



جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعريريج
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم التجارية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: علوم اقتصادية، تجارية، وعلوم التسيير

الشعبة: العلوم المالية والمحاسبية

التخصص: محاسبة وجباية معمقة

من إعداد الطالبة: - سميرة زيتوني

- رندة رابحي

بعنوان:

دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية

(دراسة حالة شركة بيوفارم للصناعة الصيدلانية في الجزائر)

نوقشت أمام اللجنة المكونة من السادة:

رئيسا

أستاذ مساعد "أ"

أ. إيمان فارس

مشرفا

أستاذ محاضر "أ"

د. سمية فضيلي

مناقشا

أستاذ مساعد "أ"

أ. سامي زيادي

السنة الجامعية: 2021/2020

التشكرات

إلى كل من علمني علما نافعا ولو حرفا إلى كل من أنار لي الطريق إلى النجاح إلى من أرشدني وعلمني أتقدم بالشكر والعرفان الجزيل للأستاذ(ة) فضيلي سمية التي أفادتنا من علمها مما ساعدنا في إعداد هذا البحث وإخراجه بهذه الصورة التي اجتهدنا أن تكون بأفضل صورة قدر المستطاع.

والشكر أيضا للجنة التقييم على قبولهم تقييم هذا العمل وتصحيحه، وإفادتنا بعلمهم. والشكر الجزيل والامتنان الكبير إلى الأب الغالي والأم الغالية فهما اعز النعم التي انعم الله بها علينا فما كان لنا سندا وعونا لإعداد هذا البحث من خلال توفير الجو الملائم للدراسة والاستذكار.

وقبل أن نمضي نتقدم بأسمى آيات الشكر والامتنان والتقدير والمحبة إلى الذين حملوا أقدس رسالة في الحياة إلى جميع أساتذتنا الأفاضل الذين مهدوا لنا طريق العلم والمعرفة.

سميرة ورندة

قائمة المحتويات

الصفحة	قائمة المحتويات
	تشكرات
I	قائمة المحتويات
II	قائمة الجداول
III	قائمة الأشكال
III	قائمة الملاحق
أ-ب	مقدمة
	الفصل الأول: الإطار النظري لعلاقة الهيكل المالي بعملية اتخاذ القرارات المالية
04	تمهيد
05	المبحث الأول: الإطار النظري لموضوع الدراسة
05	المطلب الأول: ماهية الهيكل المالي
10	المطلب الثاني: ماهية عملية اتخاذ القرارات المالية
12	المطلب الثالث: علاقة الهيكل المالي باتخاذ القرارات المالية
18	المبحث الثاني: الدراسات السابقة
18	المطلب الأول: مذكرات باللغة العربية
21	المطلب الثاني: المقالات باللغة عربية
25	المطلب الثالث: الدراسات باللغة الأجنبية
29	خلاصة الفصل الأول
	الفصل الثاني: الإطار التطبيقي "دراسة حالة شركة بيوفارم للصناعة الصيدلانية في الجزائر"
31	تمهيد
32	المبحث الأول: تقديم شركة بيوفارم (Biopharm).
32	المطلب الأول: التعريف بشركة بيوفارم (Biopharm).
34	المطلب الثاني: منتجات شركة بيوفارم ومكانتها سوق الأدوية الجزائرية.
37	المطلب الثالث: قراءة مالية لشركة بيوفارم.
39	المبحث الثاني: أثر تحليل الهيكل المالي لشركة بيوفارم على اتخاذها للقرارات المالية.
39	المطلب الأول: أثر التحليل المالي باستخدام مؤشرات التوازن على القرارات المالية لشركة بيوفارم.

القوائم

42	المطلب الثاني: أثر التحليل باستخدام النسب المالية على القرارات المالية لشركة بيو فارم.
46	المطلب الثالث: تحليل نتائج أثر تحليل الهيكل المالي على القرارات المالية لشركة بيو فارم.
49	خلاصة الفصل الثاني
51	الخاتمة
55	قائمة المراجع
/	الملاحق
/	الملخص

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
21	المقارنة بين دراستنا ومذكرات الدراسات السابقة	01
24	المقارنة بين دراستنا ومقالات الدراسات السابقة	02
28	المقارنة بين دراستنا والدراسات السابقة باللغة الأجنبية	03
35	توزيع منتجات شركة بيو فارم حسب الشكل للفترة (2014 - 2015)	04
37	تطور رقم أعمال الشركة خلال الفترة 2015-2020	05
37	تطور الربح التشغيلي للشركة خلال الفترة 2015-	06
37	تطور صافي ربح السهم للشركة	07
38	عرض الأصول المختصرة للشركة خلال الفترة 2015-2020	08
38	النتيجة الصافية للشركة خلال الفترة 2015-2020	09
40	الهيكل المالي للشركة خلال الفترة 2015-2020	10
41	مؤشرات التوازن المالي لشركة بيو فارم للفترة (2015-2020)	11
42	مقارنة بين الخزينة الصافية والخصوم الجارية للشركة	12
43	نسب الهيكل المالي للشركة خلال الفترة 2015-2020	13
44	حساب نسب السيولة خلال الفترة 2015-2020	14
45	المردودية الاقتصادية والمالية وأثر الرفع المالي خلال الفترة 2015-2020	15
48	حساب نسبة التوزيعات النقدية للمساهمين بالشركة خلال (2015-2019)	16

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
33	الهيكل التنظيمي لشركة بيوفارم	01
34	عدد عمال الشركة	02
36	السوق الصيدلانية الجزائرية للفترة 2018-2021 مليار دولار	03
39	النتيجة الصافية للشركة خلال الفترة 2015-2020	04
40	الهيكل المالي للشركة خلال الفترة 2015-2020	05
41	مؤشرات التوازن المالي لشركة بيوفارم للفترة (2015-2020)	06
43	نسب الهيكل المالي للشركة خلال للفترة 2015-2020	07
44	حساب نسب السيولة خلال الفترة 2015-2020	08
46	المردودية الاقتصادية والمالية وأثر الرفع المالي خلال الفترة 2015-2020	09
48	نسبة التوزيعات النقدية للمساهمين بالشركة خلال (2015-2019)	10

قائمة الملاحق

العنوان	الرقم
حساب النتائج 2020	01
خصوم 2020	02
أصول 2020	03
حساب النتائج 2018	04
أصول 2018	05
خصوم 2018	06
أصول 2016	07
خصوم 2016	08
حسابات النتائج 2016	09

مقدمة

إن مسألة تمويل المؤسسة الاقتصادية وتصميم هيكلها المالي يعتبر من أهم المواضيع الأساسية في المؤسسة الاقتصادية لتحسين أدائها المالي وتعظيم أرباحها وضبط إستراتيجيتها المستقبلية، فاختيار الهيكل المالي المناسب بالمؤسسة الاقتصادية سوف يضمن للمؤسسة سلاسة في اتخاذ قراراتها المستقبلية ورسم خططها من أجل تحقيق أهدافها دون ضغوط مالية قد تعيق تقدمها، ومن هنا ظهرت الحاجة الملحة لاستخدام الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية، نتيجة لضخامة حجم المؤسسات الحديثة، حيث تعتبر القرارات المالية إحدى أهم المواضيع في المؤسسة الاقتصادية، فهي تهدف إلى تعظيم قيمتها السوقية وكذلك تطور ونمو المؤسسة مرتبط باتخاذ القرارات حيث هذه الأخيرة تتأثر بالهيكل المالي ويتأثر بها، وبغية استخدام الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية لا بد من تفعيل أداة مهمة من أجل تحليل الهيكل المالي والمتمثلة في التحليل المالي وأدواته، حيث يعد التحليل المالي وأدواته أهم وسيلة لإعطاء معلومات لاتخاذ القرارات المالية بالمؤسسات وذلك من خلال مختلف أدواته التي تطورت وتعددت مع الزمن ومن أهمها وأكثرها استخداما النسب المالية حيث تعمل هذه النسب على مقارنة نسب مالية للمؤسسة خلال فترة زمنية محددة أو فترات متعددة، أو مقارنة متوسط النسب المالية للمؤسسة مع معيار الصناعة.

إن قطاع الأدوية في الجزائر من بين القطاعات الهامة والحساسة في البلاد حيث يتكون هذا القطاع من عدد قليل من المؤسسات تعد على الأصابع إذ يتميز هذا القطاع بنوع من الاحتكار خصوصا وأن الدولة تسيطر على عدد من هذه المؤسسات، من بين أهم شركات الأدوية في الجزائر شركة بيوفارم هي شركة مهمة جدا ولها دور كبير في توفير الدواء في البلاد، وتحليل هيكلها المالي سيعطي معلومات مهمة تستطيع استخدامها في اتخاذ قراراتها المالية من أجل تزويد فرصها في السيطرة على الصناعة في البلاد وفرصها في المنافسة العالمية خصوصا الإفريقية والعربية.

❖ **إشكالية الدراسة:** من خلال ما سبق تدور إشكالية الموضوع المعالج حول:

ما هو دور تحليل الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية بشركة بيوفارم الجزائرية؟

وحتى نتسنى لنا الإجابة عن السؤال الرئيسي فإنه من الضروري طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما طبيعة الهيكل المالي لشركة بيوفارم الجزائرية؟

- كيف يتم اتخاذ القرار المالي بناء على تحليل الهيكل المالي في شركة بيوفارم الجزائرية؟

- هل هناك تأثير حقيقي لتحليل الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية في شركة بيوفارم الجزائرية؟

❖ **فرضيات الدراسة:** للإجابة عن الأسئلة المطروحة السابقة ومن ثم الإجابة على مشكلة البحث تمت صياغة

الفرضيات التالية:

- تعتمد شركة بيوفارم الجزائرية بشكل كبير على التمويل بالأموال الخاصة كعنصر أساسي في هيكلها المالي.

- يتم اتخاذ القرار المالي بناء على تحليل الهيكل المالي في شركة بيوفارم الجزائرية من خلال إبراز هذا التحليل

نقاط القوة التي يجب استغلالها ونقاط الضعف التي يجب معالجتها من أجل اتخاذ قرارات مالية مستقبلية صائبة.

- هناك تأثير حقيقي لتحليل الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية في شركة بيوفارم الجزائرية.

❖ **أهمية الدراسة:** إن أهمية البحث تبرز من خلال النقاط التالية:

- يعتبر الهيكل المالي من أكثر المواضيع التي لقيت ومازالت تلاقى اهتمام كبير في ميدان التسيير والإدارة المالية في المؤسسة الاقتصادية.

- الدور المهم الذي يلعبه التحليل المالي للهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية للمؤسسات الاقتصادية.

- أهمية وحساسية القرارات المالية للمؤسسات في قطاع الأدوية.

- إن دراسة مؤسسات الأدوية في الجزائر ماليا يثير اهتمام الكثير من الباحثين والطلبة نظرا لأهمية قطاع الأدوية في الاقتصاد الجزائري.

❖ **أهداف الدراسة:** تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- محاولة إظهار مدى أهمية الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية.

- إبراز دور الهيكل المالي كأداة فعالة لاتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية.

- التعرف على المؤشرات والنسب المالية المستخدمة في تحليل الهيكل المالي

❖ **منهج الدراسة:** في إطار هذا البحث ومن أجل معالجة إشكالية موضوع الدراسة تم الاعتماد على **المنهج**

الوصفي التحليلي، وقد تم الاعتماد على أسلوب دراسة الحالة في معالجة الفصل التطبيقي من خلال دراسة مالية

للقوائم المالية لشركة بيوفارم الجزائرية، خلال الفترة 2015-2020.

❖ **حدود الدراسة:**

- **الحدود الزمنية:** فترة الدراسة هي 2015-2020 من خلال دراسة القوائم المالية لشركة بيوفارم.

- **الحدود المكانية:** شركة بيوفارم للأدوية في الجزائر، من خلال الاطلاع على القوائم المالية للشركة، حيث تم الاستعانة بالموقع الإلكتروني للشركة.

❖ **أسباب اختيار الموضوع:**

- محاولة تقديم بحث أكاديمي يتناسب مع التخصص، والميول الشخصي والرغبة في دراسة شركات الأدوية.

- باعتبار مسألة الهيكل المالي وعلاقته باتخاذ القرارات المالية للمؤسسات الاقتصادية من بين المواضيع الحساسة ذات الأهمية البالغة.

- من أجل التعرف على أهم العوامل الهيكل المالي التي تؤثر على اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية.

❖ **هيكل الدراسة:** لمعالجة إشكالية البحث المطروحة قسمنا البحث إلى فصلين فصل النظري وفصل التطبيقي،

حيث ينقسم كل من الفصلين إلى مبحثين، تتناول الفصل النظري كل الأدبيات النظرية الخاصة بالموضوع، وكذا

الأدبيات السابقة للموضوع؛ أما الفصل التطبيقي فتناول دراسة حالة شركة بيوفارم خلال الفترة الزمنية (2015-

2020)، لنصل في النهاية إلى خاتمة البحث التي تضمنت نتائج الفصلين من صحة الفرضيات متبوعة بجملة من

الاقتراحات وأخيرا آفاق البحث.

الفصل الأول:

الإطار النظري لعلاقة الهيكل

المالي بعملية اتخاذ القرارات

المالية

تمهيد:

يعتبر موضوع الهيكل المالي من أهم المواضيع التي نالت اهتمام البحث العلمي في مجال الإدارة المالية، وباعتبار المؤسسة مركز للقرارات فإنها تقوم على جملة من القرارات المالية الخاصة، والتي تتوفر على جملة من المصادر التمويلية التي تستدعي المفاضلة بينها والتي تقع على عاتق المدير المالي باختيار مصادر التمويل المناسبة لتكوين هيكل مالي أمثل؛ حيث يتكون الهيكل المالي من مصادر تمويل داخلية وأخرى خارجية وإن اختيار إحدى تلك المصادر من طرف المؤسسة يركز على عدة معايير ومن أهمها التكلفة.

وبغرض الإلمام بعناصر الفصل قسمناه إلى مبحثين كما يلي:

- المبحث الأول: الإطار النظري لموضوع الدراسة.

- المبحث الثاني: الدراسات السابقة.

المبحث الأول: الإطار النظري لموضوع الدراسة

إن الهيكل المالي يرتبط بالأداء المالي الجيد للمؤسسة وعلى قدرتها في تشكيل التوليفة المثلى من هذا الهيكل ومدى استخدام المصادر التمويلية المتاحة أمامها بوتيرة تكافئ دوران أصلها الاقتصادي بما يضمن تشكيل الثروة، والرفع من معدل النمو، وبالتالي قيمة المؤسسة بشكل عام.

المطلب الأول: ماهية الهيكل المالي

يعتبر الهيكل المالي من أهم الجوانب التي يهتم بها أصحاب المصالح داخل المؤسسة من مساهمين ومسيرين لما لها من تأثير على استقرار المؤسسة من الجانب المالي، في هذا المطلب سنتعرف على تعريف الهيكل المالي.

أولاً: تعريف الهيكل المالي

تعددت التعريفات التي تناولت الهيكل المالي للمؤسسة نذكر منها:

- هيكل مصادر التمويل هو جانب الخصوم وحقوق الملكية في كشف المركز المالي (الميزانية).¹
- يشير الهيكل المالي إلى مزيج الديون وحقوق الملكية الذي تستخدمه المؤسسة لتمويل عملياتها.²
- الصورة التي تعكس المصادر التمويلية لمختلف أصولها.³
- يعبر عن تشكيلة المصادر التي حصلت منها المؤسسة على الأموال بهدف تمويل أصولها المختلفة فهو يتضمن كافة العناصر التي تكون بجانب الخصوم من الميزانية، وبالتالي فإنه يقصد بالهيكل المالي الأمثل مدى إمكانية المؤسسة من اختيار نسبة تمويل معينة بين كل من الأموال الخاصة والديون الذي يؤدي إلى تدنية تكلفة التمويل.⁴
- يتعلق بكيفية تمويل إجمالي موجودات أو استثمارات المؤسسة ويتمثل ذلك في جانب الأيسر للميزانية أي أن الهيكل المالي يمثل جميع أشكال وأنواع التمويل سواء ملكية أو افتراض، وسواء كانت مصادر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل.⁵

ثانياً: خصائص الهيكل المالي

يتسم الهيكل المالي بمجموعة من الخصائص أهمها⁶:

- الربحية: يجب أن يعود الهيكل المالي بالنفع على المؤسسة من خلال الوصول إلى أقصى استخدام ممكن للرفع المالي مع الالتزام بأقل تكلفة ممكنة.

1-عدنان تايه النعيمي، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسير للنشر والتوزيع الأردن 2007-ص 138.

2 - Julie Young, Financial Structure, Investopedia, 2020, p01, <https://www.investopedia.com>.

3-عبد الغني دادان وآخرون، الندوة التدريسية الدولية حول تمويل مشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطورها في الاقتصاديات المغربية، كلية العلوم الاقتصادية، 25-28 ماي 2003، ص 02.

4-محمد صالح قروم، النمو والأداء المالي الاستراتيجي للمؤسسة -دراسة حالة مؤسسة تحويل الخشب والحديد -عنابة، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة 20 أوت سكيكدة، 2007-2008، ص 176.

5-عدنان تايه النعيمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار الباروزي العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 349.

6-عدنان تايه النعيمي، أساسيات في الإدارة المالية، مرجع سابق، ص 138.

- القدرة على الوفاء بالدين: حيث يجب ألا يتجاوز اقتراض المؤسسة الحد الذي يهدد قدرتها على الوفاء بالالتزامات وفي نفس الوقت بجنب الملاك (حملة الأسهم العادية) أي مخاطر إضافية.
- المرونة: بمعنى قدرته على مواجهة مختلف التغيرات التي تحدث وتعديل المؤسسة لخططها التمويلية بما يتلاءم احتياجاتها المختلفة وبأقل تكلفة.

ثالثاً: مصادر الهيكل المالي

تعدد مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية، ولا زال الاهتمام منصباً حول التوليفة التي يتم من خلالها تشكيل هيكل تمويلي يجمع بين أموال الملكية وأموال الاستدانة، ويعد قرار التمويل من بين القرارات المهمة التي تعيرها المؤسسة أهمية بالغة.

01-مصادر التمويل الداخلية: عبارة عن فائض من الأموال الذي حققته المؤسسة والذي يمكن لها التصرف فيه، فهو وسيلة الأكثر استعمالاً بحيث يسمح للمؤسسة بتمويل نشاطها بنفسها دون اللجوء إلى أطراف أخرى.

01-01-التمويل الذاتي: التمويل الذاتي أهم مصدر من مصادر التمويل الداخلي في المؤسسة وفيما يلي مفهوم ومكونات التمويل الذاتي.

أ-تعريف التمويل الذاتي: يعتبر المصدر الوحيد المتولد من العمليات الإنتاجية للمؤسسة وبذلك فهو يساهم بشكل كبير في نمو وتطور المؤسسة، لأنه من جهة يضمن لها تجديد وسائل الإنتاج ومن جهة أخرى فهو يضمن التمويل الجزئي أو الكلي لتوسعات المؤسسة وعلى هذا الأساس فهو يحافظ على وجود المؤسسة وبقائها¹.

ب-مكونات التمويل الذاتي: يتكون التمويل الذاتي من ثلاث مكونات هي:

- **الأرباح المحتجزة:** الأرباح المحتجزة هي أرباح تحققت، إلا أن المؤسسة قررت احتجازها بدلا من توزيعها على الشركاء، وذلك بهدف استخدامها في تمويل استثمارات مستقبلية، إن هدف الإدارة المالية هو تحقيق مصالح الملاك فإن المؤسسة لا ينبغي أن تحتجز هذه الأرباح ما لم يكن العائد على الاستثمار فرص بديلة متاحة للمساهمين ولذلك يستلزم قياس تكلفة هذه العناصر من مصادر التمويل؛ تتميز الأرباح المحتجزة كمصدر داخلي للتمويل الذاتي بالخصائص التالية:²

- عدم توزيع الأرباح المحتجزة يؤدي إلى زيادة طاقة المؤسسة من التمويل وتحقيق وفرة جديدة؛
- الأرباح المحتجزة مصدر تمويل منخفض التكلفة إذا خصمت من الوعاء الضريبي، وتعتبر تكلفة هذه الأرباح قليلة نسبياً وتعادل تكلفة الفرصة البديلة لاستثمار هذه الأموال في مجالات مختلفة؛
- مصدر تمويلي مهم يمكن اللجوء إليه من طرف جميع المؤسسات التي تحقق أرباح جيدة؛
- لا يترتب عن استعماله أي ضمان أو رهن لأصول المؤسسة؛
- توفر للمؤسسة سيولة سريعة وبسهولة ودون الدخول في مفاوضات مع أطراف أخرى للحصول على التمويل.

¹-زغيب مليكة، بوشنفير الميلود، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2010 ص 194.

²- هيثم محمد الزغبي، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة والنشر، عمان، 2013، ص ص 45-47.

- **المؤونات:** هي عبء على الإيراد الخاص بالفترة التي يتم تكوينه فيها، لمقابلة النقص الفعلي في قيم بعض الأموال أو مقابلة الخسائر المؤكدة أو محتملة الحدوث، والمخصص للمؤونات يعتبر إلزامي وواجب التكوين قبل الوصول إلى صافي الربح أو الخسارة؛ هناك نوعين من المؤونات حسب الغرض بها:¹
- **مؤونة الخسائر والتكاليف:** يتم تسجيل هذا النوع من المؤونات عندما يكون العبء الحالي ناتج عن حادث سابق ويكون تقدير هذه التكلفة بصفة دقيقة ويتم تسجيل مبلغ المؤونة إلى غاية تنفيذ التزام المؤسسة.
- **المؤونة لحسابات المخزونات والحقوق:** وهي المؤونة التي يتم تشكيلها لمواجهة النقص في قيمة الاستثمارات والمخزونات وخطر عدم تحصيل حقوق المؤسسة.
- **الإهلاكات:** يقصد بها توزيع تكلفة الأصل على مدة حياته المحتملة فهوة التوزيع النظامي لمبلغ الأصل القابل للاهلاك نتيجة لاستعماله خلال مدة زمنية معينة، كما تعرف الإهلاكات على أنها توزيع لتكلفة الاستثمار على العمر المقدر له نتيجة الاستعمال أو مرور الزمن أو عن ظهور اختراعات حديثة تقلل من القيمة الإنتاجية للاستثمار² وللاهلاكات أهمية بالغة حيث تستعمل المؤسسة العديد من وسائل الإنتاج كالآلات، ومعدات الإنتاج، والتجهيزات المكتبية، والأدوات وذلك بهدف تحقيق أهدافها، ونتيجة لهذا الاستعمال فإن هذه التجهيزات سوف تتدنى قيمتها نظرا للعديد من العوامل كالتطوير التكنولوجي، والاستعمال المكثف، وعامل الزمن، ويترتب على هذا التدهور المادي لأصل، انخفاض مردوديته، كما ونوعا، نتيجة لدرجة الاستعمال في عملية الإنتاج، كما يترتب عن التطور التقني أثرا سلبيا، يتمثل في ظهور آلات جديدة متطورة، مما يؤدي إلى انخفاض قيمة الآلات الأقدم منها، ونظرا للمبدأ المحاسبي يجب على المؤسسة مواصلة نشاطها لذلك يجب على مؤسسة إعادة حيازة الاستثمارات المهتلكة، ويتم ذلك بواسطة تقنية الإهلاك.³
- 01-02-الأسهم:** يعتبر تمويل الغذاء الذي تحتاجه أي مؤسسة فهو بمثابة الطاقة الضرورية التي تمكنها من القيام بأنشطتها وأهم هذه المصادر الأسهم.
- 02-مصادر التمويل الخارجية:** هي تلك الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من مصادر خارجية بموجب شروط وإجراءات لا بد من تنفيذها وتتحدد هذه الشروط في السوق المالية، ويعد التمويل الخارجي مكمل التمويل الداخلي في أغلب الأحيان وتتقسم مصادر التمويل الخارجي إلى:
- 01-02-القروض:** تقسم القروض بحسب الأجل الممنوح للمقترض حتى يفي بالالتزام الذي عليه إلا ثلاثة أنواع يمكن توضيحها كما يلي:⁴

¹ - هيثم محمد الزغيبي، مرجع سابق، ص ص 50-52.

² - حواس صالح، المحاسبة العامة، دار هومة للنشر، الجزائر، ص 20.

³ - محمد بشوشة، تأثير السياسات التمويلية وتأثيرها على الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، أطروحة دكتوراه، تخصص علوم اقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015-2016، ص 21.

⁴ - عبد المجيد تيمائي، هواري معراج، تهديد هيكل رأس المال ودورها في تحديد قيمة المؤسسة، الملتقى الوطني حول إشكالية تقييم المؤسسات الاقتصادية، جامعة سكيكدة، 07 ماي 2005، ص 03.

أ- القروض طويلة الأجل: تتجاوز مدتها أكبر من عشر سنوات، وتوجه لتمويل اكتساب التجهيزات الضخمة وكذا تمويل انجاز المشاريع الكبرى، كبناء المصانع وشق الطرقات واستصلاح الأراضي.

ب- القروض متوسطة الأجل: يتراوح أجلها بين سنة إلى عشر (10) سنوات وهي موجهة عادة لتمويل اكتساب تجهيزات الإنتاج.

ج- القروض قصيرة الأجل: هي القروض التي لا يتجاوز مدتها عادة سنة، ويتم استخدامها في تمويل النشاط الاستغلالي للمؤسسة، وتمثل معظم قروض البنوك التجارية.

02-02- السندات: تعتبر السندات أحد صور الاقتراض طويل الأجل، ويمثل السند صك مالي تصدره المؤسسة المقترضة للأموال، تتعهد بموجبه بدفع فائدة دورية للمقرض وأيضا تسديد قيم السند في تاريخ محدد يدعي تاريخ استحقاق السند يعطي السند لحامله جملة من الحقوق أهمها، المطالبة بعائد سنوي يتمثل في الفائدة التي تلزم المؤسسة بدفعه له سواء حققت أرباحا أو لم تحقق وتحسب كنسبة ثابتة من القيم الاسمية للسند، ما يحقق للمستثمر استرداد كافة أمواله عند تاريخ استحقاق السند، أيضا تحمل السندات الأولية في السداد من أموال التصفية في حالة إفلاس المؤسسة قبل حملة الأسهم العادية.¹

03-02- التمويل عن طريق الاستئجار: تشير عملية الاستئجار إلى الإنفاق بين مؤسستين، بحيث تقوم المؤسسة المستأجرة أحد الأصول المملوكة للمؤسسة الأخرى وذلك لمدة سنة أو أكثر في مقابل التزامها بدفع مبلغ معين، ووفقا لهذا الأسلوب تستطيع المؤسسة المستأجرة أن تستفيد من خدمات الأصل الذي تحتاج إليه لفترة زمنية معينة دون الحاجة إلى شراءه.²

04-02- مصادر التمويل قصير الأجل: مصادر التمويل قصيرة هو ذلك النوع من القروض الذي يستخدم غالبا لتمويل العمليات التشغيلية دورة الاستغلال التي تقوم بها المؤسسة أي أن هذا التمويل لا يزيد عن السنة الواحدة ويدخل ضمن مفاهيم رأس المال العامل³ وينقسم إلى نوعين:

أ- الائتمان المصرفي: يعتبر الائتمان المصرفي ثاني أهم مصادر التمويل القصير الأجل تحمل عليه المؤسسات من البنوك والمؤسسات المالية والمصارف الأخرى من تزويدها بالأموال اللازمة على أن يتعهد المدين بسداد تلك الأموال وفوائدها والعمولات المستحقة عليها والمصاريف دفعة واحدة أو على أقساط محددة.⁴

ب- الائتمان التجاري: يعتبر الائتمان التجاري من مصادر التمويل قصيرة الأجل بمنحه المورد للمشتري عند شراء بضاعة بقصد إعادة بيعها أو استخدامها كمادة أولية لإنتاج بضاعة مصنعة حيث يحتاج المشتري إلى هذا النوع من التمويل في حالة عدم كفاية رأس مال العامل.⁵

¹ - بن الزغدة مفيدة، بن بخمة ميادة، أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مدبغة الجلود- جيجل، مذكرة ماستر أكاديمي، تخصص إدارة أعمال، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2018-2019، ص 18.

² - نفس المرجع، ص 21.

³ - عدنان تايه النعيمي، أساسيات في الإدارة المالية، مرجع سابق، ص ص 281-282.

⁴ - نور الدين خبابة، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية بيروت، 1997، ص 469.

⁵ - دريد كامل ال شبيب، مرجع سابق، ص 221.

رابعاً: محددات الهيكل المالي¹

01- حجم المؤسسة: تبعا لنظرية المبادلة ما بيت العائد والمخاطرة فإن المؤسسات الأكبر حجما تتطوي على مخاطرة أقل وذلك للتنوع في الإنتاج والثبات في التدفق النقدي لذا فإن المؤسسات الأكبر حجما ستواجه فرصا واحتمالات أقل لحدوث العسر المالي أو الإفلاس هذا وبالإضافة إلى السمعة التي تتمتع بها المؤسسات الأكبر حجما مما يدعم المركز الائتماني لتلك المؤسسات ويعزز فرص الحصول على الأموال اللازمة بالمدىونية وهذا يشير إلى العلاقة الموجبة بين المدىونية وحجم المؤسسة، إلا أن نظرية الالتقاط تشير إلى فرضية العلاقة السالبة بين حجم المؤسسة والمدىونية ويرجع ذلك إلى أن المؤسسات ذات الحجم الكبير تتطوي على نسبة أقل من عدم تماثل المعلومات والذي يؤثر على تقييم الأسهم ويمنع التقييم المنخفض مما يدفعها إلى التمويل بحقوق الملكية وليس المدىونية.

02- هيكل الأصول (بنية الموجودات): تعد الأصول التي تمتلكها المؤسسة بمثابة ضمان يمكن تقديمه للمقرضين ويكون لديها الدافع لأن تعتمد بدرجة كبيرة على الأموال المقرضة، أي أن هناك علاقة بين البنية التحتية للموجودات والطاقة الاستيعابية للدين.

03- الربحية: هي الهدف الأساسي لجميع المؤسسات وأمر ضروري لبقائها واستمرارها وغاية يتطلع إليها المستثمرين ويتحقق هذا الهدف من خلال قراراتين مهمين هما: "قرار الاستثمار، قرار التمويل" وقرار التمويل هو القرار المتعلق بكيفية اختيار المصادر التي سيتم الحصول منها على الأموال اللازمة للمؤسسة لتمويل الاستثمار في موجوداتها بشكل يمكن أصحاب المشروع من الحصول على أكبر عائد ممكن وذلك من خلال الاستفادة من ميزة التوسع في الاقتراض الثابت، ولكن دون تعرضهم للأخطار التي يمكن أن تنتج عن المبالغة في الاقتراض.

04- معدل النمو: تتوقف قدرة المؤسسة على نمو مقدار الربح السنوي المتعلق، وما توزعه من تلك الأرباح المساهمين أو بعبارة أخرى على ما يعرف بنسبة احتجاز الأرباح، ومن هنا كلما ارتفعت قيمة الربح السنوي المحقق وارتفعت معه نسبة الاحتجاز يرتفع معها أيضا تراكم الأرباح المحتجزة ومن ثم معدل النمو مرتفع للشركة والعكس بالعكس وينعكس ما سبق على السياسة التمويلية لإدارة المؤسسة، ذلك لأنه كلما ارتفعت قيمة الأرباح.

05- معدل الضريبة: تؤثر الضريبة في قرار المؤسسة للحصول على الأموال اللازمة لها إما بالاقتراض أو بزيادة في رأس المال عن طريق طرح الأسهم، فقد أعطت الضريبة ميزة لاقتراض الأموال، حيث يؤدي هذا الأمر إلى تقليل الضريبة المفروضة على المؤسسة لأن الفوائد التي تدفع عن القرض تطرح من أرباح المؤسسة قبل احتساب الضريبة المستحقة وبهذا فإن النظام الضريبي السائد في الدولة يؤثر في قرارات تمويل المؤسسات في اختيارها الدين والملكية حيث أن التغيير في معدلات الضريبة الهامشية لأي شركة سوف يؤثر في قرارات التمويل.

06- معدل الفائدة: هناك أثر عكسي بين أسعار الفائدة ونسبة الدين في المؤسسات، ففي الوقت الذي تكون فيه أسعار الفائدة عالية نجد أن المؤسسات تمتنع عن زيادة الدين.

¹-شلال سليمان وآخرون، العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال، مجلة المنارة للبحوث والدراسات، المجلد 14، العدد 1، عمان-الأردن، 2008، ص 75.

07- عمر المؤسسة: يلعب عمر المؤسسة دورا هاما على إمكانية تمويلها، إذ تؤدي المدة الزمنية التي تكون فيها المؤسسة في وضع جيد إلى استفادتها أكثر من نيل مصداقية لدى الجهات الممولة، على عكس المؤسسة الناشئة والتي ليس لها ماضي يبين وضعه المالي وسلوكها الاقتصادي.¹

المطلب الثاني: ماهية عملية اتخاذ القرارات المالية

تعد عملية اتخاذ القرار من العمليات الهامة داخل المؤسسة الاقتصادية من خلالها يتم الحكم على الأمور واختيار أولوية الأهداف المسطرة وإيجاد حلول للمشاكل والعراقيل التي تعترض المؤسسة الاقتصادية وسيتم في هذا المطلب بكل ما يتعلق باتخاذ قرار من مفهومه مراحل وأنواعه.

أولا: مفهوم اتخاذ القرارات المالية

يعد القرار المالي هو جوهر وظيفة الإدارة المالية ومن العمليات الجد مهمة في المؤسسة الاقتصادية خصوصا وأنها قرارات إستراتيجية ومصيرية، وفيما يلي بعض التعريفات له:

- القرار المالي هو القرار الذي يشمل عدة قرارات كالاختيار بين إعادة استثمار السيولة الفائضة وتوزيع الأرباح بين التمويل الداخلي والتمويل الخارجي.²

- القرار المالي هو وسيلة تستخدمها الإدارة لتمكينها من القيام بوظائفها ومباشرة النشاطات الموكلة لها.³

- القرار المالي يعرف أنه اختيار أنسب بديل لحل مشكلة معينة، وأن هذا الاختيار يتم بعد دراسة مستفيضة لكل جوانب المشكلة موضع القرار.⁴

ثانيا: مراحل اتخاذ القرارات المالية

تشمل عملية اتخاذ القرار المالي على العديد من المراحل التي يمر بها المديرين حتى يتمكنوا من الوصول إلى الحل الأفضل واتخاذ القرار المناسب وتتمثل هذه المراحل في:⁵

01- تشخيص واكتشاف المشكلة: أو ما يسمى بمرحلة البحوث والدراسات لاكتشاف المشكلة ففي مجال الإدارة المالية يتم الاستقصاء المنظم على المعلومات التي يحتويها التنظيم الرسمي بحيث يمكن من تحسين نوعية القرارات المالية وذلك من خلال إجراء مقارنات لقوائم الدخل لعدة سنوات ماضية وكذلك التكاليف، الأرباح، الأصول

¹-شاكرا الزاوي، أثر القرار التمويلي على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة المؤسسة الوطنية لأشغال الكهرباء-تقرت خلال الفترة (2012-2014)، مذكرة ماستر أكاديمي، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015-2016، ص08.

²-محمود جمام، اميرة دباش، أثر قائمة التدفقات النقدية في اتخاذ القرارات المالية، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد 4، جامعة العربي بن مهيدي، ام بواقي الجزائر، 2015، ص71.

³- حسين بلعجوز، مدخل لنظرية القرار، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص 99.

⁴- نواف كنعان، اتخاذ القرارات الإدارية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص 75.

⁵-بن دادة عمر، دور التحليل المالي في تقييم كفاءة قرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير، تخصص إدارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل الجزائر، 2016-2017، ص ص 93-94.

والخصوم للكشف عن التغيرات وشكلها بالزيادة أو النقصان وقد تستخدم بهذا الشأن مختلف الأساليب لجمع المعلومات لقياس درجة التقلب أو الثبات في نفقات الأموال وتغيرات القيمة.

02- البحث عن البدائل: إن البديل هو الوسيلة الموجودة أمام الإدارة لحل المشكلة القائمة وتحقيق الأهداف المطلوبة واتخاذ القرار المالي المناسب وذلك يجب أن يتصف البديل بقدرته على تحقيق بعض النتائج التي يسعى متخذ القرار للوصول إليها وتتطلب عملية تحديد البدائل على القدرة على الابتكار لإيجاد الحلول؛ الاعتماد على التجارب والسجلات السابقة ومعلومات وخبرات الآخرين حتى يمكن الإلمام بجميع المعلومات والنواحي المتعلقة بالمشكلة وبكل الحلول الممكنة.

03- مقارنة البدائل وتقييمها: وذلك عن طريق تعديل النتائج المتوقعة الإيجابية والسلبية لكل بديل ووضع معايير محددة، تقوم على أساس نتائج كل بديل واستبعاد البدائل التي لا تتطابق مع الحد الأدنى من المعايير الموضوعية التي لا تحقق مستوى الرضا ومن المعايير التي يمكن استخدامها في المقارنة بين البدائل، المعايير المالية، معايير الغنية، الإدارية والتي تتعلق بالربحية، التكاليف، معدلات فائدة، دوران رأس المال.

04- اختيار البديل المناسب (قرار): وفي هذه المرحلة يترجم المسيرون الماليون جهودهم السابقة في اختيار أفضل البدائل والذي يحقق أكبر قدر من الفوائد والمزايا المحتملة ويقص السلبيات والعيوب إلى أقل ما يمكن ويجب أن يعتمد القرار الخاص باختيار أحد البدائل على ما يلي: تحقيق الأهداف الجوهرية الصادرة من أجلها؛ توفير الوقت والجهد والتكلفة بالمقارنة مع الخيارات الأخرى؛ الملائمة والإمكانيات المتاحة؛ تقليل الآثار السلبية عند تطبيق القرار؛ الاهتمام بدراسة عنصر المخاطرة في مراحل التنفيذ المختلفة مسبقاً.

05- تطبيق القرار: يعتقد بعض متخذي القرار أن دورهم ينتهي بمجرد اختيار البديل المناسب للحل، ولكن هذا الاعتقاد خاطئ ذلك بأن البديل الذي تم اختياره لحل المشكلة يتطلب التنفيذ عن طريق تعاون الآخرين ومتابعة التنفيذ، للتأكد من سلامة التنفيذ وصحة القرار.

06- متابعة التطبيق والرقابة وتقييم القرار: تهتم الخطوة الأخيرة في اتخاذ القرار المالي بمتابعة عمليات التطبيق وتقييم النتائج أولاً بأول حيث تبين الرقابة على التنفيذ مدى جودة القرار ودوره في حل المشكلة موضوع القرار هذا إلى جانب أن المتبعة تظهر مدى الانحراف عن المخطط سعياً إلى الدقة والسرعة في معالجة الانحرافات السلبية والتعرف على أسبابها حتى لا تتفاقم ويصعب مواجهتها.

ثالثاً: أنواع القرارات المالية

تعتبر القرارات المالية من أعقد وأصعب القرارات وأكثرها مخاطرة، نظراً لحساسيتها يتم من خلالها اكتشاف نقاط القوة والضعف وهي على ثلاثة أنواع أهمها:¹

¹ - صاحبي عبد الجليل، مدوكي يوسف، الأساليب الكمية في ترشيد قرارات تمويل المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر أكاديمي، تخصص مالية التأمينات وتسيير المخاطر، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2012-2013، ص ص 29-31.

01- قرار التمويل: وتدور هذه المجموعة من القرارات حول كيفية الحصول على الأموال اللازمة لتمويل الاستثمارات وحول تحديد المزيج الأمثل من مصادر تمويل الاستثمارات أي تحديد تشكيلة التمويل من مصادر الأموال المتاحة أي أن هذه القرارات تهتم بالمصادر التمويلية المناسبة ومبالغها وكيفية الحصول عليها.

02- قرار الاستثمار: وهذا يعني أن قرار الاستثمار سوف ينحصر في اختيار نوع الموجودات التي يجب أن تستخدم من قبل إدارة المؤسسات لتحقيق عوائد مستقبلية مصاحبة الاستثمار.

ويمكن تصنيف قرارات الاستثمار على النحو التالي:

- **القرارات الاستثمارية الإستراتيجية:** تهتم هذه القرارات بالتخطيط الاستراتيجي للمنشأة والمتمثل في الاتساع والنمو والثبات في سيطرتها على الأسواق المحلية أو التفكير في الأسواق العالمية.

- **قرارات استثمارية قصيرة الأجل:** هي قرارات استثمار الموجودات المتداولة التي تعتبر عنصرا في حركة الاستثمار الداخلي في منشأة الأعمال مثل النقد والاستثمار المؤقت، والذمم المدينة والمخزن السلعي لارتباط هذا الجزء بقدرة المنشأة على تحقيق وتعظيم عوائدها في تحديد وضمان السيولة المطلوبة فالقرار المالي السليم هو القرار الذي يتضمن الحجم الاقتصادي الأمثل لحجم الاستثمارات في الموجودات المتداولة.

- **قرارات الاستثمار الطويل الأجل:** تهتم هذه القرارات بالإنفاق الاستثماري طويل الأجل والمتمثل في استثمار الموجودات الثابتة والمعروف عن القرارات الاستثمارية طويلة الأجل أنه من أصعب القرارات المالية وذلك بارتباطه بنوع من الاستثمار الذي يتمتع بكبر المبالغ التي يحتويها ويضمن عوائد سنوية لفترات طويلة في المستقبل إضافة إلى أن هذا النوع من الاستثمار يرسم حدود العملية الإنتاجية في المؤسسة الاقتصادية.

03- قرار توزيع الأرباح: وهي القرارات المالية المتعلقة بتوزيع الأرباح وتتضمن هذه المجموعة كافة القرارات التي تهتم بتحديد النسبة المئوية للأرباح النقدية التي توزع على المساهمين وزمن توزيع هذه الأرباح الواجب الاحتفاظ بها داخل المنشأة بشكل أرباح احتياطية والذي يعتبر مصدرا مهما من مصادر التمويل الذاتي، وأن هذه القرارات هي من القرارات المالية المهمة نظرا للربحيات المتعارضة فيما بين المستثمرين الذين يرغبون بزيادة مكاسبهم النقدية السريعة من خلال توزيع نسبة أكبر من الأرباح الموزعة لأغراض عملية التوسع الاستثماري داخل المؤسسة.

المطلب الثالث: علاقة الهيكل المالي باتخاذ القرارات المالية

في أغلب الأحيان تلجأ المؤسسة الاقتصادية إلى مصادر تمويل عديدة ومختلفة، وذلك من أجل تلبية احتياجاتها وتمويلها لذا تصنف هذه المصادر وفق عدة معايير، كمصدر للأموال وطبيعة ملكيته، وحيث يصعب على المؤسسة المفاضلة بينها واختيار مصدر التمويل المناسب، ومنه على المؤسسة القيام بدراسة المزايا والقيود التي تترتب طبعا على هذا الاختيار (الموازنة بين العائد والخطر).

أولاً: التحليل باستخدام مؤشرات التوازن المالي لاتخاذ القرارات المالية¹

لمؤشرات التوازن المالي ثلاث (03) عناصر أساسية وهي: رأس مال العامل، احتياجات رأس مال العامل والخزينة الصافية، وسوف نتطرق لها كما يلي:

01- رأس مال العامل (FRNG): سوف يتم التطرق لمختلف تفاصيله من خلال:

رأس مال العامل هو ذلك الفائض الناتج بعد تغطية الأموال الدائمة للأصول الثابتة، والذي يسمح للمؤسسة بمتابعة نشاطها بصورة طبيعية دون صعوبات أو ضغوطات مالية، على مستوى الخزينة فتحقيق رأس مال عامل موجب داخل المؤسسة يؤكد امتلاكها لهامش أمان يساعدها على مواجهة الصعوبات وضمان استمرار توازن هيكلها المالي؛ ويتم حسابها بطريقتين:

- أعلى الميزانية: رأس مال العامل = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

- أسفل الميزانية: رأس مال العامل = الأصول المتداولة (الجارية) - الخصوم الجارية

يمكن تليخيص أهم أنواع رأس مال العامل كما يلي:

- رأس مال العامل الإجمالي: هو مجموع الأصول المتداولة والذي يتعلق بحجم النشاط الاستقلالي من قيم الاستغلال، القيم غير المحققة والقيم الجاهزة ويحسب كالاتي:

رأس مال العامل الإجمالي = مجموع الأصول المتداولة

- رأس مال العامل الخاص: هو ذلك الجزء من الأموال الخاصة المستعمل في تمويل جزء من الأصول المتداولة بعد تمويل الأصول الثابتة؛ رأس مال العامل الخاص = الأموال الخاصة - الأصول الثابتة

- رأس مال العامل الأجنبي: يظهر لنا قيمة المارد المالية الأجنبية في مؤسسة ما والتي تتمثل في إجمالي الديون، حيث لا ينظر إلى الديون بمفهوم سلبي بل كمورد ضرورية لتنشيط عملية الاستغلال، حيث يهدف هذا المعيار إلى تحديد مدى ارتباط المؤسسة بالغير ومقدار اعتمادها على الديون ويحسب كالاتي:

رأس مال العامل الأجنبي = مجموع الديون (الديون طويلة الأجل + الديون قصيرة الأجل)

الحالات الممكنة لرأس مال العامل ويكون على ثلاث حالات وهي:

- رأس مال العامل الموجب: $FRNG > 0$ هو أن المؤسسة متوازنة ماليا على المدى البعيد حيث وصلت المؤسسة حسب هذا المعيار من تمويل احتياجاتها طويلة الأجل باستخدام مواردها بعيدة المدى وحققت فائض مالي يمكن استعماله في تمويل الاحتياجات المالية المتبقية.

- رأس مال العامل المعدم: $FRNG = 0$ المؤسسة في حالة التوازن الأمثل على المدى الطويل، حيث لا يمكن تحقيق فائض، وقد نجحت المؤسسة فقط في تمويل احتياجاتها طويلة المدى دون تحقيق فائض ولا يوجد عجز.

- رأس مال العامل السالب: $FRNG < 0$ يدل على أن المؤسسة لم تستطع تمويل استثماراتها وباقي الاحتياجات المالية الثابتة باستخدام مواردها المالية الدائمة، لذا حققت عجز في تمويل هذه الاحتياجات، لذلك هي بحاجة إلى مصادر تمويل إضافية، أو هي بحاجة إلى تقليل استثماراتها إلى الحد الذي يتوافق مع مواردها المالية الدائمة.

¹ - بن الزعدة مفيدة، بن بخمة ميادة، مرجع سابق، ص ص 52-55.

02- الاحتياج في رأس مال العامل BFR: الـBFR هو ذلك الجزء من الأموال الدائمة الممول لجزء من الأصول المتداولة والذي يمكن أن يحقق للمؤسسة توازنها المالي الضروري ويمكن حسابه بالعلاقة التالية:

الاحتياج في رأس مال العامل = (الأصول المتداولة - النقدية) - (الديون قصيرة الأجل - السلفات المصرفية)

الحالات الممكنة للاحتياج في رأس مال العامل ولها ثلاث حالات وهي:

- الاحتياج في رأس مال العامل السالب $BFR < 0$: حيث لا يستطيع المسيرين استخدام الموارد المالية المتاحة الفائضة في دورة الاستغلال لتوسيع نشاط المؤسسة كسندات توظيف إضافية تدر أموالا على المؤسسة مثلا.

- احتياج رأس مال عامل معدوم $BFR = 0$: ويدل ذلك على تساوي الاحتياجات مع الموارد المتاحة ومن خلاله يتحقق التوازن للمؤسسة ودليل الاستغلال الأمثل للموارد.

- احتياج رأس مال العامل موجب $BFR > 0$: حيث لا يستطيع المسيرين أن يبحثوا على موارد مالية، مادام ضمان التسديد موجود، وخاصة أن بعض الموارد المالية منعدمة التكلفة والذي يساهم بشكل كبير في زيادة حركية وسرعة نشاط دورة الاستغلال.

03- الخزينة الصافية: هي مجموع الأموال الجاهزة التي تحتوي عليها المؤسسة لمدة دورة الاستغلال ويعني هذا مجموع الأموال السائلة التي يمكن للمؤسسة استخدامها فورا وتحسب بطريقتين:

الخزينة الصافية = خزينة الأصول - خزينة الخصوم

أو الخزينة الصافية = رأس مال العامل - احتياجات رأس مال العامل

الحالات الممكنة للخزينة: وهي ثلاث حالات

- الخزينة الموجبة $TN > 0$: رأس مال العامل أصغر من احتياجات رأس مال العامل: يعني أن المؤسسة قادرة على تمويل احتياجات الدورة باستخدام رأس المال، كما أن هناك فائض يضاف إلى الخزينة، كما تقوم المؤسسة بتجميد جزء من أموالها لتغطية هذا الاحتياج وهو في غير صالحها، وعليه يجب عليها أن تعمل على استعمال الأموال لتسديد ديونها القصيرة الأجل أو توظيفها كاستثمارات.

- الخزينة السالبة $TN < 0$: رأس مال العامل أكبر من احتياجات رأس مال العامل، ويدل على أن موارد المؤسسة غير كافية لتغطية كل احتياجاتها، إذن فالمؤسسة في عجز وعليها أن تحصل حقوقها أو تطلب قروضا من البنك أو التنازل عن بعض الاستثمارات، وهذا يؤثر على طاقتها وسياستها الإنتاجية أو بعض من مواردها.

- الخزينة الصفرية (المثلى): رأس مال العامل يساوي احتياجات رأس مال العامل ويدل على أن التوازن المالي للمؤسسة محافظ عليه ولكن هذه الوضعية من الصعب الوصول إليها، والخزينة المثلى هي التي تحقق السير العادي للمؤسسة، وتحقق توافق بين رأس المال الأمثل واحتياجات رأس مال العامل.

ثانيا: التحليل بواسطة النسب المالية لاتخاذ القرارات المالية

تعد النسب المالية المتخذة من طرف مؤسسة ما وسيلة مهمة، تعتبر من أقدم وسائل التحليل وأهم وسيلة تحليل في دراسة المركز المالي والحكم على النتائج.

01- نسب الهيكل المالي: وهي النسب التي تساعد في دراسة الهيكل المالي للمؤسسة، والموضوعية لكل جانب من جوانب قائمة المركز المالي مثل نسبة الأصول الثابت إلى مجموع الأصول، وهذه النسب تظهر في جوانب كل من عناصر الأصول، وكذلك عناصر الخصوم، وهذه النسب تعتبر أكثر دلالة لأغراض دراسة تمويل المؤسسة¹، ومن أهم هذه النسب نجد:

- **نسب التمويل الدائم:** تبين مدى مقدرة الأموال الدائمة على تغطية الأصول الثابتة لدى المؤسسة، وحتى تحقق هذه التغطية يجب أن تكون النسبة تفوق الواحد، وتحسب بالعلاقة التالية:²

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = \frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الثابتة}} \times 100\%$$

- **نسبة التمويل الخاص:** وتوضح هذه النسبة مدى اعتماد المؤسسة في تمويل استثماراتها بإمكانياتها الخاصة، وتحسب بالعلاقة التالية:³

$$\text{نسبة التمويل الخاص} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول الثابتة}} \times 100\%$$

- **نسبة الاستقلالية المالية:** تقيس هذه النسبة مدى استقلالية المؤسسة عن دائئها، وتحسب بالعلاقة التالية:

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

- **نسبة التمويل الخارجي (نسبة المديونية):** وتستخدم هذه النسبة من أجل التفصيل أكثر في تركيبة الهيكل التمويلي للمؤسسة الاقتصادية، لمعرفة نسبة حضور أموال الاستدانة مقارنة بأموال الملكية، وتحسب بالعلاقة التالية:⁴

$$\text{نسبة التمويل الخارجي} = \frac{\text{أموال الملكية}}{\text{مجموع الديون}} \times 100\%$$

02- نسب السيولة: وهي النسب التي تبين مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها الأجل:

- **نسبة السيولة العامة:** إن ارتفاعها يدل على أن هناك عجزاً في توظيف الأموال في استثمارات جديدة وهنا ينعكس سلبياً على ربحية المؤسسة، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة العامة} = \frac{\text{الأصول الجارية}}{\text{الديون قصيرة الأجل}} \times 100\%$$

- **نسبة السيولة المختصرة:** هي مدى تغطية المؤسسة لالتزاماتها في المدى القصير، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة المختصرة} = \frac{\text{الأصول} - \text{المخزونات}}{\text{الخصوم الجارية}} \times 100\%$$

نسبة السيولة الجاهزة: مدى قدرة المؤسسة على الدفع الفوري لتسديد الالتزامات، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسب السيولة الجاهزة} = \frac{\text{أموال الخزينة}}{\text{الخصوم الجارية}} \times 100\%$$

¹ - راضية قريوع، محددات اختيار الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة المديرية الجهوية للمنطقة الصناعية سكيكدة، مذكرة ماستر أكاديمي، تخصص، مالية تأمينات وتسيير المخاطر، جامعة العربي بن مهيدي، ام البواقي، 2016-2017، ص 67.

² - فاطمة زهرة بن زعيمة، عبد الغني حريري، عبد القادر علي بن يحي، بعنوان أهمية تحليل الهيكل المالي في تقييم الأداء المالي لمؤسسة باتيميتال بولاية عين الدفلى 2015-2019، مجلة الريادة الاقتصادية الأعمال، المجلد 07، العدد 03، جوان 2021، ص 161.

³ - عبد الرحيم ليلي، محاضرات في مقياس التسيير المالي، قسم علوم التسيير، تخصص محاسبة وجباية معمقة، جامعة ابن خلدون، تيارت، 2015-2016، ص 32.

⁴ - بن الزغدة مفيدة، بن بخمة ميادة، مرجع سابق، ص 57.

ثالثاً: التحليل بالاعتماد على تكلفة مصادر التمويل لاتخاذ القرارات المالية¹

لكل مصدر من مصادر التمويل المختلفة تكلفة خاصة به، وعلى المؤسسة تحديد تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل التي اعتمدت عليها بغية الوصول إلى تكلفة رأس المال.

01- تكلفة التمويل بالأسهم العادية: تعرف تكلفة التمويل عن طريق الأسهم العادية على أنها العائد الذي يطلبه حملة الأسهم لقاء امتلاكهم له، وتمثل تكلفة التمويل بالأسهم العادية رياضياً بمعدل الخصم الذي يستخدمه المستثمرون لحساب القيمة الحالية لتوزيع أرباح السهم الدورية المتوقع توزيعها في المستقبل من قبل المؤسسة؛ يمكن حساب تكلفة التمويل بالأسهم العادية باستعمال عدة طرق، أهمها طريقة تقييم أرباح السهم وطريقة تسعير الأصول الرأسمالية.

$$k_c = \frac{D_0}{P_0(1-F)} + g$$

حيث تمثل F تكلفة الإصدار للأسهم الجديدة.

k_c : تكلفة التمويل بالأسهم العادية.

D_0 : قيمة توزيع أرباح السهم في الفترة الأولى.

P_0 : السعر الحالي للسهم.

02- تكلفة التمويل بالأسهم الممتازة: تمثل تكلفة الأسهم الممتازة نسبة الأرباح الدورية المدفوعة لحملتها إلى صافي المبلغ الذي تحصل عليه المؤسسة من بيع هذه الأسهم.

$$k_p = \frac{D}{P_0 - C}$$

حيث:

P_0 : القيمة السوقية للأسهم الممتازة.

D : قيمة أرباح السهم الممتاز الثابتة.

C : تكاليف الإصدار.

03- تكلفة التمويل بالمديونية: حيث تتمثل تكلفة التمويل بالديون في المؤسسة في تكلفة الاقتراض بعد خصم الضرائب.

¹ - غربي حمزة، بدروني عيسى، العوامل المحددة لحساب تكلفة رأس المال في المؤسسة، مجلة الحوكمة، المسؤولية الاجتماعية والتنمية المستدامة، المجلد 01، العدد، 02، 2019، ص ص 149-154.

$$k_d = r - (r \times \tau)$$

حيث:

r : معدل الفائدة على الدين.

τ : معدل الضريبة على الأرباح.

$(r \times \tau)$: الاقتصاد الضريبي.

04- تكلفة التمويل بالأرباح المحتجزة: تتمثل هذه التكلفة في مقدار العائد الذي كان بإمكانهم الحصول عليه لو أن المؤسسة قامت بتوزيع هذه الأرباح عليهم؛ ونظرا لأن احتجاز الأرباح لا ينطوي عليه أي مصاريف، فإن تكلفة الاعتماد على هذه الأموال هو معدل العائد الواجب تحقيقه من استثمار هذه الأموال والذي يجب أن يتساوى مع معدل العائد الذي يطلبه المساهمون.

رابعا التحليل بالاعتماد على أثر الرفع المالي لاتخاذ القرارات المالية¹

01- الرفع المالي: يعرف الرفع المالي بأنه درجة اعتماد المؤسسة في تمويل أصولها على مصادر التمويل ذات الدخل الثابت (سواء كانت قروض أو سندات أو أسهم ممتازة)، مما يؤثر على الأرباح التي يحصل عليها الملاك، كما يؤثر على درجة المخاطرة التي يتعرضون لها.

02- المردودية الاقتصادية: تهتم بالنشاط الرئيسي، وتستبعد النشاط الثانوي وذات الطابع الاستثنائي، حيث يحمل في مكوناته عناصر دورة الاستغلال، وتقيس هذه النسبة فعالية مساهمة الأصول الاقتصادية في تكوين نتيجة الاستغلال.

03- المردودية المالية: تهتم المردودية المالية بإجمالي أنشطة المؤسسة وتدخل في مكوناتها كافة العناصر والحركات المالية، حيث تأخذ النتيجة الصافية من جدول حسابات النتائج والأموال الخاصة من الميزانية، حيث تحدد مستوى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج صافية تمكن المؤسسة من استعادة ورفع حجم الأموال الخاصة.

أثر الرفع المالي يحسب وفقا للعلاقة التالية:

$$\text{أثر الرفع المالي} = (\text{المردودية الاقتصادية} - \text{معدل الفائدة}) * \text{الديون} / \text{الأموال الخاصة}.$$

- أثر الرفع المالي <0: الأثر يكون موجبا وذلك لأن معدل المردودية الاقتصادية يغطي تكلفة الاستدانة وبالتالي فالمردودية المالية ترتفع بزيادة الاستدانة، وهذا ما يمكن المؤسسة من اتخاذ قرار مالي يتمثل في التوسع في الاستدانة بمعنى تمكينها من الحصول على ديون جديدة.

- أثر الرفع المالي >0: الأثر يكون سالبا وذلك لأن معدل الفائدة يمتص كل المردودية الاقتصادية ونتيجة لذلك تنخفض المردودية المالية بزيادة الاستدانة وذلك بسبب ارتفاع المصاريف المالية، وهذا ما لا يمكن المؤسسة من اتخاذ قرار متعلق بالحصول على ديون جديدة.

¹ - محمد لمين علون، لطفي شعباني، دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 13، العدد 1، 2020، ص ص 766-767.

- **أثر الرفع المالي=0:** الأثر يكون معدوماً وعليه لا تؤثر زيادة الاستدانة على المردودية الصافية وهذه الحالة نادرة عملياً.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة

في هذا المبحث سنتطرق إلى بعض الدراسات السابقة باللغة العربية (مذكرات ومقالات) وباللغة الأجنبية والتي لها علاقة مع موضوع مذكرتنا وسنفصلها كالتالي:

- المطلب الأول: مذكرات باللغة العربية؛
- المطلب الثاني: مقالات باللغة العربية؛
- المطلب الثالث: الدراسات باللغة الأجنبية.

المطلب الأول: المذكرات باللغة العربية

تمّ التطرق في هذا المطلب إلى أربعة 04 مذكرات باللغة العربية من عدّة تخصصات لمرحلتني الماستر والماجستير.

أولاً: دراسة راضية قريوع، بعنوان "محددات اختيار الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة المديرية الجهوية للمنطقة الصناعية Drik-سكيكدة" مذكرة ماستر أكاديمي في علوم تسيير تخص: مالية تأمينات وتسيير المخاطر، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، سنة 2016-2017.¹

هدفت هذه الدراسة إلى محاولة معرفة مدى تطابق الجانب النظري للدراسة مع الواقع التطبيقي في الميدان وكذلك التعرف على أهم المحددات في اختيار الهيكل المالي الأمثل كما سوف يتم الإطلاع على سلامة قرارات التمويل في المؤسسة الاقتصادية من خلال دراسة حالة مؤسسة اقتصادية جزائرية. وقد خلصت الدراسة إلى:

- تنقسم مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية إلى مصادر تمويل داخلية مصادر تمويل خارجية مباشرة ومصادر تمويل خارجية غير مباشرة.
- يتحقق الهيكل المالي الأمثل وفقاً لمخل الربح الصافي عند مستوى الاقتراض الذي يحقق أدنى تكلفة كلية للأموال وأعظم قيمة سوقية للمؤسسة.
- يتحقق الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية وفقاً لنظرية التسوية عند تحقيق التوازن بين متغيرين هما الإفلاس والوفرات الضريبية.
- يخضع متخذ القرارات التمويلية إلى مجموعة من القيود التي لا يمكن تجاهلها عند اختيار مورد مالي معين وأهمها: قاعدة التوازن المالي الأدنى قاعدة الاستدانة العظمى أو ما يعرف بالاستقلالية المالية قاعدة القدرة على السداد وقاعدة الحد الأدنى للتمويل الذاتي.

¹ راضية قريوع، مرجع سابق.

ثانياً: دراسة عائشة قاضي عفاف زروق، بعنوان "محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماستر في علوم التسيير تخصص إدارة مالية المؤسسات جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2016-2017.¹

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد مفهوم المؤسسات الغيرة والمتوسطة وأهميتها وخصائصها وكذلك عرض وتقييم أهم السياسات والبرامج التي تتخذها الجزائر في تقديم الدعم المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أجل ترقية القطاع والمحيط التمويلي لها وأيضاً قياس واختيار مدى تأثير كلا من هيكل الأصول، المردودية الاقتصادية، حجم المؤسسة، السيولة، حجم الضمانات، والتعرف على أهم العوامل المحددة للهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والكبيرة في الجزائر.

وقد خلصت الدراسة إلى:

- من خلال ما تم التطرق إليه في الجانب النظري للهيكل المالي ومحدداته، ثم عرض مفهوم الهيكل المالي والذي يعبر عن تشكيلة مصادر وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

- تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهمية بالغة في الاقتصاد الوطني حيث بلغ تعدادها مع نهاية سنة 2015 ما يقارب 934569 مؤسسة وفي زائد من مليون منصب عمل وتساهم بحوالي 4.5% إلى 5% من الناتج الوطني، كما أصبحت تمثل الخيار لتنمية صادرات الجزائر خارج قطاع المحروقات الذي تعرف أسواقه تذبذبات كبيرة لم تشهدها منذ سنة 2001.

- وبالرغم من هذه المشكلات سارعت الجزائر على غرار العديد من الدول إلى اتخاذ مجموعة من الإجراءات والتدابير للحد من هذه المشكلة ومن بينها إنشاء مجموعة من المؤسسات المتخصصة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وكذا إنشاء بعض الأجهزة الداعمة لها.

ثالثاً: دراسة أشرف عادل محمود إسماعيل، بعنوان محددات الهيكل المالي وأثرها على هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، جامعة الأزهر، غزة، 2015-2016.²

هدفت هذه الدراسة وبشكل أساسي إلى قياس الأثر بين محددات الهيكل المالي وهيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، ومدى قدرة المؤسسات في إدارة هيكل رأس المال والعمل على تقديم توصيات علمية يمكن الاستفادة منها في اختيار مزيج هيكل رأس المال الأمثل للشركات الصناعية في الأراضي الفلسطينية بناءً على محددات الهيكل المالي للشركة وذلك لزيادة الربحية وتعظيم القيمة السوقية للشركة.

وقد خلصت الدراسة إلى:

¹-عائشة قاضي عفاف زروق، محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماستر، تخصص إدارة مالية للمؤسسات جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2016 - 2017.

²-أشرف عادل محمود إسماعيل، محددات الهيكل المالي وأثرها على هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية رسالة ماجستير، تخصص إدارة الأعمال، جامعة الأزهر، غزة، 2015 - 2016.

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمحددات الهيكل المالي على هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.
 - أظهرت النتائج وجود أثر ايجابي وذو دلالة إحصائية لمتغير حجم المؤسسة على تركيب هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية .
 - أشارت النتائج إلى وجود أثر سلبي وذو دلالة إحصائية لهيكل الأصول على هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.
- رابعاً: دراسة أنفال حدة خبيزة، بعنوان "تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS-بسكرة، رسالة ماجستير، تخصص اقتصاد صناعي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2011-2012.¹

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح كل من الهيكل المالي والهيكل المالي الأمثل مع التعرض إلى مختلف أبعاده الرئيسية وكذلك معرفة ما هي الاستراتيجيات التي يمكن للمؤسسة تطبيقها في مجالها الصناعي وتبيان أن معرفة كيفية اختيار الإستراتيجية هو السبيل الوحيد الذي يساعد المؤسسة على البقاء والنمو والاستمرار في ظل محيطها التنافسي ومحاولة معرفة مكانة تحديد الإستراتيجية من وجهة نظر ارتباطها بالهيكل المالي. وقد خلصت الدراسة إلى:

- العمل على تطوير الإستراتيجية التنافسية للتصدي للمنافسة المحلية، والعمل على تطوير المنتجات لمواجهة منتجات المؤسسات المنافسة وتوجيهها لتحقيق ميزة التنافسية.
 - محاولة اختراق اكبر عدد من الأسواق لتقديم جانب معين من الطلب، وذلك من خلال سياسات تنافسية مناسبة مثل تنويع خطوط الإنتاج، تكثيف عمليات الترويج الخارجي، تكثيف عمليات البحث والتطوير.
 - التركيز على دراسة كل الجوانب المؤثرة على إستراتيجية المؤسسة قبل صياغتها، وقبل اختيار الإستراتيجية المناسبة لأنها لا تركز على دراسة محيط المؤسسة.
- أما فيما يخص أوجه الشبه والاختلاف بين الدراسات السابقة الذكر ومذكرتنا فهي موضحة في الجدول الموالي، كما أنه يوضح فيما فادنا الاطلاع على هذه الدراسات.

¹-أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب، رسالة ماجستير، تخصص اقتصاد صناعي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2011-2012.

الجدول رقم 01: المقارنة بين دراستنا ومذكرات الدراسات السابقة

الدراسات السابقة	أوجه الشبه	أوجه الاختلاف	كيفية الاستفادة
دراسة راضية قريوع	إعطاء نظرة عامة حول الهيكل المالي للمؤسسات الاقتصادية.	في الدراسة السابقة تم التركيز على محددات الهيكل المالي.	أخذ فكرة متعمقة عن الهيكل المالي للمؤسسات الاقتصادية.
دراسة عائشة قاضي عفاف زروق	أخذ نظرة عامة حول الهيكل المالي للمؤسسات والنسب المتعلقة به.	في الدراسة السابقة تم التركيز على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.	أخذ فكرة متعمقة عن الهيكل المالي للمؤسسات الاقتصادية، والنسب المالية المتعلقة بالهيكل المالي.
دراسة أشرف عادل محمود إسماعيل	التشابه في الأصول النظرية وأحد المتغيرات المدروسة	هناك اختلاف في طبيعة الدراسة التطبيقية.	الاستفادة منها في إعداد الجانب النظري.
دراسة أنفال حدة خبيزة	التشابه في دراسة الآثار المالية للهيكل المالي للمؤسسات الاقتصادية.	الاختلاف في المتغير التابع، وحدود الدراسة.	الاستفادة منها في إعداد الجانب النظري.

المصدر: من إعداد الطالبتين

المطلب الثاني: المقالات العلمية باللغة العربية

سنتطرق في هذا المطلب إلى أربعة مقالات باللغة العربية موجودة في عدة مجالات وبمواضيع مختلفة ومرتبطة بالهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية.

أولاً: دراسات فاطمة زهرة بن زعيمة، عبد الغني حريري، عبد القادر علي بن يحي، بعنوان أهمية تحليل الهيكل المالي في تقييم الأداء المالي لمؤسسة باتيميتال بولاية عين الدفلى 2015-2019، مجلة الريادة الاقتصادية الأعمال، المجلد 07، العدد 03، جوان 2021.¹

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة الهيكل المالي بالمؤسسة باتيميتال ومعرفة المزيج التمويلي الذي تستخدمه، وتقييم هيكلها المالي محل الدراسة من خلال أهم مؤشرات المالية، ومحاولة تقويم سلوك الأداء المالي للمؤسسة من خلال النتائج المتوصل إليها.

¹ - فاطمة زهرة بن زعيمة، عبد الغني حريري، عبد القادر علي بن يحي، أهمية تحليل الهيكل المالي في تقييم الأداء المالي لمؤسسة باتيميتال بولاية عين الدفلى 2015-2019، مجلة الريادة الاقتصادية الأعمال، المجلد 07، العدد 03، جوان 2021.

وقد خلصت الدراسة إلى وجوب اعتماد أشخاص ذوي كفاءة في التحليل والقيام بالأداء المالي للمؤسسة وضرورة اعتماد هيكل تمويلي تخفض التكاليف ويرفع من العوائد من أجل تحقيق أداء مالي ينافس باقي المؤسسات في نفس القطاع ويجب على مؤسسة باتيميتال الاعتماد على المؤشرات المالية المختلفة من أجل تقييم وضعية الأداء المالي، للحكم الجيد على كل الموجودات في المؤسسة المالية، وكذلك عدم الاعتماد فقط على الهيكل المالي لتقييم الأداء المالي وإنما يجب كذلك مراعاة الظروف المحيطة بالمؤسسة وتنافسيتها مع الغير.

ثانياً: دراسة محمد لمين علون، لطفي شعباني، بعنوان دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 13، العدد 1، 2020.

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أهم مكونات الهيكل المالي وخصائصه، ومحاولة إظهار مدى أهمية الهيكل المالي كأداة فعالة لاتخاذ القرارات المالية في مؤسسة دباغة الجلود - جيجل.¹

وخلصت الدراسة إلى أن مؤسسة دباغة الجلود - جيجل - تعتمد على التنوع في هيكلها المالي، وتستحوذ على الأموال الخاصة بالنسبة الأكبر في تركيبة الهيكل المالي مقارنة بالديون الطويلة وقصيرة الأجل، ما قد يمنحها الاستقلالية والقدرة على اتخاذ قراراتها المالية، كما حققت المؤسسة رأس مال عامل موجب خلال فترة الدراسة (2014 - 2015) وهو ما يعني تحقيقها للتوازن المالي وامتلاكها لهامش ربح، وتبين أنها حققت نسبة السيولة أكثر من المطلوب، ما يجعلها قادرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، وما يوضح وجود أموال مجمدة غير مستغلة، كما حققت أثر رفع مالي سالب ما يجعلها مرغمة على مراجعة قراراتها المتعلقة بالاستدانة الطويلة الأجل، وكذلك حققت المؤسسة قيم سالبة لاحتياجات رأس المال العامل وهذا يدل على أن مؤسسة سجلت عجز في تغطية احتياجاتها القصيرة الأجل بواسطة مواردها القصيرة وهذا ما استلزم التغطية عن طريق رأسمال العامل الذي حقق فائض في تغطيته للاستثمارات الطويلة الأجل.

ثالثاً: دراسة سليم مجلخ، وليد دشيبي، بعنوان محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة تحليلية قياسية باستخدام أشعة الانحدار الذاتي VAR، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 6، العدد 1، جوان 2019.²

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على السياسات التمويلية في المؤسسة، والتعرف على قدرة المؤسسة على إدارة هيكلها المالي، وكذلك محاولة بناء نموذج قياسي يفسر السلوك التمويلي للمؤسسة الأجر الأحمر من خلال الوقوف على أهم المحددات التي تؤثر على هيكلها المالي، وذلك باستخدام أدوات التحليل الإحصائي.

وخلصت هذه الدراسة إلى اختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية لا يتم بطريقة عشوائية وإنما وفق المحددات الكمية والكيفية، كما تم تحديد السياسة المالية للمؤسسة، يجب على المسير المالي حصر مختلف المصادر كل مصدر وطريقة الحصول عليه، وكذلك تحديد نموذج قياسي لمحددات الهيكل المالي في المؤسسة

¹ - محمد لمين علون، لطفي شعباني، مرجع سابق.

² - دراسة دكتور سليم مجلخ، دكتور وليد دشيبي، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة تحليلية قياسية باستخدام أشعة الانحدار الذاتي VAR، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 6، العدد 1، جوان 2019.

الاقتصادية بين نسبة الهيكل المالي كمتغير تابع، ونسبة هيكل الأصول كمتغيرات مستقلة، وهي متغيرات كمية، كما أن جميع السلاسل مستقرة في المستوى بالنسبة إلى اختبار KPSS ومتكاملة من نفس الدرجة (0) $I(0)$ ، ودرجة التأخر في نموذج VAR هي 02، ويبين تحليل الصدمات وأكد لنا نتائج تحليل التباين المتعلقة بالتأثير القوي لنسبة هيكل الأصول على نسبة الهيكل المالي في المدى الطويل والتأثير الضعيف جدا لبقية المتغيرات وعدم وجود تأثير في المدين القصير والطويل، وهناك علاقات مختلفة عكسية وطردية بين نسبة الهيكل المالي ومحدداته بالنسبة للنموذج المقدر وبالنسبة للتأخير.

رابعاً: دراسات مفيدة يحيياوي، بعنوان تحديد الهيكل المالي الأمثل في المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 03، أكتوبر 2002.¹

هدفت هذه الدراسة إلى مدى أهمية استخدام الهيكل المالي الأمثل في المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية وكيفية الحصول على الموارد المالية (التمويل) الضرورية لتحقيق الأهداف المسطرة في ظل التطورات والإصلاحات الحديثة التي تتماشى مع المحيط الوطني والعالمي من أجل البقاء بما يجعلها قادرة على المنافسة الداخلية والخارجية.

وخلصت هذه الدراسة إلى أن الهيكل المالي الأمثل في المؤسسات العمومية الجزائرية يمكن أن يعتمد على التمويل الذاتي في البداية، ويحاول أن يحقق مستوى مقبول من المردودية الاقتصادية التي تسمح لها بالتوجه إلى التمويل بالديون، لكن بطريقة جد حذرة، نظراً لوجود عنصر المخاطرة كما يمكن استعمال الائتمان التجاري على أن تكون مدة التسديد للموردين أقل من المدة الممنوحة للعملاء، كما يمكن أن نستعمل القرض بالإيجار لكن يجب أن يخضع للدراسات العلمية ولا يتخذ فيها قرار عشوائياً.

أما فيما يخص أوجه الشبه والاختلاف بين الدراسات السابقة الذكر ومذكرتنا فهي موضحة في الجدول الموالي، كما أنه يوضح فيما فادنا الاطلاع على هذه الدراسات.

¹ مفيدة يحيياوي، بعنوان تحديد الهيكل المالي الأمثل في المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية ن مجلة العلوم الإنسانية، جامعة

محمد خيضر بسكرة، العدد 03 أكتوبر 2002

الجدول رقم 02: المقارنة بين دراستنا ومقالات الدراسات السابقة

الدراسات السابقة	أوجه الشبه	أوجه الاختلاف	كيفية الاستفادة
دراسة فاطمة زهرة بن زعيمة، عبد الغني حريري، عبد القادر علي بن يحي	إعطاء نظرة عامة حول الهيكل المالي الأمثل للمؤسسات الاقتصادية.	في الدراسة السابقة تم التركيز على تقييم الهيكل المالي من خلال تقويم سلوك الأداء المالي للمؤسسة.	أخذ فكرة معمقة عن الهيكل المالي للمؤسسات الاقتصادية.
دراسة محمد لمين علون، لطفي شعبان	التشابه في الدور الذي يلعبه الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسات الاقتصادية.	هناك اختلاف في الجانب التطبيقي.	الاستفادة منها في إعداد الجانب النظري.
دراسة سليم مجلخ، وليد دشيبي	التشابه في محددات الهيكل المالي الأنسب للمؤسسات الاقتصادية.	في الدراسة السابقة تم التركيز على أهم محددات التي تؤثر على الهيكل المالي.	أخذ فكرة معمقة عن محددات الهيكل المالي للمؤسسات الاقتصادية.
دراسة مفيدة يحيايوي	إعطاء نظرة عامة حول الهيكل المالي الأنسب للمؤسسات الاقتصادية.	في الدراسة السابقة تم التركيز بوجه خاص على الهيكل المالي الأمثل المتعلق بالمؤسسات العمومية الاقتصادية.	أخذ فكرة معمقة عن الهيكل المالي متعلق بالمؤسسات العمومية الاقتصادية.

المصدر: من إعداد الطالبتين

المطلب الثالث: الدراسات السابقة الأجنبية

سنتطرق في هذا المطلب إلى أربعة دراسات سابقة باللغات الأجنبية موجودة في عدة مجالات وبمواضيع مختلفة ومرتبطة بالهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية.

Firstly: Nur Ainna Ramli, HengkyLatan, Grace T. Solovida, Determinants of Capital Structure and Firm Financial Performance – A PLS–SEM Approach: Evidence from Malaysia and Indonesia, The Quarterly Review of Economics and Finance, 2018.¹

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة تأثير محددات هيكل رأس المال على الأداء المالي للشركة مع تأثير الوساطة للرافعة المالية للشركات في ماليزيا واندونيسيا خلال الفترة من 1990 إلى 2010. أظهرت نتائج الدراسة أن بعض محددات هيكل رأس المال تؤثر بشكل مباشر على الأداء المالي للشركة، ولوحظ أيضاً أن العينة الماليزية فقط لديها ارتباط إيجابي مهم بين الرافعة المالية للشركة والأداء المالي للشركة. وتستخدم المؤسسات الماليزية التمويل الخارجي بدلاً من التمويل الداخلي لرفع مستوى الأداء، كما تظهر النتائج أيضاً أن النفوذ القوي يلعب دوراً وسيطاً في ماليزيا ولكن ليس في العينة الإندونيسية، حيث وجد أن هيكل الأصول، وفرص النمو، والسيولة، والدرع الضريبي غير الديون، ومعدل الفائدة هي السمات التي تأثرت بشكل غير مباشر بالرافعة المالية على الأداء المالي للشركة، كما لوحظ أن بعض معاملات السمات في محددات هيكل رأس المال والأداء المالي تختلف اختلافاً كبيراً بين ماليزيا واندونيسيا.

Second: Logavathani Sivalingam, Lingesiya Kengatharan, CAPITAL STRUCTURE AND FINANCIAL PERFORMANCE: A STUDY ON COMMERCIAL BANKS IN SRI LANKA, Asian Economic and Financial Review, vol. 8, issue 5, 2018.²

كان الغرض من هذه الدراسة هو فحص العلاقة بين هيكل رأس المال والأداء المالي للبنوك التجارية المرخصة المدرجة في سريلانكا، تم استخدام بيانات التقارير السنوية لعشرة بنوك مختارة للفترة من 2007 إلى 2016، بالاعتماد على نسبة إجمالي الدين إلى إجمالي الأصول، نسبة الدين طويل الأجل إلى إجمالي الأصول، والديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الأصول تم استخدام النسبة لقياس هيكل رأس المال، كما تم استخدام العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) كمقاييس للأداء المالي، واعتبر حجم البنوك ونمو ودائع البنوك من المتغيرات الرقابية.

¹NurAinnaRamli, HengkyLatan, Grace T. Solovida, Determinants of Capital Structure and Firm Financial Performance – A PLS–SEM Approach: Evidence from Malaysia and Indonesia, The Quarterly Review of Economics and Finance, 2018.

²LogavathaniSivalingam, LingesiyaKengatharan, CAPITAL STRUCTURE AND FINANCIAL PERFORMANCE: A STUDY ON COMMERCIAL BANKS IN SRI LANKA, Asian Economic and Financial Review, vol. 8, issue 5, 2018.

وخلصت الدراسة إلى أنه كان إجمالي نسبة الدين إلى إجمالي الأصول مرتبطاً بشكل سلبي بالعائد على الأصول، إلا أن النمو في ودائع البنوك كان مرتبطاً بشكل كبير وإيجابي بالعائد على الأصول، الحجم والدين قصير الأجل إلى إجمالي الأصول ونسبة الدين طويل الأجل إلى إجمالي الأصول لم تظهر أي علاقة مع العائد على الأصول، تم اعتبار نموذج التأثير العشوائي هو النموذج الأنسب لفحص العلاقة بين هيكل رأس المال و ROE وفقاً للنموذج، كان إجمالي نسبة الدين إلى إجمالي الأصول مرتبطاً بشكل سلبي بشكل كبير بالعائد على حقوق الملكية، بينما كان النمو في الودائع المصرفية مرتبطاً بشكل كبير وإيجابي بالعائد على حقوق الملكية، لم تكن نسبة الدين قصير الأجل إلى إجمالي الأصول والدين طويل الأجل إلى إجمالي الأصول مرتبطة بشكل كبير بعائد الأسهم، كما أشارت نتائج الدراسة إلى أن المديرين الماليين يجب أن يحاولوا التمويل من مصادر داخلية بدلاً من الاعتماد بشكل كبير على رأس مال الديون في هيكل رأس مالهم.

Third: Zhiyao Chen, Jarrad Harford, and AvrahamKamara, Operating Leverage, Profitability, and Capital Structure, JOURNAL OF FINANCIAL AND QUANTITATIVE ANALYSIS, Vol. 00, No. 00, 2018.¹

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح تأثير الرافعة التشغيلية على ربحية المؤسسات والرافعة المالية، وكذلك على العلاقة التجريبية بين الربحية والرافعة المالية، بمناسبة دخول الصين إلى منظمة التجارة العالمية في عام 2001 وتأثيره على نسبة رأس المال إلى العمالة في شركات الولايات المتحدة.

ووجد أن الرافعة التشغيلية مرتبطة بشكل إيجابي بشكل كبير بالربحية وفي نفس الوقت ترتبط بشكل سلبي بشكل كبير بالرافعة المالية، كما أشارت النتائج إلى الانحدار على مستوى الصناعة واستخدام كل من دخول الصين إلى منظمة التجارة العالمية في عام 2001 والأزمة المالية لعام 2008 كتجارب، واتخذ الباحثان موقفاً مفاده أن النسبة المثلى بين رأس المال والعمالة يتم تحديدها إلى حد كبير من خلال التكنولوجيا والقوى الخارجية، وبالتالي فإن السببية تمتد من الرافعة التشغيلية إلى الرافعة المالية، وقد أدى انضمام الصين إلى إجبار المؤسسات الأمريكية على زيادة نسبة رأس المال إلى العمالة، وبالتالي نفوذها التشغيل، علاوة على ذلك مع زيادة الأرباح لاحقاً أصبحت العلاقة السلبية المقدره بين الربحية والرافعة المالية أقوى.

¹Zhiyao Chen, Jarrad Harford, and AvrahamKamara, Operating Leverage, Profitability, and Capital Structure, JOURNAL OF FINANCIAL AND QUANTITATIVE ANALYSIS, Vol. 00, No. 00, 2018.

Fourthly: MOUSSI Nassima, Comprendre l'impact de la structure financière del'entreprise sur sa performance financière : Cas de l'Entreprise Nationale des Industries del'Électroménager. « ENIEM », MEMOIRE POUR L'OBTENTION DU DIPLOME DE MASTER EN SCIENCES DE GESTION, Option : Finance d'entreprise, UNIVERSITE MOULOUDE MAMMERI DE TIZI-OUZOU, 2017.¹

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم الهيكل المالي لشركة "ENIEM" من أجل الحكم على أدائها المالي خلال الفترة المحددة، وتحديد الهيكل المالي الأمثل الذي يجعل من الممكن تقليل تكلفة رأس المال وتعظيم التمويل المالي، أداء المؤسسة، والبحث محدد بوضوح في نطاقه المكاني وكذلك في نطاقه الموضوعي، حيث يقتصر على الهيكل المالي وتأثيره على الأداء المالي في شركة ENIEM في مدينة واد عيسي وذلك بالاعتماد على الميزانيات العمومية وجداول بيان الدخل (TFR) خلال الفترة من 2013 إلى 2015.

خلصت الدراسة إلى أن الهيكل المالي لشركة ENIEM ليس جيداً ولا يحافظ على التوازن المالي، وهناك بعض النقاط التي يجب تغييرها مثل رأس المال العامل، واحتياجات رأس المال العامل، والاستقلال المالي وانخفاض السيولة ولدى ENIEM ميزانيات هيكلية ضعيفة، وصافي رأس المال العامل إلى حد كبير سلبي كل عام، كما وجد أن شركة ENIEM تتمتع بربحية اقتصادية ومالية جيدة، وأظهر التحليل أن ENIEM طوال الوقت الفترة المختارة كانت قادرة على تمويل نفسها كل عام ؛ وكان CAF كافياً إلى حد كبير، كما أظهرت نسب العائد على الأصول أن أصول ENIEM تولد عوائد إيجابية، واعتماداً على الإستراتيجية التي تختارها المؤسسة من حيث الربحية والمخاطر، مؤكداً يجب تفضيل مصادر التمويل الذاتية للشركة إذ ووجد أن هناك مع مخاطر عالية، دين مرتفع، مخاطرة إن دورة حياة ENIEM آخذة في الازدياد لأنه يتم تمويل النمو خارجياً بشكل عام من خلال الديون المؤسسات الصناعية، وعليه ليس لدى المؤسسة هيكل مالي متوازن لدفع أداؤها.

أما فيما يخص أوجه الشبه والاختلاف بين الدراسات السابقة الذكر ومذكرتنا فهي موضحة في الجدول الموالي، كما أنه يوضح فيما فادنا الاطلاع على هذه الدراسات.

¹MOUSSI Nassima, Comprendre l'impact de la structure financière de l'entreprise sur sa performance financière : Cas de l'Entreprise Nationale des Industries de l'Électroménager. « ENIEM », MEMOIRE POUR L'OBTENTION DU DIPLOME DE MASTER EN SCIENCES DE GESTION, Option : Finance d'entreprise, UNIVERSITE MOULOUDE MAMMERI DE TIZI-OUZOU, 2017

الجدول رقم 03: المقارنة بين دراستنا ومقالات الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

الدراسات السابقة	أوجه الشبه	أوجه الاختلاف	كيفية الاستفادة
NurainnoRamli ,Hengkyatan, Grace Tsoivid	التشابه في أثر الرافعة المالية على الهيكل المالي للمؤسسة.	في الدراسة السابقة تم التركيز على محددات هيكل رأس المال على الأداء المالي للمؤسسة.	الاستفادة منها في إعداد الجانب النظري.
Logovathani, Sivalingam, Illingsiyd ,Kengatharan	التشابه في الأصول النظرية وأحد المتغيرات المدروسة.	في الدراسة السابقة تم التركيز على البنوك التجارية. المال والأداء المالي للمؤسسات.	أخذ فكرة معمقة عن علاقة هيكل رأس المال والأداء المالي للمؤسسات.
Zhiyaochen, Jarra dHarford, OhdAvraham, kamard	التشابه في دراسة الرافعة المالية للمؤسسات.	في الدراسة السابقة تم التركيز على تأثير الرافعة التشغيلية والرافعة المالية على ربحية المؤسسات.	الاستفادة منها في الجانب النظري.
Moussinassima	التشابه في دراسة تأثير الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسات.	في الدراسة السابقة تم التركيز على تقسيم الهيكل المالي لشركة ENIEM.	أخذ فكرة معمقة حول الهيكل المالي الأمثل للمؤسسات.

المصدر: من إعداد الطالبتين

خلاصة الفصل الأول:

من خلال هذا الفصل لاحظنا أن مفهوم الهيكل المالي شكل جدل عميق لدى الباحثين، حيث أن ذلك المزيج من الأموال الخاصة والديون الذي تكونه المؤسسة بهدف تحقيق أهدافها المسطرة بأقل تكلفة تمويل الممكنة أمام مختلف مصادر التمويل المتاحة لدى المؤسسة سواء ممتلكة أو مقترضة وهذا إنما دل على شيء وهو كفاءتها في تسيير أنشطتها المختلفة كما تعتبر عملية اتخاذ القرارات في المؤسسة من أصعب العمليات وأهمها؛ لذا نجد متخذي القرارات لهم دور كبير في المؤسسة من أجل اختيار أفضل وأحسن البدائل، لذلك وتعتبر هذه القرارات متكاملة ومرتبطة مع بعضها البعض، وبالتالي الوصول إلى هيكل مالي له أهمية بالغة في اتخاذ القرارات المالية مناسب قادر على تحقيق الأهداف المؤسسة الاقتصادية.

الفصل الثاني:

الإطار التطبيقي "دراسة حالة

شركة بيوفارم للصناعة

الصيدلانية في الجزائر"

تمهيد:

بعد الإحاطة بالجانب النظري المتعلق بالهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية من خلال الفصل الأول، سنحاول في هذا الفصل إسقاط الدراسة النظرية على واقع إحدى المؤسسات الجزائرية وذلك بدراسة اثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية بشركة بيوفارم من خلال الاستنتاجات التي ستخلصها ومدى تأثير ذلك على اتخاذ القرارات المالية بها من أجل السعي لتحقيق أهدافها المسطرة وبالتالي المحافظة على نموها وبقائها سنحاول من خلال هذا الفصل التطرق إلى:

المبحث الأول: تقديم شركة بيوفارم (Biopharm).

المبحث الثاني: أثر تحليل الهيكل المالي لشركة بيوفارم على اتخاذ القرارات المالية.

المبحث الأول: تقديم شركة بيوفارم (Biopharm)

تم اختيار شركة بيوفارم في دراستنا لسبب أن هذه المؤسسة من المؤسسات القلائل جدا التي تنشر قوائمها المالية، خصوصا وأنها واجهنا مشاكل من أجل الحصول على القوائم المالية لبعض المؤسسات يدويا خصوصا في ظل الوضع الصحي الراهن.

المطلب الأول: التعريف بشركة بيوفارم (Biopharm)

بيوفارم مجموعة صيدلانية جزائرية تأسست عام 1991 من قبل عبد المجيد كزار، يقع مقرها ب: حوش محي الدين، رغاية، بالجزائر العاصمة حيث تعد هذه الشركة شركة مساهمة ذات رأس مال قدره: 5104375000 دج، لها مجموعة من الفروع التي تنشط في مختلف مجالات الصناعة الصيدلانية بما في ذلك التصنيع، التوزيع والتموين، وكذا في مجال المعلومات الصيدلانية؛ تم تطوير المجموعة في عدة مراحل كما هو موضح:¹

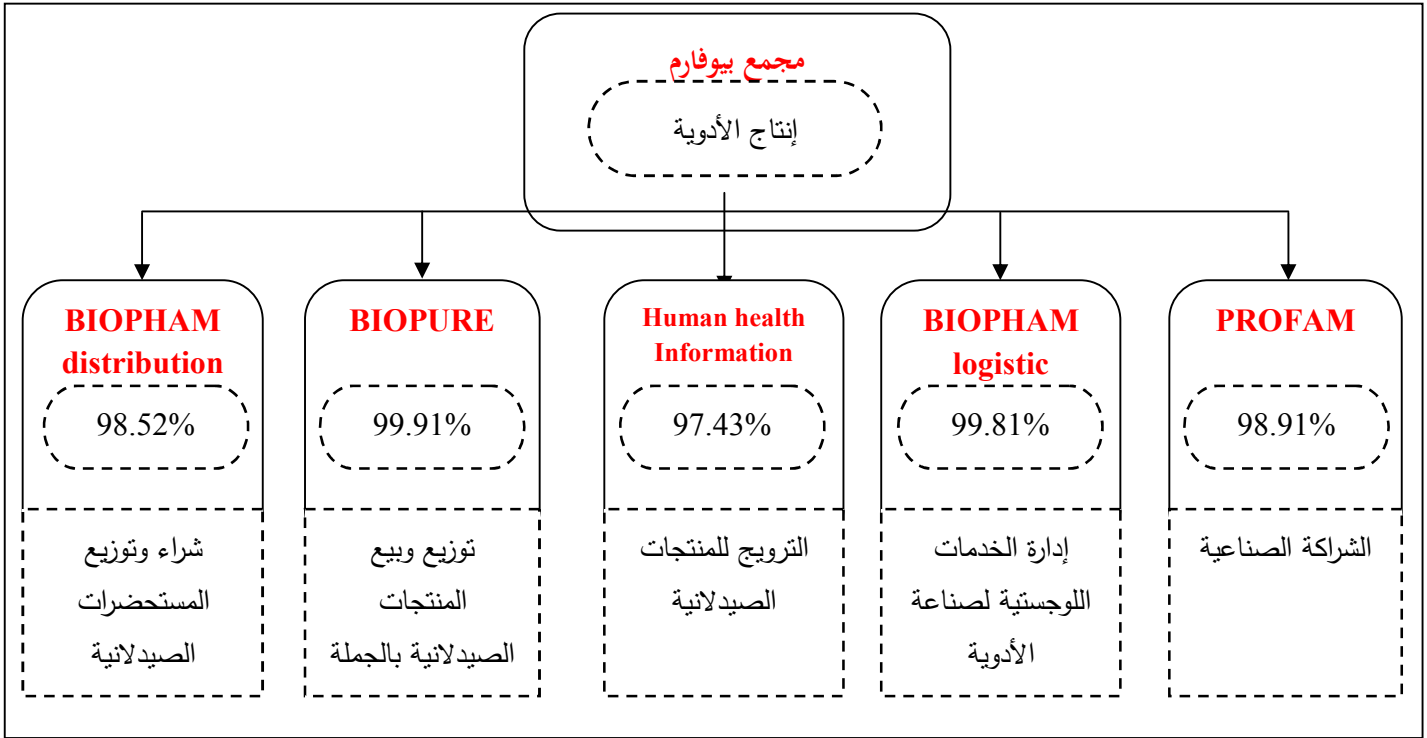
- في عام 2005، افتتحت شركة بيوفارم وحدتها الإنتاجية الواقعة في المنطقة الصناعية بوادي السمار بالجزائر العاصمة بطاقة 50 مليون وحدة بيع في السنة، تم تصميم هذه الوحدة وفقاً للمعايير الدولية لإنتاج المستحضرات الصيدلانية التي تسمح لبيوفارم بتصنيع أشكال جرعات مختلفة (جافة، سائلة، معجنات) من مجموعتها الخاصة أو بموجب اتفاقيات مع شركائها؛
- في عام 2008، حصلت شركة بيوفارم على شهادة ISO 9001 لأدويتها الجينية؛
- في عام 2012، احتلت شركة بيوفارم المرتبة الخامسة بين شركات الأدوية في إفريقيا من خلال تقرير إفريقيا؛
- في مارس 2013، افتتحت بيوفارم عاصمتها لثلاثة ممولين دوليين: شركاء التنمية الدوليين (dpi)، عاصمة البحر الأبيض المتوسط ووكالة التنمية الألمانية المسماة deg؛
- في 2014، يجدد للمرة الثانية شهادة ISO 9001 الصادرة في 2008؛
- في مارس 2016، كانت بيوفارم ثالث شركة خاصة تدخل بورصة الجزائر، في نفس العام استحوذت مجموعة سيفيتال على حصة 5 في بيوفارم من خلال سوق الأسهم الجزائرية؛
- في عام 2017، تم الاعتراف ببيوفارم كنموذج للنجاح في السوق الأفريقية من بين 350 شركة، من خلال تقرير صادر عن مجموعة بورصة لندن التابعة للمنظمة البريطانية؛
- في عام 2018، أطلقت بيوفارم نطاقات جديدة في مجال مستحضرات التجميل الجلدية مع مجموعة oze، وفي مجال المكملات الغذائية مع مجموعة nutribio؛
- في عام 2019، أصبحت المجموعة عضواً في مجلس إدارة مركز أبحاث العلوم الصيدلانية (CRSP) في قسنطينة يقع هذا المركز تحت إشراف وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، وهو مسؤول عن تنفيذ برامج البحث العلمي والتطوير التكنولوجي في مجال العلوم الصيدلانية.

¹ Groupe biopharm, notice d'information, p p 24 - 25, www.biopharmdz.com, consulté le 13/05/2021, a 15.00 h.

تشرف بيوفارم على إنتاج وتوزيع أكثر من دواء واحد من أصل 10 أدوية موجودة في الصيدليات، علاوة على ذلك، توزع الشركة أكثر من 500 دواء وتنتج 59 دواء محلياً؛¹ يهدف التموقع الإستراتيجي التي تتمتع به بيوفارم في السوق الجزائرية إلى استشراف تغيرات السوق على مستوى المنطقة من أجل تحقيق النمو.² من أجل التكيف مع المحيط الذي تنشط فيه شركة بيوفارم، والتجاوب مع التطورات الراهنة المستمرة في سوق الأدوية، قامت الشركة بوضع مخطط يتناسب مع هذه المتطلبات حيث يتصف بالاتزان والتناسق بين مختلف فروعها، إذ أصبحت تسيطر اليوم على خمسة (5) شركات تابعة، بالإضافة إلى النشاط الصناعي الذي طورته الشركة الأم BIOPHARM SPA، تطور المجموعة أنشطة الاستيراد والتوزيع بالجملة (BIOPHARM DISTRIBUTION) والتوزيع على الصيدليات (BIOPURE)، والخدمات اللوجستية لصناعة الأدوية (BIOPHARM LOGISTIC) والترويج والمعلومات الطبية (Human Health Information)، تتحكم مجموعة BIOPHARM أيضاً في شركة PROFAM غير نشطة؛ يتم التحكم في جميع الشركات التابعة بنسبة 100% تقريباً؛

والشكل الموالي يوضح الهيكل التنظيمي للمجموعة:

الشكل رقم 01: الهيكل التنظيمي لشركة بيوفارم



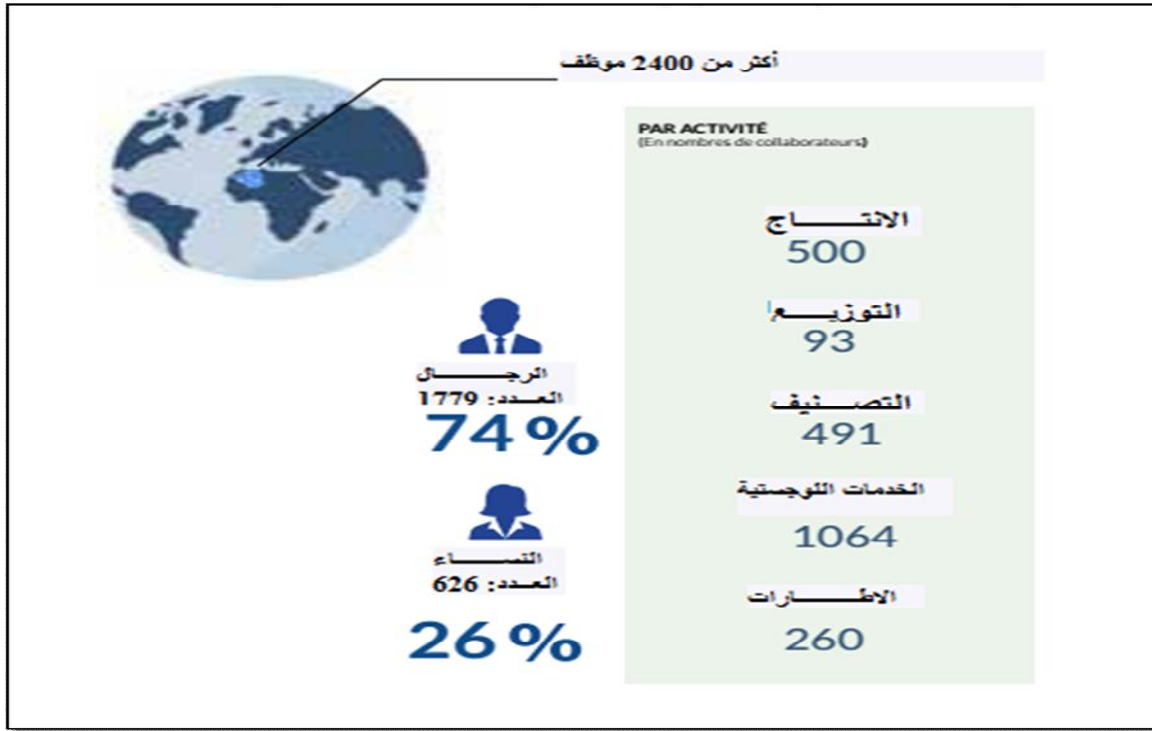
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على تقارير الشركة

¹ Groupe biopharm, notice d'information, op cit, p8.

² Groupe biopharm, rapport annuel de gestion 2015, p 8, www.biopharmdz.com, consulté le 12/05/2021, a 12.00 h.

سجل إجمالي القوى العاملة للمجموعة أكثر من 2400 موظف في نهاية عام 2019، حيث بلغ عدد الموظفين من الرجال 1779 موظف، أي ما يعادل 74%، وعدد الموظفين من النساء 626 موظفة، أي بنسبة 26، موزعين على مختلف نشاطات الشركة، حيث بلغ عدد موظفي الإنتاج 500 موظف، وموظفي التوزيع 93 موظف، والتصنيف 491، وموظفي الخدمات اللوجستية 1064 موظف، وموظفي الترويج 260 موظف في 31 ديسمبر 2019.

الشكل رقم 02: عدد عمال الشركة



المصدر: التقرير السنوي لسنة 2019

المطلب الثاني: منتجات شركة بيوفارم ومكانتها سوق الأدوية الجزائرية

تنتج شركة بيوفارم اليوم حوالي 55 مليون وحدة سنويا عبر 10 خطوط للإنتاج مجهزة، ومختبر السيطرة على المنتجات النهائية ونصف تشطيب، أي خطين لنماذج السوائل (الأحجام الصغيرة والكبيرة)، خط واحد مخصص للكريمات والجال، خطان تحاميل، أربعة خطوط من الأشكال الجافة (أكياس، بودرة، حبوب وأجهزة لوحية)، وخط لعصا حزمة، كما لديها أكثر من 18 فصول علاجية، يشمل نطاق الإنتاج للشركة أكثر من 130 نوع من الأدوية تغطي الفئات الرئيسية العلاجية¹، حيث يساهم مختبرها الصيدلاني منذ إطلاق منتجاته سنة 2005 في خلق وظائف جديدة ذات قيمة مضافة عالية، وتطوير الأدوية الجينية المبتكرة والحد من التبعية الخارجية لبلادنا في قطاع صناعي معقد ومتطلب، فمنذ البداية كان خيار الشركة هو الالتزام المستدام للجودة، وبالتالي جودة الاستثمار في الموارد البشرية وتدريب دائم لفرقها فيما يتعلق بممارسات التصنيع الجيدة (BPF) ومراقبة جودة كل

¹ Groupe biopharm, rapport annuel 2019, p 27, www.biopharmdz.com, consulté le 12/05/2021, a 12.00 h.

دواء بشكل مستمر، في جميع مراحل تصنيعه وعلى جميع مكوناته، يوجد في قلب أنشطة المصنع مختبر للبحث والتطوير ينتج أدائه صياغة ما يقارب خمسة عشر (15) منتجا عاما جديدا كل عام وإطلاق تصنيعه.¹ في سنة 2015 قامت الشركة بتصنيع 67 منتجا بأشكال جرعات مختلفة وفئات علاجية من مجموعتها الخاصة ومن تلك المنتجة لأطراف ثالثة، حيث أنتجت 33.6 مليون وحدة بيع بأشكال جافة وسائلة وعجينة موزعة في الجدول كالتالي:²

الجدول رقم 04: توزيع منتجات شركة بيوفارم حسب الشكل للفترة (2014 - 2015) وحدات البيع بالملايين

2015	2014	أشكال galéniques
11,4	10,3	جاف
6,9	8,3	السوائل
15,3	13,3	معجنات
33,6	31,9	المجاميع

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على تقارير الشركة

- سجلت كمية الوحدات المباعة زيادة بنسبة 8%، حيث ارتفعت من 31,9 مليون وحدة سنة 2014 إلى 33,6 في عام 2015؛
- تقوم شركة بيوفارم بتصدير حوالي خمسة عشر من منتجاتها إلى السوق الإفريقية (موريتانيا، مالي والنيجر) منذ عام 2011، تم اعتماد منتجاتها في مارس 2015 من قبل الوكالة الوطنية لسلامة الأدوية (ANSM)؛
- في سنة 2016 أعلنت شركة "بوهنجر أنجلهايم" بالتعاون مع بيوفارم عن أول إنتاج لهما لدواء خاص بمعالجة ارتفاع ضغط الدم بالإضافة إلى ثلاثة عشر (13) منتج جديد من فئات مختلفة؛³
- سنة 2017 كانت الشركة تعتمد على 9 خطوط للإنتاج حيث توصلت إلى إنتاج حوالي 45 مليون وحدة سنويا أطلقت بيوفارم في نفس السنة عشر منتجات (10) متمثلة في علاج مرض السكري الغير معتمد على الأنسولين علاج العصبية والقلق، مشاكل في النوم، آلام في المعدة وعدم الراحة....الخ؛⁴
- وفي سنة 2018 أطلقت 22 منتج تمثلت في: مضادات، أمراض الجهاز الهضمي، التمثيل الغذائي، مجموعة نترينو من المكملات الغذائية، مخدر، فيتامين B12 علاجات التجميل، مجموعة OZE الجلدية التجميلية....الخ؛⁵

¹ Groupe biopharm, rapport annuel de gestion 2017, p 17, www.biopharmdz.com, consulté le 15/05/2021, a 18.00 h.

² Groupe biopharm, rapport annuel de gestion 2015, op cit, p p 10- 11.

³ Groupe biopharm, rapport annuel de gestion 2016, pp12-13, www.biopharmdz.com, consulté le 15/05/2021, a 21.00 h.

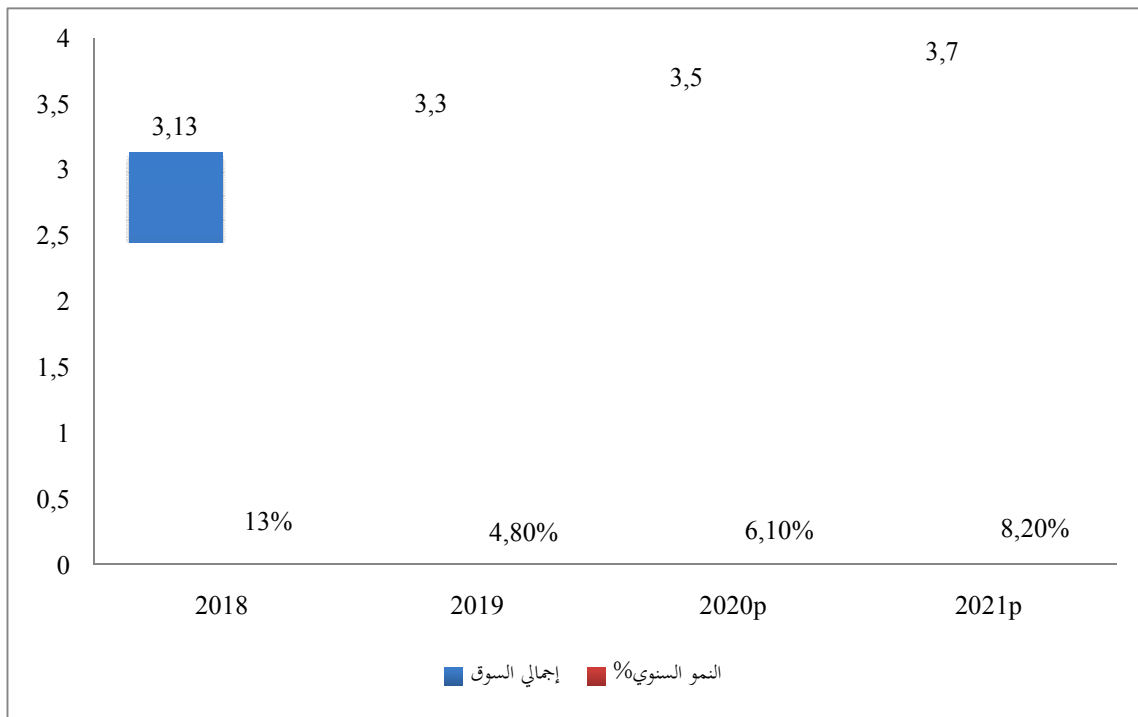
⁴ Groupe biopharm, rapport annuel de gestion 2017, op cit, p18.

⁵ Groupe biopharm, rapport annuel de gestion 2018, p25, www.biopharmdz.com, consulté le 15/05/2021, a 21.00 h.

- في سنة 2019 أطلقت بيوفارم 11 منتج من علامتها التجارية، بالإضافة إلى تصنيع 28 منتج جديد قيد التحقق حاليا لفئات علاجية مختلفة، حيث سيتم تسويق هذه المنتجات الجديدة خلال عامي 2020 و 2021.¹

حسب وزير الصحة، فإن الإنتاج الصيدلاني في الجزائر يغطي أكثر من 50% من احتياجات السكان للأدوية في عام 2019، وقد شهدت سوق الأدوية الجزائرية، وفقا لبيانات IQVIA، نمو طفيفا من 3,13 مليار دولار أمريكي في عام 2018 إلى 3,30 دولار أمريكي في عام 2019 بمعدل نمو سنوي قدره 4,8%، ويرجع هذا النمو الطفيف بشكل أساسي إلى التأخيرات المرتبطة بالسياق الاقتصادي الغير مستقر الذي شهدته بلادنا عام 2019، ومع ذلك يجب أن يتعافى سوق الأدوية الجزائرية ليصل إلى معدل نمو سنوي قدره 8,2% بحلول عام 2022، أي 3,7 مليار دولار أمريكي.²

الشكل رقم 03: السوق الصيدلانية الجزائرية للفترة 2018-2021 مليار دولار



Source: Groupe biopharm, rapport annuel 2019, p 15, www.biopharmdz.com, consulté le 15/08/2020, a 18.00 h.

حقق النظام الصحي الجزائري تقدما كبيرا خلال العقود الثلاثة الأولى، حيث تسعى مؤسسات الصحة العامة إلى تقديم رعاية مجانية لجميع المواطنين، ويتم تغطية جميع السكان تقريبا بالتأمين الصحي الذي يسد 80% و 100% من تكاليف الرعاية الصحية لأصحاب الأمراض المزمنة، هذه التغطية الواسعة هي نتيجة الإنفاق العام الضخم الذي يمثل وفقا لبيانات منظمة الصحة العالمية (WHO) والإنفاق الصحي الذي سجل نسبة 67,7% في عام 2016، وفقا لمنظمة الصحة العالمية فقد ارتفع نصيب الفرد من النفقات الصحية سنة 2001 من 66,5

¹Groupe biopharm, rapport annuel de gestion 2019, op cit, p p 28 – 29.

² Groupe biopharm, rapport annuel de gestion 2019, op cit, p p 14-15.

مليون دولار أمريكي إلى 358 دولار أمريكي في عام 2014، ومع ذلك، أدى الوضع الاقتصادي الصعب الذي يمر به الاقتصاد الوطني في السنوات الأخيرة إلى انخفاض طفيف في تكاليف الرعاية الصحية. حققت شركة بيوفارم مكانة هامة وملائمة تمكنها من الاستفادة من فرص لنمو سوقها وتوفير جملة من المنتجات التنافسية، حيث تحصلت خلال السنوات السابقة على مكاسب معتبرة تسمح لها بتحقيق تنمية مستدامة وتطوير قدرتها الإنتاجية ورفع عدد المنتجات في الجزائر في ظل احتوائها على العديد من الاستثمارات.

المطلب الثالث: قراءة مالية لشركة بيوفارم

من خلال هذا المطلب سوف نقدم صورة عامة عن شركة بيوفارم من خلال التطرق إلى تطور كل من رقم الأعمال، الربح التشغيلي، صافي ربح السهم، أصول الشركة، والنتيجة الصافية خلال الفترة (2015-2020).

01- التطور في رقم الأعمال: نلاحظ أن رقم الأعمال للمؤسسة خلال هذه السنوات شهدت ارتفاعا من سنة 2015 إلى 2018 بقيم متقاربة من سنة 2019 إلى 2020 ارتفع بنسبة أكبر مقارنة مع السنوات الأخرى.

الجدول رقم 05: تطور رقم أعمال الشركة خلال الفترة 2015-2020 (بالمليار دينار جزائري)

2020	2019	2018	2017	2016	2015	
71475	67838	9699	6658	5599	4048	رقم الأعمال

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لشركة بيوفارم خلال الفترة 2015-2020

02- تطور الربح التشغيلي: نلاحظ أن الربح التشغيلي خلال هذه السنوات شهدت ارتفاعا وهذا راجع إلى ارتفاع رقم الأعمال حيث ارتفع سنة 2019 سجلت قيمة 9401 مليون دينار جزائري مقارنة مع السنوات من 2015 إلى 2018 ثم انخفض سنة 2020 حيث أصبح يقدر بـ 7481 مليون دينار جزائري.

الجدول رقم 06: تطور الربح التشغيلي للشركة خلال الفترة 2015-2020 (بالمليار دج)

2020	2019	2018	2017	2016	2015	
7418	9401	3938	2226	1296	1346	الربح التشغيلي

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لشركة بيوفارم خلال الفترة 2015-2020

03- تطور صافي ربح السهم: نلاحظ أن ربح السهم شهد انخفاض من سنة 2018 إلى 2020 مقارنة مع سنة 2017 الذي بلغ 296.

الجدول رقم 07: تطور صافي ربح السهم للشركة (دينار جزائري)

2020	2019	2018	2017	2016	2015	
218	253,1	293,2	296	/	/	صافي ربح السهم

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لشركة بيوفارم خلال الفترة 2015-2020

04- عرض الأصول المختصرة للشركة: ومن الميزانية المختصرة نلاحظ ما يلي

- **على مستوى الأصول الغير جارية:** نلاحظ انخفاض على سنة 2015 وهذا راجع إلى انخفاض الأصول الثابتة قيد التنفيذ حيث كانت تقدر بـ 7 مليون دينار جزائري ثم سجلت بقيمة 250 مليون دينار جزائري خلال سنة 2016

مما أدى إلى ارتفاع الأصول الغير جارية سنة 2016، ثم شهدت استقرار من سنة 2016 إلى 2019 وارتفعت سنة 2020 وذلك بسبب ارتفاع أصولها المادية مقارنة مع السنوات السابقة كالمباني حيث سجلت بقيمة 1508 مليون دينار جزائري سنة 2019.

- على مستوى الأصول الجارية: نلاحظ انخفاض في الأصول الجارية مقارنة مع سنة 2015 وهذا راجع إلى انخفاض الخزينة خلال السنوات من 2016 إلى 2020 حيث كانت الأصول الجارية سنة 2015 تقدر بـ10683 مليون دينار جزائري وانخفضت سنة 2016 و2017 ثم شهدت ارتفاع من سنة 2018 إلى 2020 حيث استطاعت أن تقوم بتغطية انخفاضها.

الجدول رقم 08: عرض الأصول المختصرة للشركة خلال الفترة 2015-2020 (مليون جزائري)

البنود		2015	2016	2017	2018	2019	2020
الأصول الثابتة	المبلغ	4088	4274	4661	6601	8961	13078
	النسبة	10,70%	10,62%	9,59%	11,92%	13,43%	17,59%
الأصول المتداولة	المبلغ	34108	35981	43932	48786	57738	61259
	النسبة	89,30%	89,38%	90,41%	88,08%	86,56%	82,41%
مجموع الأصول	المبلغ	38196	40255	48593	55387	66700	74336
	النسبة	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

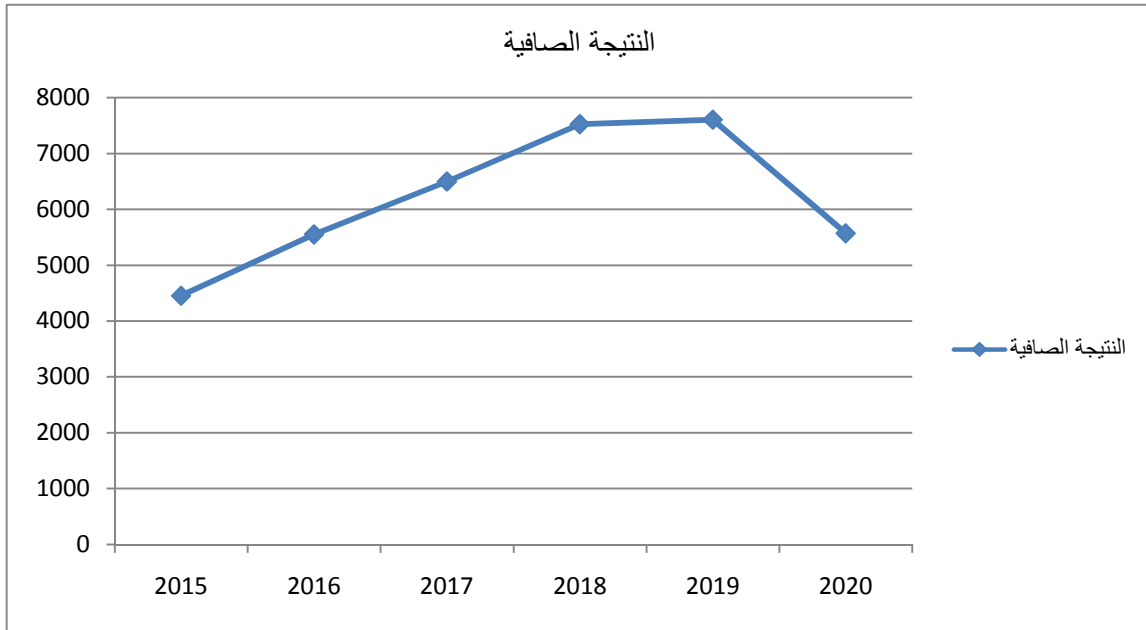
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لشركة بيوفارم خلال الفترة 2015-2020
05- النتيجة الصافية للشركة: النتائج الصافية التي حققتها المؤسسة موجبة إلى أنها تختلف من سنة إلى أخرى حيث ارتفعت سنوات 2016-2017-2018-2019 مقارنة مع سنة 2015 ثم انخفضت حيث سجلت 5570 سنة 2020.

الجدول رقم 09: النتيجة الصافية للشركة خلال الفترة 2015-2020 (مليون جزائري)

البنود		2015	2016	2017	2018	2019	2020
النتيجة الصافية	المبلغ	4454	5552	6499	7525	7604	5570
	النسبة	11,66%	13,79%	13,37%	13,59%	11,40%	7,49%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لشركة بيوفارم خلال الفترة 2015-2020

الشكل رقم 04: النتيجة الصافية للشركة خلال الفترة 2015-2020 (مليون جزائري)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لشركة بيوفارم خلال الفترة 2015-2020

المبحث الثاني: أثر تحليل الهيكل المالي لشركة بيوفارم على اتخاذها للقرارات المالية

هذا المطلب هو جوهر دراستنا ومن خلاله سوف نقوم بتحليل الهيكل المالي للمؤسسة من خلال أدوات

التحليل المالي وتحديد أثرها على القرارات المالية في الشركة.

المطلب الأول: أثر التحليل المالي باستخدام مؤشرات التوازن على القرارات المالية لشركة بيوفارم

في البداية سوف نقوم بتحديد طبيعة الهيكل المالي لشركة بيوفارم خلال فترة الدراسة وبعدها نشرع في

التحليل، أولاً باستخدام مؤشرات التوازن المالي المعروفة.

01- طبيعة الهيكل المالي لشركة بيوفارم: من خلال الجدول أدناه نلاحظ ما يلي:

- الأموال الخاصة (التمويل الذاتي): سجلت ارتفاع متواصل طيلة فترة الدراسة (2015-2020)، حيث سجلت

أقل قيمة سنة 2015 بمبلغ 15252 مليون دج، وأعلى قيمة لها بتاريخ 2020 بمبلغ 40416.

- الخصوم غير جارية (التمويل بالقروض طويلة الأجل): الخصوم الجارية قيمتها أقل بكثير من مصادر التمويل

الأخرى بالشركة، كما أن قيمها متفاوتة خلال فترة الدراسة، حيث سجلت أقصى قيمة لها سنة 2020 وأقل قيمة لها

سنة 2017، كما نلاحظ أنها في ازدياد كبير ابتداء من سنة 2019.

- الخصوم الجارية (التمويل بالقروض قصيرة الأجل): خلال سنة 2016 انخفضت الخصوم الجارية عن سنة

2015، وابتداء من سنة 2017 بدأت في الارتفاع واستمرت في ذلك إلى غاية أن أصبحت تقدر بـ 29683

مليون دج سنة 2020.

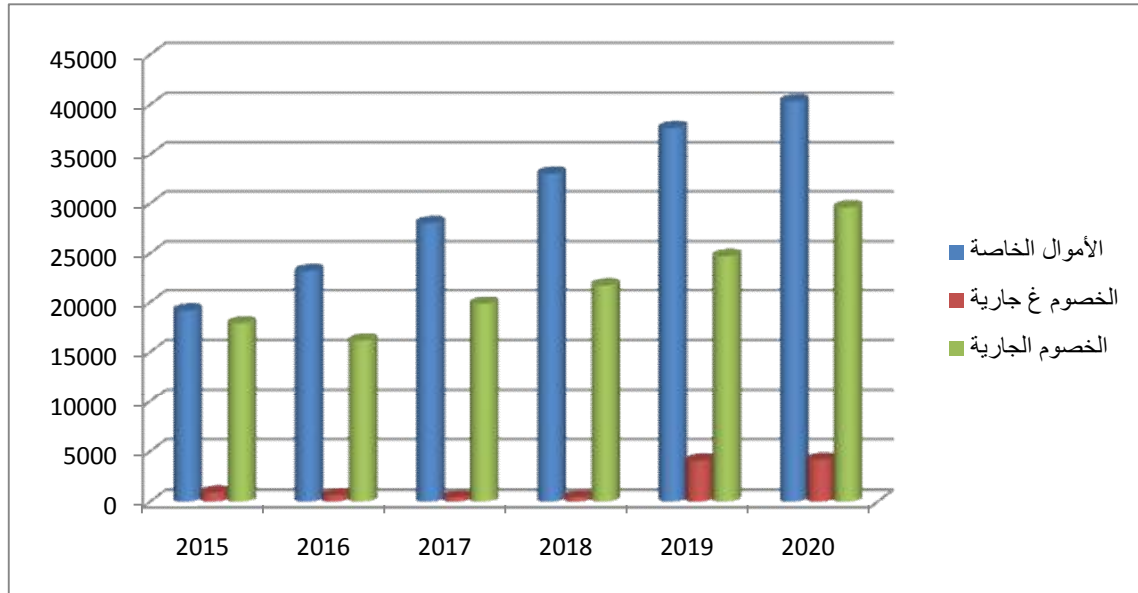
الجدول رقم 10: الهيكل المالي للشركة خلال الفترة 2015-2020 (مليون جزائري)

البند		2015	2016	2017	2018	2019	2020
الأموال الخاصة	المبلغ	19252	23298	28111	33069	37737	40416
	النسبة	50,40%	57,88%	57,85%	59,71%	56,58%	54,37%
الخصوم غير الجارية	المبلغ	969	709	538	546	4154	4238
	النسبة	2,54%	1,76%	1,11%	0,99%	6%	6%
الخصوم الجارية	المبلغ	17975	16248	19944	21772	24809	29683
	النسبة	47,06%	40,36%	41,04%	39,31%	37%	40%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لشركة بيوفارم خلال الفترة 2015-2020

كما أن الجدول يظهر أن الهيكل المالي للشركة متشابه نوعا ما خلال فترة الدراسة ويوضح توجه معين للشركة حيث أنها تعتمد في التمويل خلال فترة الدراسة وبنسبة أكبر من النصف على التمويل الذاتي أي الاعتماد بشكل كبير على الأموال المملوكة من الشركة، وبدرجة أقل ولكن بنسبة معتبرة تعتمد الشركة على الخصوم الجارية، وبنسب قليلة تعتمد على الخصوم غير الجارية وعليه الشركة تفضل التمويل بالقروض قصيرة الأجل عن التمويل بالقروض طويلة الأجل؛ الشكل الموالي يوضح نتائج الجدول السابق.

الشكل رقم 05: الهيكل المالي للشركة خلال الفترة 2015-2020 (مليون جزائري)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لشركة بيوفارم خلال الفترة 2015-2020

02- التحليل باستخدام مؤشرات التوازن المالي: سنقتصر في تحليلنا على مؤشرات التوازن المالي الرئيسية كما يلي:

- رأس مال العامل: الأموال الدائمة - الأصول غير الجارية.

- احتياجات رأس مال العامل: (الأصول الجارية-أصول الخزينة) - (خصوم الجارية-خصوم الخزينة).
 - الخزينة الصافية: أصول الخزينة-خصوم الخزينة أو رأس مال العامل- احتياجات رأس مال العامل.
- والجدول التالي يوضح مؤشرات التوازن المالي لشركة بيوفارم خلال الفترة الزمنية (2015-2020).

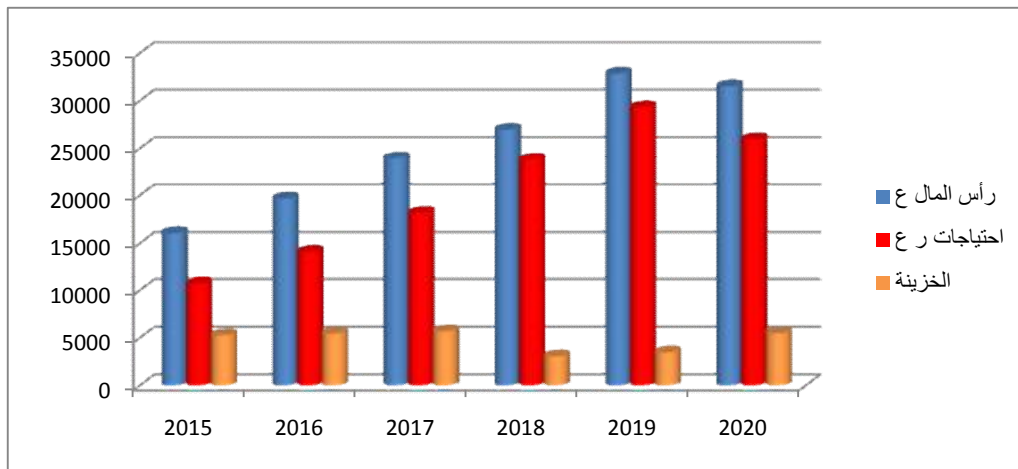
الجدول رقم 11: مؤشرات التوازن المالي لشركة بيوفارم للفترة (2015-2020)

المؤشر	2015	2016	2017	2018	2019	2020
رأس المال العامل الصافي	16133	19733	23988	27014	32930	31576
احتياجات رأس المال العامل	10788	14188	18227	23879	29383	26016
الخزينة	5345	5545	5761	3135	3547	5560

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لشركة بيوفارم خلال الفترة 2015-2020 من خلال الجدول أعلاه يمكن أن نستنتج ما يلي:

- رأس مال العامل موجب ويميل تقريبا إلى الاستقرار خلال فترة من 2019 إلى 2020، أما في فترة 2015 إلى 2018 فلم يشهد استقرار، وهذا يدل على أن الشركة قادرة على تمويل كل احتياجاتها الثابتة وما يؤكد أيضا أنها تمتلك هامش أمان وبالتالي فإن التوازن المالي محقق وأن الشركة قادرة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل في آجالها المحدد.
- أما بالنسبة إلى احتياجات رأس مال فقد كانت هي الأخيرة موجهة خلال فترات الدراسة ما يدل على أن الموارد لا تغطي كل الاحتياجات مما يستلزم تغطية عن طريق رأس المال العامل وهذا راجع للارتفاع مسجل لهذه الاحتياجات.

الشكل رقم 06: مؤشرات التوازن المالي لشركة بيوفارم للفترة (2015-2020)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لشركة بيوفارم خلال الفترة 2015-2020

- نلاحظ أيضا أن الخزينة الصافية المؤسسة موجبة لكنها متذبذبة في فترة الدراسة حيث أنه خلال الفترة (2015-2018) كانت في تزايد مستمر، إلا أنه في سنة 2018 انخفضت فجأة وسجلت أقل قيمة لها، ثم خلال الفترة (2019-2020) بدأت الخزينة في التحسن، على الشركة أن تقوم باستغلال هذا الفائض أحسن استغلال وتجنب تجميده، إن استغلال هذا الفائض يتوقف على مجموعة من القرارات المالية يمكن أن تتخذها المؤسسة، من بين هذه القرارات ما يلي:

- **قرارات استثمارية:** بإمكان المؤسسة استخدام هذا الفائض في مشاريع استثمارية جديدة أو توسيع مشاريع قائمة، تكون ذات مردودية عالية، كما يمكنها شراء تجهيزات إنتاجية جديدة تدعم جهازها الإنتاجي، خصوصا وأن الأصول الثابتة للشركة قليلة مقارنة من الأصول المتداولة رغم أن طبيعة قطاع الأدوية يحتاج إلى أصول ثابتة كثيرة وباهظة الثمن خصوصا لو أرادت الشركة أن تنمو وتتطور.

- **قرارات تمويلية:** وذلك من خلال تسديد جزء من ديونها أو توظيف هذا الفائض والحصول على فائدة سنوية ثابتة، والجدول الموالي يوضح كيف سوف يساهم الفائض في الخزينة في تقليص الخصوم الجارية للشركة.

الجدول رقم 12: مقارنة بين الخزينة الصافية والخصوم الجارية للشركة

الفرق	2020	البنود
الخزينة الصافية - الخصوم الجارية =	29683	الخصوم الجارية
(24123)	5560	الخزينة

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لشركة بيوفارم خلال الفترة 2015-2020 من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن الشركة لو قررت استخدام فائض الخزينة (هذا فرض إذ لا يمكن استخدام كل الخزينة الصافية بل جزء منها) في تقليص ديونها قصيرة الأجل، فستقلص الديون قصيرة الأجل بنسبة 81.27٪، وهذه نسبة كبيرة جدا.

المطلب الثاني: أثر التحليل باستخدام النسب المالية على القرارات المالية لشركة بيوفارم

قمنا من خلال المطلب باختيار جملة من النسب المالية التي رأينا بأنها مناسبة لتحليل الهيكل المالي، وقد اخترنا هذه النسب وفق الدراسات السابقة.

01- نسبة الهيكل المالي: الجدول المالي يلخص قيمة هذه النسب من خلال سنوات فترة الدراسة.

- **نسبة التمويل الدائم:** تشير هذه النسبة إلى مستوى تغطية الأصول الثابتة بالأموال الدائمة، ومن خلال الجدول السابق يظهر جليا أن القيم كلها أكبر من 01، وهذا يدل على أن الأصول الثابتة ممولة بالأموال الدائمة.

إن الارتفاع الكبير في هذه النسبة يعكس إيجابا على الشركة، حيث يجنبها تجميد الأموال ويمكنها من اتخاذ قرارات متعلقة بالاستثمار كالتوسع وتنمية استثماراتها الحالية والعمل على الدخول في استثمارات جديدة أي استثمار الفائض في الموارد الدائمة في مشاريع إضافية أخرى أو التوجيه لتمويل نشاط الاستغلال أو قرار تمويلي كتسديد جزء من الديون.

الجدول رقم 13: نسب الهيكل المالي للشركة خلال الفترة 2015-2020

2020	2019	2018	2017	2016	2015	العلاقة	النسبة
3,41	4,67	5,09	6,15	5,62	4,95	الأموال الدائمة/ الأصول الثابتة	التمويل الدائم
3,09	4,21	5,01	6,03	5,45	4,71	الأموال الخاصة/ الأصول الثابتة	التمويل الخاص
1,19	1,30	1,48	1,37	1,37	1,02	الأموال الخاصة/ الديون	الاستقلالية المالية
0,46	0,43	0,40	0,42	0,42	0,50	الديون/ الأصول	التمويل الخارجي

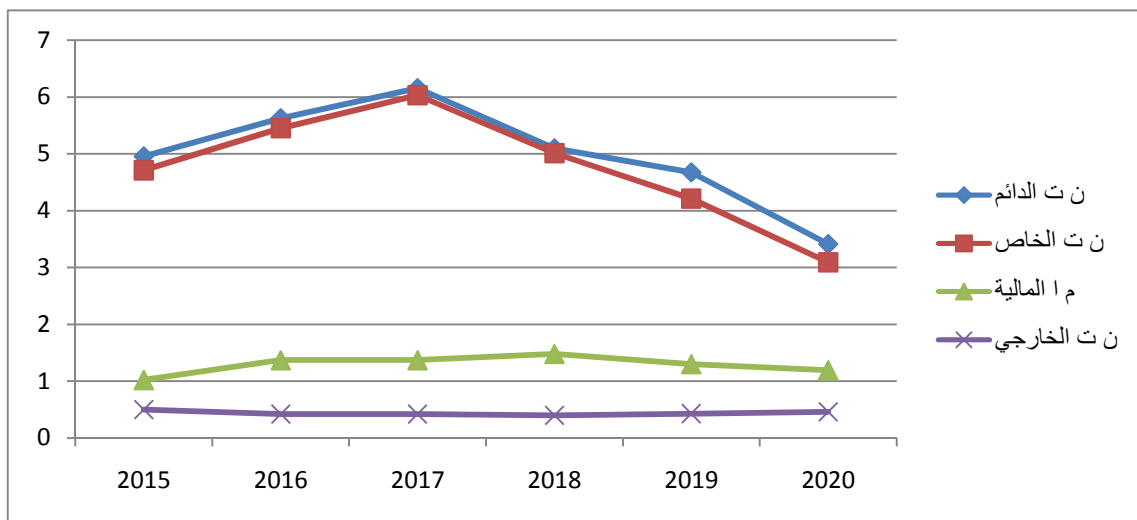
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لشركة بيوفارم خلال الفترة 2015-2020

- نسبة التمويل الخاص: تقيس هذه النسبة مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بأموالها الخاصة، أي قدرة أموال المساهمين على تغطية الأصول الثابتة، ومن خلال الجدول السابق يظهر حليا أن هذه النسبة أكبر من الواحد وبذلك على أن الشركة استطاعت تمويل أصولها بواسطة أموالها الخاصة، وهذه الوضعية تسمح للشركة بالحصول على قروض إضافية بسهولة كلما أرادت ذلك.

إن ارتفاع هذه النسبة يمنح الشركة إمكانية اتخاذ القرارات المالية بالاعتماد على أموالها الخاصة وبدون اللجوء إلى مصادر التمويل الأخرى، أما انخفاضها عن اللازم فيقتضي اتخاذ قرارات باللجوء إلى باقي المصادر لتغطية استثماراتها وتنميتها إذا أرادت.

- نسبة الاستقلالية المالية: هذه النسبة في الشركة خلال فترة الدراسة تسجل قيم أكبر من 01 وهي نسب مريحة، حيث أنها هذه النسبة كانت تتزايد في فترة الدراسة إلا أنها انخفضت بداية من سنة 2019، لكن لم تتجاوز 1. إن ارتفاع هذه النسبة دل على الاستقلالية المالية للشركة وبالتالي استقلاليتها التامة في اتخاذ القرارات المالية، أما انخفاضها عن المستوى المطلوب فقد يعرضها للتدخل في شؤونها من قبل المقرضين ما يجعلها غير مستعدة لاتخاذ قراراتها.

الشكل رقم 07: نسب الهيكل المالي للشركة خلال الفترة 2015-2020



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لشركة بيوفارم خلال الفترة 2015-2020

- نسبة التمويل الخارجي: خلال الفترة الزمنية (2015-2018) كانت هذه النسبة في انخفاض مستمر وهذا يدل على قدرة الشركة الوفاء بديونها ما يجعلها قادرة على اتخاذ القرارات المالية، لكن في الفترة (2019-2020) بدأت هذه النسبة في الارتفاع وهذا يجعلها مقيدة من اتخاذ القرارات المالية وذلك بسبب إمكانية مطالبة مقرضيهما بحقوقهم وهذا ما يقتضي اتخاذ قرارات بمراجعة وتقييم الهيكل المالي الخاص بها، لكن أثر هذه الوضعية ليس متفاقم بل مسيطر عليه نظرا أن هذه النسبة حتى وأنها ارتفعت لكنها لم تتجاوز النصف (0.5).

02-نسبة السيولة: الجدول المالي يلخص قيمة هذه النسب من خلال سنوات فترة الدراسة، والغرض من حساب نسب السيولة هو الوقوف على مدى قدرة أصول المؤسسة الجارية على مسايرة استحقاق الخصوم الجارية وبالتالي فإنها تستخدم لتقييم المركز الائتماني للشركة.

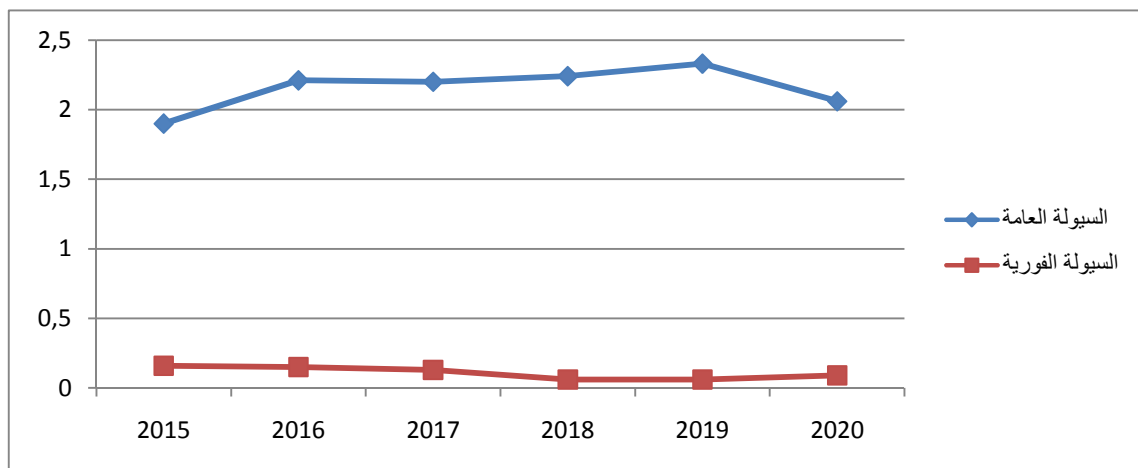
الجدول رقم 14: حساب نسب السيولة خلال الفترة 2015-2020

النسبة	العلاقة	2015	2016	2017	2018	2019	2020
السيولة العامة	الأصول المتداولة/ الخصوم الجارية	1,90	2,21	2,20	2,24	2,33	2,06
السيولة الجاهزة	القيم الجاهزة/ الخصوم الجارية	0,16	0,15	0,13	0,06	0,06	0,09

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لشركة بيوفارم خلال الفترة 2015-2020

- نسبة السيولة العامة: هذه النسبة لا تفرق بين السيولة الجاهزة وغير الجاهزة، لذلك يمكن النظر إلى هذه النسبة على أنها مقياسا كميا وليس نوعيا، من خلال الجدول السابق أن هذه النسبة متذبذبة، ولكنها عموما جيدة جدا تفوق 2 في الفترة (2016-2020) إذ يشير الارتفاع في هذه النسبة قياسا بمعيار المقارنة (1) أن سيولة المؤسسة مدعومة، إلا أنه يشير أيضا إلى احتفاظ الإدارة بأصول متداولة تزيد عن الحدود الاقتصادية؛ ارتفاعها قد يساعد الشركة على اتخاذ قرارات مالية خاصة إذا ما أرادت زيادة تدفقاتها النقدية كاتخاذ قرارات متعلقة بالاستثمار في الأصول المتداولة.

الشكل رقم 08: حساب نسب السيولة خلال الفترة 2015-2020



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لشركة بيوفارم خلال الفترة 2015-2020

- نسبة السيولة الجاهزة: تعد هذه النسبة أكثر النسب صرامة لتقييم أداء المؤسسات من ناحية السيولة، حيث تبين هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على تسديد كل ديونها القصيرة الأجل بالاعتماد على السيولة الموجودة حاليا تحت تصرفها فقط، دون اللجوء إلى كل قيمة غير جاهزة، لأنه من الصعب على الشركة أن تتوقع مدة معينة لتحويل المخزون إلى سيولة جاهزة، كما يصعب عليها تحويل القيم غير الجاهزة إلى سيولة دون أن تفقد مكانتها وسمعتها في السوق، ومن خلال الجدول السابق نجد أن أغلب قيم هذه النسبة خلال فترة الدراسة أقل من 0.2 وهذا يدل على أن الشركة غير قادرة على تسديد كل ديونها القصيرة الأجل بالاعتماد على السيولة الموجودة حاليا تحت تصرفها فقط؛ إضافة إلى أن هذه النسبة في تدهور مستمر وقد تحسنت قليلا سنة 2020. ارتفاع هذه النسبة يعبر عن وجود أموال مجمدة ما يؤكد على قدرة الشركة اتخاذ قرارات مالية من خلال

هذه الأموال المجمدة مثل اتخاذ قرار بتوظيف هذه الأموال في استخدامات أخرى تعطي أكثر مردودية.

03- نسب المردودية: قمنا بحساب كل من نسبة المردودية الاقتصادية ونسبة المردودية المالية وأثر الرفع المالي، حيث تم حسابهم كما يلي:

- المردودة الاقتصادية = نتيجة الاستغلال/الأصول.

- المردودية المالية = النتيجة الصافية/ الأموال الخاصة.

- أثر الرفع المالي = (المردودية الاقتصادية - معدل الفائدة) * (الديون/الأموال الخاصة).

الجدول رقم 15: المردودية الاقتصادية والمالية وأثر الرفع المالي خلال الفترة 2015-2020

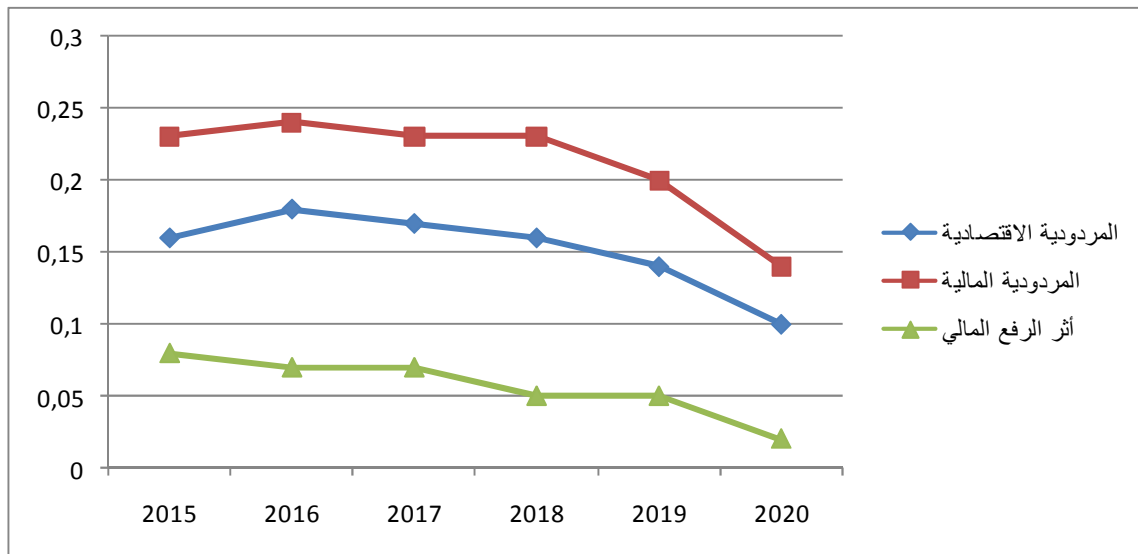
2020	2019	2018	2017	2016	2015	
0,10	0,14	0,16	0,17	0,18	0,16	المردودية الاقتصادية
0,14	0,20	0,23	0,23	0,24	0,23	المردودية المالية
0,02	0,05	0,05	0,07	0,07	0,08	أثر الرفع المالي

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لشركة بيوفارم خلال الفترة 2015-2020

- نسبة المردودية الاقتصادية: تهتم المردودية الاقتصادية بالنشاط الرئيسي، وتستبعد النشاط الثانوي وذات الطابع الاستثنائي، حيث يحمل في مكوناته عناصر دورة الاستغلال؛ ونلاحظ أن الشركة حققت مردودية اقتصادية موجبة خلال فترة الدراسة إلا أنها ضعيفة، حيث سجلت أعلى قيمة لها سنة 2016 بقيمة 0.18 أي أن كل 01 دينار جزائري مستثمر يحقق ربح قدره 0.18 دينار من نتيجة الاستغلال، ثم سجلت انخفاضا بعد سنة 2018، وهذا يدل على الأداء الضعيف للشركة الذي يترجم في عدم الاستغلال الأمثل لأصول الشركة، إلا أنها تظل نسبة مقبولة نوعا ما نظرا لقيمتها الموجبة.

- نسبة المردودية المالية: تهتم المردودية المالية بإجمالي أنشطة الشركة وتدخل في مكوناتها كافة العناصر والحركات المالية، حيث تأخذ النتيجة الصافية من جدول حسابات النتائج والأموال الخاصة من الميزانية، حيث تحدد مستوى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج صافية تمكن المؤسسة من استعادة ورفع حجم الأموال الخاصة؛ والهدف من وراء حساب المردودية المالية هو إيجاد المردودية المتاحة للمساهمين؛ ونلاحظ أن الشركة حققت مردودية مالية موجبة، حيث سجلت أعلى قيمة لها سنة 2016 بقيمة 0.24 أي أن كل 01 دينار جزائري مستثمر من الأموال الخاصة يولد 0.24 دينار من النتيجة الصافية، وهذا ما يدل على كفاءة المؤسسة في استغلال أموالها الخاصة.

الشكل رقم 09: المردودية الاقتصادية والمالية وأثر الرفع المالي خلال الفترة 2015-2020



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لشركة بيوفارم خلال الفترة 2015-2020

- **أثر الرفع المالي:** إن الرفع المالي يقيس الأثر الإيجابي، أو السلبي لمديونية الشركة على مردوديتها المالية، من خلال الجدول السابق نجد أن هذا الأثر موجب خلال فترة الدراسة وذلك لأن معدل المردودية الاقتصادية يغطي تكلفة الاستدانة وبالتالي فالمردودية المالية ترتفع بزيادة الاستدانة، وهذا ما يمكن الشركة من اتخاذ قرار مالي يتمثل في التوسع في الاستدانة بمعنى تمكينها من الحصول على ديون جديدة، لكن هذا الأثر يتدهور وينخفض ابتداء من سنة 2018 وخذا ليس في صالح الشركة.

المطلب الثالث: تحليل نتائج أثر تحليل الهيكل المالي على القرارات المالية لشركة بيوفارم

إن عملية تحليل الهيكل المالي لشركة بيوفارم خلال الفترة (2015-2020) بالاعتماد على مؤشرات التوازن المالي وبعض النسب المختارة تحصلنا على جملة من المعلومات لها تأثير على القرارات المالية للشركة في المستقبل، خصوصا وأن هذا التحليل وضع عدة نقاط قوة للشركة لها علاقة بهيكلها المالي وكذا نقاط ضعف معالجتها.

شركة بيوفارم شركة طموحة تريد أن تتوسع في استثماراتها في المستقبل سواء على مستوى السوق المحلي أو السوق الدولي، لذا نجدها تتخذ قرارات توسعية خصوصا في فترة الدراسة (السنوات الأخيرة)، ومن بين القرارات المالية المستقبلية التي تعتمدها الشركة تنفيذها هو زيادة إنتاج الأدوية الأساسية لفائدة السوقين الجزائري والمغربي بصفة عامة، ومن خلال تحليل الهيكل المالي للشركة يمكن أن نخرج بجملة من الاستنتاجات التي يجب أن تأخذها الشركة في عين الاعتبار عند تنفيذ قراراتها المالية المستقبلية، إضافة إلى أن هذا التحليل قدم معلومات توضح توجهاتها الحالية في القرارات المالية التي نفذتها مؤخرا وتأثير هذه القرارات عليها ماليا.

01- قرارات التمويل: تعتمد الشركة كمصدر أساسي لتميلها على الأموال الخاصة، حيث أنها تعتمد في التمويل خلال فترة الدراسة وبنسبة أكبر من النصف (أكثر من 50%) على التمويل الذاتي أي الاعتماد بشكل كبير على الأموال المملوكة من الشركة، وبدرجة أقل ولكن بنسبة معتبرة تعتمد الشركة على الخصوم الجارية أي الاستدانة قصيرة الأجل (سجلت أعلى قيمة لها سنة 2015 وبنسبة 47,06%)، وبنسب قليلة جدا تعتمد على الخصوم غير الجارية أي الاستدانة طويلة الأجل، وعليه الشركة تفضل التمويل بالقروض قصيرة الأجل عن التمويل بالقروض طويلة الأجل، إن نسب الخيل المالي توضح أن الشركة قادرة على اتخاذ قرار تمويلي مستقبلي يتمثل في تسديد جزء من الديون خصوصا القصيرة الأجل منها وهذا لأن اعتماد الشركة على هكذا ديون ليس في صالحها؛ الشركة استطاعت تمويل أصولها بواسطة أموالها الخاصة، وهذه الوضعية تسمح للشركة بالحصول على قروض إضافية بسهولة كلما أرادت ذلك؛ إن اعتماد على الشركة على أموالها الخاصة يمنحها إمكانية اتخاذ القرارات المالية بالاعتماد على أموالها الخاصة وبدون اللجوء إلى مصادر التمويل الأخرى، أما انخفاضها عن اللازم فيقتضي اتخاذ قرارات باللجوء إلى باقي المصادر لتغطية استثماراتها وتتميتها إذا أرادت، حيث أن الشركة تتمتع بالاستقلالية المالية نوعا ما، وهذا ما يمكن الشركة من اتخاذ قرار مالي يتمثل في التوسع في الاستدانة بمعنى تمكينها من الحصول على ديون جديدة.

02- قرارات الاستثمار: تمتلك الشركة أصول ثابتة ضئيلة جدا مقارنة بالأصول المتداولة حيث سجلت الأصول الثابتة نسبة 17,59% من إجمالي الأصول، وبما أن الشركة تملك مصادر تمويلية جيدة جدا يمكن أن تتخذ قرارات استثمارية توسعية وتنمية استثماراتها الحالية والعمل على الدخول في استثمارات جديدة أي استثمار الفائض في الموارد الدائمة في مشاريع إضافية أخرى، إذ أنها يجب أن تجد حلول استثمارية تساعدها في الخروج من الأداء الضعيف الذي تواجهه في السنوات الأخيرة خصوصا سنتي 2019 و2020؛ وذلك من خلال اتخاذ قرار بتوظيف الأموال المتوفرة في استخدامات أخرى تعطي أكثر مردودية؛ لدى شركة بيوفارم الكثير من القدرات تجعلها تسيطر على سوق الأدوية في البلاد وحتى تنافس الشركات في السوق الأفريقي ككل، تحتاج فقط خطوات استثمارية جريئة توظف فيها كل إمكانياتها المتاحة.

03- قرارات توزيع الأرباح: خلال فترة الدراسة كانت الشركة تحقق نتيجة صافية موجبة متزايدة لكن في سنة 2020 بدأت هذه النتيجة تنخفض وهذا الأمر سوف يتأثر على توزيعات الأرباح، ومن خلال حساب نسبة التوزيعات النقدية خلصنا إلى ما يلي:

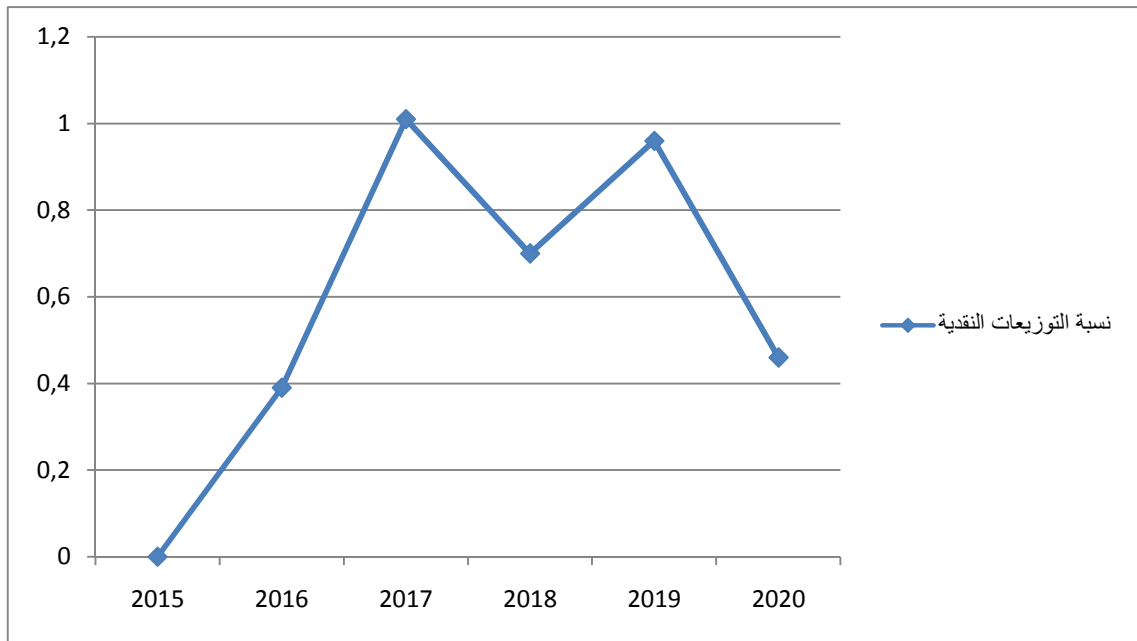
الجدول رقم 16: حساب نسبة التوزيعات النقدية للمساهمين بالشركة خلال (2015-2019)

2020	2019	2018	2017	2016	2015	البيان
2936	2936	2553	1685	1404	00	التوزيعات النقدية للمساهمين (1)
6586	3064	3640	1655	3592	3406	ص. التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (2)
0,46	0,96	0,70	1,01	0,39	00	نسبة التوزيعات النقدية 1/2

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لشركة بيوفارم خلال الفترة 2015-2020
 إن نسبة التوزيعات النقدية توفر هذه النسبة معلومات عن السياسات التي تتبعها المؤسسة في مجال توزيع الأرباح ومدى استمرار واستقرار هذه السياسة، فمن خلال الجدول نلاحظ:
 - قيمة التوزيعات النقدية للمساهمين خلال فترة الدراسة في ازدياد إلى غاية سنة 2019، حيث أن القيمة بقيت في سنة 2020 ثابتة ولم تزد، وقرار تثبيت قيمة التوزيعات النقدية للمساهمين قرار صائب في ظل تدهور نتائج الشركة.

- هناك ارتفاع ملحوظ في نسبة التوزيعات النقدية خاصة في سنة 2017 حيث قدرة بنسبة 1,01 مقارنة بسنة 2016 التي سجلت نسبة 0,39، ولكن بداية من سنة 2018 بدأت هذه النسبة في التدهور إلى غاية سنة 2020 حيث سجل 0,46.

الشكل رقم 10: نسبة التوزيعات النقدية للمساهمين بالشركة خلال (2015-2019)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لشركة بيوفارم خلال الفترة 2015-2020

خلاصة الفصل الثاني:

من خلال هذا الفصل تطرقنا إلى شركة بيوفارم وقمنا بالتعرف عليها وعلى مكانة الشركة في الجزائر وفي قطاع الأدوية بالبلاد وكذا تطرقنا؛ بعدها قمنا بتحليل الهيكل المالي للشركة وقد تمت خلال الفترة 2015-2020 حيث قمنا بقراءة بعض البنود المالية لها وتحليلها من خلال جداول مفصلة لكل بند من البنود، وبعد قراءة هذه البنود تم تحليل الهيكل المالي للشركة باستخدام مؤشرات التوازن المالي وكذا باستخدام مجموعة من النسب المالية المتعلقة بالهيكل المالي وتحليلها خلال فترة الدراسة ومعرفة آثارها على القرارات المالية للشركة (قرارات التمويل، الاستثمار، توزيع الأرباح).

الخاتمة

تتوقف القرارات المالية المتخذة بشكل رشيد وفعال من خلال قدرة المؤسسات الاقتصادية على تشكيل التوليفة المناسبة أو المثلى للهيكل المالي، هذه الفكرة أثبتتها الدراسات المتعددة من قبل الباحثين والاقتصاديين في مجال الإدارة والمالية، وقد تطرقنا في الجانب النظري لذلك وبيننا ماهية كل من التحليل المالي للهيكل المالي وكذا اتخاذ القرارات المالية كما تطرقنا لجملة من الدراسات السابقة المتنوعة التي تطرقت للعلاقة بينهما، ومن خلال الفصل التطبيقي حاولنا تحديد أثر تحليل الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية في شركة بيوفارم للفترة (2015-2020) من خلال كل من مؤشرات التوازن المالي وكذا بمجموعة من النسب المالية المختارة.

❖ **نتائج الدراسة:** من خلال ما تم عرضه في الدراسة من محاولتنا للإجابة على الإشكالية خلصنا النتائج التالية:

- هيكل مصادر التمويل هو جانب الخصوم وحقوق الملكية في كشف المركز المالي (الميزانية).
- الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية عبارة عن مزيج من مختلف مصادر التمويلية (الديون وحقوق الملكية).
- أهم محددات الهيكل المالي هي حجم المؤسسة، هيكل الأصول، الربحية، معدل النمو، معدل الضريبة، معدل الفائدة، عمر المؤسسة.

- القرار المالي هو القرار الذي يشمل عدة قرارات كالاختيار بين إعادة استثمار السيولة الفائضة وتوزيع الأرباح بين التمويل الداخلي والتمويل الخارجي.

- أنواع القرارات المالية هي: قرارات التمويل، قرارات الاستثمار، قرارات توزيع الأرباح.

- تشرف شركة بيوفارم على إنتاج وتوزيع أكثر من دواء واحد من أصل 10 أدوية موجودة في الصيدليات، علاوة على ذلك، توزع الشركة أكثر من 500 دواء وتنتج 59 دواء محليا.

- تنتج شركة بيوفارم حوالي 55 مليون وحدة سنويا عبر 10 خطوط للإنتاج مجهزة.

- حققت شركة بيوفارم مكانة هامة وملائمة تمكنها من الاستفادة من فرص لنمو سوقها وتوفير جملة من المنتجات التنافسية.

- الهيكل المالي للشركة متشابه نوعا ما خلال فترة الدراسة ويوضح توجه معين للشركة حيث أنها تعتمد في التمويل خلال فترة الدراسة وبنسبة أكبر من النصف على التمويل الذاتي أي الاعتماد بشكل كبير على الأموال المملوكة من الشركة، وبدرجة أقل ولكن بنسبة معتبرة تعتمد الشركة على الخصوم الجارية، وبنسب قليلة تعتمد على الخصوم غير الجارية وعليه الشركة تفضل التمويل بالقروض قصيرة الأجل عن التمويل بالقروض طويلة الأجل؛ ومن خلال هذه النتيجة فإن الفرضية القائلة "تعتمد شركة بيوفارم الجزائرية بشكل كبير على التمويل بالأموال الخاصة كعنصر أساسي في هيكلها المالي" مثبتة أي أن **الفرضية الأولى صحيحة**.

- في شركة بيوفارم كل أنواع رأس المال العامل بقيم موجبة خلال فترة الدراسة، إذ أن رأس المال العامل الصافي الذي هو موجب أيضا ويشير ذلك إلى أن المؤسسة متوازنة ماليا على المدى الطويل، كما أن خزينة الشركة موجبة خلال فترة الدراسة وفي هذه الحالة تكون الموارد الدائمة أكبر من الأصول الثابتة، وبالتالي يكون هناك فائض في رأس المال العامل مقارنة بالاحتياج في رأس المال العامل، ويظهر هذا الفائض في شكل سيولة، الأمر الذي يجعل الخزينة موجبة وبإمكانها تمويل جزء من الأصول المتداولة التي قد تفوق الخصوم المتداولة.

الخاتمة

- من خلال نسب السيولة نجد أن الشركة غير قادرة على تسديد كل ديونها القصيرة الأجل بالاعتماد على السيولة الموجودة حاليا (القيم الجاهزة فقط) تحت تصرفها فقط، إضافة إلى أن هذه الوضعية في تدهور مستمر وقد تحسنت قليلا سنة 2020، في حين أنها قادرة على تسديد كل ديونها القصيرة الأجل من خلال الاعتماد على الأصول المتداولة الأخرى كالمخزون أو الحقوق على الزبائن لكن هذا الأمر يأخذ وقت ويؤثر على صورة الشركة في السوق.

- من خلال نسب الهيكل المالي نجد أن الشركة تغطي الأصول الثابتة بالأموال الدائمة، وعليه يمكنها اتخاذ قرارات متعلقة بالاستثمار كالتوسع وتنمية استثماراتها الحالية والعمل على الدخول في استثمارات جديدة أي استثمار الفائض في الموارد الدائمة في مشاريع إضافية أخرى أو التوجيه لتمويل نشاط الاستغلال أو قرار تمويلي كتسديد جزء من الديون؛ كما أنها أيضا تغطي أصولها الثابتة بأموالها الخاصة، أي قدرة أموال المساهمين على تغطية الأصول الثابتة، حيث استطاعت الشركة تمويل أصولها بواسطة أموالها الخاصة، وهذه الوضعية تسمح للشركة بالحصول على قروض إضافية بسهولة كلما أرادت ذلك، كلها هذا الشركة إمكانية اتخاذ القرارات المالية بالاعتماد على أموالها الخاصة وبدون اللجوء إلى مصادر التمويل الأخرى، كما أن الشركة تتمتع بالاستقلالية المالية وبالتالي استقلاليتها التامة في اتخاذ القرارات المالية، كما لديها القدرة الشركة على الوفاء بديونها على المدة القصير.

- من خلال نسب المردودية أثير الرفع المالي يظهر أن الشركة حققت مردودية اقتصادية موجبة خلال فترة الدراسة إلا أنها ضعيفة، كما حققت مردودية مالية موجبة، كما وجدنا أن أثر الرفع المالي موجب خلال فترة الدراسة وذلك لأن معدل المردودية الاقتصادية تغطي تكلفة الاستدانة وبالتالي فالمردودية المالية ترتفع بزيادة الاستدانة، وهذا ما يمكن الشركة من اتخاذ قرار مالي يتمثل في التوسع في الاستدانة بمعنى تمكينها من الحصول على ديون جديدة، لكن هذا الأثر يتدهور وينخفض ابتداء من سنة 2018 وهذا ليس في صالح الشركة.

- خلال فترة الدراسة كانت الشركة تحقق نتيجة صافية موجبة متزايدة لكن في سنة 2020 بدأت هذه النتيجة تنخفض وهذا الأمر سوف يتأثر على توزيعات الأرباح.

- من خلال نتائج كل التحليل السابق للهيكل المالي التي أعطت معلومات تؤثر على القرارات المالية للشركة (القرارات التمويلية، الاستثمارية، وتوزيع الأرباح) يظهر أن الفرضية القائلة بأن "يتم اتخاذ القرار المالي بناء على تحليل الهيكل المالي في شركة بيوفارم الجزائرية من خلال إبراز هذا التحليل نقاط القوة التي يجب استغلالها ونقاط الضعف التي يجب معالجتها من أجل اتخاذ قرارات مالية مستقبلية صائبة" مثبتة، أي أن **الفرضية الثانية صحيحة**.

- من خلال التحليل المالي للهيكل المالي للشركة خلصنا إلى أن الشركة يمكن أن تتخذ القرارات المالية التالية مستقبلا:

- **القرار التمويلي:** تقليص الاعتماد على التمويل بالقروض قصيرة الأجل.
- **القرار الاستثماري:** التوسع في استثمارات الشركة خصوصا وأنها تملك كل الإمكانيات.

- **قرار توزيع الأرباح:** يمكن للشركة أن تحافظ على نفس قيمة التوزيعات خصوصا إذا أرادت اتخاذ قرارات استثمارية توسعية، وأيضا لتقليص أثر فيروس كورونا المالي والتي أثرت على أرباح كل الشركات في العالم.
- من خلال كل ما توصلنا إليه من نتائج من خلال دراسة شركة بيوفارم توصلنا إلى أن الفرضية القائلة "هناك تأثير حقيقي لتحليل الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية في شركة بيوفارم الجزائرية" مثبتة، أي أن **الفرضية الثالثة صحيحة.**

❖ **مقترحات الدراسة:** هناك بعض الاقتراحات التي يمكن أن نقدمها في المجال:

- يجب على شركة بيوفارم أن تقلل اعتمادها على الديون قصيرة الأجل.
- يجب على شركة بيوفارم أن تحاول إيجاد حل لمشكلة النتائج التي تتدهور سنويا فالشركة لم تحقق أرباح جيدة في الفترة الأخيرة ولعل من مسببات ذلك أزمة كورونا.
- يجب على الشركة أن تبحث على هيكل مالي متوازن.
- ❖ **آفاق الدراسة:** لا شك أنه رغم الجهد المبذول في إتمام هذا البحث، إلا أن هذا الأخير لا يخلو من النقائص بسبب عدم القدرة على تناول كل شيء، إلا أنه يمكن أن يكون جسرا يربط بين بحوث سبقت، وبحوث مقبلة كتمهيد لمواضيع يمكنها أن تكون إشكالية لأبحاث أخرى نذكر منها:
 - دور الهيكل المالي في تقييم الأداء المالي للشركات الدولية.
 - أثر الاعتماد على الاستدانة في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسات الاقتصادية.
 - دراسة مالية لقائمة حركة رؤوس الأموال في المؤسسة الاقتصادية.

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية

الكتب:

- (1) حسين بلعجوز، مدخل لنظرية القرار، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
 - (2) حواس صالح، المحاسبة العامة، دار هومة للنشر، الجزائر، 2009.
 - (3) زغيب مليكة، بوشنفير الميلود، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2010 .
 - (4) عدنان تايه النعيمي، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسير للنشر والتوزيع الأردن 2007.
 - (5) عدنان تايه النعيمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار الباروزي العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
 - (6) نواف كنعان، اتخاذ القرارات الإدارية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
 - (7) نور الدين خبابة، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية بيروت، 1997.
 - (8) هيثم محمد الزغبي، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة والنشر، عمان، 2013.
- المذكرات العلمية:**

- (1) أشرف عادل محمود إسماعيل، محددات الهيكل المالي وأثرها على هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية رسالة ماجستير، تخصص إدارة الأعمال، جامعة الأزهر، غزة، 2015 - 2016.
- (2) انفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب، رسالة ماجستير، تخصص اقتصاد صناعي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2011-2012.
- (3) بن الزغدة مفيدة، بن بخمة ميادة، أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مدبغة الجلود- جيجل، مذكرة ماستر أكاديمي، تخصص إدارة أعمال، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2018-2019.
- (4) بن دادة عمر، دور التحليل المالي في تقييم كفاءة قرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير، تخصص إدارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل الجزائر، 2016-2017.
- (5) راضية قريوع، محددات اختيار الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة المديرية الجهوية للمنطقة الصناعية سكيكدة، مذكرة ماستر أكاديمي، تخصص، مالية تأمينات وتسيير المخاطر، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2016-2017.
- (6) شاكر الزاوي، أثر القرار التمويلي على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة المؤسسة الوطنية لأشغال الكهرباء-تقرت خلال الفترة (2012-2014)، مذكرة ماستر أكاديمي، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015-2016.
- (7) صاحبي عبد الجليل، مدوكي يوسف، الأساليب الكمية في ترشيد قرارات تمويل المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر أكاديمي، تخصص مالية التأمينات وتسيير المخاطر، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2012-2013.

- (8) عائشة قاضي عفاف زروق، محددات الهيكل المالي للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماستر، تخصص إدارة مالية للمؤسسات جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2016- 2017.
- (9) محمد بشوشة، تأثير السياسات التمويلية وتأثيرها على الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، أطروحة دكتوراه، تخصص علوم اقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015-2016.
- (10) محمد صالح قروم، النمو والأداء المالي الاستراتيجي للمؤسسة -دراسة حالة مؤسسة تحويل الخشب والحديد -عنابة، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة 20 اوت سكيكدة، 2007-2008.
- مجلات وملتقيات:**

- (1) دراسة دكتور سليم مجلخ، دكتور وليد دشيبي، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة تحليلية قياسية باستخدام أشعة الانحدار الذاتي VAR ، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 6، العدد 1، جوان 2019.
- (2) شلال سليمان وآخرون، العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال، مجلة المنارة للبحوث والدراسات، المجلد 14، العدد 1، عمان-الأردن، 2008.
- (3) عبد الغني دادان وآخرون، الندوة التدريسية الدولية حول تمويل مشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطورها في الاقتصاديات المغربية، كلية العلوم الاقتصادية، 25-28 ماي 2003.
- (4) عبد المجيد تيمايوي، هواربي معراج، تهديد هيكل رأس المال ودورها في تحديد قيمة المؤسسة، الملتقى الوطني حول إشكالية تقييم المؤسسات الاقتصادية، جامعة سكيكدة، 07 ماي 2005.
- (5) غربي حمزة، بدروني عيسى، العوامل المحددة لحساب تكلفة رأس المال في المؤسسة، مجلة الحكمة، المسؤولية الاجتماعية والتنمية المستدامة، المجلد 01، العدد، 02، 2019.
- (6) فاطمة زهرة بن زعيمة، عبد الغني حريري، عبد القادر علي بن يحي، أهمية تحليل الهيكل المالي في تقييم الأداء المالي لمؤسسة باتيميتال بولاية عين الدفلى 2015-2019، مجلة الريادة الاقتصادية الأعمال، المجلد 07، العدد 03، جوان 2021.
- (7) فاطمة زهرة بن زعيمة، عبد الغني حريري، عبد القادر علي بن يحي، بعنوان أهمية تحليل الهيكل المالي في تقييم الأداء المالي لمؤسسة باتيميتال بولاية عين الدفلى 2015-2019، مجلة الريادة الاقتصادية الأعمال، المجلد 07، العدد 03، جوان 2021.
- (8) محمد لمين علون، لطفي شعباني، دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 13، العدد 1، 2020.
- (9) محمود جمام، اميرة دباش، أثر قائمة التدفقات النقدية في اتخاذ القرارات المالية، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد 4، جامعة العربي بن مهدي، ام بواقي الجزائر، 2015.
- (10) مفيدة يحيوي ، بعنوان تحديد الهيكل المالي الأمثل في المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية، مجلة العلوم الانسانية ، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد 03 أكتوبر 2002

1) عبد الرحيم ليلي، محاضرات في مقياس التسيير المالي، قسم علوم التسيير، تخصص محاسبة وجباية معمقة، جامعة ابن خلدون، تيارت، 2015-2016.

المراجع باللغة الأجنبية

- 1) Groupe biopharm, notice d'information, www.biopharmdz.com.
- 2) Groupe biopharm, rapport annuel 2019, www.biopharmdz.com.
- 3) Groupe biopharm, rapport annuel de gestion 2015, www.biopharmdz.com.
- 4) Groupe biopharm, rapport annuel de gestion 2016, www.biopharmdz.com.
- 5) Groupe biopharm, rapport annuel de gestion 2017, www.biopharmdz.com.
- 6) Groupe biopharm, rapport annuel de gestion 2018, www.biopharmdz.com.
- 7) Julie Young, Financial Structure, Investopedia, 2020, https://www.investopedia.com.
- 8) LogavathaniSivalingam, LingesiyaKengatharan, CAPITAL STRUCTURE AND FINANCIAL PERFORMANCE: A STUDY ON COMMERCIAL BANKS IN SRI LANKA, Asian Economic and Financial Review, vol. 8, issue 5, 2018.
- 9) MOUSSI Nassima, Comprendre l'impact de la structure financière de l'entreprise sur sa performance financière : Cas de l'Entreprise Nationale des Industries de l'Électroménager. « ENIEM », MEMOIRE POUR L'OBTENTION DU DIPLOME DE MASTER EN SCIENCES DE GESTION, Option : Finance d'entreprise, UNIVERSITE MOULOUDE MAMMARI DE TIZI-OUZOU, 2017
- 10) NurAinnaRamli, HengkyLatan, Grace T. Solovida, Determinants of Capital Structure and Firm Financial Performance – A PLS-SEM Approach: Evidence from Malaysia and Indonesia, The Quarterly Review of Economics and Finance, 2018.
- 11) Zhiyao Chen, Jarrad Harford, and AvrahamKamara, Operating Leverage, Profitability, and Capital Structure, JOURNAL OF FINANCIAL AND QUANTITATIVE ANALYSIS, Vol. 00, No. 00, 2018.

مواقع الكترونية

- 1) www.biopharmdz.com.
- 2) www.investopedia.com.

الملاحق

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2020

États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2020

Compte de résultat consolidé de la période					
(en millions de DZD)	Note	31/12/2020	31/12/2019	Var	%
Ventes et produits annexes	17	71 475	67 838	3 637	5%
Variation stocks produits finis et en cours		148	(172)	320	-186%
Production immobilisée		-	-	-	n/a
Subventions d'exploitation		-	-	-	n/a
Production de l'exercice		71 623	67 666	3 957	6%
Achats consommés		(55 447)	(51 115)	(4 332)	8%
Services extérieurs et autres consommations	18	(1 481)	(2 086)	606	-29%
Consommation de l'exercice		(56 928)	(53 201)	(3 727)	7%
Valeur ajoutée		14 694	14 464	230	2%
Charges de personnel	19	(3 510)	(3 448)	(62)	2%
Impôts, taxes et versements assimilés	20	(1 180)	(1 123)	(56)	5%
Excédent brut d'exploitation		10 004	9 893	112	1%
Autres produits opérationnels	21	482	271	211	78%
Autres charges opérationnelles	22	(2 093)	(89)	(2 004)	2243%
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	23	(2 356)	(1 844)	(512)	28%
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 380	1 171	209	18%
Résultat opérationnel		7 418	9 401	(1 983)	-21%
Produits financiers		392	120	272	226%
Charges financières		(921)	(129)	(792)	615%
Résultat financier	24	(529)	(9)	(520)	5899%
Résultat ordinaire avant impôt		6 889	9 392	(2 504)	-27%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	25	(1 670)	(1 493)	(176)	12%
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		351	(295)	646	-219%
Résultat net des activités ordinaires		5 570	7 604	(2 034)	-27%
Eléments extraordinaires (produits)		-	-	-	n/a
Eléments extraordinaires (charges)		-	-	-	n/a
Résultat extraordinaire		-	-	-	n/a
Résultat net de l'exercice		5 570	7 604	(2 034)	-27%
Dont Part du Groupe		5 554	7 557		
Part des minoritaires		16	48		
Bénéfice par action, part du Groupe (DZD)		218	296		

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2020

États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2020

Etats financiers consolidés exercice 31.12.2020

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

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2020

États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2020

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

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2018

États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2018

En date du 06 Mai 2018, le Conseil d'administration a arrêté et autorisé la publication des états financiers consolidés de Biopharm SPA pour l'exercice clos le 31 décembre 2018.

Compte de résultat consolidé de la période

<i>(en millions de DZD)</i>	Note	31/12/2018	31/12/2017
Ventes et produits annexes	17	63 055	58 568
Variation stocks produits finis et en cours		477	(348)
Production immobilisée		-	-
Subventions d'exploitation		-	-
Production de l'exercice		63 532	58 220
Achats consommés		(48 315)	(44 616)
Services extérieurs et autres consommations	18	(2 024)	(1 719)
Consommation de l'exercice		(50 339)	(46 335)
Valeur ajoutée		13 193	11 885
Charges de personnel	19	(3 004)	(2 784)
Impôts, taxes et versements assimilés	20	(1 107)	(1 059)
Excédent brut d'exploitation		9 082	8 042
Autres produits opérationnels	21	663	834
Autres charges opérationnelles	22	(170)	(244)
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	23	(1 598)	(1 217)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		859	894
Résultat opérationnel		8 835	8 309
Produits financiers		547	527
Charges financières		(290)	(861)
Résultat financier	24	256	(334)
Résultat ordinaire avant impôt		9 092	7 975
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	25	(1 509)	(1 499)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		(57)	23
Résultat net des activités ordinaires		7 525	6 499
Résultat net de l'exercice		7 525	6 499
Dont Part du Groupe		7 482	6 460
Part des minoritaires		43	39
Bénéfice par action, part du Groupe (DZD)		293,16	253,11

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

Bilan consolidé
Actif

<i>(en millions de DZD)</i>	Note	31/12/2018	31/12/2017
Actifs non courants			
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	1	445	-
Immobilisations incorporelles	2.1	170	77
Immobilisations corporelles	2.2		
Terrains		1 508	1 532
Bâtiments		627	672
Autres immobilisations corporelles		2 186	1 755
Immobilisations en concession		-	-
Immobilisations encours	3	945	159
Immobilisations financières	4		
Titres mis en équivalence		-	-
Autres participations et créances rattachées		5	5
Autres titres immobilisés		50	50
Prêts et autres actifs financiers non courants		331	172
Impôts différés actif	5	333	238
Total actifs non courants		6 600	4 661
Actifs courants			
Stocks et encours	6	21 187	17 643
Créances et emplois assimilés			
Clients	7	20 135	17 001
Autres débiteurs	8	3 751	3 265
Impôts et assimilés		531	115
Autres créances et emplois assimilés		-	-
Disponibilités et assimilés			
Placements et autres actifs financiers courants	9	48	147
Trésorerie	10	3 135	5 761
Total actifs courants		48 786	43 932
Total actifs		55 387	48 593

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

Bilan consolidé
Passif

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

ANNEXE III

Etats Financiers BIOPHARM SPA Consolidés Exercice clos le 31 Décembre 2016

BILAN (ACTIF) CONSOLIDE					
LIBELLE	NOTE	BRUT	AMO/PROV	NET	NET 2015
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		304 034 737	235 585 840	68 448 897	60 199 172
Immobilisations corporelles					
Terrains		1 532 487 549		1 532 487 549	1 532 487 550
Bâtiments		1 671 743 608	873 640 811	798 102 797	815 613 712
Autres immobilisations corporelles		3 433 165 815	2 039 275 316	1 393 890 499	1 019 405 085
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours		51 734 077		51 734 077	282 386 348
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées		4 804 000		4 804 000	
Autres titres immobilisés		50 000 000		50 000 000	
Prêts et autres actifs financiers non courants		285 736 387		285 736 387	289 520 996
Impôts différés actif		88 092 596		88 092 596	87 522 687
TOTAL ACTIF NON COURANT		7 421 798 772	3 148 501 968	4 273 296 804	4 087 135 551
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		13 998 566 779	432 665 131	13 565 901 648	13 367 336 588
Créances et emplois assimilés					
Clients		15 262 055 515	412 591 764	14 849 463 750	14 164 340 087
Autres débiteurs		1 601 406 534		1 601 406 534	895 204 731
Impôts et assimilés		419 604 287		419 604 287	336 243 295
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		5 545 508 240		5 545 508 240	5 345 545 993
TOTAL ACTIF COURANT		36 827 141 357	845 256 895	35 981 884 461	34 108 670 693
TOTAL GENERAL ACTIF		44 248 940 130	3 993 758 863	40 255 181 266	38 195 806 244

ANNEXE III

Etats Financiers BIOPHARM SPA Consolidés Exercice clos le 31 Décembre 2016

BILAN (PASSIF) CONSOLIDE			
LIBELLE	NOTE	2016	2015
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		5 104 375 000	5 104 375 000
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		5 721 193 070	6 396 030 334
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		5 552 092 789	4 453 571 856
Autres capitaux propres - Report à nouveau		6 920 096 727	3 298 165 043
Part de la société consolidante (1)		23 166 468 918	19 159 219 657
Part des minoritaires (1)		131 288 668	92 922 576
TOTAL I		23 297 757 587	19 252 142 233
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		620 177 696	880 422 450
Impôts (différés et provisionnés)		24 186 219	11 723 546
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		64 886 113	76 450 802
TOTAL II		709 250 030	968 596 798
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		12 532 748 319	13 397 281 757
Impôts		872 956 150	575 323 779
Autres dettes		2 408 723 545	2 406 439 035
Trésorerie passif		433 745 633	1 596 022 642
TOTAL III		16 248 173 648	17 975 067 213
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		40 255 181 266	38 195 806 244

ANNEXE III

Etats Financiers BIOPHARM SPA Consolidés Exercice clos le 31 Décembre 2016

COMPTE DE RESULTAT / NATURE CONSOLIDE			
LIBELLE	NOTE	2016	2015
Ventes et produits annexes		56 376 333 817	51 042 777 621
Variation stocks produits finis et en cours		-901 622 632	391 673 757
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		55 474 711 185	51 434 451 378
Achats consommés		-44 538 105 615	-42 286 962 312
Services extérieurs et autres consommations		-954 332 558	-1 055 794 151
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-45 492 438 173	-43 342 756 463
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		9 982 273 012	8 091 694 916
Charges de personnel		-2 635 466 009	-2 395 674 259
Impôts, taxes et versements assimilés		-1 289 793 159	-998 368 310
IV-EXECDENT BRUT D'EXPLOITATION		6 057 013 843	4 697 652 347
Autres produits opérationnels		1 724 829 793	1 878 125 241
Autres charges opérationnelles		-385 474 815	-78 423 483
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-1 280 628 652	-1 534 890 509
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 209 503 727	1 011 696 214
V- RESULTAT OPERATIONNEL		7 325 243 895	5 974 159 810
Produits financiers		280 571 800	307 570 042
Charges financiers		-352 803 438	-571 286 266
IV-RESULTAT FINANCIER		-72 231 638	-263 716 224
IV-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		7 253 012 256	5 710 443 586
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-1 405 473 172	-1 249 668 985
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		-11 892 764	-7 202 745
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		58 613 743 822	54 631 842 875
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-52 859 940 100	-50 178 271 019
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		5 835 646 320	4 453 571 856
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		-283 553 530	
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-283 553 530	
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		5 552 092 789	4 453 571 856
Dont Part du groupe		5 512 633 719	4 420 717 520
Part des minoritaires		39 459 070	32 854 336
Bénéfice par action, part du Groupe		216,00	173,21

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية وهذا من خلال التحليل المالي للهيكل المالي، ومن أجل ذلك تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، والأداة المستخدمة هي دراسة الحالة من خلال دراسة حالة شركة بيوفارم للصناعة الصيدلانية في الجزائر وذلك بالاستعانة بالقوائم المالية للشركة للفترة (2015-2020).

وقد خلصت الدراسة إلى عدة نتائج من بينها أن شركة بيوفارم تعتمد بشكل كبير على التمويل بالأموال الخاصة كعنصر أساسي في هيكلها المالي، كما يتم اتخاذ القرار المالي بناء على تحليل الهيكل المالي في شركة بيوفارم من خلال إبراز هذا التحليل لنقاط القوة التي يجب استغلالها ونقاط الضعف التي يجب معالجتها من أجل اتخاذ قرارات مالية مستقبلية صائبة، بالإضافة إلى أن نتائج تحليل الهيكل المالي للشركة أظهرت أنه هناك تأثير حقيقي لهذا التحليل على اتخاذ القرارات المالية (القرارات التمويلية، القرارات الاستثمارية، وقرارات توزيع الأرباح).

الكلمات المفتاحية: الهيكل المالي، القرارات المالية، التحليل المالي، القوائم المالية، المؤسسة الاقتصادية.

Abstract:

This study aimed to highlight the role of the financial structure in making financial decisions in the economic institution and this through the financial analysis of the financial structure, and for that the descriptive analytical method was relied, and the tool used is the case study through the case study of the Biopharma company for the pharmaceutical industry in Algeria, using the lists The company's financials for the period (2015-2020).

The study concluded several results, including that Biopharm relies heavily on financing with private funds as an essential element in its financial structure, and the financial decision is made based on the analysis of the financial structure of Biopharm by highlighting this analysis of the strengths that must be exploited and the weaknesses that It must be addressed in order to make correct future financial decisions. In addition, the results of the analysis of the company's financial structure showed that there is a real impact of this analysis on making financial decisions (financing decisions, investment decisions, and dividend distribution decisions).

Keywords: Financial structure, financial decisions, financial analysis, financial statements, economic institution.