عليها بأقل تكلفة ممكنة والأداء المالي بحيث تحقق أفضل عائد ممكن.

2.1 الضوابط الأساسية لقرارات التمويل

تخضع قرارات التمويل إلى مجموعة من الضوابط التي يجب مراعاتها حتى تحقق هذه القرارات أهدافها المرجوة وتندمج مع استراتيجية إدارة المؤسسة. إلا أن هذه الضوابط تبقى عبارة عن توصيات عامة غير ملزمة لجميع المؤسسات حيث أنها تختلف من مؤسسة لأخرى فبعضها يعتمد على الأموال الذاتية ومنها من يعتمد على الأموال المقترضة والبعض الآخر يختار وسيطاً بينهما انطلاقاً من عدة ضوابط أساسية يتحدد على ضوءها نوع الأموال المناسبة للمصدر والتي نوجزها في: (الشنطي و شقر، 2007، الصفحات 94-95)

الملاءمة: ونقصد بها الملاءمة بين طبيعة المصدر وطبيعة الاستخدام، والتي تعتبر ضرورية لإيجاد ارتباط بين التدفقات النقدية المتوقعة الحصول عليها من الأصول الممولة وتسديد الالتزامات الناشئة لاقتناء هذه الأصول.

المرونة المالية: وتعني قدرة المؤسسة في الاستجابة لتغيرات الحاجة للأموال، التي من خلالها تتيح للمؤسسة:

(أ) إمكانية المؤسسة الاختيار بين بدائل عديدة عندما تحتاج المؤسسة للتوسع أو الانكماش في مجموع الأموال التي تستخدمها.

(ب) إمكانية استخدام المتاح من الأموال عند الحاجة.
ت) زيادة قدرتها على المساومة مع مصادر التمويل، والحصول على مصادر التمويل بالحد الأدنى من التكاليف.

❖ التوقيت: هو تحديد المؤسسة للوقت المناسب للوقت المناسب للدخول فيه للسوق المالي من أجل الاقتراض بأدنى تكلفة وبأفضل الشروط.

❖ السيطرة: إن سيطرة المالكين الحاليين على المؤسسة من العوامل التي لها دور مهم في تخطيط مصادر التمويل، لهذا السبب نجد أن المالكين المسيطرون يفضلون التمويل عن طريق الاقتراض وإصدار الأسهم الممتازة بدلا من إصدار أسهم عادية لأن الدائنين العاديين والممتازين لا يهددون هذه السيطرة بصورة مباشرة لأنهم لا يملكون التدخل في الإدارة.

❖ التكلفة: تعد التكلفة عنصرا مهما في قرار المفاضلة بين مصادر التمويل المختلفة وفي الطريقة التي يتم بها تشكيل الهيكل التمويلي المناسب للشركة، حيث أن لكل مصدر تمويلي تكلفة خاصة به يجب مراعاتها عند استعماله في تغطية الاحتياجات التمويلية المختلفة.

❖ المخاطرة: وينظر إليه بمنظورين وهما:

(أ) خطر التشغيل: يرتبط بطبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة والظروف الاقتصادية إذ يجب على المؤسسة أن تزيد من رأس المال (التمويل الذاتي) في الحالات التي تكون فيها مخاطر التشغيل مرتفعة بدلا من الاعتماد على الاقتراض.

(ب) خطر التمويل: ينتج عن زيادة الاعتماد على الاقتراض في عملية تمويل عمليات المؤسسة مما يؤدي إلى زيادة أعباء خدمة الدين، خاصة عندما يكون العائد المحقق من استثمار القروض أقل من أعباء خدمة الدين فمن الممكن جدا في هذه الحالة تتعرض المؤسسة للإفلاس في حالة عجزها عن خدمة أعباء ديونها.

2. هيكل التمويل

من خلال التعريف السابقة لقرار التمويل وجدنا أن هذا الأخير هو المحدد لهيكل التمويل الخاص بالمؤسسة وهذا من خلال المفاضلة بين مصادر التمويل المتاحة لإدارة المؤسسة، وسوف نتطرق إلى تعريف هيكل التمويل ومصادر التمويل التي تدخل في تركيبته.

1.2 تعريف هيكل التمويل

يقصد بهيكل التمويل للمؤسسة توليفة مصادر التمويل التي اختارتها المؤسسة لتغطية استثماراتها، ويتكون هيكل التمويل للمؤسسة من مجموعة العناصر التي تشكل جانب الخصوم من

الميزانية، سواء كانت هذه العناصر طويلة الأجل أم كانت قصيرة الأجل، وسواء كانت أموال مقترضة أو أموال خاصة. (أندوراس، 2006، صفحة 401)

2.2 مصادر التمويل

لكي تقوم المؤسسة بتمويل استثماراتها، فإنها تستخدم أموالها الدائمة التي تتكون عموماً من: تمويل داخلي: يكون عن طريق الأموال التي تأتي من داخل المؤسسة ويسمى بالتمويل الذاتي، من أهم مصادره الاهتلاكات، الاحتياطات، والأرباح المحتجزة. (Dov, 2008, p. 121) تمويل خارجي: يكون عن طريق الأموال التي تأتي من خارج المؤسسة، إما عن طريق الرفع من رأس المال، الاقتراض الطويل والمتوسط الأجل أو الإيجار التمويلي. (Dov, 2008, p. 122)

II- الإطار النظري للأداء المالي

يعتبر الأداء المالي من المواضيع التي أخذت أهمية كبيرة في المؤسسة الاقتصادية، خاصة في ظل التنافس الكبير والمستمر بين المؤسسات في بيئة الأعمال للحصول على أكبر حصة سوقية ممكنة والتي تؤدي بدورها إلى تحقيق أرباح كبيرة والتي ستنعكس بالتأكيد على ثروة أصحاب المؤسسة، وكذلك من أجل الحكم على القرارات المتخذة ذات العلاقة بجانبها المالي، لذلك كان لزاماً على المسيرين القيام بتقييم الأداء المالي للمؤسسة، كما يعتبر الأداء المالي أحد الأنواع الأساسية للأداء في المؤسسة والذي له أهمية بالغة في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة وذلك من أجل معرفة مدى نسبة تحقيق أهدافها، حيث يتم من خلال استخدام المؤشرات والنسب المالية، وسنحاول التطرق من خلال هذا المحور إلى الأداء المالي في المؤسسة من خلال بعض التعاريف وكذلك تحديد أهدافه في المؤسسة وكذلك طرق تقييمه.

1. مفهوم الأداء المالي

يعرف الأداء المالي على أنه المفهوم الضيق لأداء المؤسسات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى إنجاز الأهداف، ويعبر الأداء المالي عن أداء المؤسسة حيث أنه هو الداعم الأساسي للأنشطة المختلفة التي تمارسها المؤسسة، ويساهم في إتاحة الموارد المالية وتزويد المؤسسة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم. (الخطيب، 2010، صفحة 45)

كما يعرف على أنه تشخيص الصحة المالية للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء القيمة ومواجهة المستقبل من خلال الاعتماد على الميزانيات المالية وجداول حسابات النتائج وكذلك باقي القوائم المالية، ولكن لا جدوى من ذلك إذا لم يؤخذ الظرف الاقتصادي والقطاع الصناعي الذي

تنتمي إليه المؤسسة النشطة في الدراسة، وعلى هذا الأساس فإن تشخيص الأداء يتم بمعاينة المردودية الاقتصادية للمؤسسة ومعدل نمو الأرباح. (الغاني، 2007، صفحة 36)

ويعد الأداء المالي تعبيراً عن أداء المؤسسة عن طريق تحقيق مجموعة من الأهداف المالية مثل الربحية وتحسين القيمة الاقتصادية والتي تمثل العائد المتحقق للمؤسسة بعد طرح تكلفة رأس المال من الأرباح بعد الضريبة، بالإضافة إلى تحقيق معدلات نمو عالية، ومواجهة المخاطر المالية التي تنشأ عن استخدام الديون في تمويل أصول المؤسسة ويصف الأداء المالي الوضع الحالي للمؤسسة، ويبين أثر هيكل التمويل على ربحية المؤسسة وكفاءة سياستها التمويلية. (السنور، 2017، صفحة 14)

2. أهداف تقييم الأداء المالي

تسعى المؤسسة الاقتصادية من خلال تقييم الأداء المالي الى تحقيق جملة من الأهداف أهمها: (بوتواتة، 2019، صفحة 83)

- ❖ توفير مقياس مدى نجاح المؤسسة من خلال سعيها مواصلة نشاطها بغية تحقيق أهدافها.
- ❖ إن النجاح مقياس مركب يجمع بين الكفاءة والفاعلية، وبالتالي تستطيع المؤسسة مواصلة البقاء والاستمرار في العمل.
- ❖ يوفر نظام تقييم الأداء المالي معلومات لمختلف المستويات الإدارية في المؤسسة.
- ❖ يُظهر تقييم الأداء المالي التطور الذي حققته المؤسسة في مسيرتها نحو الأفضل أو نحو الأسوء، وذلك عن طريق نتائج التنفيذ الفعلي في المؤسسة.
- ❖ يساعد على إيجاد نوع من المنافسة بين الأقسام والإدارات والمؤسسات المختلفة، ويؤدي الى تحقيق الأهداف المختلفة.

3. تقييم الأداء المالي بالنسب المالية

تعتبر النسب المالية من أهم المؤشرات التي تستعملها المؤسسة في عملية تقييم الأداء المالي، ولا يمكن استعمال النسب المالية للحكم على وضعية المؤسسة إلا بمقارنتها مع نسب معيارية (نموذجية) التي تضعها المؤسسة مسبقاً لمعرفة اتجاه وضعيتها المالية، كما تكون النسب المعيارية موضوعة من طرف القطاع الذي تنشط فيه المؤسسة.

يمكن تعريف النسبة هي حاصل قسمة قياسين ويمكن التعبير عنها كنسبة مئوية أو كعامل. والنسبة المالية هي علاقة بين قيمتين ذات معنى على الهيكل المالي أو الاستغلالي، هذه القيم تؤخذ من الميزانية و/أو من جدول تحليل الاستغلال، حيث تمكن المقارنة بين مختلف النسب من إعطاء حكم على الوضعية المالية للمؤسسة. (VIZZAVONA, 1999, p. 51)

يوجد عدد لا نهائي من النسب المالية، إلا أنه ليست جميعها ذات معنى مهم، لذا يجب على المحلل المالي أن يختار النسب المهمة ويتفادى النسب المتشابهة أو ذات المعنى المتطابق، مع العلم أن النسب المالية المستعملة تختلف باختلاف نوع المؤسسة وأهداف المحلل المالي.

فأسلوب النسب المالية هو دراسة العلاقة بين عناصر القوائم المالية، ثم إعطاء تفسير لتلك العلاقة من خلال المؤشرات المالية وهذا بمقارنتها مع النسب المعيارية المتعارف عليها أو النسب السائدة في القطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة، وهناك مجموعة كبيرة من النسب المالية التي تعطي صورة على أداء المؤسسة المالي نجد من أهمها (SUBERMANYAM, 2014, pp. 36-39):

1.3 نسب السيولة: تعني بالسيولة قدرة المؤسسة على سداد خصومها الجارية حين ميعاد استحقاقها، أي أن الأصول تتحول إلى نقدية وتستخدم النقدية في تسديد الالتزامات قصيرة الأجل الخاصة بالمؤسسة، حيث تهدف هذه المجموعة من النسب إلى تحليل وتقييم رأس المال العامل والتعرف على درجة تداول عناصره، والهدف الرئيسي من تداول هذه النسب هو الحكم على مقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها الجارية.

2.3 نسب التمويل: تعبر هذه المجموعة من النسب عن الهيكل التمويلي للمؤسسة الناتج عن قرارات التمويل التي تأخذها المؤسسة، ومدى اعتمادها على المصادر المختلفة للتمويل سواء كانت داخلية أو خارجية.

3.3 نسب النشاط: تقيس هذه المجموعة من النسب الكفاءة التي تستخدم بها المؤسسة أصولها أو الموارد المتاحة لها، وهذا عن طريق إجراء مقارنات بين مستوى المبيعات ومستوى الاستثمار في عناصر الأصول، ونسب النشاط تعتبر ذات أهمية بالغة لكل من له اهتمام بكفاءة الأداء والربحية للمؤسسة على المدى الطويل.

4.3 نسب المردودية: تعبر هذه النسب على قدرة مسيري المؤسسة على الاستخدام الأمثل لمواردها المتاحة بفاعلية وكفاءة للحصول على العائد المتوقع.

III- دراسة تحليلية لأثر قرار التمويل على الأداء المالي لمؤسسة صيدال

1. تقديم مجمع صيدال

يعتبر مجمع صيدال المؤسسة الرائدة في مجال إنتاج وتحويل المنتجات الصيدلانية في السوق الجزائرية وأنشئ المجمع سنة 1982 وهو عبارة عن شركة مساهمة برأس مال قدره 2.5 مليار دينار جزائري، حيث 80% من رأسمالها ملك للدولة بينما 20% المتبقية تم التنازل عليها لصالح المستثمرين من المؤسسات والأشخاص عن طريق طرحها للتداول عند انضمام صيدال لبورصة الجزائر في 17

قرار التمويل وتأثيره على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة مجمع صيدال (2015-2020) -

جويلية 1999، وتكمن مهمة صيدال في تطوير، إنتاج وتسويق المواد الصيدلانية الموجهة للاستهلاك البشري، يمكن تلخيص أهم البيانات المتعلقة بالمجمع من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (01): بطاقة تقنية لمجمع صيدال

اسم المؤسسة	مجمع صيدال
المقر الاجتماعي	الطريق الولائي رقم 11- الدار البيضاء- الجزائر
راس المال	شركة مساهمة برأس مال 2500.000.000 دج و 2000000 سهم
نوع الأوراق المالية	أسهم اسمية
المساهم ذو الأغلبية	الشركة العمومية القابضة كيمياء-صيدلة- chimie pharmacie
التعاملات	طرح 2000000 سهم بقيمة اسمية 250 دج وبسعر إصدار 800 دج
تأشيرة اللجنة	رقم 04-98 بتاريخ 24 ديسمبر 1998
تاريخ الدخول للبورصة	17 جويلية 1999

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: www.saidalgroup.dz (تاريخ الاطلاع: 06/09/2021)

2. تحليل قرار التمويل لمجمع صيدال خلال الفترة (2015-2020)

من خلال المفاهيم المختلفة لقرار التمويل وجدنا أنه هو المحدد للهيكل المالي للمؤسسة من خلال المفاضلة بين الاعتماد على الأموال الخاصة او اللجوء إلى الاستدانة لتشكيل الهيكل المالي للمؤسسة، ومن خلال مجمع صيدال فإن هيكلها المالي خلال الفترة (2015-2020) ممثل في الجدول رقم (02)

الوحدة: 1000 دج

الجدول رقم (02): تطور الهيكل المالي لمجمع صيدال (2015-2020)

السنة	البيان	الأموال الخاصة	نسبة تطور أ خ	الخصوم غير الجارية	نسبة تطور خ غ ج	الخصوم الجارية	نسبة تطور خ ج	مجموع الديون	نسبة تطور الديون	مجموع الخصوم	نسبة تطور الخصوم
2015	المبلغ	20,465,931		7,773,818		6,682,145		14,455,963		34,921,894	
	%	58.60%		22.26%		19.13%		41.40%		100.00%	
2016	المبلغ	27,464,006	34.19%	11,397,226	46.61%	7,529,297	12.68%	18,926,523	30.93%	46,390,529	32.84%
	%	59.20%		24.57%		16.23%		40.80%		100.00%	
2017	المبلغ	27,931,528	1.70%	13,318,695	16.86%	7,068,714	-6.12%	20,387,409	7.72%	48,318,937	4.16%
	%	57.81%		27.56%		14.63%		42.19%		100.00%	
2018	المبلغ	19,796,408	-29.13%	12,971,322	-2.61%	6,806,608	-3.71%	19,777,930	-2.99%	39,574,338	-18.10%
	%	50.02%		32.78%		17.20%		49.98%		100.00%	
2019	المبلغ	21,776,277	10.00%	12,464,710	-3.91%	6,193,188	-9.01%	18,657,898	-5.66%	40,434,175	2.17%
	%	53.86%		30.83%		15.32%		46.14%		100.00%	
2020	المبلغ	22,234,553	2.10%	12,054,976	-3.29%	6,398,016	3.31%	18,452,992	-1.10%	40,687,545	0.63%
	%	54.65%		29.63%		15.72%		45.35%		100.00%	

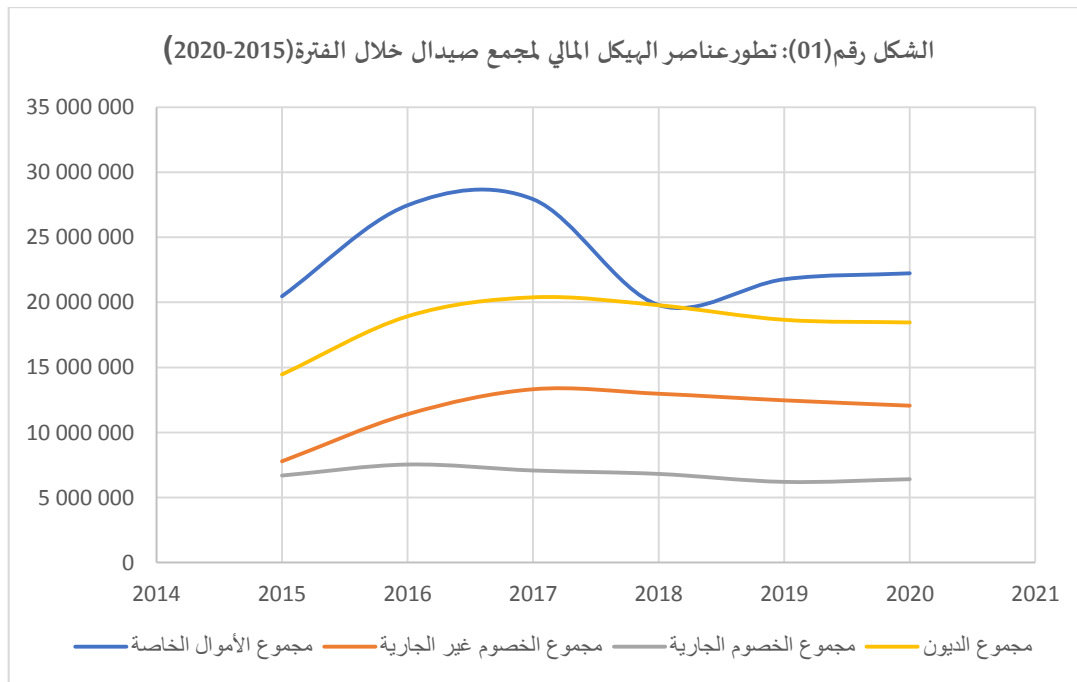
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على القوائم المالية للمجمع

من الجدول رقم (02): من القراءة الأولى لعناصر الهيكل المالي لمجمع صيدال نلاحظ أنه يتكون من الأموال الخاصة، الخصوم الغير جارية والخصوم الجارية، حيث لا تقل نسبة الأموال الخاصة عن 50% طيلة فترة الدراسة فكانت اقل نسبة 50% سنة 2018 ووصلت إلى أعلى نسبة 59.20% سنة

2016، أما النسبة الباقية فهي موزعة بين الخصوم الغير جارية والخصوم الجارية، فعرفت الخصوم الغير الجارية هي الأخرى نسب مختلفة خلال فترة الدراسة فكانت نسبة بها هي 22.86% سنة 2015 وعرفت أعلى نسبة لها سنة 2018 وقدرت بـ 32.78%، أما الخصوم الجارية فعرفت نسبتها هي الأخرى فكانت سنة 2017 تقدر بـ 14.63% وهي أقل نسبة وأعلى نسبة فكانت تقدر بـ 19.13% سنة 2015.

من القراءة السابقة لعناصر الخصوم نستنتج أن مجمع صيدال يتمتع بالاستقلالية المالية لأنه طيلة فترة الدراسة نجد أن تمويله في أسوء الحالات لعناصر الأصول يكون بالتساوي بين الأموال الخاصة والديون وهذا ما يجعله يتمتع باستقلالية مالية.

أما في قراءتنا لعناصر الخصوم بشكل إجمالي نجد هناك نمو سنة 2016 بنسبة 32.84% مقارنة بسنة 2015 وهذا راجع للزيادة في كل عناصر الخصوم ولكن تعتبر الزيادة في الخصوم الغير جارية بنسبة 46.61% أكبر زيادة من العناصر الأخرى، بينما في سنة 2017 عرفت الخصوم زيادة تقدر بـ 04.15% نتيجة للزيادة في الخصوم غير الجارية، وبعدها في سنة 2018 تعرف انخفاض يقدر بـ 18.09% سببه الانخفاض في جميع عناصر الخصوم خاصة في الأموال الخاصة التي عرفت انخفاض قدر بـ 29.13%. وبعدها خلال سنتي (2019-2020) تعرف ثبات نسبي لجميع عناصر الخصوم. والشكل البياني التالي يوضح تطور الهيكل المالي لمجمع صيدال خلال الفترة: (2015-2020)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (02)

3- قياس أهم مؤشرات الأداء المالي لمجمع صيدال خلال الفترة 2015-2020:

3-1 -نسب التمويل:

الجدول رقم (03): نسب التمويل لمجمع صيدال(2015-2020)

2020	2019	2018	2017	2016	2015	العلاقة	النسبة
1.33	1.28	1.32	1.21	1.28	1.79	(الثابتة الأموال الدائمة/الأصول)	نسبة التمويل الدائم
0.86	0.81	0.80	0.82	0.90	1.30	(الثابتة الأموال الخاصة/الأصول)	نسبة التمويل الخاص
1.20	1.17	1.00	1.37	1.45	1.42	(الأموال الخاصة/الديون)	نسبة الاستقلالية المالية
0.45	0.46	0.50	0.42	0.41	0.41	(إجمالي الديون / الأصول)	نسبة القدرة على السداد
2020	2019	2018	2017	2016	2015	العلاقة	النسبة
1.33	1.28	1.32	1.21	1.28	1.79	(الثابتة الأموال الدائمة/الأصول)	نسبة التمويل الدائم
0.86	0.81	0.80	0.82	0.90	1.30	(الثابتة الأموال الخاصة/الأصول)	نسبة التمويل الخاص
1.20	1.17	1.00	1.37	1.45	1.42	(الأموال الخاصة/الديون)	نسبة الاستقلالية المالية
0.45	0.46	0.50	0.42	0.41	0.41	(إجمالي الديون / الأصول)	نسبة القدرة على السداد

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على القوائم المالية للمجمع

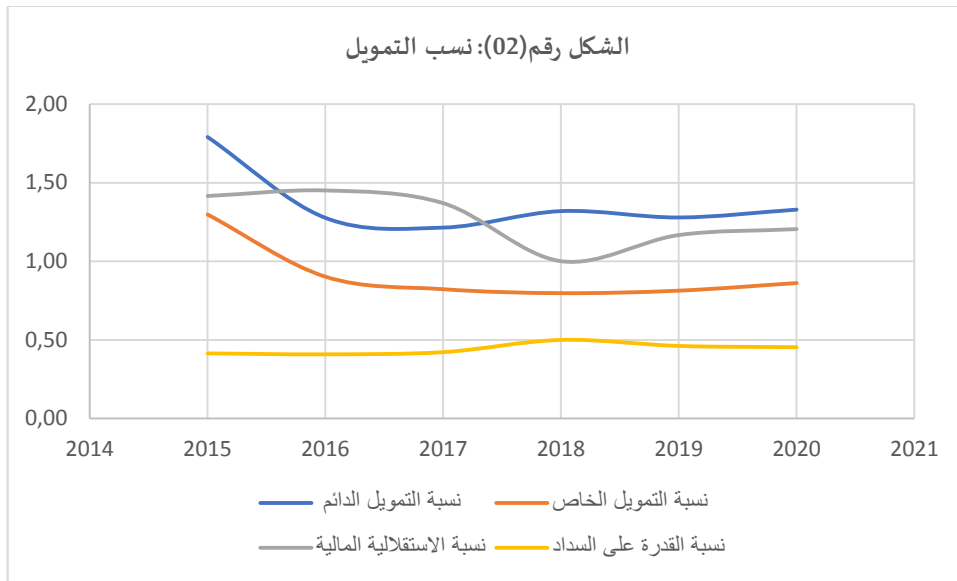
الجدول رقم (03) يعرض أهم النسب الخاصة بالتمويل، نسبة التمويل الدائم تبين لنا مدى قدرة الأموال الدائمة على تغطية الأصول وتكون هذه النسبة مقبولة عندما تكون أكبر من الواحد وعند قراءتنا لنتائج هذه النسبة للمجمع خلال سنوات الدراسة نجد أن الأموال الدائمة للمجمع تغطي جميع أصوله.

أما نسبة التمويل الخاص فتبين مدى قدرة الأموال الخاصة على تغطية الأصول وتكون هذه النسبة مقبولة عندما تكون أكبر من 0.5 وعند ملاحظتنا للنسب المحسوبة في المجمع نجد اقل نسبة عي 0.8 أي أن الأموال الخاصة غطت جميع أصول المجمع.

نسبة الاستقلالية المالية هذه النسبة تبين لنا مدى تغطية الأموال الخاصة للديون وهذه النسبة عادة ما تكون فوق الواحد وعند الاطلاع على نتائج حساب هذه النسبة في مجمع صيدال نجدها أكبر من 01 في كل السنوات ماعدا سنة 2018 التي كانت تساوي 01 وهي مقبولة ونستطيع القول أن المؤسسة مستقلة ماليا.

نسبة القدرة على السداد تحسب هذه النسبة في حالة التصفية ويجب أن تكون هذه النسبة أقل من النصف أي أنه يمكن لأصول المؤسسة تسديد الديون في حالة التصفية أو الإفلاس، وعند تطبيقنا لهذه النسبة على المجمع محل الدراسة وجدناها كلها أقل من النصف عدا سنة 2018 التي لجأت فيها المؤسسة إلى الديون لتمويل أصولها لكن تعتبر النسبة مقبولة.

والشكل رقم (02) يوضح لنا تطور نسب التمويل خلال فترة الدراسة.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (03)

2-3- نسب السيولة:

الجدول رقم (04): نسب السيولة لمجمع صيدال (2015-2020)

النسبة	العلاقة	2020	2019	2018	2017	2016	2015
السيولة العامة	(الأصول الجارية/الديون ق أ)	2.33	2.21	2.17	2.03	2.12	2.87
السيولة المختصرة	(أص جارية- قيم الاستغلال/الديون ق أ)	0.69	0.54	0.65	0.71	0.90	1.83
السيولة الجاهزة	(القيم الجاهزة/الديون ق أ)	0.44	0.31	0.46	0.67	0.68	0.90

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على القوائم المالية للمجمع

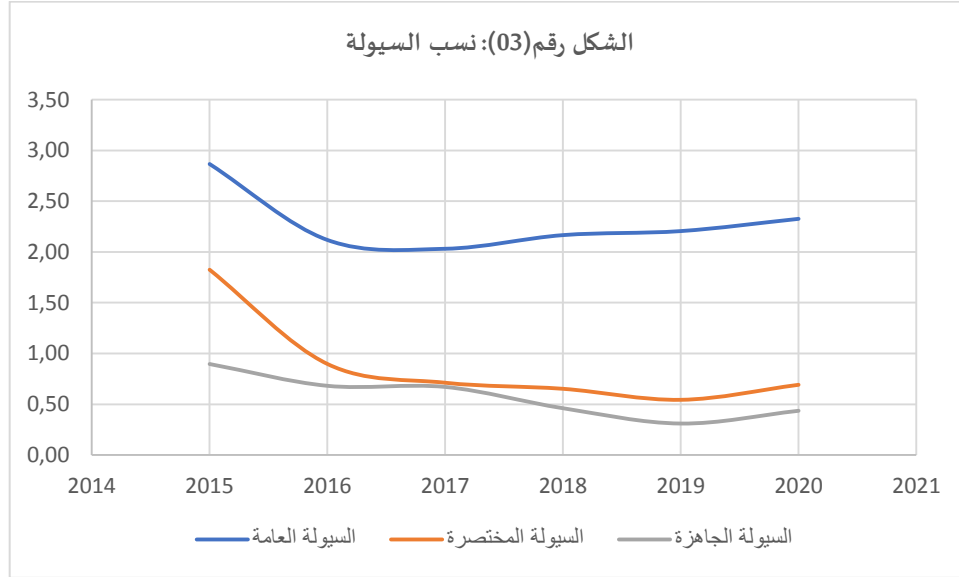
تقيس نسب السيولة مدى قدرة الأموال المتوفرة للمؤسسة على تغطية خصومها الجاهزة وتنقسم إلى السيولة العامة، السيولة المختصرة والسيولة الجاهزة.

السيولة العامة عبارة عن مؤشر لمدى قدرة الأصول الجارية على تغطية الديون قصيرة الأجل وتكون قيمتها أكبر من الواحد، وعند حسابنا لهذه النسبة لمجمع صيدال وجدناها تفوق 02 في كل سنوات الدراسة وهذا معناه أن المؤسسة متوازنة ماليا وبإستطاعتها الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل عن طريق خصومها الجارية.

السيولة المختصرة عبارة عن مؤشر لمدى قدرة الأصول الجارية بدون المخزونات على تغطية الديون قصيرة الأجل وتكون قيمتها بين (01-0.5)، وعند حسابنا لهذه النسبة لمجمع صيدال وجدناها تتراوح بين (1.83-0.54) في كل سنوات الدراسة وهذا معناه أن المؤسسة متوازنة ماليا وبإستطاعتها الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل عن طريق خصومها الجارية دون اللجوء إلى استخدام مخزونها.

السيولة الجاهزة عبارة عن مؤشر لمدى قدرة القيم الجاهزة على تغطية الديون قصيرة الأجل وتكون قيمتها بين (0.3-0.5)، وعند حسابنا لهذه النسبة لمجمع صيدال وجدناها تتراوح بين (0.90-

0.31) في كل سنوات الدراسة وهذا معناه أن المؤسسة متوازنة ماليا وباستطاعتها الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل عن طريق خصومها الجارية عن طريق قيمها الجارية. والشكل رقم (03) يوضح لنا نسب السيولة خلال فترة الدراسة.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (04)

3-3- نسب المردودية:

الجدول رقم (05): نسب المردودية لمجمع صيدال (2015-2020)

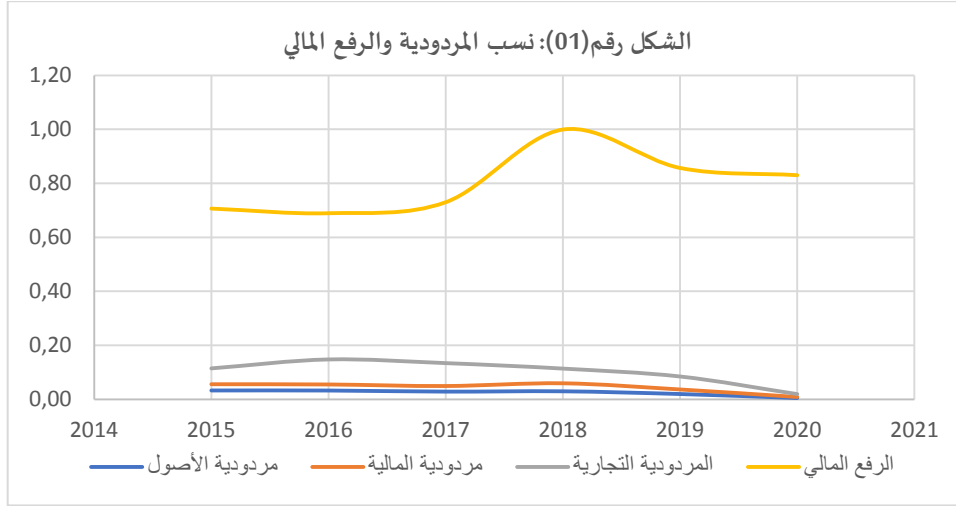
2020	2019	2018	2017	2016	2015	العلاقة	النسبة
0.00	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03	(النتيجة الصافية/إجمالي الأصول)	مردودية الأصول
0.01	0.04	0.06	0.05	0.05	0.06	(النتيجة الصافية/الأموال الخاصة)	مردودية المالية
0.02	0.08	0.11	0.13	0.15	0.11	(النتيجة الصافية/ رقم الأعمال)	المردودية التجارية
0.83	0.86	1.00	0.73	0.69	0.71	(مجموع الديون/الأموال الخاصة)	الرفع المالي

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على القوائم المالية للمجمع

من خلال الجدول رقم (05) الذي يبين علاقة كل من مردودية الأصول والمردودية المالية والمردودية التجارية بالرفع المالي أي نسبة استخدام الديون مقارنة بالأموال الخاصة، نلاحظ أن مردودية الأصول لا تتأثر بالرفع المالي خلال سنوات الدراسة حيث بقيت ثابتة طيلة السنوات (2018-2015-2016-2017) وبعدها تنخفض سنة 2019 وتنعدم سنة 2020 وهذا بالرغم من تغير نسبة الرفع المالي في كل السنوات.

أما المردودية المالية هي الأخرى لم تتأثر بالرفع المالي بطريقة مباشرة حيث نلاحظ من خلال التغيرات التي يأخذها الرفع المالي خلال سنوات الدراسة تتغير المردودية المالية بطريقة لا تتناسب مع تغيرات في نسب الرفع المالي.

وفيما يخص المردودية التجارية نلاحظ كذلك عدم تأثرها بنسبة الرفع المالي أي أنه لا توجد علاقة مباشرة بين المردودية التجارية والرفع المالي، فبالرغم من تغير هذه الأخيرة طيلة سنوات الدراسة نلاحظ أن المردودية التجارية تتغير لكن تأخذ قيم لا تتناسب مع تغير الرفع المالي. والشكل (04) يوضح علاقة كل من نسب المردودية بالرفع المالي.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (05)

IV- الخاتمة

من خلال ما تم التطرق إليه في هذه الدراسة قرار التمويل وتأثيره على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية تبين لنا أن اغلب الدراسات في مجال الإدارة المالية اهتمت بموضوع قرار التمويل وهيكل التمويل محاولين إيجاد العلاقة بين عناصر الهيكل المالي للمؤسسة ممثلة في الأموال الخاصة والاستدانة، ومن خلال الدراسة الميدانية التي تم تطبيقها على مجمع صيدال في الفترة (2015-2020)، حيث حاولنا إيجاد العلاقة بين عناصر الهيكل المالي للمجمع، المتمثلة في الأموال الخاصة والديون، وكيفية تأثيرها على الأداء المالي من خلال نسب التمويل ونسب السيولة وحساب نسب مردودية الأصول، والمردودية المالية والمردودية التجارية وتبيين علاقتها بالرفع المالي فقد تم التوصل إلى:

1. نتائج الفرضيات:

- ❖ الفرضية الأولى: أظهرت الدراسة وجود علاقة طردية بين نسبة إجمالي الديون الى الأموال الخاصة الموجودة في الهيكل المالي ونسب التمويل لمجمع صيدال حيث كانت كل النسب متوافقة مع النسب المعيارية، أي أن المجمع يتمتع باستقلالية مالية.
- ❖ الفرضية الثانية: أظهرت الدراسة وجود علاقة طردية بين نسبة إجمالي الديون الى الأموال الخاصة الموجودة في الهيكل المالي ونسب السيولة لمجمع صيدال حيث كانت كل النسب متوافقة مع النسب المعيارية أي المجمع له القدرة على تغطية التزاماته قصيرة الأجل بأصوله الجارية.

❖ الفرضية الثالثة: أظهرت الدراسة عدم وجود علاقة طردية بين نسبة إجمالي الديون الى الأموال الخاصة الموجودة في الهيكل المالي للمجمع والمردودية (الأصول، المالية، التجارية) لمجمع صيدال، وهذا راجع لطبيعة نشاط المجمع في السوق الجزائرية لأنه يعتبر الرائد في مجال الصناعة الصيدلانية في الجزائر، لهذا يمكن القول أن نتائج المجمع لا تتأثر بطبيعة قرار التمويل.

2.الإقتراحات:

- ❖ عدم اكتفاء مجمع صيدال بمصادر التمويل التقليدية بل يجب على المسيرين الماليين للمجمع البحث عن مختلف البدائل التمويلية التي تسمح لها بتحقيق عوائد مرتفعة.
- ❖ ضرورة تقليص المجمع الاعتماد في قرار التمويل على القروض لأنه يؤثر على الاستقلالية المالية للمجمع.
- ❖ الاعتماد في اتخاذ قرار التمويل على المصادر الداخلية في بالدرجة الأولى، لسهولة الحصول عليها.
- ❖ محاولة تشكيل هيكل مالي متوازن بين الأموال الخاصة والديون في حالة اللجوء إلى التمويل بالمصادر الخارجية للاستفادة من مزايا كل مصدر تمويل.

V- المراجع

المراجع باللغة العربية

1. أسامة جمال السنور. (2017). أثر القرارات التمويلية الاستراتيجية على الأداء المالي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية لدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. مجلة المحاسبة والتدقيق والحوكمة. المجلد 2(العدد 4)، 14.
2. أمينة بوتواتة. (2019). تقييم الأداء المالي لمجمع سونطراك بالمقارنة بين أساليب التقييم الحديث والتقليدي دراسة قياسية للفترة (2012-2015). المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 6(العدد 1)، 83.
3. أيمن الشنطي ، وعامر شقر. (2007). مقدمة في الادارة والتحليل المالي (الإصدار الطبعة الأولى). عمان: دار البداية ناشرون وموزعون.
4. حمزة محمود الزبيدي. (2008). الادارة المالية المتقدمة (الإصدار الطبعة الثانية). عمان، الاردن: الوراق للنشر والتوزيع.
5. دادان عبد الغاني. (2007). قياس و تقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية حلة بورصتي الجزائر وباريس. أطروحة دكتوراه. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3.
6. عاطف وليم أندوراس. (2006). التمويل والإدارة المالية للمؤسسات (الإصدار الطبعة الأولى). الإسكندرية، مصر: دار الفكر الجامعي.
7. محمد محمود الخطيب. (2010). الأداء المالي وأثره على عوائد الأسهم والشركات (الإصدار ط1). عمان، الأردن: دار حامد للنشر والتوزيع.
8. مليكة زغيب ، و إلياس بوجعادة. (2009). أسس صناعة قرار التمويل بالمؤسسة الاقتصادية. الملتقى الدولي: صنع القرار بالمؤسسة الاقتصادية يومي 14/15 افريل. المسيلة: جامعة محمد بوضياف.

المراجع باللغة الأجنبية:

1. Dov, o. (2008). *Gestion financiere de l'entreprise*. Paris, France: Dunod.
2. SUBERMANYAM, K. (2014). *Finacial Statement Analysis* (éd. 11e). New York -USA: Mc Groth Hill education.
3. VIZZAVONA, p. (1999). *Gestion Financiere*. (9eme, Éd.) Alger, Algeria: BERTI Edition.