



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



الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الشعبة: علوم المالية ومحاسبة

التخصص: مالية ومحاسبة

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر بعنوان:

تحليل الأداء المالي باستخدام أثر الرافعة المالية دراسة مقارنة
بين شركتي صيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011 - 2022

| المشرف | اعداد الطلبة | |
|----------|---------------|---|
| باي مريم | مخلوفي منار | 1 |
| | بوقزولة ايناس | 2 |

لجنة المناقشة:

| الصفة | الجامعة | اسم ولقب الأستاذ(ة) |
|--------------|---|---------------------|
| رئيسا | المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة | كنيدة زليخة |
| مشرفا ومقررا | المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة | باي مريم |
| ممتحنا | المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة | عون صبرينة |

السنة الجامعية: 2025/2024

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر وتقدير

أولا وقبل كل شيء نحمده ونشكره جل جلاله على توفيقنا في هذا اليوم وأتقدم بشكري للأستاذة المحترمة (باي مريم) على إشرافها علينا وعلى المجهودات المبذولة التي أتت بثمارها اليوم وشكر مقدم أيضا لأعضاء لجنة المناقشة ولكل من كان سببا في تقديم يد العون من أقارب وأصدقاء وأحبة كل باسمه اللهم وفقنا و وفقهم لما تحبه وترضاه .

إهداء

الحمد لله على ما باركت لنا يا الله في سعيينا، فلك الشكر على نجاحنا ولك الفضل في الأولى والآخرة. فاللهم إن ما وصلنا إلى نجاح فهذا من فضلك وكرمك وتوفيقك يا رحيم، فلا تحرمنا من رضاك عنا ووقفنا لخدمة عبادك الصالحين.

أهدي ثمرة جهدي هذا إلى من اجتهدت وحرصت على نشأتي وتربيتي، إلى من جعل الله الجنة تحت قدميها "أمي" حفظها الله. وأشكر زميلتي في البحث إيناس بوقزولة و كل أفراد عائلتي وصديقاتي .

إهداء

بسم الله والصلاة والسلام على رسول الله أتوجه بثمرة خمس سنوات إلى
سندي ورفيقي في اتخاذ قراراتي، الذي رباني وعلمني الصواب إلى أبي
الذي وافته المنية وأنا في السنة الاخيرة من مسيرتي الدراسية
تغمده الله برحمته الواسعة وجعل مثواه الجنة

شكراً أبي

إلى أعظم وأحن إنسانة في الوجود، إلى أمي عزيزتي ادامك الله تاج فوق
رأسي إلى أمي

شكراً أمي

إلى البرعمة الصغيرة (ياسمين يافا) التي انضمت إلى عائلتنا حفظها الله
ورعاها

إلى اخوتي الأعزاء وفقكم الله

إلى صديقة الروح انار الله دربها ووفقها
اشكر زميلتي في البحث منار مخلوفي

فهرس المحتويات

| | |
|--|---|
| - | بسملة |
| - | شكر وعرفان |
| - | إهداء |
| I | فهرس المحتويات |
| III | قائمة الجداول |
| V | قائمة الأشكال |
| VII | ملخص |
| 02 | مقدمة |
| الفصل الأول: التحليل المالي والرافعة المالية | |
| 08 | تمهيد |
| 08 | المبحث الأول : التحليل المالي |
| 08 | المطلب الأول :النشأة و مفهوم التحليل المالي |
| 08 | أولاً : النشأة التحليل المالي |
| 09 | ثانياً : مفهوم التحليل المالي |
| 11 | المطلب الثاني : أنواع التحليل المالي |
| 11 | أولاً: تحليل الاتجاهات |
| 11 | ثانياً: التحليل المالي النسبي |
| 12 | ثالثاً: أهداف التحليل المالي |
| 13 | المبحث الثاني : الرافعة المالية |
| 13 | المطلب الأول : مفهوم الرفع وانواعه |
| 13 | أولاً: مفهوم الرافعة المالية |
| 14 | ثانياً: أنواع الرافعة المالية |
| 15 | ثالثاً: مخاطر الرفع المالي |
| 16 | المطلب الثاني : المردودية وأثر الرفع المالي |
| 19 | المطلب الثالث: العلاقة بين الرفع المالي والمخاطرة المالية |

| الفصل الثاني :التحليل المالي و الرافعة المالية - دراسة مقارنة بين شركتي صيدال و بيوفارم 2022 - 2011 | |
|--|--|
| 26 | تمهيد |
| 26 | المبحث الأول : لمحة عن الشركتي صيدال وبيوفارم |
| 26 | المطلب الأول : نبذة عن مؤسسة صيدال و بيوفارم |
| 26 | اولا : مجمع صيدال |
| 27 | ثانيا : مجمع بيوفارم |
| 28 | المبحث الثاني : التحليل المالي والرافعة المالية لمؤسسة صيدال وبيوفارم |
| 28 | المطلب الأول : التحليل الأداء المالي لمؤسسة صيدال و بيوفارم |
| 35 | اولا : النسب الخاصة بالسيولة |
| 39 | ثانيا : النسب الخاصة بكفاءة الادارة: نسب النشاط |
| 45 | ثالثا : تحليل معدل دوران الاصول لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2022_2011 |
| 45 | رابعا : النسب الخاصة بالرفع المالي |
| 51 | خامسا : نسب السوق |
| 52 | المطلب الثاني : تحليل مؤشرات الرافعة المالية لكل من الشركتين |
| 55 | ثانيا: تحليل نسبة الدين لحقوق الملكية لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2022_2011 |
| 59 | خلاصة |
| 61 | خاتمة |
| | قائمة المراجع |

قائمة الجداول

قائمة الجداول

| | |
|----|--|
| 28 | الجدول 01 :التغيرات في عناصر القوائم المالية لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011-2022 |
| 30 | الجدول 02 : مختلف نسب السيولة لصيدال و بيوفارم خلال الفترة 2011-2022 - |
| 35 | الجدول 03 : مختلف نسب النشاط لصيدال و بيوفارم خلال الفترة 2011_2022 |
| 40 | الجدول 04: مختلف نسب الربحية لصيدال و بيوفارم خلال الفترة 2011_2022 |
| 46 | الجدول 05: مختلف نسب الرفع المالي لصيدال و بيوفارم خلال الفترة 2011_2022 |
| 51 | الجدول 06 : مختلف نسب المئوية للسوق المالي لصيدال و بيوفارم خلال الفترة 2011_2022 |
| 52 | الجدول 07 : مؤشرات الرافعة المالية لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022 |

قائمة الأشكال

قائمة الأشكال

| | |
|----|---|
| 10 | الشكل رقم 01: دور التحليل المالي في ربط البيئة الداخلية والخارجية |
| 15 | الشكل رقم 02: الرافعة المالية |
| 18 | الشكل رقم 03: العلاقة بين المردودية والرفع المالي |
| 22 | الشكل رقم 04 : العلاقة بين المردودية المطلوبة من طرف المساهمين ونسبة الرفع المالي حسب نظرية الإفلاس |
| 23 | الشكل رقم 05 : تأثير نسبة الرفع المالي على تكلفة الوكالة |
| 27 | الشكل رقم 01 : توزيع منشآت مجمع صيدال عبر الوطن |
| 32 | الشكل رقم 02 : تطور نسب السيولة الفورية لشركتي صيدال وبيوفارم 2011_2022 |
| 33 | الشكل رقم 03 : نسبة السيولة العامة لشركتي صيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022 |
| 34 | الشكل رقم 04 : نسبة السيولة المختصرة لشركتي صيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022 |
| 37 | الشكل رقم 05 : تطور معدل دوران الأصول الثابتة لشركتي صيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022 |
| 38 | الشكل رقم 06 : تطور معدل دوران الأصول المتداولة لشركتي صيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022 |
| 38 | الشكل رقم 07 : تطور معدل دوران الأصول لشركتي صيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022 |
| 42 | الشكل رقم 08: تطور نسب هامش الربح الصافي لشركة صيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022 |
| 43 | الشكل رقم 09: تطور العائد على الاصول لشركة صيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022 |
| 45 | الشكل رقم 10 : تطور العائد على الأصول الملكية لشركة صيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022 |
| 47 | الشكل رقم 11: تطور نسب ديون طويلة الى الأصول الثابتة لشركتي صيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022 |
| 49 | الشكل رقم 12: تطور نسب ديون طويلة على الأصول لشركتي صيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022 |
| 50 | الشكل رقم 13: تطور نسب ديون على الأصول لشركتي صيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022 |
| 51 | الشكل رقم 14 : تطور نسب السوق المالي لشركتي صيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022 |
| 54 | الشكل رقم 15 : نسب درجة الرافعة المالية لشركتي صيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022 |
| 55 | الشكل رقم 16 : نسب الدين لحقوق الملكية لشركتي صيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022 |
| 57 | الشكل رقم 17 : نسب تغطية الفوائد لشركتي صيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022 |

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر الرافعة المالية على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، من خلال دراسة مقارنة بين شركتين بارزتين في قطاع الصناعات الصيدلانية في الجزائر، وهما مجمع صيدال ومجمع بيوفارم، خلال الفترة الممتدة من 2011 إلى 2022. وقد تم اعتماد منهج وصفي تحليلي مقارنة، استنادًا إلى القوائم المالية السنوية المنشورة، وتحليل مؤشرات مالية أساسية كالنسب المتعلقة بالسيولة، الربحية، النشاط، ومؤشرات الرافعة المالية. تهدف هذه الدراسة إلى الكشف عن العلاقة بين مستوى الاعتماد على التمويل الخارجي وتحسن أو تدهور الأداء المالي، مع الأخذ بعين الاعتبار كفاءة الإدارة والهيكل التمويلي لكل مؤسسة. أظهرت النتائج أن مجمع بيوفارم تمكن من تحقيق أداء مالي أكثر استقرارًا وفعالية مقارنة بمجمع صيدال، الذي عرف تراجعًا ملحوظًا في نتائجه خاصة في السنوات الأخيرة من الدراسة. وتُعزى هذه الفروقات إلى اختلاف في السياسات التمويلية والإدارية المعتمدة. خلصت الدراسة إلى مجموعة من التوصيات، أبرزها ضرورة ترشيد استخدام الرافعة المالية لتحقيق التوازن بين العائد والمخاطرة، وتبني استراتيجيات تمويلية أكثر فعالية، بما يسهم في تعزيز استدامة المؤسسات المالية وتحقيق نموها في بيئة تنافسية متغيرة.

Summary:

This study aims to analyze the impact of financial leverage on the financial performance of economic institutions. It involves a comparative study between two prominent companies in the pharmaceutical industry in Algeria—Saïdal Group and Biopharm Group—during the period from 2011 to 2022. A descriptive, analytical, and comparative methodology was adopted, based on the published annual financial statements and the analysis of key financial indicators such as liquidity ratios, profitability, activity, and financial leverage indicators.

The study aims to uncover the relationship between the level of reliance on external financing and the improvement or deterioration of financial performance, taking into account the efficiency of management and the financial structure of each institution. The results showed that Biopharm Group managed to achieve more stable and effective financial performance compared to Saïdal Group, which experienced a noticeable decline in its results, especially in the later years of the study. These differences are attributed to the distinct financing and management policies adopted by each group.

The study concluded with a set of recommendations, most notably the need to rationalize the use of financial leverage to achieve a balance between return and risk, and to adopt more effective financing strategies that contribute to enhancing the financial sustainability and growth of institutions in a changing competitive environment

مقدمة

مقدمة :

يعتبر التحليل المالي أداة أساسية لتقييم الأداء المالي والاقتصادي للمؤسسات، كونه يساعد على فهم آليات التسيير واتخاذ القرارات الاستراتيجية بناءً على مؤشرات ومعطيات دقيقة. وتُعد الرافعة المالية من أهم أدوات هذا التحليل، إذ تُمكن من قياس مدى اعتماد المؤسسات على التمويل الخارجي لتحقيق الأرباح وتحسين أدائها المالي.

وفي ظل التغيرات التي يعرفها قطاع الصناعات الصيدلانية في الجزائر، خاصة مع التوجه نحو تعزيز التنافسية وتحقيق الاكتفاء الوطني، برزت الحاجة إلى دراسة أثر الرافعة المالية على أداء المؤسسات الناشطة في هذا المجال. ومن هذا المنطلق، جاءت هذه الدراسة لتُحلل بشكل مقارن الأداء المالي لكل من شركتي صيدال وبيوفارم خلال الفترة الممتدة من 2011 إلى 2022، بهدف الوقوف على مدى تأثير استخدام الرافعة المالية على النتائج المالية، وكذا على مؤشرات السيولة، والربحية، والنشاط، ومدى التفاعل مع متغيرات السوق.

أولاً: إشكالية الدراسة:

مما يدفعنا إلى طرح الإشكالية الرئيسية التالية :

- إلى أي مدى يؤثر استخدام الرافعة المالية على الأداء المالي لشركتي صيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011-2022؟

انطلاقاً من الإشكالية الرئيسية تتبثق مجموعة من الأسئلة الفرعية المتمثلة في:

- هل يؤثر استخدام الرافعة المالية على الأداء المالي لشركتي صيدال و بيوفارم خلال الفترة 2011-2022؟
- هل يؤثر ارتفاع مستوى الرافعة المالية على تحسن مؤشرات الأداء المالي لشركتي صيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011-2022؟
- هل تتأثر السياسات المالية والإدارية لشركتي صيدال وبيوفارم بسياسة التمويل الخارجي ؟

ثانيا: فرضيات الدراسة:

تأثير الرافعة المالية على الأداء المالي ليس مطلقا، بل يعتمد على مدى كفاءة الادارة والهيكل التمويلي المعتمد.

• توجد علاقة إيجابية بين مستوى استخدام الرافعة المالية وتحسن مؤشرات الأداء المالي، لا سيما مؤشرات الربحية، في شركة بيو فارم.

• تؤثر سياسة التمويل الخارجي على نسب السيولة ومستوى النشاط المالي بشكل كبير في كل من شركتي صيدال وبيو فارم.

ثالثا: أهمية الدراسة :

• تكمن الأهمية الأكاديمية في إثراء الأدبيات العلمية المتعلقة بتحليل المالي والرافعة المالية، من خلال تقديم دراسة تطبيقية مقارنة بين شركتي جزائريتين بارزتين في قطاع حساس هو الصناعات الصيدلانية.

• تكمن الأهمية التطبيقية في توفير إطارًا عمليًا لتحليل الأثر الحقيقي للرافعة المالية على الأداء المالي، ما يساعد صناع القرار في الشركات على اعتماد سياسات تمويلية أكثر فعالية.

رابعا: أهداف الدراسة :

• تحليل الأداء المالي لشركتي صيدال و بيو فارم خلال الفترة (2011-2022) باستخدام مؤشرات مالية متنوعة.

• تحديد أثر الرافعة المالية على نتائج الشركات محل الدراسة، ومدى مساهمتها في تحسين الربحية أو التأثير على السيولة والاستقرار المالي.

• تقييم فعالية استخدام الرافعة المالية في كل من الشركتين، وإبراز الفروقات في نتائج الأداء المالي.

• اقتراح توصيات عملية لتحسين استخدام الرافعة المالية في المؤسسات الجزائرية، وخاصة في قطاع الصناعات الصيدلانية.

• إبراز العلاقة بين نسب السيولة، النشاط، الربحية والسوق ومدى تأثيرها بالهيكل التمويلي المتبع في كل شركة.

خامسا: مبررات اختيار الموضوع :

- رغم أهمية موضوع الرافعة المالية، إلا أن هناك ندرة في الدراسات المقارنة التي تربط بينها وبين الأداء المالي في قطاع الصناعات الصيدلانية الجزائرية.
- أهمية القطاع الصيدلاني في الاقتصاد الوطني:
- يعتبر القطاع الصيدلاني من القطاعات الحيوية ذات الأثر الاجتماعي والاقتصادي، ما يجعل تحسين أدائه المالي هدفاً استراتيجياً.
- الرغبة في الربط بين الجانب الأكاديمي والتطبيقي:
- اختيار هذا الموضوع يتيح فرصة لربط المفاهيم النظرية بالتطبيق العملي من خلال دراسة حالتين واقعتين من السوق الجزائري.

سادسا: الدراسات السابقة:

بغية الاستفادة مما توصلت اليه الدراسات السابقة بما يخدم موضوع دراستنا فنعرض بعض الدراسات التي قامت بالربط الأداء المالي والرافعة المالية في حدود اطلاعنا مرتبة زمنيا على النحو التالي:

- عبد الغني دادان (2006) بعنوان "قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية". نشرت في مجلة الباحث بالجزائر وتناولت الدراسة بالدراسة والتحليل دور المؤشرات المالية في تشخيص الوضع المالي للمؤسسات الاقتصادية. ركز الباحث على أدوات التحليل المالي مثل نسب السيولة والربحية والتوازن المالي وابرز كيف يمكن استخدامها في دعم القرارات الإدارية، وخلصت الدراسة الى أن التحليل المالي يمثل مدخلا اساسيا لتقييم كفاءة الأداء وضبط الهيكل التمويلي.

- دراسة محمد الربيعي (2015)، بعنوان "أثر الرافعة المالية على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان". وهي عبارة عن دراسة ميدانية تحليلية اعتمد فيها الباحث على عينة من الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في البورصة خلال الفترة 2010-2014. هدفت الدراسة إلى معرفة العلاقة بين مستويات الرافعة المالية ومؤشرات الربحية مثل العائد على الأصول وحقوق الملكية. وقد توصلت إلى أن هناك علاقة طردية معتدلة بين الرافعة المالية وربحية الشركات، بشرط عدم الإفراط في الاعتماد على الديون.

- دراسة بن علي إيمان (2018)، بعنوان "تحليل الأداء المالي لشركتي رونو وهيونداي الجزائر خلال الفترة 2010-2016". وهي مذكرة ماجستير أنجزت بجامعة الجزائر 3، هدفت إلى مقارنة الأداء المالي بين

الشركتين عبر تحليل مؤشرات الربحية، السيولة، ونسب النشاط. واعتمدت الدراسة على البيانات المالية المنشورة وتحليلها باستخدام المنهج الوصفي التحليلي، وقد بينت النتائج وجود فروقات واضحة ناتجة عن اختلاف السياسات التسييرية والتمويلية المعتمدة.

دراسة (Khan et al ،2018)، بعنوان " **Comparative Financial Performance Analysis**

of Pharmaceutical Companies in Pakistan". وهي دراسة تطبيقية نشرت في مجلة أبحاث

محاسبية، حيث قام الباحثون بمقارنة الأداء المالي بين خمس شركات دوائية باكستانية خلال الفترة 2010-

2017 باستخدام مؤشرات السيولة والربحية والرافعة المالية. وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات الأكبر

حجمًا والأكثر تنوعًا في التمويل حققت أداءً ماليًا أفضل واستقرارًا أكبر في نسب الربحية.

سابعا: منهجية الدراسة والأدوات المعتمدة :

منهجية الدراسة :

تعتمد هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي المقارن، والذي يهدف إلى:

- وصف واقع الأداء المالي لكل من شركتي صيدال و بيو فارم خلال الفترة من 2011 إلى 2022.
- تحليل مؤشرات الرافعة المالية ومقارنتها مع باقي النسب المالية (الربحية، السيولة، النشاط، السوق).
- إبراز أثر اختلاف السياسات التمويلية في كل شركة على أدائها المالي العام.
- كما تم الاعتماد على التحليل الزمني لدراسة تطور المؤشرات عبر السنوات، مما يُمكن من تحديد الاتجاهات العامة والمقارنة الموضوعية.

أدوات الدراسة:

- البيانات المالية:
- القوائم المالية السنوية المنشورة لكل شركة (الميزانية، قائمة الدخل، التدفقات النقدية).

ثامنا: هيكل الدراسة :

تم تنظيم هذه الدراسة وفق هيكل واضح يتكون من فصلين رئيسيين وتليهما خاتمة. حيث تناول الفصل الاول ، الذي قُسم إلى مبحثين، المفاهيم الأساسية لكل من التحليل المالي والرافعة المالية، مع التركيز على الجوانب النظرية المتعلقة بهما. أما الفصل الثاني فقد خُصص لإجراء دراسة مقارنة بين شركتي صيدال وبيو فارم خلال الفترة الممتدة من 2011 إلى 2022، وذلك من خلال تحليل المؤشرات المالية لكل منهما.

وفي الختام، تم تقديم تفسير شامل للنتائج المتوصل إليها، مرفقًا بجملة من التوصيات التي يمكن أن تسهم في تحسين الأداء المالي للمؤسسات المعنية.

الفصل الأول : التحليل

المالي والرافعة المالية

تمهيد :

يُعد التحليل المالي أداة أساسية لتقييم الأداء المالي للمؤسسات، حيث يساعد المستثمرين، والمديرين، والمحللين على فهم الوضع المالي للشركة واتخاذ قرارات مستنيرة. يتم التحليل المالي من خلال دراسة القوائم المالية مثل قائمة الدخل، والميزانية العمومية، وقائمة التدفقات النقدية، واستخدام النسب والمؤشرات المالية لتحديد القوة المالية، الكفاءة التشغيلية، والسيولة، والربحية.

أما الرفع المالي (أو الرافعة المالية)، فيشير إلى مدى اعتماد الشركة على التمويل بالديون لزيادة العائد على حقوق الملكية. ورغم أن استخدام الرفع المالي يمكن أن يعزز الأرباح، إلا أنه يزيد من درجة المخاطرة، حيث يؤدي ارتفاع الديون إلى التزامات مالية ثابتة يجب سدادها بغض النظر عن الأداء التشغيلي. فهم العلاقة بين التحليل المالي والرفع المالي يُمكن من تقييم قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها، واتخاذ قرارات استراتيجية توازن بين العائد والمخاطرة.

المبحث الأول : التحليل المالي

التحليل المالي هو الية لتشخيص المؤسسة فهو يسمح بمعرفة وضعية المؤسسة سواء من حيث النشاط الهيكلي المالي الأهداف المحققة.... الخ لتفسيرها إجراء المقارنات وبالتالي اتخاذ القرارات هذا التشخيص يهم العديد من أصحاب القرار كرئيس المؤسسة المدير المالي المساهمين، البنوك، مصالح الضرائب، والضرائب، والزيائن.

المطلب الأول: النشأة و مفهوم التحليل المالي

أولاً: النشأة التحليل المالي :

تاريخيا يرجع نشأة التحليل المالي كاداة الى اتجاهين: الأول مصرفي، ونظرا الى التوسع في حجم التسهيلات الائتمانية دعا المجلس التنفيذي جمعية المصرفيين في نيويورك عام 1895 الى إعداد توصية لأعضاء الجمعية تنص أن على المقترض أن يقدم بيانات مكتوبة حول الاصول الموجودة و الخصوم المطلوبات وحق الملكية عند طلب الحصول على تسهيلات مصرفية وفي عام 1906 تمت التوصية

الفصل الأول: التحليل المالي والرافعة المالية

باستخدام هذه البيانات لأغراض التحليل الشامل لوضع الشركة المقترضة وبشكل يسمح بمعرفة نقاط القوة والضعف في تلك البيانات .

تمت التوصية باعتماد القياس الكمي بواسطة النسب للبيانات المقدمة من قبل المقترضين بهدف تحديد الجدارة الائتمانية.

أما الاتجاه الثاني: فقد أكدت ادبيات الادارة المالية على أهمية التحليل المالي ويعود فكرته كأداة الى فترة الكساد الاعظم عام 1929 والتي كانت نتائجه إفلاس العديد من الشركات نتيجة عدم ملاءمتها الفنية والحقيقة لمواجهة الالتزامات المترتبة عليها, ان الفشل والافلاس للعديد من الشركات أكدت الحاجة الى ضرورة نشر القوائم المالية بهدف قراءة بياناتها وتحليلها للوقوف على المركز الائتماني والمالي للشركات أن تطور تقنيات الاستثمار والتمويل في عقد الأربعينيات والخمسينيات جعلت من التحليل المالي وسيلة فعالة لاتخاذ العديد من القرارات التي تخص الشركة و/ أو الأطراف المستفيدة من التحليل المالي هذا بجانب النظرة الشمولية للتحليل المالي في ظل استخدام الأساليب الكمية الحديثة وتقنيات الحاسوب وبمستوى عالي من الكفاءة والفاعلية الامر الذي ادى الى حوسبة التحليل المالي لضمان السرعة والدقة في تدقيق التقارير المالية والمعلومات الخاصة بأداة الشركة.¹

ثانياً مفهوم التحليل المالي :

يعد التحليل المالي وسيلة الادارة المالية لتقييم الوضع المالي والأداء التشغيلي للشركة من خلال الإجابة على التساؤلات التالية :

هل أن الموجودات الأصول تستخدم في مجالات مربحة ؟

هل أن ربحية الموجودات كافية لتغطية التزامات الشركة الطويلة الأجل ؟

هل أن سيولة الموجودات المتداولة كافية لتغطية التزامات الشركة في الأجل القصير؟

¹ -عدنان تايه النعيمي و ارشد فؤاد التميمي ، التحليل والتخطيط المالي ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ،عمان / الأردن 2008

الفصل الأول: التحليل المالي والرافعة المالية

في الحقيقة ان الكشوفات المالية و القوائم المالية وحدها غير كافية للاجابة على هذه التساؤلات كونها تحتوي على أرقام مجردة تعرض نشاط الشركة خلال فترة زمنية محددة وعليه فان المدخل العام للاجابة على هذه التساؤلات هو أدوات التحليل المالي والتي تقوم بتحويل الكم الهائل من هذه الأرقام التاريخية الى علاقات منتظمة تعكس معلومات ذات فائدة أكبر لمتخذي القرارات ولتكوين دليل يسترشد به لتقييم المركز المالي و الائتماني للشركة.²

وطبقا لما تقدم يمكن القول إن التحليل المالي أداة لتحديد نقاط القوة والضعف في الانشطة الخاصة بالشركة وبشكل يضمن لها إعداد الخطط المستقلة في ضوء نقاط القوة ووضع الحلول المناسبة لمعالجة نقاط الضعف أو الحد منها.

ان هذا المفهوم يجعل القارئ يدرك اهمية تحديد وتقييم البدائل الاستراتيجية من خلال تمكين الادارة من استثمار الفرص المتاحة وتجنب التهديدات ومثل هذه القراءة لعناصر البيئة يجعل التحليل المالي وسيلة لربط متغيرات البيئة الخارجية (الفرص والتهديدات) مع عناصر البيئة الداخلية (جوانب القوة والضعف) اي الوصول الى ما يعرف بتحليل (SWOT) بالإدارة الاستراتيجية. إذا يعكس هذا النوع من التحليل شكل التفاعلات بين عناصر البيئة الداخلية للشركة القوة والضعف وعناصر البيئة الخارجية للشركة الفرص والتهديدات . وهذا ما يوضحه الشكل التالي :

الشكل رقم 01 دور التحليل المالي في ربط البيئة الداخلية والخارجية

| | |
|--|--|
| الفرص × القوة | الفرص × القوة |
| معالجة نقاط الضعف لتعزيز استغلال الفرص | تعظيم استخدام القوة لاستغلال الفرص |
| الضعف × التهديدات | القوة × التهديدات |
| الحد من نقاط الضعف لمنع الاختراق الخارجي | تعظيم نقاط القوة لمواجهة تهديدات المنافسين |

¹⁻²عدنان تايه النعيمي و ارشد فؤاد التميمي ، مرجع سابق ذكره ، ص 19 21.

المصدر : عدنان تايه النعيمي و ارشد فؤاد التميمي ، التحليل والتخطيط المالي ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ،،عمان / الأردن 2008 ،ص 17 .

يتضح من الشكل أن البعد الاستراتيجي للتحليل المالي يتضمن تقييم قرارات الأعمال وقدرة الشركة على النجاح في تكوين ميزة تنافسية (Competitive advantage) وهذا يعتمد على تقييم الاستجابة الاستراتيجية المتوقعة للشركة لبيئة أعمالها ومدى تأثير ذلك على فرص النجاح والنمو.

المطلب الثاني: أنواع التحليل المالي

يستخدم المحللون الماليون نوعين من التحليل المالي الأول يسمى تحليل الاتجاهات أو التحليل الأفقي وهو يعني بدراسة النسب ويعني بدراسة العلاقات بين البنود المترابطة في القوائم المالية ليعبر عنها بطريقة إحصائية ملائمة والثاني التحليل المالي النسبي المرادف للتحليل الرأسي .

اولا. تحليل الاتجاهات:

يلجأ المحللون الماليون الى تحليل الاتجاهات لدراسة حركة الحساب أو النسبة المالية على مدار عدة فترات مالية وذلك للتعرف على مقدار واتجاه التغير الحادث في حركة الحساب أو النسبة على مدار الفترة الزمنية مجال المقارنة ما يوفر التحليل المالي سمة الديناميكية التي يسعى اليها المحلل المالي والتي تمكنه من تكوين صورة دقيقة عن واقع حال الشركة وعن اتجاهات المستقبلية ويتخذ تحليل الاتجاهات شكل التحليل المالي الأفقي للقوائم المالية على مدار عدة فترات مالية ليتم بعد ذلك إظهار قيم الكم , بند من بنود القوائم المالية في الفترات التالية على شكل نسبة مئوية من قيمته في سنة الأساس.³

ثانيا. التحليل المالي النسبي:

يعتبر هذا الأسلوب مرادفا للتحليل الرأسي إذ تتم مقارنة الأرقام في القوائم المالية للفترة المالية نفسها, ويمكن لهذه المقارنة أن تتم بين بند المخزون السلعي بالقيمة الإجمالية للبند الذي ينتمي اليه الحساب وهو بند الأصول المتداولة ليظهرنتيجة المقارنة على شكل نسبة مئوية كما يمكن أن تتم المقارنة بين رقمين يرتبطان معا بعلاقة سببية. وتكون حصيلة المقارنة نسبة مالية كنسبة التداول التي تنشق من خلال مقارنة قيمة الأصول المتداولة في نهاية فترة مالية معينة بقيمة المطلوبات المتداولة في نهاية الفترة المالية نفسها.

³-1فهمي مصطفى الشيخ , التحليل المالي , الطبعة الأولى 2008 , رام الله فلسطين , 14 مايو 2009 , ص ص 5- 9

الفصل الأول: التحليل المالي والرافعة المالية

بموجب العلاقة السببية بين حسابات أو بنود القوائم المالية يمكن اشتقاق عدد كبير من النسب المالية التي يمكن للمحللين استخدامها كمؤشرات في تقييم أداء الشركات وأوجه نشاطاتها المختلفة. ويمكن تقسيم هذه النسب الى خمس مجموعات رئيسية على النحو التالي :

- نسبة السيولة (Liquidity Ratios) : و تستخدم كمؤشرات لتقييم القدرة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل.
- نسبة الربحية (Profitability Ratios) : وتستخدم لتقييم القدرة على توليد الأرباح مثل نسبة هامش والعائد على حقوق المساهمين ربحية السهم.
- نسبة الرفع المالي (Leverage ratios) : وتستخدم لتقييم سياسة التمويل ودرجة المخاطرة التي يتحملها المساهمون والدائنون بسبب تلك السياسة.
- نسب النشاط (Activity Ratios) : وتستخدم لتقييم الكفاءة في استخدام الشركة لمواردها المالية وأصولها المختلفة مثل معدل دوران المخزون و معدل دوران المدينين والفترة الزمنية.
- نسب السوق (Market Ratios) : ويستفاد منها كمؤشر للمستثمرين المتعاملين في سوق الأوراق المالية ومن الامثلة عليها : القيمة السوقية الى العائد، والقيمة السوقية الى الدفترية، ريع السهم والقيمة السوقية الى التدفق النقدي، وعائد الاحتفاظ بالاسهم

ثالثاً: أهداف التحليل المالي

ويمكن بشكل عام حصر أهداف التحليل المالي في الجوانب التالية:⁴

- التعرف على الوضع المالي الحقيقي للمؤسسة.
- معرفة قدرة المؤسسة على خدمة ديونها وقدرتها على الاقتراض؛
- تقييم السياسات المالية والتشغيلية المتبعة.
- الحكم على كفاءة الإدارة؛ تقييم جدوى الاستثمار في المؤسسة؛
- الاستفادة من المعلومات المتاحة لاتخاذ القرارات الخاصة بالرقابة والتقييم .

⁴-1 عبد الحليم كراجة وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000، ص 143.

المبحث الثاني : الرافعة المالية

يُعتبر الربط بين الرافعة المالية وعلاقتها بنتائج الأداء المالي للمؤسسات ذو أهمية بالغة، لأن تحليل الرفع المالي يسهم في معرفة ما إذا كانت المؤسسة قادرة على تحقيق أرباح تُغطي تكاليف الاقتراض. لذلك سيتطرق هذا المبحث إلى تعريف الرافعة المالية وأهميتها ونسب قياسها وتبيين تأثيرها على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية .

المطلب الاول : مفهوم الرفع وانواعه

أولاً- مفهوم الرافعة المالية :

قبل التطرق إلى مفهوم الرفع المالي نعرف معنى الهيكل المالي، حيث يعبر الهيكل المالي عن مجموعة الموارد التي تمول المؤسسة سواء كانت أموال خاصة، ديون طويلة الأجل، ديون قصيرة الأجل، موارد تشغيلية.⁵

هناك العديد من التعاريف التي تخص الرافعة المالية والتي نذكر منها مما يلي :

تعرف على أنها: "درجة اعتماد الشركة في تمويل أصولها على مصادر التمويل ذات الدخل الثابت سواء كانت قروض، سندات أو أسهم ممتازة، مما يؤثر على الأرباح التي يحصل عليها المالك، كما يؤثر على درجة المخاطرة التي يتعرضون لها"².

كما تعرف أيضا: "بأنها استخدام أموال الغير (الاقتراض) تكاليف ثابتة (فوائد ثابتة) على أمل زيادة الأرباح".

كذلك يعبر الرفع المالي عن درجة أو نسبة استخدام التمويل بالمدىونية لتمويل جزء من الأصول⁶. ومن خلال هذه التعاريف يمكن أن نعرف الرافعة المالية على أنها عبارة عن اعتماد المؤسسة على الديون المالية التي تتحصل عليها من المؤسسات المالية ومختلف الجهات المقرضة وذلك من أجل تغطية احتياجاتها المالية المختلفة وتسديد التزاماتها اليومية سواء قصيرة او طويلة مع تحقيق أرباح.

⁵ - Harald Bierman, the capital structure decision, without a number for the edition, Kluwer publisher Massachusetts, 2003, p: 01

⁶ -علي حنفي، "مدخل إلى الإدارة المالية الحديثة" التحليل المالي و اقتصاديات الاستثمار والتمويل"، دار الكتاب الحديث، بدون طبعة، مصر، 2008، ص 89

ثانياً - أنواع الرافعة المالية:

هناك ثالث أنواع للرافعة المالية كما يلي :

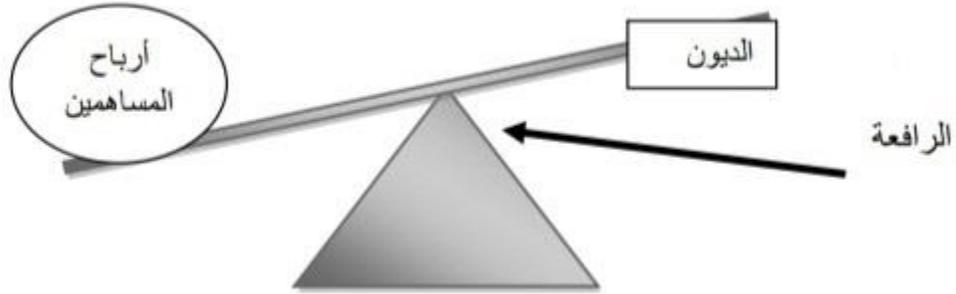
- الرافعة التشغيلية : تشير الرافعة التشغيلية إلى مدى استخدام التكاليف الثابتة في هيكل تكاليف الشركة، فإذا كانت نسبة التكاليف الثابتة إلى إجمالي تكاليف الشركة مرتفعة فهذا يعني أن الشركة تتميز برافعة تشغيلية عالية وتنطبق هذه الخاصية على الشركات التي تعمل في الصناعة الثقيلة التي تغلب عليها الكثافة الرأس مالية، وتعني الرافعة التشغيلية العالية أن تغيراً صغيراً في المبيعات ينتج عنه تغير كبير في الأرباح التشغيلية الأرباح قبل الفوائد والضرائب،

أي أن زيادة صغيرة في المبيعات ينتج عنها زيادة كبيرة، في الأرباح، كما أن انخفاضاً صغيراً في المبيعات يؤدي إلى تدني كبير في الأرباح، هذا يعني أن الرافعة التشغيلية سلاح ذو حدين، فهي تعظم الأرباح في حال ازدياد المبيعات، وتعظيم الخسارة في حالة انخفاض المبيعات.

- درجة الرفع التشغيلي : تعرف بأنها التغير النسبي في الدخل التشغيلي، الذي يحدثه تغيير نسبي في المبيعات، أو بمعنى آخر فإن.

درجة الرفع التشغيلي = الهامش على التكلفة المتغيرة / نتيجة الاستغلال

- الرافعة المالية : تتمثل الرافعة المالية في اعتماد المؤسسة على القروض طويلة الأجل لرفع ربحية السهم. إن الأموال الدائمة في المؤسسة تتكون من أموال المساهمين والقروض طويلة الأجل، فإذا كان أصحاب القروض يتلقون معدلاً ثابتاً نسبياً على توظيف أموالهم، فإن حملة الأسهم لا يتلقون أرباحاً إلا إذا تحققت فعلاً ويزيد إيرادها بزيادة تلك الأرباح، وتقع على المسير المالي في المؤسسة مسؤولية رفع تلك الأرباح.



المصدر: عدنان تايه النعيمي وآخرون، "الإدارة المالية (النظرية والتطبيق)"، دار الميسرة للنشر والتوزيع، الطبعة الخامسة، الأردن، 2014، ص165.

- الرافعة الكلية: وهي قيام المؤسسة باستخدام كمال الرافعة المالية والتشغيلية في آن واحد بقصد التأثير على صافي الربح بعد الفوائد والضرائب، فقد الحظنا أن الرافعة التشغيلية تجعل أي زيادة في حجم المبيعات ذات تأثير كبير في الأرباح قبل الفوائد، ورأينا أن الرافعة المالية ذات تأثير كبير على الأرباح بعد الفوائد لصالح المساهمين فإذا أمكن للمؤسسة استخدام الرافعات فسوف تزيد من تأثيرها على المبيعات والذي سيكون له أثر كبير جدا على زيادة الأرباح.

العلاقة بين الرافعة التشغيلية والمالية هو حاصل ضربهما وليس جمعهما ويمكن تمثيل ذلك بالعلاقة التالية:

- الرافعة الكلية.
- الرافعة المالية.
- الرافعة التشغيلية.

ثالثا- مخاطر الرفع المالي:

يمكن تعريف المخاطر المالية على أنها: "المخاطر الإضافية لمخاطر التشغيل التي يمكن أن تتحملها المؤسسة نتيجة لقرارها بالاعتماد على الاقتراضات الثابتة التكلفة وذلك لتمويل جزء من أصولها"¹.

ترتبط المخاطر المالية بقرارات التمويل، وهذا يعني أنه مرتبط باختيار المؤسسة لمزيج في هيكلها المالي، حيث يؤدي إلى درجة عالية من المخاطر التي يواجهها المساهمون وهذا يؤدي إلى زيادة الالتزامات على المؤسسة، ويزيد من احتمال عدم قدرة المؤسسة على تسديد الديون، ولهذا تحاول الإدارة المالية التنسيق بين تأثير الافتراض والعائد على حقوق الملكية، إضافة إلى درجة المخاطرة التي يواجهها أصحاب الملكية، لذلك يمكن القول أن الموازنة بين الديون والملكية يؤدي إلى الوصول إلى المزيج الأمثل للهيكل المالي الذي بدوره يخفض تكلفة الاقتراض.

المطلب الثاني : المردودية وأثر الرفع المالي

قبل أن نتطرق إلى مفهوم أثر الرفع المالي يجب أن نتحدث عن مفهوم المردودية وأنواعها.

1- مفهوم المردودية : هي "ذلك الارتباط بين النتائج والوسائل التي ساهمت في تحقيقها حيث تحدد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية"⁷ .

تعرف أيضا على انها مفهوم يطبق على كل نشاط اقتصادي عند استخدام الإمكانيات المادية والبشرية والمالية والتي يعبر عنها بالعلاقة التالية⁸:

المردودية = النتيجة / الوسائل

بحيث يجب أن تكون كافية على الأقل لتحقيق الشروط التالية :

- ضمان المحافظة على رأس المال.

- ضمان دفع الفوائد وتسديد القروض.

2- أنواع المردودية : هناك نوعان من المردودية.

- المردودية المالية : تعبر المردودية المالية على العائد الذي يحققه المالك من استثمار أموالهم في مشروع معين، وهي من المعلومات المالية المهمة التي يحتاجها المستثمرون، حيث أنه بناء على هذا المؤشر يقرر

⁷ - نشأت حكمت عليوي، "أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة"، الأردنية، رسالة ماجستير، قسم المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2019، ص 3.

⁸ - إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، "التسيير المالي (الإدارة المالية)"، دار وائل، الطبعة الأولى، الأردن، 2006، ص 281.

هؤلاء إما الاحتفاظ باستثماراتهم فيه أو تحويل أموالهم إلى استثمارات أخرى تحقق لهم عوائد أحسن وتحسب كما يلي⁹ :

المردودية المالية = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة

تعكس المردودية المالية العالقة الموجودة بين نتيجة المشروع وأمواله الخاصة، وهي تقيس مدى قدرته على مكافأة أصحاب رؤوس الأموال المستثمرة، أي تعني العائد الذي يتحصل عليه المساهمون لقاء وضعهم أموالهم تحت تصرف المؤسسة، وتعتبر العلاقة أعلاه ذات استعمال أو تداول واسع في أوساط المحللين الماليين.

-المردودية الاقتصادية : تعبر عن مدى أداء الأصول الاقتصادية للمشروع، وتعرف بأنها العالقة بين النتيجة الاقتصادية ومجموع الأصول المستعملة للحصول عليها، كما تعبر عن كفاءة استعمال الموارد المتاحة من طرف القائمين على المشروع أو المؤسسة خلال فترة زمنية معينة بغض النظر عن طريقة التمويل، وتحسب المردودية الاقتصادية بالعلاقة التالية¹⁰:

المردودية الاقتصادية = نتيجة الاستغلال / الأصول الاقتصادية

أي أن المردودية الاقتصادية تعبر عن نسبة النتيجة إلى رأس المال الاقتصادي المستعمل من طرف المؤسسة في تقييم فعالية الوسائل الاقتصادية من خلال النتائج المتحصل عليها، وهو ما يعكس صورة تسيير المؤسسة وقراراتها الاستراتيجية.

3- مفهوم أثر الرافعة المالية : الرفع المالي يعرف على أنه الفرق بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية، أي هي المقدار الذي يترجم المردودية المالية إلى اقتصادية ، حيث أن أثر الرافعة المالية هو أنه عندما تقوم المؤسسة بالاستدانة واستثمار الأموال المقترضة في مجال نشاطها الصناعي والتجاري، فإنها تحصل من جراء ذلك على نتيجة اقتصادية التي من المفروض أن تكون أعلى من التكاليف المالية للاستدانة، ففي هذه الحالة تحقق المؤسسة فوائض مالية تتمثل في الفرق بين المردودية الاقتصادية وتكلفة

⁹ - صويلح سلوى، "أثر الرافعة المالية في تشخيص الخطر المالي للمؤسسة الاقتصادية"، رسالة ماجستير في علوم التسيير تخصص إدارة مالية، جامعة الصديق بن يحيى، جيجل، 2017-2018، ص34.

¹⁰ - سعيد رحيم، زينب خلدون، "دراسة تحليلية لمدى صلاحية نظرية الرفع المالي في المشروعات الاقتصادية الاسالمية"، مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، المجلد 03، العدد 04، جوان، ص59.

الفصل الأول: التحليل المالي والرافعة المالية

الأموال المقترضة، هذا الفائض سوف يعود إلى المساهمين ويرفع بذلك مردودية الأموال الخاصة، فأثر رافعة الاستدانة يرفع مردودية الأموال الخاصة ومن هذه الخاصية سمي بأثر الرافعة المالية .
إن مصطلح أثر الرفع المالي يشير إلى أثر الاستدانة على الأموال الخاصة ويعتمد على الهيكل المالي للمؤسسة

4- العلاقة بين المردودية والرفع المالي :سنوضح من خلال الشكل العلاقة بين المردودية المالية و المردودية الاقتصادية وما تأثيرها على الرافعة المالية كما يلي :

الشكل رقم 03: العلاقة بين المردودية المالية والرفع المالي



المصدر: عبد الغني دادان، "قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية"، مجلة الباحث، الجزائر، العدد 4، 2006، ص 45.

يتضح من خلال الشكل أن المؤسسة تقوم بتمويل أصولها الاقتصادية انطلاقا من الأموال الخاصة والديون المالية المتحصل عليها، ويتم تحديد أثر الرفع المالي من خلال الفرق بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية، حيث يمكن القول أن الرافعة المالية تؤثر إيجابيا أو سلبيا على المردودية المالية للمؤسسة.

المطلب الثالث: العلاقة بين الرفع المالي والمخاطرة المالية

كلما اعتمدت المؤسسة على مصادر ذات تكلفة ثابتة (الاقتراض والاستدانة) في تمويل أصولها كلما تأثرت المردودية المالية باختلافات في المردودية الاقتصادية أو مردودية الاستغلال، وبالتالي فإن العلاقة بين المخاطر المالية و الرفع المالي هي علاقة طردية، فكلما ارتفعت نسبة الرفع المالي ارتفعت درجة المخاطر المالية، كلما زادت المؤسسة من استخدام الاستدانة لتمويل الأصول الثابتة كلما ارتفعت المردودية المالية والعكس صحيح.

لذا سنقوم بقياس الخطر المالي بالاعتماد على الانحراف المعياري ومعامل الاختلاف.

1- الانحراف المعياري:

الانحراف المعياري يعتبر من أهم الأساليب الإحصائية لقياس درجة المخاطرة، أي أنه كلما كانت درجة الانحراف المعياري صغيرة دلّ ذلك على انخفاض درجة المخاطرة، والعكس عند ارتفاع درجة الانحراف المعياري، وتوضح المعادلة التالية كيفية قياس المخاطرة باستخدام هذا المقياس:

حيث:

$$\delta = \sqrt{\sum_{i=1}^n p_i (x_i - E(x))^2}$$

δ : الانحراف المعياري.

x_i : حالة التدفق (الحاد) المرتبطة بالحالة الاقتصادية أي العائد المحتمل للسهم.

$E(x)$: القيمة المتوقعة أو المتوسطة (الوسط الحسابي) للفوائد أي القيمة المتوقعة للعوائد المحتملة.

p_i : احتمال تحقق الظروف الاقتصادية أي احتمال العائد.

إن الانحراف المعياري هو المقياس الأساسي لمعدل التذبذب في العوائد التي تتحقق من السوق، التي من خلالها تحدد المخاطر، فكلما كان الانحراف المعياري مرتفعاً كانت المخاطرة المالية أكبر والعكس في حالة اعتماد المؤسسة على مصادر تمويل داخلية مستقلة أكثر كلما قلت درجة المخاطرة، وتزداد المخاطرة كلما

الفصل الأول: التحليل المالي والرافعة المالية

اعتمدت على التمويل الخارجي وبالتالي فالعلاقة طردية، ويتضح من ذلك أن استعمال الرفع المالي يؤدي إلى زيادة المخاطر المالية¹¹.

2- معامل الاختلاف:

يكون الانحراف المعياري مناسباً للمخاطرة عند المقارنة بين رقمين تكون المردودية المتوقعة بينهما متساوية، ولكن عند اختلافهما يكون معامل الاختلاف هو المناسب حيث يقيس درجة المخاطر لوحدة من العائد ويحسب بالطريقة التالية :

حيث:

$$Cv = \frac{\delta i}{E(x)}$$

Cv: معامل الاختلاف؛

δ : الانحراف المعياري للسهم؛

$E(x)$: المردودية المتوقعة للسهم.

$Cv < 1$: مخاطر منخفضة؛

$Cv > 1$: مخاطر مرتفعة.

وبالرجوع إلى العلاقة الخاصة بالرفع المالي:

بإدخال التباين على طرفي المعادلة واعتبار تكلفة الاستدانة (i) ثابتة، ومنه تشتقها معدوم سوف نحصل على ما يلي:

$Cv < 1$ مخاطر مرتفعة.

وبالرجوع إلى العلاقة الخاصة بالرفع المالي

¹¹ - Khemissi Chiha, gestion et stratégie financière, 1ère édition, édition Houma, algeria, 2005, p 57.

$$R_{cp} = R_e + (R_e - i) \frac{D}{C_p}$$

$$\delta(R_{cp}) = \delta(R_e) + \delta\left(R_e \cdot \frac{D}{C_p}\right)$$

يبدو من هذه المعادلة الأخيرة أن الخطر المالي الإجمالي عبارة عن المجموع الجبري لكل من خطأ الاستغلال (نشت المردودية الاقتصادية) والخطر المالي (نشت المردودية الاقتصادية المرتبط بالاستدانة) ومنه نستنتج أن المؤسسة عليها المفاضلة بين المردودية المالية والخطر المالي لأن مصادر التمويل التي تعتمد على الرافعة المالية تكون مردوديتها أعلى وتقابلها مخاطر أعلى.

التكاليف الناجمة عن الإفراط في استخدام الرفع المالي:

كما سبق لنا الإشارة فإن المؤسسة الاقتصادية التي تعتمد في تمويلها على الاستدانة يعكس لها آثار إيجابية، كتأثيره على المردودية الاقتصادية للمؤسسة إلا أنه في حالة الإفراط غير المعقول يعرضها لتكاليف إضافية، وهي أثر سلبي للرافعة المالية، وعليه سنتطرق لذكر تكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة.

3-تكلفة الإفلاس :

يمكن تعريف الإفلاس على أنه الوضعية التشريعية المتجلية بإعلان تصفية أصول المؤسسة، بسبب عدم قدرتها على تسوية التزاماتها تجاه المقرضين، ويعرف أيضا على أنه العجز ومنه فهو عدم قدرة المؤسسة على إنتاج وتوزيع ثروات على المساهمين.

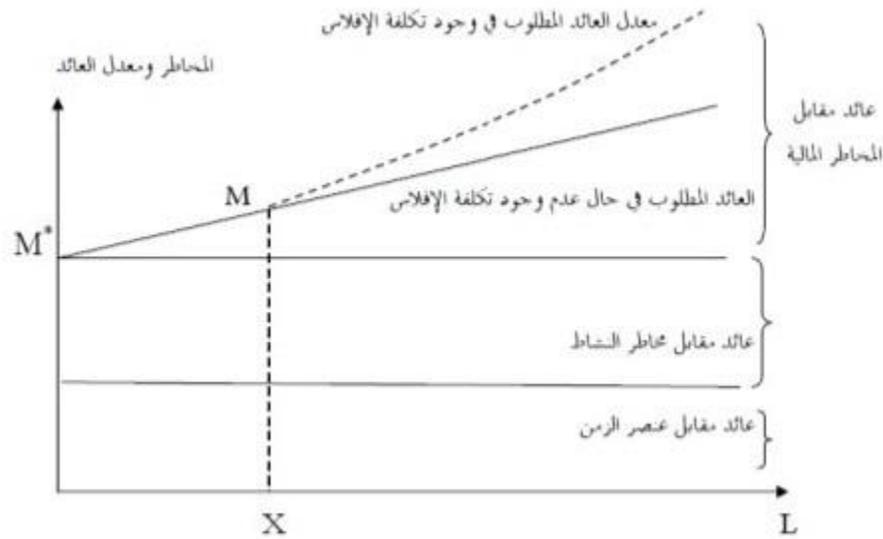
أما تكاليف الإفلاس فهي التكاليف التي تتحملها المؤسسة قبل وبعد إعلان التصفية والتي يمكن أن تؤثر سلبا على قيمة المؤسسة، كونها تؤثر بمعدل العائد على حقوق الملكية. ولا تظهر هذه التكاليف إلا إذا بلغ معدل الاستدانة حدا معيناً يتسبب في رفع احتمال الإفلاس في المستقبل، والسبب الرئيسي لتكبد المؤسسة

الفصل الأول: التحليل المالي والرافعة المالية

لتكاليف الإفلاس هو ارتفاع تكاليف الاقتراض مع ارتفاع نسبة الدين بسبب زيادة احتمال الإفلاس في المستقبل، وفي هذه الحالة، إذا كانت احتمالات عدم تحقق الإيرادات المرجوة والتكاليف المركبة، يطلق عليها مسمى تكاليف الإفلاس.

ويمكن تمثيل العلاقة بين تكلفة الأموال الخاصة وتمويل المؤسسة من خلال الشكل الآتي:

الشكل رقم 04: العلاقة بين المردودية المطلوبة من طرف المساهمين ونسبة الرفع المالي حسب نظرية الإفلاس



يظهر من خلال الشكل أن العائد الذي يطلبه المساهمون في حالة اعتماد المؤسسة على الأموال الخاصة فقط سيكون في النقطة (M)، إن لم تصل نسبة الاستدانة إلى النقطة X أين يصبح معدل العائد المطلوب (M^*)، أما إذا تجاوزت المؤسسة النقطة X، فشرع الإفلاس تصبح قائمة، وتبدأ تكلفة الإفلاس في الارتفاع، مما ينعكس على العائد الذي يطلبه المساهمون من قبل المساهمين، بنسبة أكبر مما كانت تتطلب عليه في حالة عدم وجود تكلفة الإفلاس.

4- تكلفة الوكالة:

عرف تكلفة الوكالة كل من Jensen و Meckling على أنها حق يوكل يلزم شخص أو مجموعة من الأشخاص، شخصاً آخر (الوكيل) بضرورة لصالحه وطاقاته مهما كان نوعها، مما يعني بداية في تقليص سلطة اتخاذ القرار الرشيد. أما بالنسبة لـ Charreaux فعرفها على أنها كل الخسائر الناتجة عن النزاع بين

الفصل الأول: التحليل المالي والرافعة المالية

طرفين تنشأ تكاليف الوكالة عندما يغيب نظام للرقابة، وتحفز الموكل لكي يعمل بما يتماشى وأهداف المالك، أي أن تكاليف الوكالة تنشأ بسبب تباين المالك أو وضع نظام للرقابة على سلوك الإدارة بهدف التقليل من الصراع الناتج بينهما، والصراع الذي ينشأ بين السلوك والدائنين.

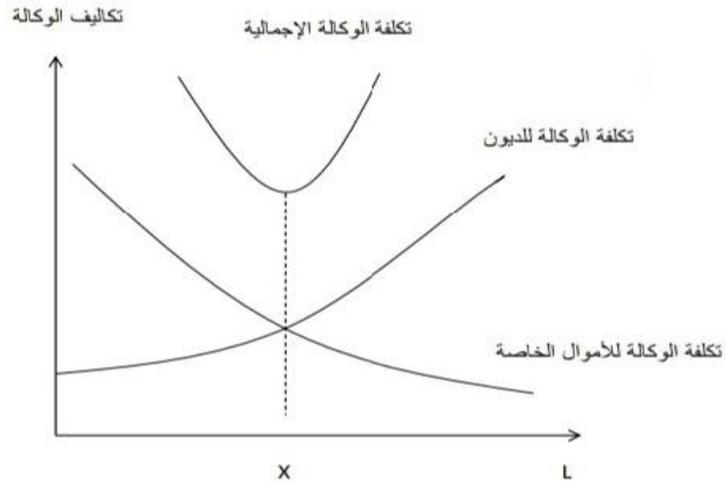
وهناك نوعين من تكاليف الوكالة:

تكلفة وكالة الديون: والتي تنشأ عندما تتعارض المصالح بين المساهمين والدائنين، وتهتم في الأساس بالقيود المفروضة من طرف القرارات الاستثمارية والتمويلية، والتي تتجلى في الرقابة على سلوك الإدارة أو الحد من القرارات الاستثمارية والتمويلية التي يتخذها الدائنون مثل تخفيض الاستثمارات.

تكلفة وكالة الأموال الخاصة: تنشأ عن تعارض المصالح بين المساهمين والمسيرين، بحيث تجبر المساهمين من أجل ردع تصرفات المسيرين، والحد من انحرافات التسيير، مثلاً تحويل الموارد النقدية الشخصية على حساب مصلحة الملاك.

وسواء نجمت تكلفة الوكالة عن تعارض المساهمين والمسيرين، أو عن تعارض بين المساهمين والمقرضين، فإن العديد من الدراسات قد أوضحت أن تكلفة الوكالة تزداد مع زيادة نسبة الرفع المالي في المؤسسة.

الشكل رقم 05: تأثير نسبة الرفع المالي على تكلفة الوكالة



المصدر: سمية لزعم، مرجع سبق ذكره، ص 80.

يتضح من خلال الشكل أن الزيادة من اعتماد المؤسسة على الاستدانة (الرفع المالي) يؤدي إلى رفع تكلفة الوكالة، وعكس صحيح فكلما قل اعتماد المؤسسة على الرفع المالي أي التمويل الذاتي تقل تكلفة الوكالة، ويعود السبب في ذلك إلى لجوء إلى قرارات أكثر حذرًا وصرامة في حال كان التمويل بالاقتراف وليس بالأرباح ويعود السبب أيضا للسياسات التي يعمل بها الدائنين لمواجهة مخاطر عدم السداد، فكلما كانت القروض كبيرة أدى بهم إلى رفع معدل الفائدة وبالتالي ارتفاع تكلفة الوكالة.

ومن خلال ما سبق يتضح وجود علاقة طردية بين تكلفة الوكالة ونسبة الرفع المالي، ويمكن استخلاص أن نسبة الرفع المالي في المؤسسة يجب أن تكون عند نقطة استئناف مثلاً لتجنب تكاليف إضافية كتكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة لذلك يجب تحقيق التوازن بين الإيرادات التي يحققها الرفع المالي وتكاليفه.

الخلاصة :

في الختام، يُعد التحليل المالي أداة لا غنى عنها لفهم الوضع المالي للمؤسسات وتقييم كفاءتها وربحياتها واستدامتها. كما أن تحليل الرفع المالي يوفر نظرة دقيقة على مستوى المخاطر المالية التي قد تواجهها الشركة نتيجة اعتمادها على التمويل بالديون. ومن خلال الجمع بين هذين الجانبين، يتمكن متخذو القرار من تحقيق توازن بين النمو والربحية من جهة، وبين التحكم في المخاطر المالية من جهة أخرى.

إن الفهم العميق للمفاهيم المالية وتطبيقها الصحيح يمكّن الشركات من تحسين أدائها المالي، وتعزيز قدرتها التنافسية، وضمان استمراريتها في بيئة أعمال متغيرة وسريعة التطور.

الفصل الثاني : التحليل المالي والرافعة
المالي-دراسة مقارنة بين الشركتي صيدال
وبيوفارم 2011 - 2022

تمهيد :

يهدف هذا الفصل إلى تحليل الأداء المالي لكل من شركتي صيدال و بيوفارم خلال الفترة الممتدة من 2011 إلى 2022 باستخدام مؤشرات ربحية وأساسية، مع التركيز على أثر الرافعة المالية. تم الاعتماد على ثلاثة مؤشرات رئيسية هي: هامش صافي الربح، العائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، بالإضافة إلى مؤشرات خاصة بالرافعة المالية.

المبحث الأول : لمحة عن الشركتي صيدال وبيوفارم

تُعد الصناعة الصيدلانية من بين القطاعات الحيوية والاستراتيجية في الاقتصاد الوطني، نظراً لدورها المحوري في تحقيق الأمن الصحي وضمان التغطية الدوائية للسكان. ومن بين أبرز الفاعلين في هذا القطاع في الجزائر، تبرز كل من مؤسسة صيدال ومجمع بيوفارم كركيزتين أساسيتين في تطوير وتصنيع وتوزيع الأدوية.

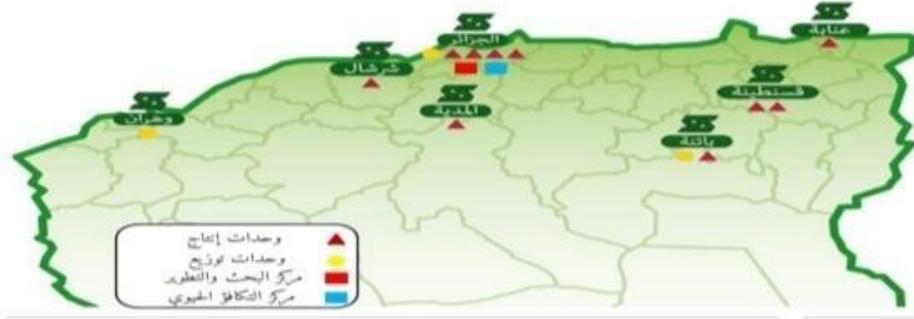
المطلب الأول : نبذة عن مؤسسة صيدال و بيوفارم

اولا : مجمع صيدال

صيدال هي شركة مختصة في تطوير، صناعة وتسويق الأدوية الجاهزة. انطلقت نشاطاتها سنة 1982. برأسمال قدره 2.5 مليار دج، حيث تمتلك الدولة 80% من رأسمالها، فيما أسهمت 20% المتبقية مطروحة للبيع على المؤسسات والأشخاص من خلال البورصة.

تملك مجمع صيدال 06 مصانع للإنتاج متمركزة في العاصمة، قسنطينة، عنابة، المدية، وهران، وحدة إنتاج يبلغ قدره 140 مليون وحدة بيع في السنة، وثلاثة مراكز جهوية لتوزيع المنتجات تقع في العاصمة، باتنة، وهران، بالإضافة إلى مركز للبحث والتطوير ومركز للكفاءات الحيوي

الشكل رقم 01 توزيع منشآت مجمع صيدال عبر الوطن



<http://www.saidalgroup.dz/ar/notre-groupe/organisation>

ثانيا : مجمع بيوفارم

بيوفارم هي شركة جزائرية لصناعة وتوزيع الأدوية تأسست سنة 1992، ولديها الآن وحدة إنتاج تلي المعايير الدولية، وشبكة توزيع الأدوية لتجار الجملة والصيدليات. سنة 2012 قامت BIOPHARM بإعادة هيكلة شاملة تشمل جميع أنشطة المجمع، حيث أنشأت عدة فروع:

فرع BIOPHARM: ويشمل مجمل إنتاج الأدوية وتوزيعها الذي تم تسويقه محليا.

فرع BIOPHARM DISTRIBUTION: ويشمل توزيع الأدوية وتوزيعها بالصيدليات.

فرع BIOPURE: ويشمل بالتوزيع إلى الصيدليات.

فرع HHI (Human Health Information): ويشمل التوزيع وتقديم المعلومات الطبية

فرع BIOPHARM LOGISTIC: للخدمات اللوجستية لصناعة الأدوية.

فرع ProFarm تم ضمه سنة 2012 من خلال شراء أسهمه من طرف بيوفارم 98.91%،

وصلت القدرات الانتاجية للمجمع الى 80 مليون وحدة بيع وتتضمن انواعا جنيصة من : تحاميل هلامات

وكريمات مساحيق وأقراص واشكال سائلة بحجمها الصغير والكبير

وقد قمنا باختيار هاتين المؤسستين لاعتبارات نلخصها في كونهما مؤسسات ذات رأس مال جزائري و

تعتبران من المؤسسات الرائدة في صناعة الادوية.

المبحث الثاني : التحليل المالي والرافعة المالية لمؤسسة صيدال وبيوفارم

المطلب الأول : تحليل الأداء المالي لمؤسسة صيدال و بيوفارم

فيما يلي قائمة أهم العناصر التي اعتمدنا عليها في هذه الدراسة في بناء النسب المالية:

الجدول رقم 01 :التغيرات في عناصر القوائم المالية لصيدال وبيوفارم

| السنوات | مؤسسة | النتيجة الصفائية | المبيعات | الخصوم الجارية | اموال دائمة | اصول متداولة | أصول ثابتة |
|---------|---------|---------------------|----------|-------------------|----------------|-----------------|---------------|
| 2011 | بيوفارم | 1261 | 29903 | 9839 | 8352 | 15416 | 2776 |
| | صيدال | 2098 | 13504 | 7741 | 19537 | 18958 | 8319 |
| 2012 | بيوفارم | 2615 | 35255 | 14991 | 11576 | 23814 | 2753 |
| | صيدال | 1993 | 13895 | 8933 | 21088 | 22097 | 7924 |
| 2013 | بيوفارم | 3395 | 41368 | 17338 | 14250 | 28172 | 3416 |
| | صيدال | 2294 | 11462 | 8343 | 21757 | 22351 | 7748 |
| 2014 | بيوفارم | 3854 | 48943 | 16526 | 16091 | 28880 | 3737 |
| | صيدال | 1349 | 9789 | 558 | 26079 | 22197 | 9390 |
| 2015 | بيوفارم | 4454 | 51043 | 17975 | 20221 | 35246 | 2949 |
| | صيدال | 1144 | 9984 | 6682 | 28240 | 21581 | 13141 |
| 2016 | بيوفارم | 5552 | 56376 | 16248 | 24007 | 36827 | 3428 |
| | صيدال | 1567 | 10223 | 7529 | 38861 | 18580 | 27810 |

| | | | | | | | |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|------|
| 3881 | 44711 | 28649 | 19944 | 58568 | 6499 | بيوفارم | 2017 |
| 31347 | 16973 | 41250 | 7069 | 10266 | 1194 | صيدال | |
| 5433 | 49954 | 33615 | 21772 | 63055 | 7525 | بيوفارم | 2018 |
| 22171 | 17403 | 32768 | 6807 | 10318 | 1133 | صيدال | |
| 7747 | 58953 | 41891 | 24809 | 67838 | 7604 | بيوفارم | 2019 |
| 24232 | 16202 | 34241 | 6193 | 9393 | 794 | صيدال | |
| 11015 | 63321 | 44654 | 29683 | 71475 | 5570 | بيوفارم | 2020 |
| 23192 | 17496 | 34290 | 6398 | 9810 | 234 | صيدال | |
| 16351 | 63208 | 50015 | 29544 | 82139 | 7814 | بيوفارم | 2021 |
| 20069 | 21001 | 34750 | 6320 | 9426 | 376 | صيدال | |
| 15411 | 67283 | 52604 | 30091 | 83818 | 8431 | بيوفارم | 2022 |
| 19398 | 25483 | 34577 | 10304 | 15518 | 2838- | صيدال | |

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على:

(Centre national du registre de

commerce,2024)(BIOPHARM,2016)(SAIDAL,2023).

يعرض الجدول تطور الأصول الثابتة، الأصول المتداولة، الأموال الخاصة، الخصوم الجارية، المبيعات، النتيجة الصافية لمؤسستي بيوفارم وصيدال على مدى 12 سنة.

نلاحظ وجود اختلافات في القيم بين المؤسستين عبر السنوات، مما يعكس اختلاف حجم ونشاط المؤسستين.

من عام 2011 حتى 2022، لوحظ نمو عام في معظم العناصر المالية مثل الأصول الثابتة والمبيعات والنتيجة الصافية، خاصة بالنسبة لمؤسسة بيوفارم.

مؤسسة بيوفارم تُظهر نمواً في مبيعاتها والنتيجة الصافية على نحو متسارع مقارنةً بمؤسسة صيدال، مما يشير إلى تحسن الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم.

في السنوات الأخيرة (2021 و 2022)، يظهر أن النتائج الصافية لمؤسسة صيدال أصبحت سلبية (سنة 2022 قدرت (-2838))، مما يشير إلى خسائر في هذه الفترة.

بوجه عام، الجدول يقدم مقارنة شاملة ومفيدة للتغيرات المالية لكلا المؤسستين على مدى سنوات عدة.

اولا : النسب الخاصة بالسيولة :

الجدول رقم 02 : مختلف نسب السيولة لصيدال و بيوفارم خلال الفترة 2011-2022 -

| سنوات | سيولة فورية | | سيولة مختصرة | | سيولة عامة | |
|-------|-------------|-------|--------------|-------|------------|-------|
| | بيوفارم | صيدال | بيوفارم | صيدال | بيوفارم | صيدال |
| 2011 | 0,29 | 0,77 | 0,74 | 1,19 | 1,57 | 2,08 |
| 2012 | 0,14 | 0,81 | 0,81 | 1,23 | 1,59 | 2,08 |
| 2013 | 0,01 | 0,66 | 1,56 | 1,42 | 1,62 | 2,25 |
| 2014 | 0,004 | 0,96 | 1,69 | 2,08 | 1,75 | 3,37 |
| 2015 | 0,30 | 0,91 | 1,18 | 2,05 | 1,96 | 2,87 |
| 2016 | 0,34 | 0,69 | 1,40 | 1,27 | 2,27 | 2,12 |
| 2017 | 0,29 | 0,68 | 1,34 | 1,25 | 2,24 | 2,03 |
| 2018 | 0,14 | 0,47 | 1,30 | 1,14 | 2,29 | 2,17 |

| | | | | | | |
|------|------|------|------|------|------|------|
| 2,21 | 2,38 | 1,00 | 1,37 | 0,32 | 0,14 | 2019 |
| 2,33 | 2,13 | 1,20 | 1,31 | 0,45 | 0,19 | 2020 |
| 2,91 | 2,14 | 1,32 | 1,96 | 0,58 | 0,05 | 2021 |
| 1,86 | 2,24 | 0,84 | 1,44 | 0,38 | 0,27 | 2022 |

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على:

(Centre national du registre de commerce,2024)(BIOPHARM,2016)(SAIDAL,2023).

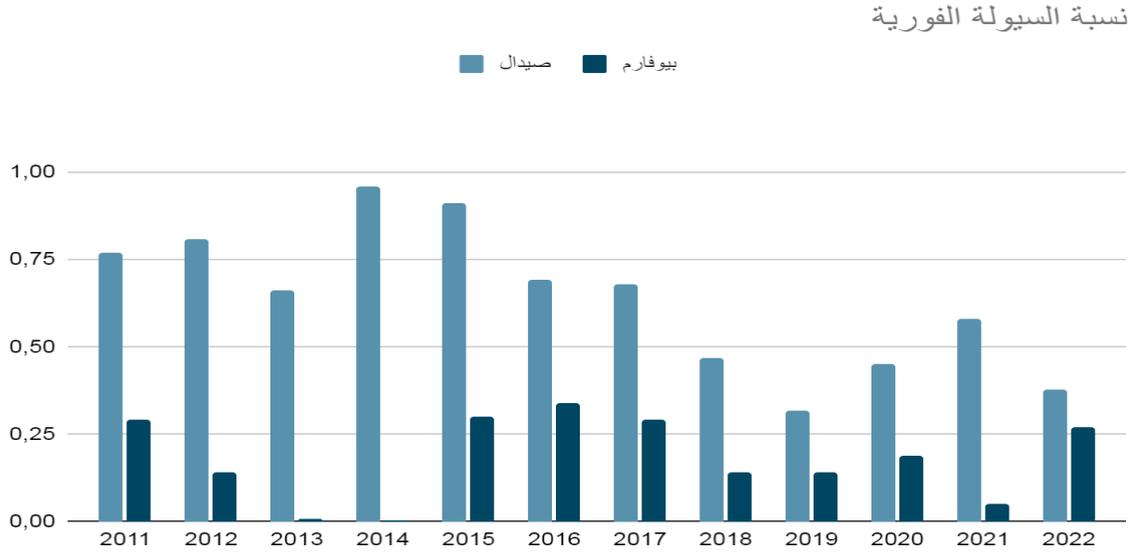
تغطي الموجودات المتداولة المطلوبات المتداولة في كلتا الشركتين بنسب متفاوتة، إلا أن هذه النسب تفوق في شركة صيدال ما هي عليه في شركة بيوفارم بصفة عامة (ما عدا من سنة 2016 حتى سنة 2019 والتي تعد فروقات بسيطة) خاصة سنة 2014 و 2021 ، وتشير نسبة التداول التي تكون أكبر من 1 ودون 2 أن المؤسسة مستعدة لمواجهة الالتزامات التشغيلية على المدى القصير و هي حالة بيوفارم من سنة 2011 إلى 2015 . استمرت نسبة التداول في الارتفاع ابتداء من هامش أمان قدر ب 57 بالمائة سنة 2011 حتى بلغت ذروتها بنسبة 38,2 سنة 2019 لشركة بيوفارم، قدر هامش الامان ب 108 بالمائة سنة 2011 حتى بمغ التداول 37,3 لشركة صيدال سنة 2014 ثم تتراجع هذه النسب بقيم مختلفة.

اولا : تحليل نسبة السيولة الفورية لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022 :

من خلال الجدول رقم 2 يمكن انجاز الشكل التالي والذي يوضح تطور نسبة السيولة الفورية لصيدال

وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022

الشكل رقم 02: تطور نسب السيولة الفورية لشركتي صيدال و بيوفارم 2011_2022



يمثل الشكل رقم 02 اعمدة بيانية لمقارنة السيولة الفورية لشركتي صيدال (بالأزرق الفاتح) و بيوفارم (بالأزرق الداكن) خلال الفترة 2011 إلى 2022

(نسبة السيولة الفورية تقيس قدرة الشركة على تغطية التزاماتها قصيرة الأجل باستخدام الأصول السائلة فقط)

بالنسبة لشركة صيدال شهدت اعلى نسبة سيولة فورية في عام 2014 تقارب 0,95 مما يدل على وفرة السيولة لديها في هذا العام , بعد 2015 بدأت النسبة تتخفف تدريجيا حيث وصلت الى ادنى مستوياتها عام 2019 حوالي 0,3 . تحسنت السيولة قليلا في 2020 و 2021 لتتخفف مجددا في 2022

أما شركة بيوفارم كانت السيولة منخفضة جدا في معظم السنوات مقارنة ب صيدال أدنى مستوى مان في 2013 و 2014 حيث كانت النسبة شبه معدومة تحسنت النسبة تدريجيا ابتداءا من 2015 وبلغت أعلى مستوياتها في 2016 و 2022 مايقارب 0,3. أداء السيولة لدى بيوفارم أكثر استقرارا في السنوات الأخيرة مقارنة بالبداية

أما بالنسبة للشركتين يمكن القول أن صيدال كانت دائما اعلى من بيوفارم في نسبة السيولة الفورية مما يدل على سياسة أكثر تحفظا بالاحتفاظ بالنقد.

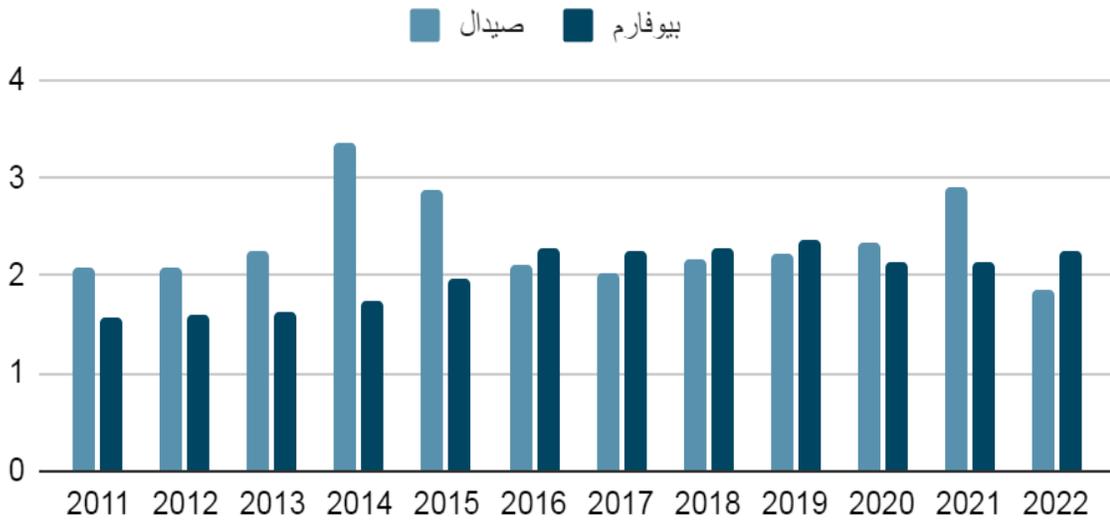
بيوفارم بدأت بمستوى منخفض جدا ثم حسنت وضعها تدريجيا .

ثانيا : تحليل نسبة السيولة العامة لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022 :

من خلال الجدول رقم 2 يمكن إنجاز الشكل التالي والذي يوضح تطور نسبة السيولة العامة لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022

الشكل رقم 03 : نسبة السيولة العامة لشركتي صيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022

نسبة السيولة العامة



يمثل الشكل رقم 03 أعمدة بيانية لمقارنة نسبة السيولة العامة لشركتي صيدال (بالأزرق الفاتح) و بيوفارم (بالأزرق الداكن) خلال الفترة 2011 الى 2022 .

(يعتبر نسبة السيولة العامة مقياس لقدرة الشركة على تغطية التزاماتها قصيرة الأجل باستخدام جميع أصولها المتداولة)

بالنسبة لشركة صيدال بلغت اعلى نسبة سيولة عامة في 2014 أكثر من 3,2 , ما يدل على وفرة الأصول المتداولة مقارنة بالالتزامات

النسبة شهدت تذبذبا من عام لآخر لكنها ظلت عموما فوق 2 ما يدل على وضع سيولة جيد في السنوات الأخيرة 2021 و 2022 بدأت النسبة بالانخفاض خاصة في 2022 قرابة 1,9 ما قد يشير الى تراجع في الكفاءة أو زيادة الالتزامات قصيرة الأجل

اما شركة بيوفارم بدأت بنسبة سيولة أقل من صيدال في السنوات الاولى من 2011 الى 2015 لكن النسبة شهدت تحسنا مستمرا بعد 2015

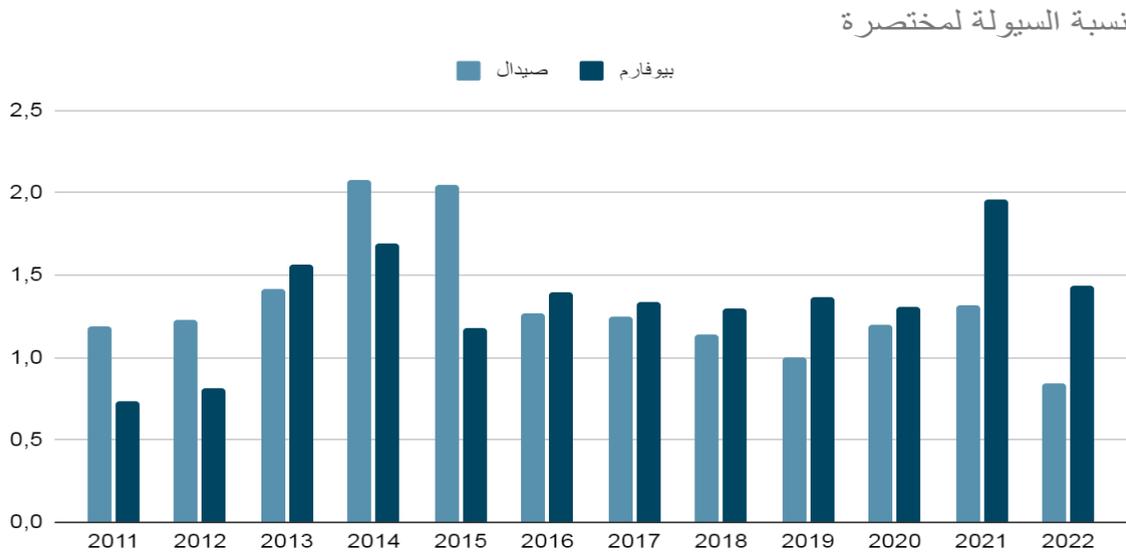
من 2016 إلى 2022 حافظت بيوفارم على نسبة سيولة عامة ثابتة وقوية تقارب 2 او أكثر في بعض السنوات مثل 2022 تفوقت بيوفارم على صيدال من حيث السيولة العامة أما بالنسبة للشركتين يمكن القول أن صيدال حافظت على سيولة عامة اعلى في اغلب السنوات لكنها أكثر تذبذبا

بيوفارم أظهرت استقرارا نسبيا تحسنا تدريجيا في إدارتها للسيولة النسبة الجيدة للسيولة العامة تكون عادة فوق 2 وهذا ما تحققه كلتا الشركتين في معظم السنوات ما يعكس سلامة مالية جيدة

ثالثا : تحليل نسبة السيولة المختصرة لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022 :

من خلال الجدول رقم 2 يمكن انجاز الشكل التالي والذي يوضح تطور نسبة السيولة المختصرة لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022

الشكل رقم 04 : نسبة السيولة المختصرة لشركتي صيدال و بيوفارم خلال الفترة 2011_2022



المصدر: من إعداد الباحثان اعتمادا على الجدول 2.

يمثل الشكل رقم 04 اعمدة بيانية لمقارنة نسبة السيولة المختصرة لشركتي صيدال (بالأزرق الفاتح) و بيوفارم (بالأزرق الداكن) خلال الفترة 2011 إلى 2022 .

تعتبر السيولة المختصرة مقياس لقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل باستخدام أصولها السائلة فقط دون احتساب المخزون

بالنسبة لشركة صيدال شهدت ارتفاعا في السيولة المختصرة بين 2013 و 2015 حيث تجاوزت النسبة 2 في 2014 و 2015 ما يعكس وفرة الأصول السائلة

بعد 2015 بدأت النسبة تتخفف تدريجيا وبلغت أدنى مستوياتها في 2022 اقل من 1 ما قد يدل على زيادة الاعتماد على المخزون او ارتفاع الالتزامات قصيرة الاجل

تذبذب واضح بين السنوات مع استقرار نسبي بين 2016 و 2020

أما شركة بيوفارم انطلقت من مستوى منخفض في 2011 ثم تحسنت تدريجيا

من 2016 الى 2022 حافظت على نسبة مستقرة نسبيا فوق 1,2 وبلغت ذروتها في 2021 حوالي 2

اداء بيوفارم كان اكثر اتزانا وتحسنا تصاعديا مقارنة ب صيدال

اما بالنسبة للشركتين يمكن القول أن صيدال تفوقت في النصف الأول من الفترة خاصة 2014 و 2015

بيوفارم أظهرت تحسنا كبيرا واستقرارا من 2016 فصاعدا خاصة بعد 2018

في السنوات الثلاثة الاخيرة 2020 الى 2022 تفوقت بيوفارم بوضوح في نسبة السيولة المختصرة ما يفسر إدارة أكثر كفاءة الأصول السائلة

ثانيا : النسب الخاصة بكفاءة الادارة: نسب النشاط

الجدول رقم 03 : مختلف نسب النشاط لصيدال و بيوفارم خلال الفترة 2011_2022

| السنوات | معدل دوران الأصول الثابتة | | معدل دوران الأصول المتداولة | | معدل دوران الأصول | |
|---------|---------------------------|---------|-----------------------------|---------|-------------------|---------|
| | صيدال | بيوفارم | صيدال | بيوفارم | صيدال | بيوفارم |
| 2011 | 1,21 | 8,38 | 0,84 | 2,04 | 0,50 | 1,64 |

| | | | | | | |
|------|------|------|------|-------|------|------|
| 1,33 | 0,46 | 1,55 | 0,75 | 9,28 | 1,21 | 2012 |
| 1,31 | 0,38 | 1,47 | 0,61 | 12,11 | 1,01 | 2013 |
| 1,50 | 0,31 | 1,69 | 0,53 | 13,10 | 0,75 | 2014 |
| 1,34 | 0,29 | 1,50 | 0,52 | 12,49 | 0,63 | 2015 |
| 1,40 | 0,22 | 1,57 | 0,64 | 13,19 | 0,34 | 2016 |
| 1,21 | 0,21 | 1,33 | 0,71 | 12,57 | 0,30 | 2017 |
| 1,14 | 0,26 | 1,29 | 0,70 | 9,55 | 0,42 | 2018 |
| 1,02 | 0,23 | 1,17 | 0,69 | 7,57 | 0,35 | 2019 |
| 0,96 | 0,24 | 1,17 | 0,66 | 5,47 | 0,38 | 2020 |
| 1,03 | 0,21 | 1,30 | 0,51 | 5,02 | 0,36 | 2021 |
| 1,01 | 0,35 | 1,31 | 0,81 | 4,52 | 0,60 | 2022 |

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على:

(centre national du registre de , commerce ,2024)
(BIOPHARM,2016)(SAIDAL,2023).

يعبر معدل دوران الأصول عن مدى كفاءة المؤسسة في استخدام موجوداتها لتوليد المبيعات ويشير إلى استراتيجية التسعير حيث أن الهامش المرتفع للربح ينتج عنه معدلات دوران منخفضة كما أن انخفاض هامش الربح يرفع من هذا المعدلات.

اولا : تحليل معدل دوران الاصول الثابتة لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022 :

من خلال الجدول رقم 3 يمكن انجاز الشكل التالي والذي يوضح تطور معدل دوران الاصول الثابتة لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022

الشكل رقم 05 : تطور معدل دوران الأصول الثابتة لشركتي صيدال و بيوفارم خلال الفترة 2011_2022



يمثل الشكل رقم 05 أعمدة بيانية لمقارنة معدل دوران الأصول الثابتة لشركتي صيدال (بالأزرق الفاتح) و بيوفارم (بالأزرق الغامق) بين سنتي 2011 و 2022 .

بالنسبة لشركة صيدال كانت في

2011: أقل من 1 (حوالي 0.9)

2012-2014: ثبات نسبي بين 0.6 إلى 0.7

2015-2017: تحسن طفيف، خاصة في 2016 (حوالي 0.8)

2018-2021: نوع من الاستقرار بين 0.6 و 0.7

2022: أفضل سنة منذ 2011، بتسجيل حوالي 1.0

اما شركة بيوفارم

2011: أعلى قيمة تقريبًا (تفوق 2.0)، أداء قوي جدًا

2012-2016: تذبذب بين 1.4 و 1.7، ما يزال أداءً جيدًا

2017-2021: انخفاض تدريجي إلى حدود 1.2 تقريبًا

2022: استقرار نسبي عند 1.3

أما بالنسبة للشركتين يمكن القول ان بيوفارم أفضل من صيدال على امتداد الفترة المدروسة. صيدال بحاجة لمراجعة استراتيجيتها في استغلال أصولها الثابتة لتحسين أدائها. الفرق بين الشركتين واضح خاصة في السنوات الأولى (2011 إلى 2016).

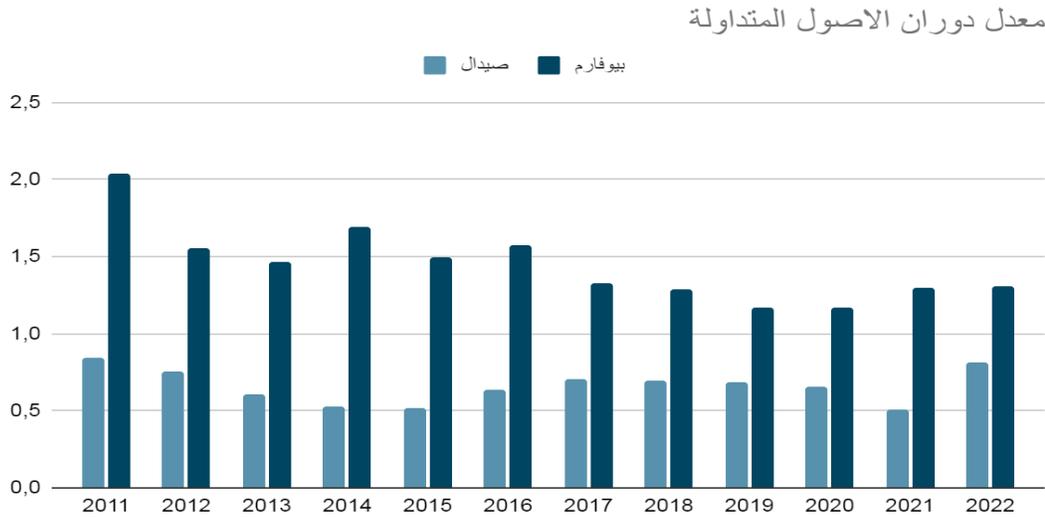
ثانيا : تحليل معدل دوران الاصول المتداولة لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022 :

من خلال الجدول رقم 3 يمكن إنجاز الشكل التالي والذي يوضح تطور معدل دوران الأصول المتداولة

لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022

الشكل رقم 06 : تطور معدل دوران الأصول المتداولة لشركتي صيدال و بيوفارم خلال الفترة

2011_2022



يمثل الشكل رقم 06 أعمدة بيانية لمقارنة معدل دوران الأصول الثابتة لشركتي صيدال (بالأزرق الفاتح)

و بيوفارم (بالأزرق الغامق) بين سنتي 2011 و2022.

بالنسبة لشركة صيدال

2011: انطلاقة مقبولة بحوالي 0.8.

2012-2013: انخفاض تدريجي في المعدل.

2014-2017: استقرار نسبي في الأداء حول مستوى 0.5.

2018-2022: تحسن تدريجي ملحوظ، مع تسجيل أفضل أداء في سنة 2022 (حوالي 0.7)

أما شركة بيوفارم 2011: بداية قوية بمعدل يتجاوز 2.0.

2012-2014: تراجع تدريجي، لكنه بقي فوق 1.4.

2015-2017: تذبذب بسيط، مع معدل قريب من 1.6.

2018-2022: تراجع مستمر، مع الاستقرار بين 1.2 و 1.4 في آخر السنوات.

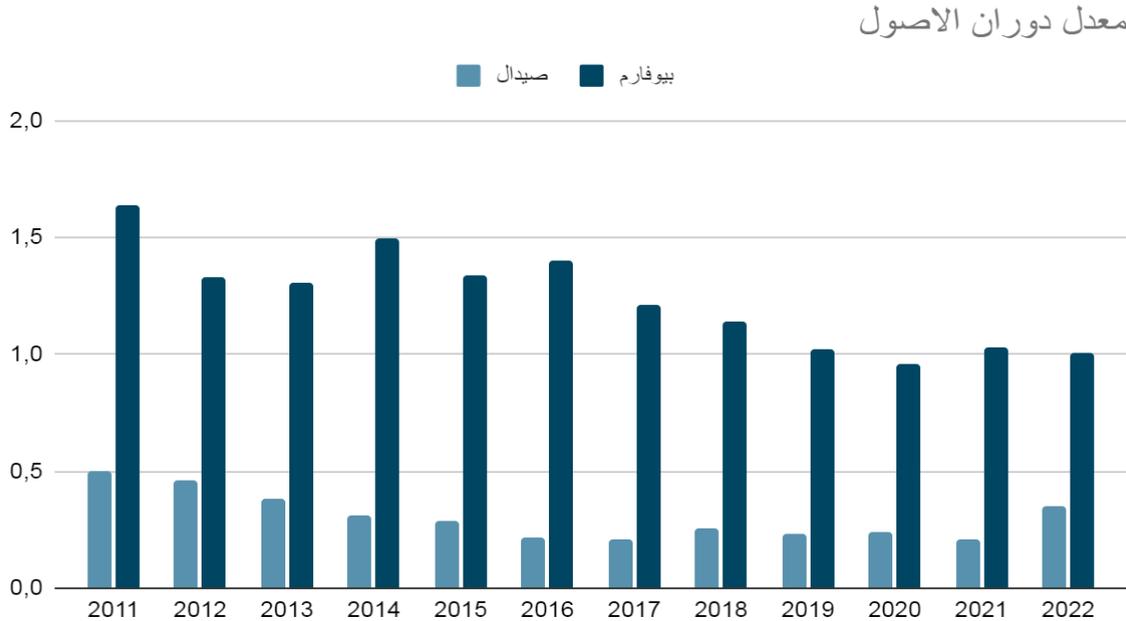
أما بالنسبة للشركتين يمكن القول ان بيوفارم تظهر كفاءة أعلى في إدارة الأصول المتداولة خلال جميع السنوات، رغم التراجع التدريجي في الأداء.

صيدال بدأت بمعدل منخفض ولكنها أظهرت تحسناً ملحوظاً منذ 2018، ما قد يشير إلى إصلاحات أو تحسينات إدارية.

ثالثاً : تحليل معدل دوران الاصول لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022

من خلال الجدول رقم 3 يمكن انجاز الشكل التالي والذي يوضح تطور معدل دوران الاصول لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022

الشكل رقم 07 : تطور معدل دوران الأصول لشركتي صيدال و بيوفارم خلال الفترة 2011_2022



المصدر: من إعداد الباحثان اعتماداً على الجدول 3.

يمثل الشكل رقم 07 أعمدة بيانية لمقارنة معدل دوران الأصول لشركتي صيدال (بالأزرق الفاتح) و بيوفارم (بالأزرق الغامق) بين سنتي 2011 و 2022.

بالنسبة لشركة صيدال

في البداية(2011) كانت جيدة (حوالي 0.5 نقطة)

2012-2013: استقرار طفيف في الأداء.

2014-2017: انخفاض مستمر في النقاط المحصلة.

2018-2021: ثبات في الأداء عند مستوى منخفض.

2022: تحسن طفيف ملحوظ في الأداء مقارنة بالسنوات السابقة.

أما شركة بيوفارم شهدت انطلاقة قوية بحوالي 1.6 نقطة.

2012-2013: انخفاض طفيف لكن الأداء ظل أعلى من صيدال.

2014: تحسن ملحوظ واقترب من أداء 2011.

2015-2017: استقرار نسبي مع انخفاض بسيط.

2018-2022: انخفاض تدريجي في الأداء، لكنه بقي أفضل من صيدال طوال الفترة.

أما بالنسبة للشركتين يمكن القول ان بيوفارم تتفوق بوضوح في النقاط المحصلة طوال الفترة.

صيدال عانت من تراجع حاد، بينما بيوفارم تراجعت لكن بشكل أبطأ وأقل حدة.

عام 2022 قد يكون بداية استعادة للأداء بالنسبة لصيدال.

ثالثاً: النسب الخاصة بالربحية

الجدول 4: مختلف نسب الربحية لصيدال و بيوفارم خلال الفترة 2011_2022

| السنوات | هامش الربح الصافي | | العائد على حقوق الملكية | | العائد على الأصول | |
|---------|-------------------|---------|-------------------------|---------|-------------------|---------|
| | صيدال | بيوفارم | صيدال | بيوفارم | صيدال | بيوفارم |
| 2011 | 0,16 | 0,04 | 0,15 | 0,16 | 0,08 | 0,07 |
| 2012 | 0,14 | 0,07 | 0,14 | 0,24 | 0,07 | 0,10 |

| | | | | | | |
|------|-------|------|-------|------|-------|------|
| 0,11 | 0,08 | 0,29 | 0,14 | 0,08 | 0,20 | 2013 |
| 0,12 | 0,04 | 0,26 | 0,08 | 0,08 | 0,14 | 2014 |
| 0,12 | 0,03 | 0,23 | 0,06 | 0,09 | 0,11 | 2015 |
| 0,14 | 0,03 | 0,24 | 0,06 | 0,10 | 0,15 | 2016 |
| 0,13 | 0,02 | 0,23 | 0,04 | 0,11 | 0,12 | 2017 |
| 0,14 | 0,03 | 0,23 | 0,06 | 0,12 | 0,11 | 2018 |
| 0,11 | 0,02 | 0,20 | 0,04 | 0,12 | 0,08 | 2019 |
| 0,07 | 0,01 | 0,14 | 0,01 | 0,08 | 0,02 | 2020 |
| 0,10 | 0,01 | 0,17 | 0,02 | 0,10 | 0,04 | 2021 |
| 0,10 | 0,06- | 0,17 | 0,15- | 0,10 | 0,18- | 2022 |

المصدر: من إعداد الباحثان اعتمادا على:

(centre national du registre de , commerce ,2024
(BIOPHARM,2016)(SAIDAL,2023).

نسبة صافي الدخل على إجمالي أصول الشركة:

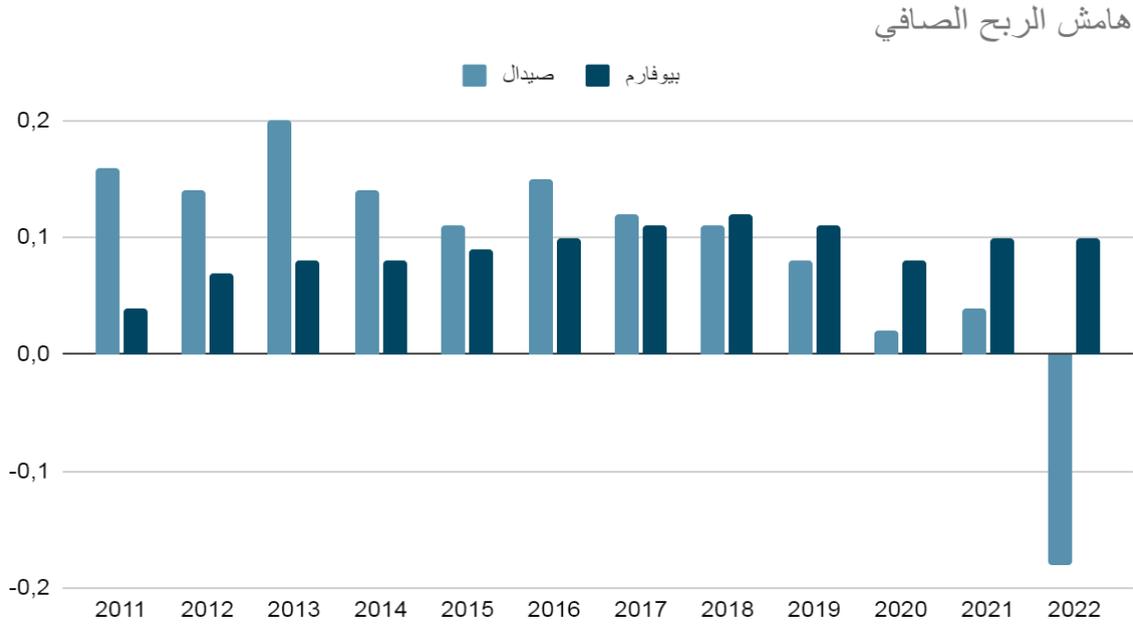
بعض الأنشطة تتطلب أصولا أكثر من غيرها، حيث أن مقارنة هذا المعدل بين شركتين تتشطان في مجالين مختلفين لا يعبر بالضرورة عن حسن أداء مؤسسة دون أخرى، لذا ينبغي دراسة نفس المؤسسة عبر فترات زمنية مختلفة أو مؤسسات لديها نفس طبيعة النشاط.

اولا : تحليل هامش الربح الصافي لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022

من خلال الجدول رقم 4 يمكن إنجاز الشكل التالي والذي يوضح تطور هامش الربح الصافي لصيدال

وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022

الشكل رقم 08: تطور نسب هامش الربح الصافي لشركة صيدال و بيوفارم خلال الفترة 2011_2022



يمثل الشكل رقم 08 أعمدة بيانية لمقارنة نسبة هامش الربح الصافي لشركتي صيدال (بالأزرق الفاتح) و بيوفارم (بالأزرق الداكن) خلال الفترة 2011 إلى 2022 .

بالنسبة لشركة صيدال أداء قوي في البداية بين 2011 و 2013 كانت صيدال تحقق هامش ربح صافي مرتفعة , خصوصا سنة 2013 .

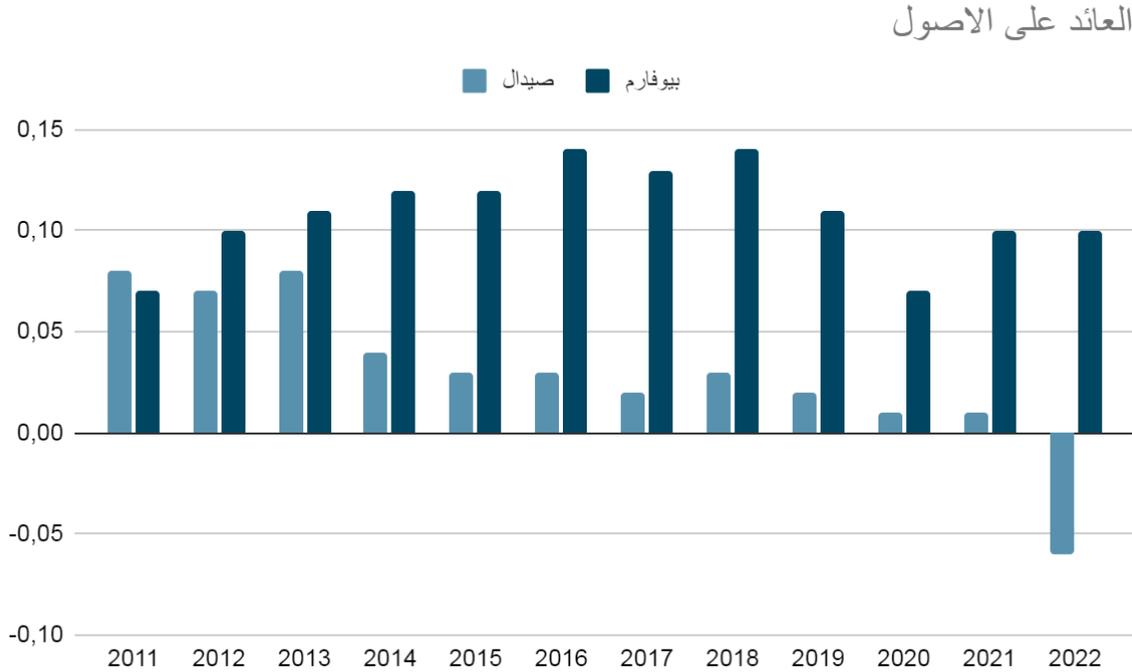
تناقص تدريجي من 2014 الى 2019 بدا الهامش يتناقص تدريجيا مع بعض التذبذب , مع بقاءه ايجابيا . تدهور في الأداء ابتداء من 2020 تراجع هامش الربح بشكل ملحوظ , وبلغ ادنى نقطة له في سنة 2022 حيث أصبح سلبيا .

أما شركة بيوفارم نمو تدريجي بدأت بهوامش منخفضة 2011 لكنها ارتفعت تدريجيا مع مرور السنوات . استقرار وأداء جيد من 2016 الى 2022 حافظت بيوفارم على هامش ربح مستقرة وجيدة , دون اي سنة سلبية , حتى عندما تراجعت صيدال .

اما بالنسبة للشركتين يمكن القول أن صيدال كانت متفوقة في الاداء في السنوات الاولى . بعد 2016 تقريبا , اصبحت بيوفارم تفوق بوضوح , خصوصا مع تراجع اداء صيدال بشكل حاد في 2022 سنة 2022 كانت حاسمة , حيث كانت بيوفارم مستقرة بينما صيدال سجلت خسارة .

ثانيا : تحليل العائد على الاصول لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022 من خلال الجدول رقم 4 يمكن إنجاز الشكل التالي والذي يوضح تطور العائد على الاصول لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022.

الشكل رقم 09: تطور العائد على الاصول لشركة صيدال و بيوفارم خلال الفترة 2011_2022



يمثل الشكل رقم 09 أعمدة بيانية لمقارنة نسبة العائد على الاصول لشركتي صيدال (بالأزرق الفاتح) و بيوفارم (بالأزرق الداكن) خلال الفترة 2011 إلى 2022 .

بالنسبة لشركة صيدال أداء مقبول بين 2011 و 2013 حيث كان العائد على الأصول بين 0,07 و 0,08 تقريبا .

تراجع مستمر بعد 2013 من 2014 و 2019 شهدت صيدال انخفاضا مستمرا في العائد على الاصول حتى اصبح شبه معدوم

ضعف شديد في الأداء بعد 2020 , مستويات العائد اصبحت ضعيفة جدا , مع تسجيل قيمة سالبة سنة 2022 , ما يشير الى خسائر على مستوى الأصول .

اما شركة بيوفارم أداء تصاعدي ملحوظ من 2011 حتى 2016، شهدت بيوفارم تحسناً ملحوظاً في العائد على الأصول، حيث وصل إلى الذروة سنة 2016 (~0.14). استقرار بعد الذروة من 2016 إلى 2022، بقي العائد على الأصول عند مستويات مرتفعة نسبياً ومستقرة، مع انخفاض بسيط بعد 2018.

ثبات نسبي في الأداء بيوفارم أظهرت كفاءة جيدة في استغلال أصولها لتحقيق الأرباح، مقارنة بصيدال. أما بالنسبة للشركتين يمكن القول ان بيوفارم تفوقت بشكل واضح على صيدال خلال كامل الفترة، خاصة بعد 2013.

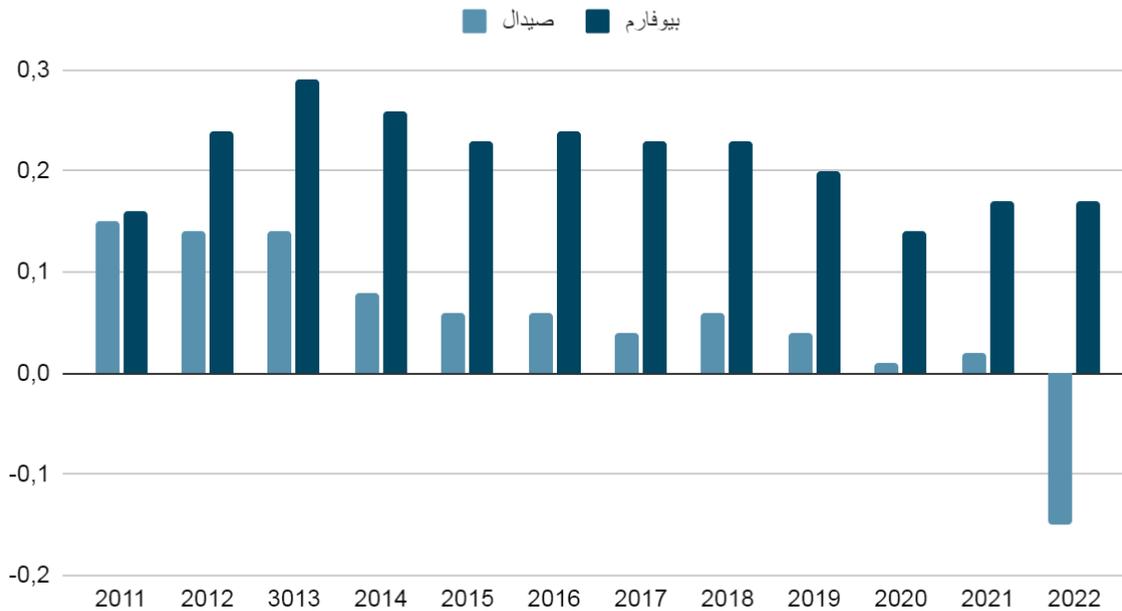
الفرق اتسع تدريجياً ليبلغ ذروته في السنوات الأخيرة، خصوصاً 2022 حيث صيدال سجلت نتائج سلبية بينما بيوفارم بقيت مستقرة.

ثالثاً : تحليل العائد على حقوق الملكية لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022 :

من خلال الجدول رقم 4 يمكن إنجاز الشكل التالي والذي يوضح تطور العائد على حقوق الملكية لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022

الشكل رقم 10 : تطور العائد على الأصول الملكية لشركة صيدال و بيوفارم خلال الفترة 2011_2022

العائد على حقوق الملكية



يمثل الشكل رقم 10 أعمدة بيانية لمقارنة نسبة العائد على حقوق الملكية لشركتي صيدال (بالأزرق الفاتح) و بيوفارم (بالأزرق الداكن) خلال الفترة 2011 إلى 2022 .
بالنسبة لشركة صيدال بداية مستقرة (2011-2013): العائد على حقوق الملكية كان في حدود 13% إلى 14%.

تراجع ملحوظ بعد 2014: بداية من 2014، بدأت صيدال تسجل انخفاضاً مستمراً في العائد على حقوق الملكية.

ضعف شديد ما بعد 2018: القيم أصبحت قريبة جداً من الصفر.

أداء سلبي في 2022: سجلت الشركة عائداً سالباً، ما يعني خسائر من حيث استثمار الملاك في الشركة.
أما شركة بيوفارم أداء قوي ومتسارع (2011-2013): ارتفع العائد بشكل كبير ليبلغ الذروة في 2013 بحوالي 29%.

ثبات في الأداء الجيد (2014-2019): حافظت الشركة على ROE في حدود 22% إلى 25%.
انخفاض طفيف واستقرار (2020-2022): رغم التراجع النسبي، بقي العائد على حقوق الملكية قوياً في حدود 15-18%، وهو أفضل بكثير من صيدال.

أما بالنسبة للشركتين يمكن القول أن بيوفارم كانت الأفضل طوال الفترة من حيث الربحية للمساهمين.
صيدال بدأت بقوة نسبياً لكنها شهدت تدهوراً كبيراً، إلى أن سجلت نتائج سلبية في 2022، مما يعكس خسائر صافية أو ضعف في استغلال رأس المال.
الفجوة بين الشركتين ازدادت وضوحاً بعد 2014.

رابعاً : النسب الخاصة بالرفع المالي

تعتبر هذه النسب على سياسة التمويل التي تنتجها الشركة ودرجة المخاطرة التي يتعرض لها المساهمين والدائنين

الجدول رقم 05 : مختلف نسب الرفع المالي لصيدال و بيوفارم خلال الفترة 2011_2022

| ديون على اصول | | ديون طويلة على اصول | | ديون طويلة الى الأصول الثابتة | | السنوات |
|---------------|-------|---------------------|-------|-------------------------------|-------|---------|
| بيوفارم | صيدال | بيوفارم | صيدال | بيوفارم | صيدال | |
| 0,57 | 0,49 | 0,03 | 0,21 | 0,16 | 0,51 | 2011 |
| 0,60 | 0,51 | 0,03 | 0,21 | 0,23 | 0,55 | 2012 |
| 0,63 | 0,44 | 0,08 | 0,17 | 0,76 | 0,44 | 2013 |
| 0,54 | 0,44 | 0,04 | 0,27 | 0,32 | 0,65 | 2014 |
| 0,50 | 0,41 | 0,03 | 0,22 | 0,24 | 0,49 | 2015 |
| 0,42 | 0,41 | 0,02 | 0,25 | 0,17 | 0,37 | 2016 |
| 0,42 | 0,42 | 0,01 | 0,28 | 0,12 | 0,39 | 2017 |
| 0,40 | 0,50 | 0,01 | 0,33 | 0,08 | 0,52 | 2018 |
| 0,43 | 0,46 | 0,06 | 0,31 | 0,46 | 0,47 | 2019 |
| 0,46 | 0,45 | 0,06 | 0,30 | 0,32 | 0,47 | 2020 |
| 0,43 | 0,47 | 0,06 | 0,33 | 0,29 | 0,55 | 2021 |
| 0,40 | 0,58 | 0,04 | 0,35 | 0,18 | 0,61 | 2022 |

المصدر : من إعداد الباحثين اعتمادا على :

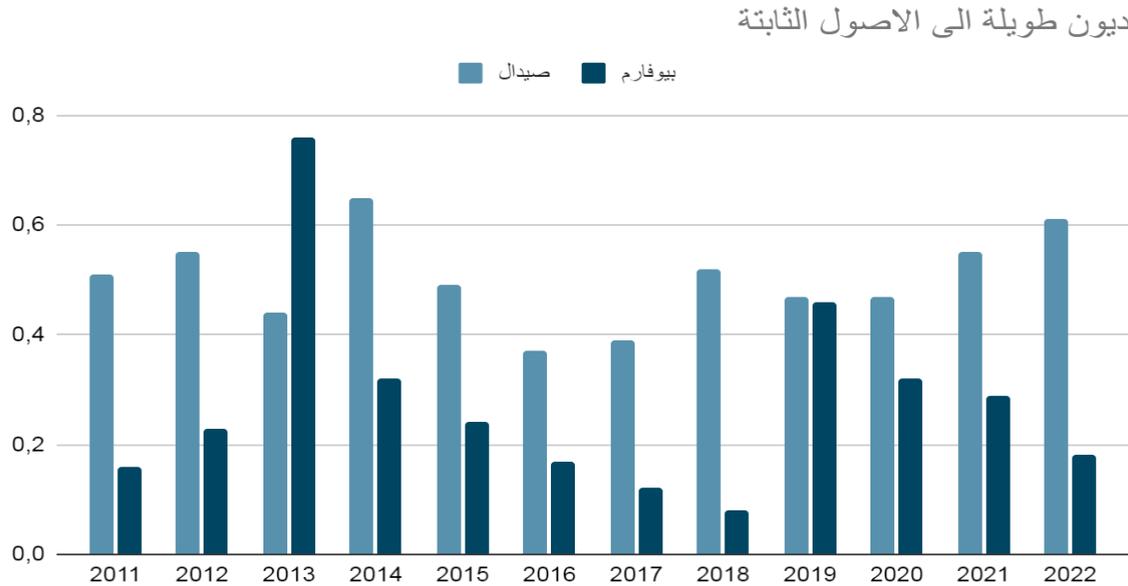
(centre national du registre de commerce , 2024) (BIOPHARM,2016)
(SAIDAL,2023)

إجمالي الالتزامات إلى الأصول (نسبة المديونية) :

يقيس هذا المعدل مدى اعتماد الشركة على أموال الغير لتمويل الاحتياجات تمثل نسبة 40 بالمائة نسبة مقبولة في معظم الصناعات وهي تشير لمديونية الشركة بالنسبة لحجم أصولها.

اولا : تحليل نسب ديون طويلة إلى الأصول الثابتة لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022 :
من خلال الجدول رقم 5 يمكن إنجاز الشكل التالي والذي يوضح تطور نسبة ديون طويلة الى الاصول الثابتة لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022

الشكل رقم 11: تطور نسب ديون طويلة الى الأصول الثابتة لشركتي صيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022



يمثل الشكل رقم 11 اعمدة بيانية لمقارنة نسبة ديون الى الأصول الثابتة لشركتي صيدال (بالأزرق الفاتح) و بيوفارم (بالأزرق الداكن) خلال الفترة 2011 إلى 2022 .
بالنسبة لشركة صيدال سجّلت أداءً متقلّبًا، مع فترات من التحسن والهبوط.
رغم هذه التقلبات، فقد تفوقت في غالبية السنوات على بيوفارم.

أهم السنوات:

2013: أفضل سنة لصيدال على الإطلاق (حوالي 0.75 نقطة).

2014 و 2022: أداء قوي ومستقر (أكثر من 0.6 نقطة).

2021: تحسن ملحوظ بعد هبوط 2020، مما يعكس انتعاشاً محتملاً.

2011-2012، 2017، 2019: أداء متوسط (بين 0.45 إلى 0.55 نقطة).

2016 و 2018: أدنى الفترات نسبياً (أقل من 0.4 نقطة).

أما شركة بيوفارم كان اداؤها عموماً أضعف من صيدال، مع فترات قصيرة من التحسن.

تقلبات حادة مع مستويات منخفضة نسبياً في عدة سنوات.

أهم السنوات:

2013 و 2014: أفضل سنوات بيوفارم (أكثر من 0.6 و 0.5 نقطة على التوالي)، وتفوقت على صيدال في

2014.

2019: أداء مقبول ومتقارب مع صيدال.

2012، 2015، 2021: أداء متوسط (قاربة 0.3 - 0.4 نقطة).

2016، 2017، 2018، 2022: أسوأ السنوات (أقل من 0.2 نقطة، خاصة في 2017 و 2022)

ثانياً: تحليل تطور ديون طويلة على الأصول لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022 :

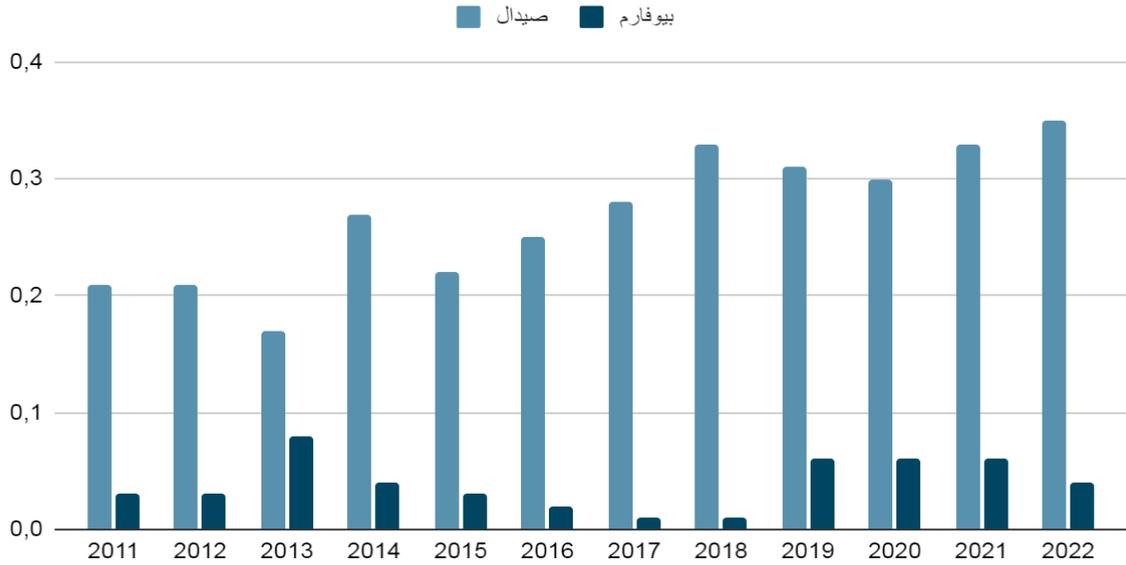
من خلال الجدول رقم 5 يمكن انجاز الشكل التالي والذي يوضح تطور نسب ديون طويلة على الأصول

لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022

الشكل رقم 12: تطور نسب ديون طويلة على الأصول لشركتي صيدال و بيوفارم خلال الفترة

2011_2022

ديون طويلة على الاصول



يمثل الشكل رقم 12 أعمدة بيانية لمقارنة نسبة ديون طويلة على الأصول لشركتي صيدال (بالأزرق الفاتح) و بيوفارم (بالأزرق الداكن) خلال الفترة 2011 إلى 2022 . بالنسبة لشركة صيدال هناك منحنى تصاعدي واضح على مدى السنوات. بدأت بنسبة منخفضة في 2011 و 2012 (حوالي 0.22)، واستمرت في الارتفاع حتى بلغت ذروتها في 2022 (أكثر من 0.35).

ارتفاع ملحوظ بين 2013 و 2014، ثم استقرار نسبي مع نمو تدريجي في السنوات التالية. أكبر النسب سُجلت في 2014، 2018، 2022.

من 2017 إلى 2022، حافظت صيدال على مستوى عالٍ وثابت نسبياً. أما شركة بيوفارم يلاحظ ثبات نسبي في المستوى المنخفض خلال كامل الفترة. النسبة بقيت أقل من 0.1 في معظم السنوات، وأحياناً قريبة من الصفر. ذروة بسيطة في 2013 و 2021 (حوالي 0.07).

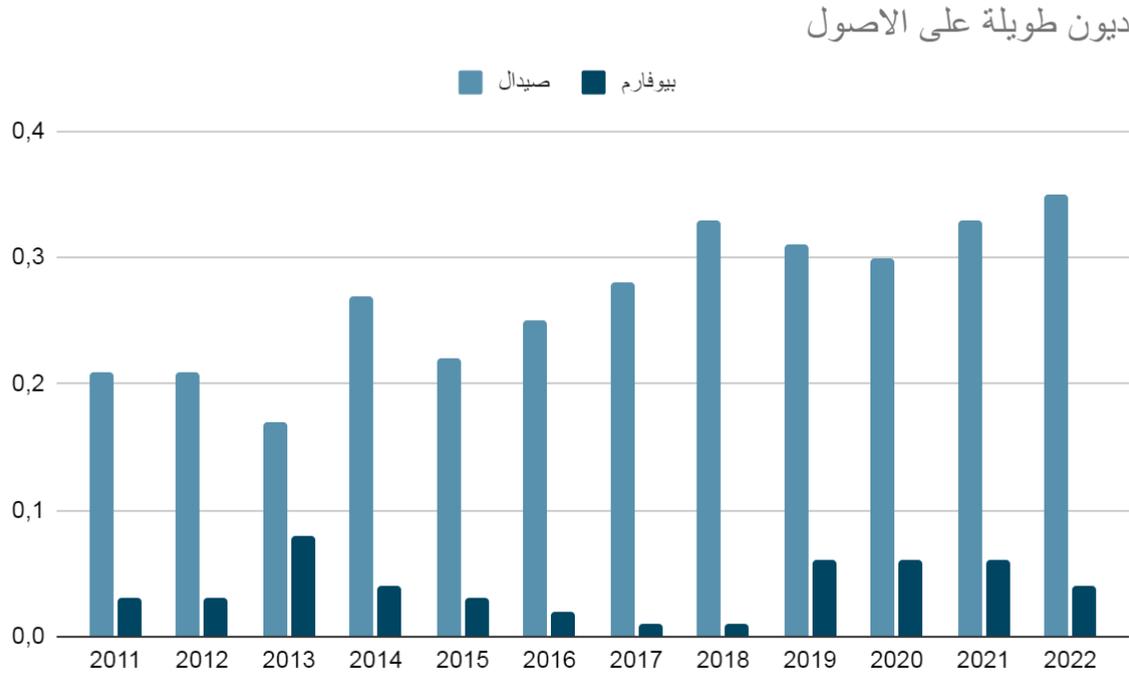
السنوات 2016، 2017، 2018، 2020 شهدت انخفاضاً شبه تام في استخدام الديون الطويلة. أما بالنسبة للشركتين يمكن القول أن لصيدال تصاعد واضح في اعتمادها على الديون طويلة الأجل، ما قد يعكس مشاريع استثمارية أو توسعية.

اما بيوفارم محافظة مالية واضحة، مع نسب ضئيلة جدًا من الديون الطويلة.

ثالثًا: تحليل تطور نسب ديون على الأصول لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022 :

من خلال الجدول رقم 5 يمكن انجاز الشكل التالي والذي يوضح تطور نسب ديون على الأصول لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022

الشكل رقم 13: تطور نسب ديون على الأصول لشركتي صيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022



يمثل الشكل رقم 13 أعمدة بيانية لمقارنة نسبة ديون على الأصول لصيدال (بالأزرق الفاتح) و بيوفارم (بالأزرق الداكن) خلال الفترة 2011 إلى 2022 .

بالنسبة لشركة صيدال، بدأت النقاط عند حوالي 0.2 في 2011، انخفضت إلى 0.15 تقريبًا في 2012، ثم ارتفعت تدريجيًا لتصل إلى ذروتها عند 0.35 في 2019-2021، مع استقرار نسبي عند 0.3-0.35 في السنوات الأخيرة.

أما شركة بيوفارم، فقد بدأت النقاط عند 0.05 في 2011، ازدادت إلى 0.1 في 2013، ثم استقرت عند مستويات منخفضة تتراوح بين 0.05 و 0.1 طوال الفترة، مع انخفاض طفيف في بعض السنوات مثل 2017 و 2018.

أما بالنسبة للشركتين يمكن القول بشكل عام أن صيدال تتفوق بكثير على بيوفارم، حيث تظهر الأعمدة الخاصة بصيدال أعلى بمراحل في معظم السنوات، مع استقرار نسبي لبيوفارم عند مستويات منخفضة.

خامسا : نسب السوق :

الجدول 6 : مختلف نسب المئوية للسوق المالي لصيدال و بيوفارم خلال الفترة 2011_2022

| السنوات | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| صيدال | 23,4 | 24,1 | 24,8 | 25,5 | 26,1 | 26,7 | 27,3 | 28,5 | 29,2 | 30,2 | 30,8 | 31,1 |
| بيوفارم | 17,1 | 17,5 | 18 | 18,5 | 19,3 | 19,8 | 20,3 | 20,9 | 21,3 | 21,5 | 21,8 | 22,1 |

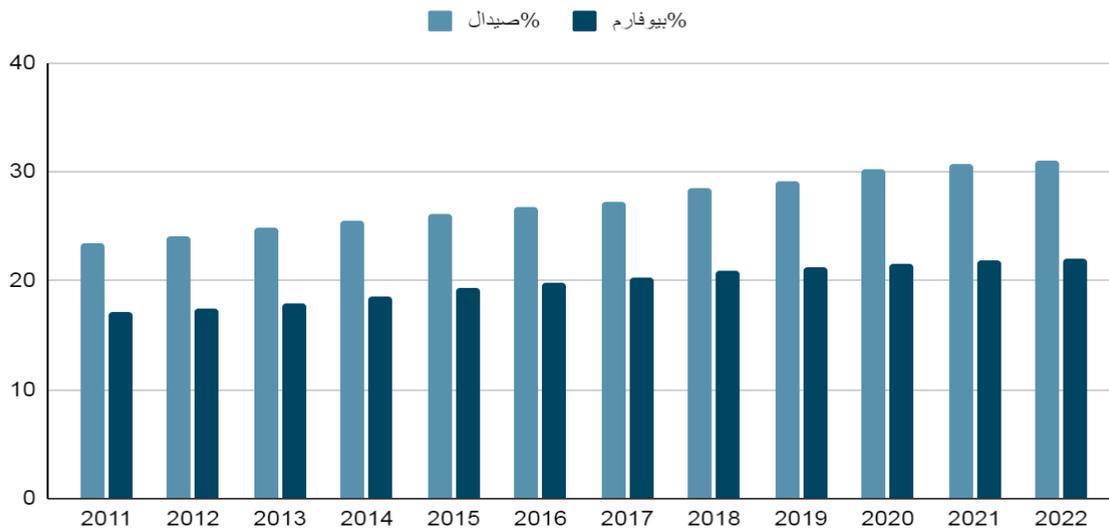
المصدر :من إعداد الباحثين اعتمادا على : (, centre national du registre de commerce

(SAIDAL,2023) (BIOPHARM,2016) (2024)

أولا :تحليل النسب المئوية للسوق المالي لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022 من خلال الجدول رقم 6 يمكن انجاز الشكل التالي والذي يوضح تطور النسب المئوية للسوق المال لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022

الشكل رقم 14 : تطور نسب السوق المالي لشركتي صيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022

نسب السوق المالي



يمثل الشكل رقم 14 أعمدة بيانية لمقارنة نسب السوق المالي صيدال (بالأزرق الفاتح) و بيوفارم (بالأزرق الداكن) خلال الفترة 2011 إلى 2022 .

بالنسبة لشركة صيدال زادت نسب السوق من 23,4 في 2011 الى 31,1 % في سنة 2022 بزيادة قدرها 7,7%.

أما شركة بيوفارم زادت نسب السوق من 17,1% في 2011 الى 22,1 % في 2022 بزيادة قدرها 5%.

المطلب الثاني : تحليل مؤشرات الرافعة المالية لكل من صيدال وبيوفارم

في ما يلي جدول تطور مؤشرات الرافعة المالية لشركتي صيدال و بيوفارم 2011_2022:

الجدول رقم 07 : مؤشرات الرافعة المالية لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022

| السنوات | درجة الرافعة المالية | | نسبة الدين لحقوق الملكية | | نسبة تغطية الفوائد | |
|---------|----------------------|-------|--------------------------|-------|--------------------|-------|
| | بيوفارم | صيدال | بيوفارم | صيدال | بيوفارم | صيدال |
| 2011 | 1,5 | 1,8 | 0,40 | 0,20 | 10 | 15 |
| 2012 | 1,7 | 1,6 | 0,45 | 0,25 | 11 | 14 |
| 2013 | 1,8 | 2 | 0,50 | 0,30 | 12 | 13 |
| 2014 | 1,9 | 1,7 | 0,55 | 0,35 | 13 | 12 |
| 2015 | 1,8 | 1,5 | 0,60 | 0,40 | 14 | 11 |
| 2016 | 2 | 1,6 | 0,58 | 0,38 | 15 | 10 |
| 2017 | 2,1 | 1,4 | 0,55 | 0,36 | 16 | 9 |
| 2018 | 2,1 | 1,3 | 0,52 | 0,34 | 17 | 8 |

| | | | | | | |
|----|---|------|------|-----|-----|------|
| 15 | 7 | 0,50 | 0,33 | 2 | 1,2 | 2019 |
| 14 | 5 | 0,48 | 0,32 | 1,8 | 1,1 | 2020 |
| 13 | 3 | 0,47 | 0,31 | 1,7 | 1,2 | 2021 |
| 12 | 1 | 0,45 | 0,30 | 1,6 | 0,9 | 2022 |

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على:

(Centre national du registre de commerce,2024)(BIOPHARM,2016)(SAIDAL,2023)

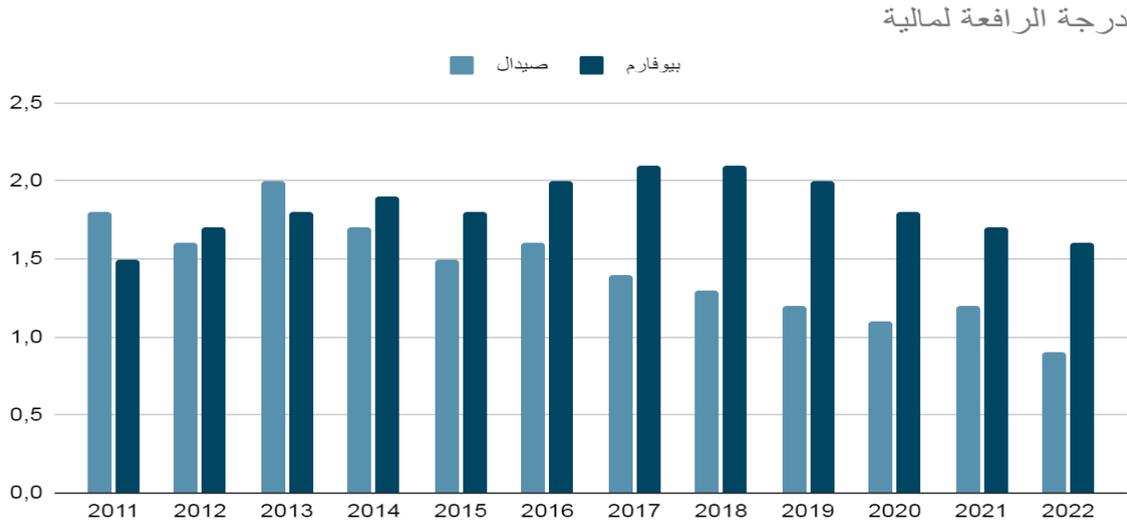
عموماً، تُظهر مؤسستا "صيدال" و "بيوفارم" درجة رافعة مالية معتدلة في معظم السنوات. نلاحظ أن درجة الرافعة المالية لدى "بيوفارم" بقيت ضمن نطاق 1.5 إلى 2 تقريباً خلال الفترة المدروسة، ما يعكس استقرار نسبي في سياستها التمويلية. بالمقابل، "صيدال" بدأت بدرجة رافعة مالية 1.8 عام 2011، وتراجعت تدريجياً لتصل إلى 0.9 في 2022، مما يشير إلى تحسن قدرة الشركة على تمويل عملياتها عبر حقوق المساهمين بدلاً من الديون. تظهر نسبة الدين لحقوق الملكية أقل لدى "صيدال" مقارنة بـ "بيوفارم" في جميع السنوات، ما يعني أن "صيدال" تميل أكثر إلى تمويل عملياتها عبر حقوق المساهمين. أما لدى "بيوفارم"، تبقى نسبة الدين إلى حقوق الملكية مرتفعة نسبياً (بين 0.4 إلى 0.6)، وهو مؤشر على اعتماد أكبر على التمويل بالدين.. "بيوفارم" سجلت نسب تغطية فوائد مرتفعة نسبياً (من 10 إلى 17 في بعض السنوات)، مما يدل على قدرتها الجيدة لتسديد الفوائد. "صيدال" سجلت نسب أقل (من 1 إلى 15)، وتراجعت في السنوات الأخيرة إلى حوالي 1، ما يعني صعوبة أكبر في تغطية تكاليف خدمة الديون. "بيوفارم" تتميز بنسبة تغطية فوائد عالية، لكنها تعتمد أكثر على التمويل بالدين مقارنة بـ "صيدال".

"صيدال" حسّنت هيكل رأس مالها تدريجياً، ما يظهر بتراجع درجة الرافعة المالية ونسبة الدين لحقوق الملكية. في السنوات الأخيرة (2020-2022)، نلاحظ تراجع كبير في مؤشرات "صيدال"، ما قد يشير إلى صعوبات مالية محتملة.

أولاً : تحليل درجة الرافعة المالية لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022 :

من خلال الجدول رقم 7 يمكن إنجاز الشكل التالي والذي يوضح تطور نسب درجة الرافعة المالية لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022

الشكل رقم 15 : نسب درجة الرافعة المالية لشركتي صيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022



يمثل الشكل رقم 15 اعمدة بيانية لمقارنة درجة الرافعة المالية لشركتي صيدال (بالأزرق الفاتح) و

بيوفارم (بالأزرق الداكن) خلال الفترة 2011 إلى 2022

بالنسبة لشركة صيدال أظهرت انخفاضاً تدريجياً في درجة الرافعة المالية على مدار السنوات، حيث بدأت بنسبة تفوق 1.8 سنة 2011، وبلغت أدنى مستوياتها في 2022 (حوالي 0.9). يشير هذا إلى تخفيض تدريجي في الاعتماد على الديون، أو ضعف فعالية الدين في تحسين العائد.

أما شركة بيوفارم فقد سجلت اتجاهاً تصاعدياً ملحوظاً في درجة الرافعة المالية من 2011 إلى

2018، حيث بلغت ذروتها فوق 2.1 في عامي 2017 و2018، ما يعكس اعتماداً متزايداً على التمويل

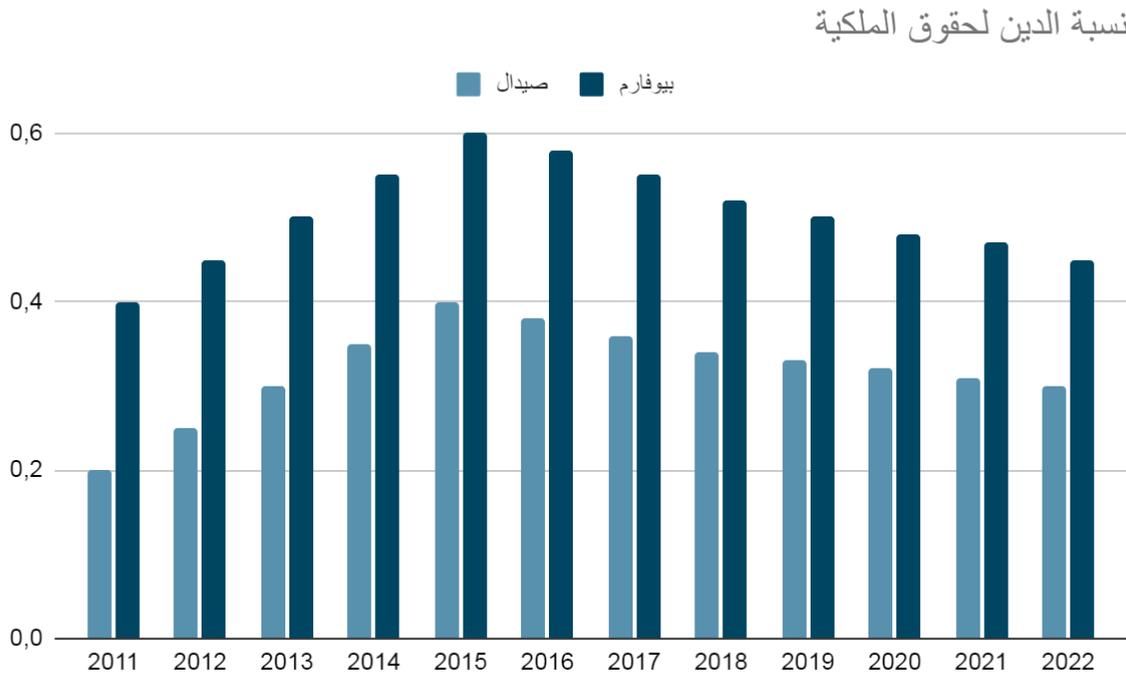
بالدين لزيادة العائد على حقوق المساهمين. ثم بدأت في الانخفاض تدريجياً حتى 2022، ولكنها ظلت دائماً أعلى من صيدال خلال كل السنوات.

أما بالنسبة للشركتين يمكن القول أن صيدال أكثر تحفظاً في استراتيجيات التمويل، أو تواجه مشكلات في تحويل الديون إلى أرباح، مما يؤدي إلى انخفاض الرافعة بشكل تدريجي. بيوفارم استغلت الرافعة المالية بشكل فعال لتحقيق نمو في العائد على الاستثمار، وهو ما يعكس وجود استراتيجيات توسعية وربحية أكثر ديناميكية.

ثانياً: تحليل نسبة الدين لحقوق الملكية لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022 :

من خلال الجدول رقم 7 يمكن انجاز الشكل التالي والذي يوضح تطور نسبة الدين لحقوق الملكية لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022

الشكل رقم 16 : نسب الدين لحقوق الملكية لشركتي صيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022



يمثل الشكل رقم 16 اعمدة بيانية لمقارنة نسبة الدين لحقوق الملكية لشركتي صيدال (بالأزرق الفاتح) و بيوفارم (بالأزرق الداكن) خلال الفترة 2011 إلى 2022 .

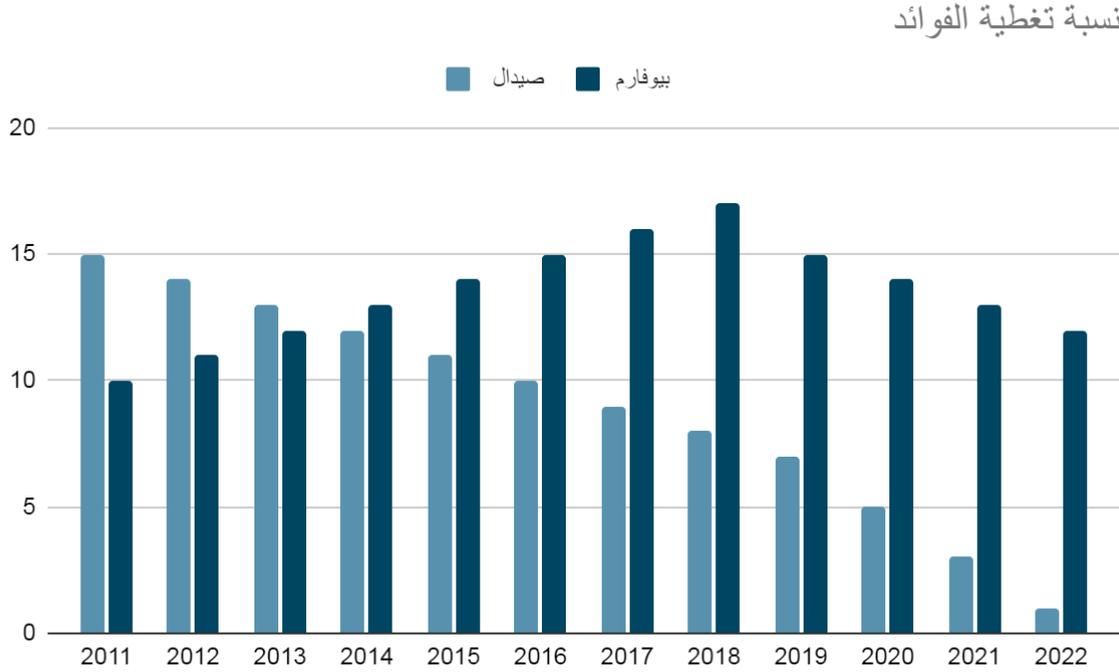
بالنسبة لشركة صيدال بدأت بنسب منخفضة (0.2 في 2011)، ثم ارتفعت تدريجيًا لتبلغ ذروتها في 2015 (0.4)، قبل أن تتخفّض تدريجيًا إلى 0.3 بحلول 2022. يشير هذا إلى حذر واضح في استخدام التمويل بالدين، مع محاولات تعزيز التمويل الذاتي أو الاعتماد على حقوق المساهمين بشكل أكبر. أما شركة بيوفارم أظهرت اعتمادًا مرتفعًا نسبيًا على التمويل بالدين طوال الفترة، حيث سجلت أعلى نسبة سنة 2015 (0.6)، ثم شهدت انخفاضًا تدريجيًا بعد 2017 لتستقر حول 0.45 في 2022. يعكس هذا ميل الشركة إلى تقليص مستويات المديونية في السنوات الأخيرة رغم أن النسبة بقيت مرتفعة مقارنة بصيدال. أما بالنسبة للشركتين يمكن القول أن صيدال كانت أكثر تحفظًا وحرصًا على توازن هيكل رأس المال، مما يعكس توجهًا نحو التمويل الذاتي أو وجود قيود على التوسع المالي. بيوفارم اعتمدت بشكل أكبر على الديون لتمويل عملياتها أو توسعاتها، ما قد يكون مؤشرًا على جرأة في الاستثمارات أو رغبة في تعظيم العوائد، بشرط السيطرة على تكلفة الدين.

ثالثًا : تحليل نسبة تغطية الفوائد لصيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022 :

من خلال الجدول رقم 7 يمكن انجاز الشكل التالي والذي يوضح تطور نسبة تغطية الفوائد لصيدال

وبيوفارم خلال الفترة 2011 2022

الشكل رقم 17 : نسب تغطية الفوائد لشركتي صيدال وبيوفارم خلال الفترة 2011_2022



يمثل الشكل رقم 17 أعمدة بيانية لمقارنة نسبة تغطية الفوائد لشركتي صيدال (بالأزرق الفاتح) و بيوفارم (بالأزرق الداكن) خلال الفترة 2011 إلى 2022 .

بالنسبة لشركة صيدال بدأت بنسبة مرتفعة نسبياً (15 في 2011)، لكنها تراجعت تدريجياً وبشكل مستمر، لتصل إلى أدنى مستوى في 2022 (قرابة 1 فقط).

هذا الانخفاض الحاد قد يشير إلى تراجع في الأرباح التشغيلية أو ارتفاع أعباء الفوائد.

أما تحليل أداء شركة بيوفارم بدأت من مستوى أدنى نسبياً (حوالي 10 في 2011)، لكنها سجلت نموًا مستمرًا حتى الذروة في 2018 (قرابة 17.5)، ثم تراجعت تدريجياً لتستقر حول 12 في 2022.

يعكس هذا تحسنًا واضحًا في الكفاءة التشغيلية خلال النصف الأول من الفترة، ثم استقرارًا نسبيًا.

أما بالنسبة للشركتين يمكن القول إن انخفاض نسبة صيدال يدل على تراجع كبير في قدرتها على تغطية الفوائد، وقد يرجع ذلك إلى:

انخفاض أرباح التشغيل بشكل ملحوظ.

احتمال زيادة القروض قصيرة الأجل مع ارتفاع كلفتها.

ضعف في الأداء العام أو سوء إدارة التكاليف.

ارتفاع نسبة بيوفارم يدل على:

تحسن مستمر في الأرباح التشغيلية.

هيكل مالي متوازن يسمح باستخدام الدين دون التأثير الكبير على الربحية التشغيلية.

تحكم جيد في التكاليف وفعالية في إدارة الموارد.

خلاصة :

بعد دراسة وتحليل المؤشرات المالية الرئيسية لكل من شركتي صيدال و بيوفارم خلال الفترة الممتدة من 2011 إلى 2022، يتّضح أن الأداء المالي والتشغيلي لهاتين الشركتين عرف تبايناً ملحوظاً يعكس تباين السياسات الإدارية والتمويلية المتبعة.

فقد أظهرت شركة بيوفارم قدرة عالية على تحقيق التوازن بين استخدام الرافعة المالية وتحقيق مستويات جيدة من الربحية والسيولة، مما مكّنها من تحسين مردودها المالي دون تعريضها لمخاطر مفرطة. كما تميزت بتحسّن واضح في مؤشرات تغطية الفوائد ونسبة الدين إلى حقوق الملكية، ما يعكس كفاءة في إدارة الموارد المالية والتمويل الخارجي.

في المقابل، فإن شركة صيدال رغم امتلاكها لقاعدة إنتاجية قوية ومكانة رائدة في السوق المحلي، إلا أنها واجهت تراجعاً في أغلب المؤشرات المالية، خاصة من حيث السيولة والربحية وكفاءة استخدام الأصول. كما أن ضعف استخدامها للرافعة المالية انعكس سلبيّاً على قدرتها على تعظيم الأرباح، وهو ما يطرح تساؤلات حول كفاءة استراتيجياتها التمويلية.

بناءً على ما سبق، يتضح أن استخدام الرافعة المالية بفعالية مدروسة يمكن أن يكون أداة قوية لتحفيز النمو المالي، شريطة أن يُدار ضمن إطار من الضبط المالي والتحكم في المخاطر. وهو ما نجحت فيه بيوفارم بشكل واضح مقارنة بصيدال.

خاتمة

خاتمة :

عالجت هذه الدراسة موضوع أثر الرافعة المالية على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، من خلال دراسة مقارنة بين شركتي صيدال وبيوفارم الناشطتين في قطاع الصناعات الصيدلانية بالجزائر، خلال الفترة الممتدة من 2011 إلى 2022. وهدفت الدراسة إلى الوقوف على مدى تأثير استخدام التمويل بالديون (الرافعة المالية) على مؤشرات الأداء المالي مثل الربحية، السيولة، النشاط، وهيكل التمويل.

انطلقت الدراسة من إشكالية رئيسية مفادها: هل يؤثر استخدام الرافعة المالية على الأداء المالي؟ وتمت معالجة هذه الإشكالية من خلال تقسيم الدراسة إلى فصلين رئيسيين: تناول الفصل الأول الجانب النظري للتحليل المالي والرافعة المالية، من حيث المفاهيم والأسس وأنواع النسب المالية، أما الفصل الثاني فكان تطبيقياً وتحليلياً، حيث تم إجراء مقارنة دقيقة بين المؤسستين بالاعتماد على القوائم المالية السنوية وتحليل المؤشرات باستخدام أدوات النسب والتمثيل البياني.

تؤكد نتائج الدراسة صحة الفرضيات، وتبرز وجود علاقة إيجابية بين كفاءة استخدام الرافعة المالية وتحسن الأداء المالي، خاصة على مستوى الربحية والنشاط.

ويوصى بضرورة إعادة النظر في السياسات التمويلية لصيدال من أجل تحقيق توازن أفضل بين التمويل الداخلي والخارجي، مع تبني نهج تحليلي دوري لتقييم الأثر المالي لهذه السياسات. تحليل ومقارنة الأداء المالي لكل من شركتي بيوفارم وصيدال، من خلال دراسة مجموعة من المؤشرات المالية خلال الفترة الممتدة من 2011 إلى 2022، وذلك بغرض استخلاص الفروقات الجوهرية وتقييم نقاط القوة والضعف لدى كل شركة.

أولاً: نتائج الدراسة

وقد توصلت الدراسة الى النتائج التالية:

إن تحليل المؤشرات المالية خلال الفترة 2011-2022، يظهر تفوق واضحاً لشركة بيوفارم على شركة صيدال في معظم المؤشرات، خصوصاً مؤشرات الربحية والفعالية المالية. حافظت بيوفارم على هامش ربح إيجابي ومستقر، في حين شهد هامش ربح صيدال تقلبات كبيرة، وانتهت بفقدان هامشها في 2022 بشكل سلبي.

-كشفت نتائج الدراسة لشركة صيدال عن تراجع ملحوظ في مؤشرات النشاط، وبالأخص في معدل دوران الأصول، مما يشير إلى ضعف في كفاءة الشركة في استخدام أصولها لتوليد الإيرادات، ويُعتبر هذا التراجع مؤشرًا سلبيًا على الأداء التشغيلي. إذ يُظهر وجود قصور في استغلال الموارد المتاحة بالشكل الأمثل لتحقيق العوائد المرجوة.

أما بالنسبة لنسب دوران المخزون، فقد سجلت أيضًا انخفاضًا، وهو ما يعكس ضعفًا في الديناميكية التشغيلية للشركة، إذ أصبحت قدرتها على تحويل المواد الأولية إلى منتجات نهائية ومن ثم تسويقها وتوزيعها أقل كفاءة. ويدل ذلك على وجود خلل في إدارة سلسلة التوريد والتوزيع، مما قد يتسبب في ارتفاع تكاليف التخزين وانخفاض معدل دوران رأس المال العامل.

-أظهرت المؤشرات السوقية لشركة بيوفارم مثل ربحية السهم و مضاعف الربحية، أداءً ضعيفًا للشركة مقارنةً بنظيرتها شركة صيدال في السوق. ويرجع ذلك إلى تراجع صافي الأرباح وانخفاض مؤشرات الاستقرار المالي، الأمر الذي أثر سلبيًا على ثقة المستثمرين.

هذا الأداء المتراجع أدى إلى انخفاض القيمة السوقية لأسهم الشركة، مما جعلها أقل جاذبية للمستثمرين. ويُعزى ذلك جزئيًا إلى تذبذب الأرباح وضعف التوقعات المستقبلية، فضلًا عن غياب الاستراتيجيات الترويجية الفعالة التي من شأنها تعزيز صورة الشركة في السوق المالي.

-تشير نتائج شركة بيوفارم إلى ارتفاع واضح في درجة الرافعة التشغيلية، مما يدل على اعتماد الشركة بشكل كبير على التكاليف الثابتة في هيكلها التشغيلي. وهذا يعني أن أي انخفاض في الإيرادات سيؤدي إلى تأثير مضاعف على الأرباح التشغيلية، مما يزيد من مستوى المخاطر المالية.

كما أن هذا الاعتماد الكبير على التكاليف الثابتة قد يُقيّد من مرونة الشركة في التكيف مع تقلبات السوق، ويُعرضها لمخاطر أكبر في حالة تراجع الطلب أو زيادة النفقات التشغيلية.

-شهدت شركة بيوفارم ارتفاعًا في نسبة الدين إلى حقوق الملكية، مما يعكس اعتمادها المتزايد على التمويل من خلال الاقتراض بدلاً من الاعتماد على التمويل الذاتي. وقد ساهم هذا الوضع في رفع المخاطر المالية وزيادة عبء الفوائد على الشركة.

إن الاعتماد على الديون يقلل من قدرة الشركة على التفاوض في الأسواق المالية، و يُؤثر سلبيًا على تصنيفها الائتماني ويُقيد من فرصها في الحصول على تمويل إضافي بشروط مناسبة في المستقبل.

ثانيا : اختبار صحة الفرضيات

تؤكد نتائج الدراسة صحة الفرضيات، وتُبرز وجود علاقة إيجابية بين كفاءة استخدام الرافعة المالية وتحسن الأداء المالي، خاصة على مستوى الربحية والنشاط. ويُوصى بضرورة إعادة النظر في السياسات التمويلية لصيدال من أجل تحقيق توازن أفضل بين التمويل الداخلي والخارجي، مع تبني نهج تحليلي دوري لتقييم الأثر المالي لهذه السياسات. تحليل ومقارنة الأداء المالي لكل من شركتي بيوفارم وصيدال، من خلال دراسة مجموعة من المؤشرات المالية خلال الفترة الممتدة من 2011 إلى 2022، وذلك بغرض استخلاص الفروقات الجوهرية وتقييم نقاط القوة والضعف لدى كل شركة.

ثالثا :الاقتراحات

بناء على النتائج التي تم التوصل إليها تقترح الطالبتين مايلي:

بالنسبة لشركة صيدال:

- إعادة هيكلة التمويل من خلال التوازن بين مصادر التمويل الذاتية والاقتراض.
 - تحسين الرقابة على التكاليف التشغيلية.
 - تعزيز استثماراتها في الابتكار والبحث والتطوير.
 - تطوير القدرات الإدارية وتنويع المنتجات.
- بالنسبة لشركة بيوفارم:
- الحفاظ على سياستها التمويلية الرشيدة.
 - تعزيز استراتيجيات النمو وتحقيق المزيد من التكامل الرأسي.
 - توسيع الاستثمار في الأسواق الإقليمية والدولية.

رابعا:أفاق الدراسة

من خلال دراستنا يمكن اقتراح الدراسات المستقبلية التالية:

-إجراء دراسات مقارنة أوسع تشمل شركات دوائية أخرى في الجزائر أو في منطقة شمال إفريقيا، بهدف تحديد أنماط الأداء المختلفة والعوامل المؤثرة فيها.

خاتمة

-تحليل العلاقة بين الأداء المالي والعوامل البيئية والاجتماعية، واستكشاف مدى تأثير هذه الجوانب على استدامة الشركات.

-دراسة دور الابتكار والبحث والتطوير في تعزيز مؤشرات الربحية والقدرة التنافسية في السوق

قائمة المراجع

قائمة المراجع

- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، "التسيير المالي (الادارة المالية)"، دار وائل، الطبعة الأولى، الأردن، 2006
- عبد الحليم كراجه وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000
- علي حنفي، "مدخل إلى الادارة المالية الحديثة" التحليل المالي و اقتصاديات الاستثمار والتمويل"، دار الكتاب الحديث، بدون طبعة، مصر، 2008
- عدنان تايه النعيمي وآخرون، "الادارة المالية (النظرية والتطبيق)"، دار الميسرة للنشر والتوزيع، الطبعة الخامسة، الأردن، 2014
- علي عباس، "الادارة المالية"، إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن
- فهمي مصطفى الشيخ ، التحليل المالي ، الطبعة الأولى 2008 ، رام الله فلسطين ، 14 مايو 2009
- محمد علي العامري، "الادارة المالية"، دار المناهج للنشر والتوزيع، بدون طبعة، عمان، 2007
- منير إبراهيم هندي، "الإدارة المالية- مدخل تحليل معاصر"، منشأة المعارف للنشر، الطبعة الخامسة، الإسكندرية، مصر، 2008
- مفلح محمد عقل، "مقدمة في الادارة المالية"، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2009

مقالات مجلات

- سعيد رحيم، زينب خلدون، "دراسة تحليلية لمدى صلاحية نظرية الرفع المالي في المشروعات الاقتصادية الاسالمية"، مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، المجلد 03، العدد 04

- عبد الغني دادان، "قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية"، مجلة الباحث، الجزائر،
العدد 4، 2006

مذكرات

-العايب ياسين، "إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية: دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في
الجزائر"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم
التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010/2011

- بوقرن نهال، زادرة فتيحة، أثر التمويل بالرفع المالي على الهيكل المالي للمؤسسة ، تخصص مالية
المؤسسة ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة 08 ماي 1945، قالمة ، 2012-
2013

- صويلح سلوى، "أثر الرافعة المالية في تشخيص الخطر المالي للمؤسسة الاقتصادية"، رسالة ماجستير في
علوم التسيير تخصص إدارة مالية، جامعة الصديق بن يحيى، جيجل، 2017-2018

- قرميط حمزة، أثر مخاطر سعر الصرف على أداء محفظة الأوراق المالية ، مذكرة لنيل شهادة ماستر
أكاديمي في مالية الكمية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة ،
2014-2015

- سليمان عادل، دراسة العلاقات بين العائد والمخاطر على أدوات الإستثمار في السوق رأسا لسوق رأس
المال الإسلامي :دراسة حالة - - ماليزيا ، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم
الإقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر ، بسكرة، 2013-2014

- نشأت حكمت عليوي، "أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة"، الأردنية، رسالة
ماجستير، قسم المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2019

قائمة المراجع باللغات الأجنبية

- Benjamin c ivensteina, les nouvelles théories de l'entreprise, librairie générale française, paris, 1995
- Harald Bierman, the capital structure decision, without a number for the edition, Kluwer publisher Massachusetts, 2003
- Hutin Hervé, toute la finance d'entreprise en pratique, 2ème édition, édition d'organisation, France, 2002
- Khemissi Chiha, gestion et stratégie financière, 1ère édition, édition Houma, algeria, 2005
- Louret p, structure des capital : l'arbitrage entre le gain fiscal et les couts de faillite, cirage 94/01, Grenoble , 1994
- Vernimmen Pierre, finance d'entreprise, 5ème édition, dalloz, France, 2005
- <http://www.saidalgroup.dz/ar/notre-groupe/qui-sommes-nous>
- <http://www.saidalgroup.dz/ar/notre-groupe/organisation>
- <https://www.biopharmdz.com/index.php/fr/qui-somme>