

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم علوم التسيير

العنوان

## سياسات توزيع الأرباح وأثرها على مؤشرات الأداء المالي دراسة حالة مجمع صيدال (Saidal)

مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة ماستر مهني في علوم التسيير  
تخصص: التسيير المالي للمؤسسات.

إشراف الأستاذة:  
بوزنيط غالية

إعداد الطالب:  
بوالحبال حسام الدين.

نوقشت أمام اللجنة المكونة من:

رئيسا	جامعة جيجل	أستاذ محاضر	الأستاذة: بوحبيبة إهام.
مشرفا ومقررا	جامعة جيجل	أستاذ محاضر	الأستاذة: بوزنيط غالية.
مناقشا	جامعة جيجل	أستاذ محاضر	الأستاذة: بن زعدة حبيبة.

السنة الجامعية: 2022-2023



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم علوم التسيير

العنوان

## سياسات توزيع الأرباح وأثرها على مؤشرات الأداء المالي دراسة حالة مجمع صيدال (Saidal)

مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة ماستر مهني في علوم التسيير  
تخصص: التسيير المالي للمؤسسات.

إشراف الأستاذة:  
بوزنيط غالية

إعداد الطالب:  
بوالحبال حسام الدين.

نوقشت أمام اللجنة المكونة من :

رئيسا	جامعة جيجل	أستاذ محاضر	الأستاذة: بوحبيبة إلهام
مشرفا ومقررا	جامعة جيجل	أستاذ محاضر	الأستاذة: بوزنيط غالية.
مناقشا	جامعة جيجل	أستاذ محاضر	الأستاذة: بن زعدة حبيبة.

السنة الجامعية: 2022-2023.

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

# شكر وتقدير

نحمد الله عز وجل الذي ألهمنا الصبر والثبات

وأمدنا بالقوة والعزم على مواصلة مشوارنا الدراسي وتوفيقه لنا على إنجاز هذا العمل

فنحمدك اللهم ونشكرك على نعمتك وفضلك ونسألك البر والتقوى

ومن العمل ما ترضى، وسلام على حبيبه وخليته الأمين عليه أزكى الصلاة والسلام

من لم يشكر الناس لم يشكر الله، فبعد شكر الله لا يسعني إلا أن أتقدم بالشكر الجزيل  
و العرفان إلى عائلتي الكريمة و أخص بالذكر الوالدين الكريمين وأخواتي، لما وفروه لي من  
الدعم والإمكانيات للإتمام هذه المذكرة.

أتقدم بجزيل الشكر والتقدير للأستاذة المشرفة " **بوزنيط غالية** "

التي كان لها الفضل في إنجاز هذا البحث ، كما نخص بالشكر أيضا الأستاذين

الفاضلين " **بوميمز فيصل** " و " **منيغد أحمد** " على مد يد العون

ولو بالشيء القليل و بعض النصائح.

شكر خاص إلى أساتذتي أعضاء لجنة المناقشة الذين قبلوا إجازة العمل لهذه المرحلة،

وخصصوا وقتا لقراءة و تقييم هذه المذكرة.

ختاما أقدم شكري و تقديري إلى كل من ساهم في إنجاز هذا العمل من قريب أو من بعيد

وكل من أمدني بيد العون ولو بالكلمة طيبة مشجعة .

# إِهْدَاء

إلى من قال فيهما عز وجل " ... وقل رب ارحمهما كما ربياني صغيرا " ...

اهدي ثمرة جهدي هذا إلى اعز وأغلى انسانية في حياتي، إلى روح " أمي العزيزة " رحمة الله

عليها التي أنارت دربي في حياتها، والتي شجعتني على مواصلة الدراسة

إلى من علمني الطريق الصحيح وأن الدنيا كفاح وسلاحها العلم والمعرفة، الذي

لم يبخل علي بأي شيء " أبي الغالي " أطال الله في عمره

إلى من بوجودهم قوة ومحبة لا حدود لها، أخواتي " آية، دعاء، خديجة "

وفقهم الله في دراستهم وحياتهم

إلى كل الأهل والأقارب والأصدقاء والزملاء والزميلات الذي تشاركنا

معهم مقاعد الدراسة

إلى الأساتذة المشرفة وكل الأساتذة الذين ساهموا في تعليمي

**حسام الدين**

# الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة أثر سياسة توزيع الأرباح على مؤشرات الأداء المالي في مجمع صيدال، وذلك عن طريق تحليل العلاقة بين المتغيرات التابعة (ROA. ROE. BFR.CR) والمتغيرين المستقلين (DPA. EPS) خلال الفترة الزمنية الممتدة من 2012 إلى 2020 ، وقصد تحقيق الهدف من الدراسة و اختبار صحة الفرضيات اعتمدنا على نموذج الانحدار الخطي المتعدد مع استخدام (Eviews 10) لتحليل البيانات. وقد لخصت الدراسة وجد أثر دو دلالة إحصائية بين ربحية السهم (EPS) على مؤشرات الأداء المالي متمثلة في (ROE .ROA)، في حين لا يوجد أثر دو دلالة إحصائية بين ربحية السهم (EPS) ومؤشرات الأداء المالي متمثلة في (BFR .CR)، في حين يوجد أثر دو دلالة إحصائية بين توزيعات السهم ( DPA ) على مؤشرات الأداء المالي متمثلة ( ROA ) ، في حين لا يوجد أثر دو دلالة إحصائية بين توزيعات السهم (DPA) على مؤشرات الأداء المالي متمثلة في (BFR .ROE . CR).

**الكلمات المفتاحية:** سياسة توزيع الأرباح، مؤشرات الأداء المالي، العائد على الأصول، العائد على حقوق المساهمين، احتياج راس المال العامل، نسبة التداول.

# Abstract

This study aims to find out the impact of the dividend policy on the financial performance indicators in the Saidal complex, by analyzing the relationship between the dependent variables (ROA.ROE.BFR.CR) and the two independent variables (DPA.EPS) during the time period extending from 2012 to 2020. In order to achieve the objective of the study and to test the validity of the hypotheses, we relied on the multiple linear regression model with the use of (Eviews 10) to analyze the data. The study concluded that there was a statistically significant effect between earnings per share (EPS) on financial performance indicators represented by (ROA.ROE), while there was no statistically significant effect between earnings per share (EPS) and financial performance indicators represented by (BFR .CR) . , while there is a statistically significant effect between share distributions (DPA) on financial performance indicators represented by (ROA), while there is no statistically significant effect between share distributions (DPA) on financial performance indicators represented by (BFR .ROE .CR) .

**Keywords:** dividend policy, financial performance indicators, return on assets, return on equity, working capital requirement, turnover ratio.



الصفحة	الموضوع
	الشكر
	الإهداء
	الملخص
I	قائمة المحتويات
II	قائمة الجداول
III	قائمة الأشكال
IV	قائمة الملاحق
أ-هـ	مقدمة.
<b>الفصل الأول: مدخل الى سياسة توزيع الأرباح</b>	
7	تمهيد
8	المبحث الأول: ماهية سياسة توزيع الأرباح.
8	المطلب الأول: مفهوم وأهمية سياسة توزيع الأرباح.
10	المطلب الثاني: خصائص وإجراءات سياسة توزيع الأرباح
13	المطلب الثالث: دوافع سياسة توزيع الأرباح
14	المبحث الثاني: أنواع وأشكال سياسة توزيع الأرباح والعوامل المؤثرة فيها.
14	المطلب الأول: أنواع سياسة توزيع الأرباح
15	المطلب الثاني: أشكال توزيع الأرباح.
15	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح
20	المبحث الثالث: مدخل لسياسة توزيع الأرباح.
20	المطلب الأول: المقاربات الأولى لسياسة توزيع الأرباح.
21	المطلب الثاني: النظريات المفسرة في ظل السوق الكفاء.
22	المطلب الثالث: النظريات المفسرة في حالة عدم التأكد.
22	المطلب الرابع: النظريات المفسرة في ظل إسقاط فرضية السوق الكفاء.
23	خلاصة
<b>الفصل الثاني: مؤشرات تقييم الأداء المالي وأثرها في سياسة توزيع الأرباح.</b>	
25	تمهيد
26	المبحث الأول: الإطار النظري لتقييم الأداء المالي.
26	المطلب الأول: مفهوم تقييم الأداء المالي.
28	المطلب الثاني: أهداف تقييم الأداء المالي وخطواته.
30	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في تقييم الأداء المالي.
31	المطلب الرابع: الأدوات المستخدمة في عملية تقييم الأداء المالي.
31	المطلب الخامس: مصادر معلومات عملية تقييم الأداء المالي..
32	المبحث الثاني: مؤشرات تقييم الأداء المالي وعلاقتها بسياسة توزيع الأرباح.

## قائمة المحتويات

32	المطلب الأول: مؤشرات التوازن المالي.
34	المطلب الثاني: مؤشرات السيولة.
34	المطلب الثالث: المردودية.
35	المطلب الرابع: مؤشرات المديونية والرفع المالي.
36	المطلب الخامس: مساهمة سياسة توزيع الأرباح في تحقيق مؤشرات الأداء المالي.
38	خلاصة.
الفصل الثالث: دراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على مؤشرات الأداء المالي في مجمع صيدال	
40	تمهيد
41	المبحث الأول: عرض عام لمجمع صيدال
41	المطلب الأول: تقديم مجمع صيدال
43	المطلب الثاني: البنية التنظيمية لمجمع صيدال
50	المطلب الثالث: أهداف ومهام مجمع صيدال
51	المبحث الثاني: أثر سياسة توزيع الأرباح على الأداء المالي لمجمع صيدال
51	المطلب الأول: تحليل مؤشرات الأداء المالي لشركة صيدال
57	المطلب الثاني: أثر سياسة توزيع الأرباح على الأداء المالي لمجمع صيدال
77	المطلب الثالث : مناقشة نتائج الدراسة
80	خاتمة.
84	قائمة المصادر والمراجع.
	الملاحق

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
43	بطاقة فنية لمجمع صيدال	01
52	مؤشرات التوازن المالي لمجمع صيدال	02
53	نسب السيولة لمجمع صيدال	03
54	نسب المردودية لمجمع صيدال	04
56	نسب المديونية والرفع المالي.	05
60	متغيرات الدراسة	06
61	نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة	07
64	مصفوفة معاملات الارتباط لمتغيرات الدراسة	08
66	نتائج الانحدار الخطي المتعدد لمتغيرات الدراسة	09
67	نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء .	10
67	نتائج اختبار عدم تجانس التباين ARCH	11
68	نتائج اختبار معنوية معاملات الانحدار لنموذج	12
69	نتائج الانحدار الخطي المتعدد لمتغيرات الدراسة	13
70	نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء .	14
70	نتائج اختبار عدم تجانس التباين ARCH	15
71	نتائج اختبار معنوية معاملات الانحدار لنموذج	16
72	نتائج الانحدار الخطي المتعدد لمتغيرات الدراسة	17
73	نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء	18
73	نتائج اختبار عدم تجانس التباين ARCH	19
74	نتائج اختبار معنوية معاملات الانحدار لنموذج.	20
75	نتائج الانحدار الخطي المتعدد لمتغيرات الدراسة	21
76	نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء	22
76	نتائج اختبار عدم تجانس التباين ARCH	23
76	نتائج اختبار معنوية معاملات الانحدار لنموذج	24

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
49	الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال.	01
53	تمثيل البياني لنسب السيولة لمجمع صيدال.	02
55	تمثيل البياني لنسب المردودية لمجمع صيدال.	03
56	تمثيل البياني لنسب مؤشرات المديونية والرفع المالي.	04

الاختصار	الدلالة
<b>FRL</b>	رأس المال العامل
<b>BFR</b>	احتياج رأس المال العامل
<b>Eex</b>	استخدامات الاستغلال
<b>Rex</b>	موارد الاستغلال
<b>Ehex</b>	استخدامات خارج الاستغلال
<b>Rhex</b>	موارد خارج الاستغلال
<b>Tn</b>	الخزينة الصافية
<b>Et</b>	استخدامات الخزينة
<b>RT</b>	موارد الخزينة
<b>ROA</b>	مؤشر العائد على الأصول
<b>ROE</b>	مؤشر العائد على حقوق المساهمين
<b>ROIC</b>	مؤشر العائد على رأس مال المستثمر
<b>CR</b>	نسبة التداول
<b>DPA</b>	توزيعات السهم الواحد
<b>EPS</b>	ربحية السهم الواحد

العنوان	رقم الملحق
ميزانية الأصول لمجمع صيدال (Saidal) لسنة 2013	01
ميزانية الخصوم لمجمع صيدال (Saidal) لسنة 2013	02
جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال (Saidal) لسنة 2013	03
ميزانية الأصول لمجمع صيدال (Saidal) لسنة 2015	04
ميزانية الخصوم لمجمع صيدال (Saidal) لسنة 2015	05
جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال (Saidal) لسنة 2015	06
ميزانية الأصول لمجمع صيدال (Saidal) لسنة 2017	07
ميزانية الخصوم لمجمع صيدال (Saidal) لسنة 2017	08
جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال (Saidal) لسنة 2017	09
ميزانية الأصول لمجمع صيدال (Saidal) لسنة 2019	10
ميزانية الخصوم لمجمع صيدال (Saidal) لسنة 2019	11
جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال (Saidal) لسنة 2019	12
ميزانية الأصول لمجمع صيدال (Saidal) لسنة 2020	13
ميزانية الخصوم لمجمع صيدال (Saidal) لسنة 2020	14
جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال (Saidal) لسنة 2020	15

مقدمة

تسعى المؤسسة الاقتصادية لاتخاذ مواقع هامة في السوق بتحسين أدائها ووضعيتها التنافسية وذلك في ظل الانفتاح على العالم الخارجي، فهي مجبرة على التعامل مع بيئة تسودها المنافسة والمخاطرة، وحتى تتموقع داخل قطاع نشاطها لابد عليها من تحقيق مستويات عالية من الأداء خاصة الأداء المالي الذي يعطي معلومات واضحة عن كفاءة ادارتها في استخدام الموارد المتاحة لديها. وللوقوف على ما بلغته هذه المؤسسات من نتائج وما حققته لابد عليها من الاستعانة بنظام تقويمي شامل لكافة أدائها والذي يقدم لمتخذي القرارات في المؤسسة المستوى الأدائي الذي بلغته هذه الأخيرة، كما يقدم لإدارة المؤسسة صورة واضحة عن النتائج التي حققتها خلال السنة المالية لتصحيح أوضاعها بتدعيم نقاط القوة ومعالجة نقاط الضعف وتعزيز قدرتها وهذا ما يعينها على الاستمرار، البقاء، التطور.

وعليه فالمؤسسة الاقتصادية ملزمة قبل اتخاذ أي قرار معرفة آثاره على أدائها، وفي مقدمة هذه القرارات قرار توزيع الأرباح من عدمه، فقرار المؤسسة بشأن المفاضلة بين توزيع الأرباح على الملاك أو احتجازها بغرض إعادة استثمارها ذات أهمية بالغة وإحدى القرارات الاستراتيجية التي تتخذها المؤسسة، حيث حظيت بقط كبير من الدراسات ضمن النظرية المالية التي حاولت دراسة انعكاسات هذه السياسة على المؤسسة. فسياسة توزيع الأرباح في المؤسسة الاقتصادية تعتبر جهاز لتوصيل المعلومات عن الأداء المالي الحالي والمستقبلي للمستثمرين وأصحاب المصلحة فيها. وعلى الرغم من تعدد الدراسات التي تناولت أثر سياسة توزيع الأرباح على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية إلا أنها تميزت بالاختلاف وعدم الاتفاق، فهناك من كشفوا أن توزيع الأرباح بنسب عالية ينعكس ايجابا في نمو الأرباح في المستقبل في حين بينوا آخرين ان توزيع نسب عالية للأرباح في الحاضر سوف يؤدي إلى تحقيق أرباح منخفضة مستقبلا، وبين هذا وذاك جاءت هذه الدراسة للبحث في هذا الموضوع على مستوى مجمع صيدال.

## 1. إشكالية الدراسة

تتمحور اشكالية الدراسة حول التساؤل الرئيسي التالي:

هل تؤثر سياسة توزيع الأرباح على مؤشرات الأداء المالي في مجمع صيدال؟

ويندرج تحت هذه الاشكالية التساؤلات الفرعية التالية

- ✓ هل يؤثر نصيب السهم من الأرباح المحققة على الأداء المالي لمجمع صيدال؟
- ✓ هل يؤثر نصيب السهم من الأرباح الموزعة على الأداء المالي لمجمع صيدال؟

## II. الفرضيات

للإجابة على الاشكالية المطروحة والتساؤلات الفرعية قمنا بصياغة الفرضيات التالية:



- ✓ يوجد أثر دو دلالة إحصائية لتوزيعات السهم وربحية السهم على مؤشرات الربحية للأداء المالي (العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية).
- ✓ يوجد أثر دو دلالة إحصائية لتوزيعات السهم وربحية السهم على مؤشرات التوازن للأداء المالي (احتياج رأس المال العامل).
- ✓ لا يوجد أثر دو دلالة إحصائية لتوزيعات السهم وربحية السهم على مؤشرات السيولة للأداء المالي (نسبة السيولة العامة).

### III. أسباب اختيار الموضوع:

تم اختياري لهذا الموضوع بناء على جملة من الاسباب، نذكر منها:

- ✓ الرغبة الشخصية في دراسة الموضوع.
- ✓ توافق الموضوع مع التخصص المدروس.
- ✓ الأهمية البالغة التي تحظى بها سياسة توزيع الأرباح ضمن النظرية المالية المعاصرة.

### IV. أهمية الدراسة

تتأتى أهمية دراسة هذا الموضوع من أهمية متغيري الدراسة بالنسبة للمؤسسة الاقتصادية، حيث يتعلق الموضوع بمتغيرين يعتبران من الاهتمامات الجوهرية للوظيفة المالية، فسياسة توزيع الأرباح قرار مهم ومرتبب بمختلف القرارات المتخذة على مستوى المؤسسة الاقتصادية مثل قرارات الاستثمار وقرارات التمويل، أما الأداء المالي وتقييمه فهو هدف كل مؤسسة تسعى للتموقع ضمن البيئة الاقتصادية التي تنشط بها.

### V. أهداف الدراسة

نسعى من خلال هذه الدراسة مجموعة من الأهداف وهي:

- ✓ معرفة أثر سياسة توزيع الأرباح على مؤشرات الأداء المالي.
- ✓ التعرف على سياسة توزيع الأرباح التي تتبعها المؤسسة محل الدراسة، من خلال معرفة نسبة الأرباح الموزعة والأرباح المحتجزة.
- ✓ تقديم الإطار المفاهيمي لسياسة توزيع الأرباح ومؤشرات الأداء المالي.
- ✓ محاولة الاجابة على الاشكالية المطروحة والتأكد من صحة الفرضيات.

### VI. المنهج والأدوات المستعملة في الدراسة

- ✓ المنهج الوصفي: وقد تم الاعتماد على هذا المنهج في الجانب النظري من خلال تقديم الإطار النظري والمفاهيمي لكل من سياسة توزيع الأرباح والأداء المالي ومؤشراته.

✓ **المنهج التحليلي:** وقد تم الاعتماد على هذا المنهج في الجانب التطبيقي من خلال جمع البيانات ومعالجتها وهذا باستخدام برنامج Eviews10 وكذا دراسة العلاقة الاحصائية الموجودة بين المتغير التابع وتحليل نتائجها.

أما عن أدوات الدراسة المستعملة فتتمثل في الكتب والمذكرات ذات صلة بالموضوع، وكذا المقالات المنشورة على المواقع الالكترونية والقوائم المالية والمعلومات الخاصة بمجمع صيدال، أما عن البرنامج الاحصائي المستخدم في معالجة البيانات وتحليلها فقد استعملنا برنامج Eviews10 لتقديم معلومات الانحدار الخطي المتعدد.

## VII. حدود الدراسة

للإجابة على إشكالية البحث والتوصل إلى النتائج دقيقة قمنا بحصر الدراسة كما يلي:

✓ **الحدود الموضوعية:** يقتصر البحث على دراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على مؤشرات الأداء المالي.

✓ **الحدود المكانية:** شملت الدراسة التطبيقية لمجمع صيدال الذي يعتبر من أكبر المجمعات الجزائرية والمدرج في بورصة الجزائر.

✓ **الحدود الزمانية:** تغطي الدراسة التطبيقية فترة تسع سنوات ممتدة من 2012 إلى غاية 2020.

## VIII. هيكل الدراسة:

سعيًا مني لإنجاز هذه الدراسة والإجابة على إشكالياتها، قمنا بتقسيم الدراسة إلى ثلاثة فصول، فصلين نظري وفصل تطبيقي، ومنه نبين هيكل الدراسة فيما يلي:

الفصل الأول تحت عنوان مدخل إلى سياسة توزيع الأرباح وقد تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث، المبحث الأول تم تخصيصه لماهية سياسة توزيع الأرباح، المبحث الثاني يبين أساسيات سياسة توزيع الأرباح، أما في المبحث الثالث فتناولنا نظريات سياسة توزيع الأرباح.

الفصل الثاني تحت عنوان مؤشرات تقييم الأداء المالي وأثرها في سياسة توزيع الأرباح، وقد تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث، المبحث الأول تم التطرق فيه إلى الإطار النظري لتقييم الأداء المالي، في حين خصص المبحث الثاني لمعرفة مؤشرات تقييم الأداء المالي وتأثير سياسة توزيع الأرباح فيها.

وأخيرا الفصل الثالث تحت عنوان دراسة تطبيقية لأثر سياسة توزيع الأرباح على مؤشرات الأداء المالي في مجمع، وقد تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين، المبحث الأول تحت عنوان عرض عام لمجمع صيدال (نشأته، تعريفه، البنية التنظيمية، أهدافه ومهامه). أما المبحث الثاني فقمنا بتحليل حول أثر سياسة توزيع الأرباح على مؤشرات الأداء المالي والتي كانت من 20 أفريل إلى 20 ماي 2023.

## IX. الدراسات السابقة:

من بين الدراسات السابقة في هذا البحث وفي حدود اطلاعي نجد:

1-دراسة حمدي زعرب وصباح، شراب، وهي عبارة عن دراسة تطبيقية بعنوان "أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية صادرة عن مجلة الجامعة الإسلامية المجلد الخامس عشر، العدد الثاني 2007.

حيث تهدف هذه الدراسة إلى إيجاد العلاقة بين الإعلان عن توزيعات الأرباح و أسعار أسهم المؤسسات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية خلال الفترة 1997-2005، حيث توصل الباحثان إلى أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات التالية : نصيب السهم من الأرباح، تاريخ الإعلان عن توزيعات أرباح نقدية، نصيب السهم من الأرباح النقدية ، نصيب السهم من الأرباح المحتجزة وبين سعر السهم ، و أن نصيب السهم من الأرباح يؤثر على سعر السهم السوقي، وتأثير نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة أكبر من تأثير نصيب السهم من الأرباح المحتجزة على كل من سعر وقيم تداول السهم في السوق، ونصيب السهم من صافي الربح يفوق التغير في السعر السوقي له.

2-دراسة رشيد حفصي بعنوان: "دراسة و تحليل تأثير سياسة توزيع الأرباح على أداء أسهم المؤسسات المدرجة في السوق المالي - حالة سوق دبي المالي في الفترة مابين 2011-2014"، الصادرة عن المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية و المالية عدد 02/2016، عن جامعة قاصدي مرباح ورقلة-، حيث تبين من خلال الدراسة أنه هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيع الأرباح ممثلة في نصيب السهم من التوزيعات النقدية، ربحية السهم و قيمة أسهم المؤسسات المدرجة في سوق دبي المالي، بينما لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأرباح المحتجزة و قيمة السهم.

3-دراسة عبد الوهاب دادن، حورية بديدة (2011) بعنوان: تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركات المدرجة في المؤشر CAC40 خلال الفترة ،2007-2009.

خلصت الدراسة إلى أن هناك تأثير لسياسة التوزيعات النقدية على قيمة المؤسسة، بينما لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من إعادة شراء الأسهم وربحية السهم على قيمة المؤسسة، إضافة إلى عدم وجود تأثير للمحتوى المعلوماتي لهذه السياسة على قيمة المؤسسات المكونة للمؤشر CAC40.

4-دراسة صباح أسامة علي شراب (2006) بعنوان: أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية خلال الفترة 1997-2005.

توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من ربحية السهم الواحد، تاريخ الإعلان عن التوزيعات توزيعات السهم الواحد، ربحية السهم المحتجزة وسعر السهم، وأن ربحية السهم الواحد تؤثر على السهم وحجم التداول، لكن الأرباح الموزعة في شكل نقدي أكثر تأثيراً، ربحية السهم تفوق في تأثيرها الأرباح غير العادية للسهم الواحد.

5-دراسة علي بن الضب (2009) بعنوان: دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة.

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة، وخلصت الدراسة إلى أن لكل من الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح لهما تأثير ذو معنوية إحصائية على قيمة المؤسسة، كما أن هناك متغيرات أخرى لها تأثير ذو معنوية إحصائية وهي حجم السيولة المردوديات والمخاطر النظامية.

6-دراسة Mohammad Beyeid Ali (2010) بعنوان:

#### Effect of dividend on stock Emerging Stock Market price

توصلت الدراسة إلى أن إعلان التوزيعات لا ينجم عنه أي تأثير على تحركات سعر السهم، وذلك بسبب المطلعين (Insider Trader)، وبالتالي فإن المعلومات تستخدم لتعديل سعر السهم وذلك قبل الإعلان عن التوزيعات أي أن هذا الأخير لا يحمل أي معلومات جديدة للسوق، علاوة على ذلك فإن وجود المراقبين يسبب عدم تماثل المعلومات في السوق، لذلك يفضل المستثمرون الآخرون تقليدهم في عمليات البيع والشراء.

#### X. صعوبات الدراسة

من بين الصعوبات التي واجهتها في انجاز هذه الدراسة نذكر:

- ✓ لا يمكن الاستفسار والتأكد من بعض النتائج، لصعوبة التنقل إلى بورصة الجزائر للإجراء زيارة ميدانية.
- ✓ نقص الإفصاح عن البيانات المالية للمؤسسات المنشورة في البورصة.
- ✓ قلة المراجع التي تربط سياسة توزيع الأرباح بمؤشرات الأداء المالي.

الفصل الأول: مدخل الى سياسة توزيع الأرباح.

تمهيد.

المبحث الأول: ماهية سياسة توزيع الأرباح.

المبحث الثاني: أساسيات حول سياسة توزيع الأرباح.

المبحث الثالث: نظريات سياسة توزيع الأرباح.

خلاصة

## تمهيد

تعتبر سياسة توزيع الأرباح من بين أهم القرارات المالية الإستراتيجية في المؤسسة، ومن بين القضايا الهامة التي لازالت تخضع للكثير من الجدل في حقل الإدارة المالية، ذلك الجدل ينبع من عدم الاتفاق على العديد من الجوانب المرتبطة بسياسة التوزيعات والتي تتمحور حول كيفية التصرف في نتيجة السنة المالية، بمعنى التوزيع على المساهمين أو الاحتجاز لاستخدام هذه الأموال كمصدر تمويل داخلي.

والواقع أن قيام المؤسسة بتوزيع أكبر جزء من أرباحها يعني احتجاز نسبة أقل من الأرباح، وهو ما يترتب عليه انخفاض فرص النمو ومن ثم انخفاض سعر السهم، وهنا يأتي اهتمام الوظيفة المالية بدراسة عملية تخصيص الأرباح التي تحققها المؤسسة بين التوزيعات والاحتجاز، والهدف من ذلك هو تحديد سياسة توزيع مثلى من شأنها تعظيم القيمة السوقية لثروة الملاك.

وفي هذا الصدد سنتطرق في هذا الفصل الى مبحثين هما:

المبحث الأول: ماهية سياسة توزيع الأرباح.

المبحث الثاني: أساسيات حول سياسة توزيع الأرباح.

المبحث الثالث: مدخل لسياسة توزيع الأرباح.

## المبحث الأول: ماهية سياسة توزيع الأرباح

تعد نظريات توزيع الأرباح من أهم نظريات الإدارة المالية نظرا لعلاقتها المباشرة بالمساهمين ولانعكاساتها على سعر السهم في السوق المالية. فالمؤسسة عندما تقوم بنشاطها بنجاح فمن المتوقع أن تحقق أرباح، حيث تتمثل سياسة توزيع هذه الأرباح في هل يتم إجراء توزيعها على المساهمين في المؤسسة؟ أم هل يتم احتجاز هذه الأرباح واستخدامها كمصدر أموال داخلي لتمويل عمليات التوسع والمساهمة في نمو هذه المؤسسة...

### المطلب الأول: مفهوم وأهمية سياسة توزيع الأرباح:

في هذا المطلب سنحاول إعطاء مفهوم الربح ثم تعريف محكم لمفهوم سياسة توزيع الأرباح، تم معرفة أهمية سياسة توزيع الأرباح في الشركات.

#### أولاً: تعريف سياسة توزيع الأرباح:

##### 1-تعريف الربح.

لتعريف سياسة توزيع الأرباح يجب اولاً معرفة مفهوم الربح حيث توجد عدة مفاهيم للربح نذكر أهمها<sup>1</sup>:

أ- **المفهوم الاقتصادي:** يمكن تعريف الربح من الناحية الاقتصادية بأنه مقدار التغيير في القيمة الصافية للوحدة الاقتصادية، او هو الزيادة الصافية في الثروة الحقيقية التي يمكن توزيعها على مالكي المشروع في نهاية المدة دون أن تؤثر على رأس مال المستثمر.

ب- **المفهوم الضريبي:** هو عبارة عن الربح المحاسبي مضاف او مخصوم منه بعض الإيرادات والمصاريف التي يقرها القانون الجبائي لتحديد الضريبة المستحقة على المؤسسات الخاضعة لضريبة.

ت- **المفهوم المحاسبي:** يعرف الربح وفق المفهوم المحاسبي على أنه الفرق بين الإيرادات الكلية والتكاليف الكلية، أي أنه الفرق بين عوائد عناصر الانتاج التي تشترك في عملية الانتاج وتكلفتها.

<sup>1</sup> عبد الحليم عمار غريبي، قياس وتوزيع الأرباح في البنوك الاسلامية على ضوء ممارساتها المصرفية ومعاييرها المحاسبية، دار أبي هذاء للنشر والتوزيع، سوريا، 2013، ص 32-34.

## 2-توزيع الأرباح.

من بين هذه التعاريف نذكر:

**تعريف 1:** "سياسة توزيع الأرباح تعبر عن ذلك القرار المالي الذي يقترحه مجلس الإدارة على المساهمين حول ذلك الجزء من الأرباح الذي سوف يتم توزيعه على المستثمرين (المساهمين)، والجزء الذي سوف يتم احتجازه للقيام باستثمارات مستقبلية"<sup>1</sup>.

**تعريف 2:** " يقصد بقرار توزيع الأرباح قيام المنظمة بتوزيع هذه الأرباح على المساهمين وذلك إما في شكل نقدي أو في شكل أسهم"<sup>2</sup>.

**تعريف 3:** " كيفية التصرف في الأرباح التي حققتها المؤسسة، وذلك إما باحتجازها ومن ثمة إعادة استثمارها او بتوزيعها على المساهمين بإتباع شكل من أشكال التوزيعات المختلفة"<sup>3</sup>.

ونستنتج من التعاريف السابقة ان سياسة توزيع الأرباح أنها الطريقة التي تتصرف المؤسسة في الأرباح المحققة إما عن طريق توزيعها على المساهمين أو احتجازها بغرض استثمارها.

### ثانيا: أهمية سياسة توزيع الأرباح:

يستمد تغيير توزيع الأرباح أهميته من اتجاهات الإدارة نحو الفرص الاستثمارية المتاحة أمامها، والكيفية التي تعد بها الهياكل التمويلية، التي من شأنها تعظيم ثورة الملاك، متمثلة بزيادة القيمة السوقية للأسهم، هذا بجانب انعكاس تفضيلات المستثمرين وحملة السهم الحاليين والمرتبين اتجاه التوزيع الحالي أو الأرباح الرأسمالية المتوقعة في المستقبل أي ان أهمية توزيع الأرباح تحدد بعاملين أساسيين هما:<sup>4</sup>

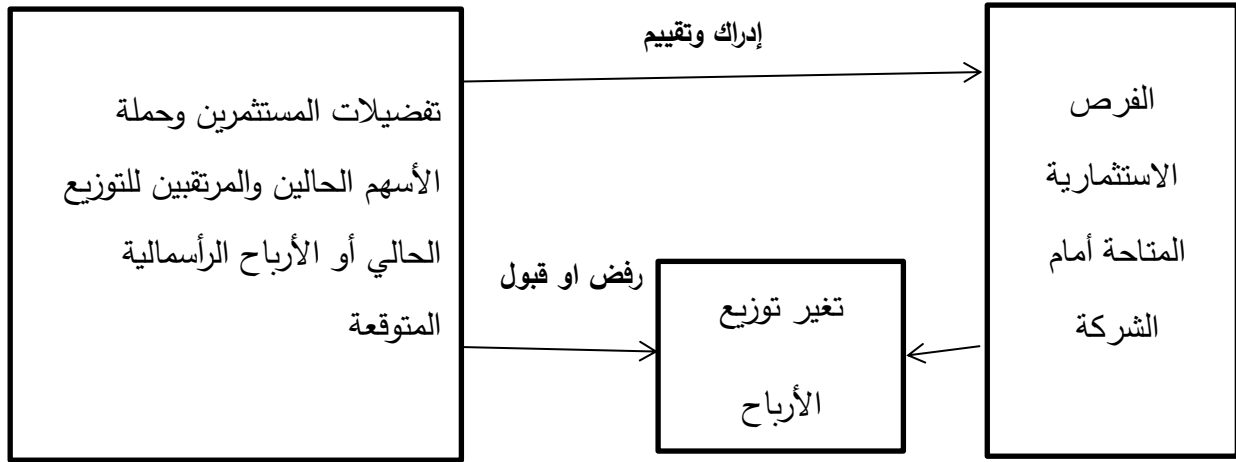
- الفرص الاستثمارية المتاحة أمام الشركة.
- تفضيلات المستثمرين وحملة الاسهم الحاليين والمرتبين.

وفي الشكل التالي يمكن توضيح تلك العوامل:

<sup>1</sup> زين الدين شروقي، محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، العدد الثالث، جوان 2018، ص 154  
<sup>2</sup> أحمد محمد غنيم، مدخل التحول من الفقر إلى الثراء، المكتبة العصرية لنشر والتوزيع، المنصورة، مصر، 2008، ص 207  
<sup>3</sup> عبد الكريم بوحادرة، أثر إختيارالهيكل المالي على قيمة المؤسسة: دور سياسة توزيع الأرباح في تحديد القيمة السوقية، مذكرة ماجستير، تخصص إدارة مالية، قسم علوم التسيير، جامعة منثوري قسنطينة، 2011\_2012، ص: 108.  
<sup>4</sup> أرشد فؤاد التميمي، تحليل أثر مفهوم الأرباح في كلغة التمويل وأسعار السهم، اختيار لعينة من الشركات المدرجة في سوق بغداد للأوراق المالية، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، 1996، ص 47.



الشكل رقم 01: عوامل توزيع الأرباح.



المصدر: حمزة محمد الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، ط1، 2008، ص 883.

من الشكل السابق يتضح أن أي زيادة في الفرص الاستثمارية تؤدي الى حتمية تخفيض الارباح الموزعة بشرط أن تكون تلك الفرص ذات عائد يفوق كلفة الاستثمار ليكون ذلك مبررا للتغير وعكسا لتفضيلات المستثمرين وحملة الأسهم الحاليين والمرتبين للعوائد الرأسمالية أو توزيع الأرباح المتوقعة. عندها يمكن القول أن الفرص الاستثمارية وهذه التفضيلات ترتبط عكسيا مع التغير في مقسوم الأرباح.

### المطلب الثاني: خصائص وإجراءات سياسة توزيع الأرباح

#### أولاً: خصائص سياسة توزيع الأرباح:

تتميز سياسة توزيع الأرباح بمجموعة من الخصائص والتي تظهر في معظم المؤسسات ومنها<sup>1</sup>:

#### 1- التوزيعات لها نفس ميل الأرباح:

يتم صرف التوزيعات اعتمادا على الأرباح المحققة من قبل المؤسسة، لذا هناك علاقة تربط بين هذين المتغيرين، وقد قام "جون لنتر" (J Lintner) بدراسة الطريقة التي تحدد من خلالها المؤسسة مبلغ التوزيعات الذي يتم تحويله للمساهمين إذ توصل إلى أن المؤسسة تحدد نسبة مستهدفة من التوزيعات بالاعتماد على مستوى الأرباح المحققة والتي تشهد تغيرات في قيمتها بفعل التغير في تطور مستوى الأرباح.

أما " فاما " و"بابياك" ( Fama et Babiak ) فقد لاحظا تأخر بين أرباح التوزيعات مع تقلص في التغيرات على مستوى التوزيعات مقارنة بالأرباح عبر عدة مراحل وكان ذلك إثباتا لما توصل اليه "لنتر" أن التغيرات على مستوى التوزيعات تكون محصلة لتطورات الحاصلة في الأرباح.

<sup>1</sup> Aswath damodaran , finance d entreprise. Jornal de finance. Paris. 2014. P 59.

## 1- التوزيعات مستقرة:

غالبا المؤسسة لا تحب إجراء تعديلات على قيمة التوزيعات ويعود هذا الخوف من تعديل قيمة التوزيعات إلى مجموعة من العوامل منها تخوف المؤسسة من عدم قدرتها على تغطية توزيعات أعلى في الفترات المستقبلية، والعمل على تجنب رد فعل السوق نتيجة الإعلان عن تخفيض التوزيعات.

## 2- التوزيعات تتبع دورة حياة المؤسسة:

عموما تتبع سياسة التوزيع موقع المؤسسة من دورة حياتها وما تفرضه من متطلبات استثمارية.

## 3- التوزيعات تتميز بتطور أكثر سلاسة من الأرباح المحققة من قبل المؤسسة:

وهذا نظرا لعمل المؤسسة على الرفع من توزيعاتها والحفاظ دائما على مستواها، وقد أظهرت العديد من الأبحاث أن التوزيعات أقل تغيرا من الأرباح المحققة من قبل المؤسسة كونها تتحكم في التوزيعات على عكس الأرباح.

## 5- التوزيعات تختلف عبر الدول:

باعتبار أن التوزيعات تتبع في الغالب التغير في الأرباح المحققة، فهي تختلف كذلك من دولة إلى أخرى، ويرجع السبب في ذلك إلى عدة عوامل، كالتغير في مستويات النمو بالنسبة لمؤسسات، إضافة إلى التغير في مستويات الضرائب المفروضة على التوزيعات والأرباح الرأسمالية عبر الدول<sup>1</sup>.

## ثانيا: إجراءات سياسة توزيع الأرباح

قبل التطرق إلى إجراءات سياسة توزيع الأرباح، يجب علينا معرفة الفئات المعنية بعملية توزيع الأرباح. وهناك فئتين تؤثر وتتأثر بعملية توزيع الأرباح ونذكرهم فيما يلي<sup>2</sup>:

### الفئة الأولى: الإدارة العليا

وتهدف من سياسة توزيع الأرباح إلى احتجاز أكبر كمية من صافي الأرباح المحققة بهدف اعتمادها كمصدر تمويل سهل للاستثمارات مستقبلا.

### الفئة الثانية: المساهمين مالكي الأسهم

ويصنف مالكي الأسهم إلى قسمين رئيسيين هما:

<sup>1</sup> عمر قمان، نورة محمد، متطلبات حوكمة المؤسسة كآلية للحد من ممارسة إدارة الأرباح -دراسة تحليلية، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، العدد02، جامعة الجلفة، 2016، ص69

<sup>2</sup> دريد كمال آل شبيب، إدارة مالية الشركات المتقدمة، دار اليازوري، عمان، 2010، ص 205 206

- 1- صغار المساهمين الراغبين في الحصول على أكبر قدر ممكن من الأرباح الموزعة لأنها تشكل عوائد تستخدم في معيشتهم.
  - 2- كبار المساهمين وهم فئة أصحاب الأموال الكبيرة وهؤلاء ينظرون إلى توزيع الأرباح من خلال منظارين مختلفين:
    - إذا معدل العائد على الاستثمار في المؤسسة أكبر من معدل العائد على الاستثمار بالسوق فإنهم بهذه الحالة يفضلون احتجاز الأرباح.
    - في حالة كان معدل العائد على الاستثمار بالمؤسسة أصغر من معدل العائد على الاستثمار بالسوق فإنهم يفضلون توزيع الأرباح.
- من الأمور التي تهتم بها الإدارة المالية عند توزيع الأرباح، هو شكل الإجراءات المعتمد في توزيع الأرباح على المساهمين، وفق مجموعة من التواريخ كالتالي:

- **تاريخ الإعلان عن توزيع الأرباح (Déclaration Date):** هو تاريخ اجتماع مجلس ادارة المؤسسة، واتخاذ القرار بتوزيع الأرباح على المساهمين<sup>1</sup>.
- **تاريخ موعد أسماء المساهمين (Dat of Record):** في هذا التاريخ تقوم المؤسسة بإغلاق دفاتر تحويل الأسهم وتقوم بإعداد قائمة المساهمين حتى هذا التاريخ حيث من يملك أسهم الشركة في هذا التاريخ يكون له الحق في الحصول على توزيعات الأرباح عند دفعها<sup>2</sup>.
- **تاريخ التوزيعات السابقة (Ex-Dividende Date):** وهو تاريخ انتهاء حق المساهم الجديد في الحصول على توزيعات الأرباح، وعادة ما يحدد هذا التاريخ 4 أيام عمل سابقة على تاريخ ظهور الأسماء في السجلات، فإذا انتقلت ملكية السهم خلال هذه الايام الأربعة فلا يحق للمساهم الجديد الحصول على التوزيعات<sup>3</sup>.
- **تاريخ دفع التوزيعات (Payment Date):** هو التاريخ الذي تقوم فيه المؤسسة فعليا بإصدار شيكات توزيع الأرباح وإرسالها للمساهمين كل حسب حصته<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> فايز تيم، مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الثالثة، عمان، إثراء لنشر، 2013، ص 263

<sup>2</sup> هاشم حسن حسين، العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المساهمة، جامعة الإسراء كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد السابع عشر، أيار، 2008، ص 216

<sup>3</sup> فايز تيم، مبادئ الادارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص263

<sup>4</sup> هاشم حسن حسين، مرجع سبق ذكره، ص 216

### المطلب الثالث: دوافع سياسة توزيع الأرباح

تعتبر النتيجة المحققة من قبل المؤسسة خلال دورة مالية ما جزء من التمويل الذاتي للمؤسسة، حيث لا يمكن للمؤسسة الاحتفاظ به كلية لتمويل احتياجاتها فتلجأ المؤسسة إلى توزيع جزء من هذه الأرباح وذلك نظرا للأسباب التالية<sup>1</sup>:

✓ يسمح هذا التوزيع بتحفيز المساهمين على الاحتفاظ بأسهمهم وعدم بيعها، وكذا تحفيزهم على الاكتتاب عند قرار المؤسسة بزيادة رأس المال.

✓ توزيع الأرباح يعكس الصحة المالية للمؤسسة، خاصة إذا قامت بالتوفيق بين عملية توزيع الأرباح وزيادة الاستثمار في نفس الوقت.

✓ تلجأ المؤسسة الى توزيع الأرباح حتى تزيد من ثقة المستثمرين فيها، وبهذا فهي تعوضهم عن جزء من الأموال المستثمرة.

كما تجدر الإشارة الى انه يمكن عدم توزيع الأرباح من طرف المؤسسة في الحالات التالية:

✓ في حالة تحقيق المؤسسة لخسائر معتبرة متراكمة خلال سنوات السابقة.

✓ إذا ما كانت المؤسسة خلال السنة في وضعية جد صعبة من حيث المردودية والاستغلال.

✓ إذا ما قررت المؤسسة احتجاز الأرباح بغرض القيام باستثمارات استثنائية معتبرة.

✓ إذا ما حققت المؤسسة نموا معتبرا، بما يؤدي إلى رفع من رقم أعمالها وزيادة احتياجاتها من رأس المال العامل، فهذا الاحتياج الذي يجب تمويله بموارد دائمة في هذه الحالة فإن أي توزيع للأرباح قد يؤدي إلى اختلال توازن المؤسسة ومن ثم عدم تسديد التزاماتها.

بينما يمكن للمؤسسة أن تقوم بتوزيع الأرباح على المساهمين في الحالات التالية:

✓ منع امكانية تعرض المؤسسة الى اختلال توازنها المالي، كنتيجة لإحدى الحالات السابقة.

✓ إذا عزمت المؤسسة زيادة رأس المال حسب استراتيجيتها، وهذا بغرض تشجيع المساهمين على زيادة الاكتتاب.

<sup>1</sup> محمد زرقون، أثر الاكتتاب العام على سياسات توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة - دراسة تحليلية مقارنة لمؤسسة تسيير

فندق الأوراسي الجزائر، مجلة الباحث العدد08، الجزائر، 2010، ص 85-86

## المبحث الثاني: أنواع وأشكال سياسة توزيع الأرباح والعوامل المؤثرة فيها.

### المطلب الاول: أنواع سياسة توزيع الأرباح

هناك عدة أنواع لسياسة توزيع الأرباح نذكر منها:<sup>1</sup>

- **سياسة توزيع نسبة ثابتة من الأرباح:** إن هذه السياسة تؤدي إلى عدم استقرار مبلغ التوزيعات من سنة إلى أخرى، فتتغير التوزيعات حسب التغير في الأرباح، فإذا انخفضت الأرباح في سنة من السنوات فإن حصة السهم من التوزيعات سوف تنخفض والعكس صحيح.
- **سياسة استقرار مقدار التوزيعات:** تعتمد هذه السياسة على دفع مبالغ ثابتة كتوزيعات أرباح وذلك عن كل فترة يتم فيها اتخاذ قرار توزيع الأرباح، وبما أن المبالغ التي سيستلمها حملة الأسهم تكون ثابتة نسبياً فإن هؤلاء المستثمرين يشعرون بدرجة عالية نسبياً من الثقة باستقرار وانتظام الأرباح مما ينعكس بالاستقرار النسبي في سعر السهم.
- **سياسة التوزيع المنتظم:** مضافاً إليه زيادات حسب ظروف المؤسسة: تعتمد عدد من المؤسسات على هذه السياسة في توزيع الأرباح والتي تقوم على توزيع مبالغ ثابتة ولكنها قليلة في فترات اتخاذ قرارات توزيع الأرباح إلى جانب القيام بتوزيع أرباح أخرى إضافية في حالة تحقيق أرباح استثنائية في إحدى الفترات، وغالباً تطبق هذه السياسة المؤسسات التي تمر بحالة من تقلبات الأرباح الدورية.
- **سياسة فائض التوزيعات:** وفقاً لهذه السياسة تعطي المؤسسة الأولوية للمشاريع الاستثمارية التي تحقق الأرباح، وتقضي هذه بتوزيع ما تبقى بعد احتجاز ما يلزم لتمويل مشاريع المؤسسة حيث أن هذه السياسة مبنية على حقيقة أن المساهمين يفضلون الأرباح المحتجزة شرط يعاد استثمارها بمعدل عائد يفوق ذلك المعدل الذي يستطيع المساهم نفسه الحصول عليه من خلال استثمارات بديلة ذات مخاطر مماثلة.
- **سياسة استقرار معدل نمو التوزيعات:** يؤدي التضخم إلى انخفاض القوة الشرائية لمقدار التوزيعات التي يحصل عليها المساهمون ومن ثم يفضل المساهمون النمو المنتظم في التوزيعات مما أدى ذلك إلى تحول المؤسسات من سياسة استقرار مقدار التوزيعات إلى سياسة معدل نمو ثابت للتوزيعات ويتم زيادة التوزيعات بهذا المعدل سنوياً.
- **سياسة عدم توزيع أرباح على المدى القصير:** ويتم إتباع هذه السياسة عندما يكون الاقتراض صعباً أو تكاليف الاقتراض عالية، وعندما يفضل المساهمون الأرباح الرأسمالية على الأرباح الحالية وأيضاً لما تكون المؤسسة حديثة النشأة ونموها سريع.

<sup>1</sup> سامر حمدي الكحلوت، العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح دراسة حالة تطبيقية على شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة فلسطين، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة والتمويل الجامعة الإسلامية، غزة، 2014، ص ص 28-29.

## المطلب الثاني: أشكال توزيع الأرباح.

تتخذ سياسات توزيع الأرباح عدة أشكال من بينها:<sup>1</sup>

- **التوزيعات النقدية:** تقوم المؤسسات بتوزيع الأرباح على المساهمين غالبا على شكل نقد، وينشأ حق المساهم في التوزيعات بعد صدور قرار الهيئة العامة للمساهمين بتوزيعها وهو الإعلان عن التوزيع، ويكون الحق في التوزيعات لمالك السهم المسجل في سجلاتها حتى تاريخ اجتماع الهيئة العامة الذي تقرر فيه توزيع الأرباح ويكون هذا النوع من التوزيعات هو الأكثر تفضيلا من قبل المساهمين.
- **التوزيعات المؤجلة (في صورة أذن دفع):** بدلا من سداد التوزيعات الآن تقوم المؤسسة بسدادها في تاريخ لاحق على أن تصدر شهادات أو أدونات بذلك للمساهمين، وهذه الشهادات المصدرة هي مجرد صورة خاصة من أوراق الدفع يمكن الإعلان عن هذه التوزيعات المؤجلة عندما يكون لدى المؤسسة رصيد كافي من الأرباح المحتجزة، ولكن يوجد لديها عجز في النقدية ويمكن لحائز شهادة التوزيع هذه أن يقتنيها حتى تاريخ الاستحقاق وقد يقوم بخصمها للحصول على نقدية فورية.
- **التوزيعات العينية:** عندما لا تتوفر السيولة النقدية لدى المؤسسة قد يقترح مجلس الإدارة وبمصادقة الهيئة العامة للمساهمين توزيع الأرباح بشكل عيني، بمعنى أن المؤسسة توزع الأرباح من أصولها وقد تأخذ هذه التوزيعات العينية شكل البضائع أو العقارات أو الاستثمارات أو شكل آخر يحدده مجلس الإدارة.
- **توزيع الأسهم:** يقصد به إعطاء المستثمر عددا من الأسهم بدلا من إعطاءه توزيعات نقدية، يتحدد نصيب كل مستثمر من هذه التوزيعات بنسبة ما يملكه من أسهم المؤسسة، حيث أن هذا التوزيع سيؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للسهم كما أن هذا الإجراء من شأنه أن يزيد من عدد الأسهم التي يتكون منها رأس المال بالمقابل انخفاض ربحية السهم.

## المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح

تكتسي سياسة توزيع الأرباح أهمية كبيرة نظرا لأنها تحدد مصير واتجاه الأرباح التي تحققها المؤسسة فلما ترغب هذه الأخيرة في اتخاذ قرارها بتوزيع الأرباح فإنها تضع أمامها مجموعة من العوامل التي قد تؤثر بشكل أو بآخر في سياسة توزيع الأرباح.

<sup>1</sup> حسين محمد قشقة، أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار وقيم تداول أسهم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة والتمويل الجامعة الإسلامية غزة، 2017، ص 24.

أولاً: العوامل القانونية والتعاقدية.

ونذكر منها:<sup>1</sup>

➤ **العوامل القانونية:** تختلف القواعد أو العوامل التي تؤثر في سياسة توزيع الأرباح من بلد إلى آخر ومن زمن إلى آخر وأهم هذه العوامل (القيود) هي:

• **قيد إضعاف رأس المال:** يتوقف هذا القيد على المقصود برأس المال. فإذا كان المقصود به القيمة الاسمية للأسهم المصدرة أو ما يطلق عليه رأس المال القانوني، حينئذ يمكن أن تجري التوزيعات من الزيادة المتمثلة في الفرق بين القيمة الدفترية والقيمة الاسمية للأسهم، وهو ما يطلق عليه رأس المال الإضافي، إلى جانب ما يمكن احتجازه من أرباح السنة التي تجري عنها التوزيعات أما إذا كان المقصود برأس المال القيمة المدفوعة في شراء السهم أي رأس المال القانوني إضافة إلى رأس المال الإضافي، حينئذ سوف يقتصر التوزيع على ما يمكن احتجازه من أرباح.

• **قيد صافي الأرباح:** يرتبط بالقيد السابق، وقد يكون بديلاً له، حيث يقضي بأنه لا يتم إجراء توزيعات ما لم تكن هناك أرباح سبق أن تحققت. والهدف كما يبدو هو منع الملاك من سحب استثماراتهم في رأس مال المؤسسة. حيث أن توزيعات الأرباح يمكن دفعها من الأرباح الحالية أو الماضية.

• **قيد عدم كفاية الأصول لتغطية الخصوم:** يقضي هذا القيد بأنه لا يمكن أن تدفع توزيعات نقدية إذا كان صافي المركز المالي للمؤسسة (الأصول - الخصوم) لا تساوي القيمة الإجمالية لأسهم المؤسسة المتداولة، والهدف من هذا الشرط هو ضمان أن أصول المؤسسة تزيد على خصومها بهامش يكون صغيراً بالمقارنة بأصول وخصوم المؤسسة، مع ذلك يعتبر كحد أدنى كضمان للدائنين.

• **قيد الإعسار المالي:** يعني عدم قدرة المؤسسة من دفع توزيعات الأرباح عند الإفلاس، ويطبق على المؤسسة التي تواجه نقصاً في السيولة وعدم القدرة على مواجهة التزاماتها.

➤ **العوامل التعاقدية:** يقصد بالعقود التعاقدية أن الاتفاقيات والعقود المبرمة بين المؤسسة والدائنين أو بينها وبين أصحاب الأسهم الممتازة، قد تتضمن بعض الشروط التي تحد من حرية تصرف المؤسسة لحماية الدائنين أو أصحاب الأسهم الممتازة فمثلاً عادة ما تضع عقود القروض قيوداً يقضي بأنه لا تجري التوزيعات من أرباح سبق احتجازها قبل تاريخ إبرام العقد، فالتوزيعات تكون فقط من الأرباح المتولدة بعد ذلك التاريخ، كما قد ينص العقد على منع إجراء توزيعات ما لم تكن نسبة التداول ومعدل تغطية الفوائد في مستوى معين، وذلك بهدف ضمان توفير موارد يسهل تحويلها إلى نقود لخدمة الدين، وقد يتضمن عقد إصدار أسهم ممتازة قيد يقضي بعدم إجراء توزيعات على حملة الأسهم العادية ما لم يحصل حملة

<sup>1</sup> أمجد إبراهيم البراجة اختيار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة والتمويل الجامعة الإسلامية، غزة، 2009، ص 27.

الأسهم الممتازة على التوزيعات المتجمعة لهم عن سنوات سابقة. وهو ما يطلق عليه بقيد الأسهم الممتازة.

### ثانياً: العوامل الاقتصادية

تشمل العوامل الاقتصادية المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح كل من الاحتياجات التمويلية وتمويل النمو، توافر السيولة النقدية وحجم الأرباح تكلفتي الإصدار والمعاملات المركز الائتماني والقدرة الإقتراضية وغيرها من العوامل الاقتصادية الأخرى. ونذكر منها:<sup>1</sup>

➤ **الاحتياجات التمويلية وتمويل النمو:** يعد تحديد الاحتياجات المالية بمثابة نقطة البداية لتحديد قرار توزيع الأرباح، ومن ثم تعد قائمة مصادر واستخدامات الأموال، وكذلك الميزانية النقدية التقديرية والتنبؤ بالاحتياجات المالية أدوات هامة لتحديد الموقف المالي والنقدي للمؤسسة، كما يتوقف توزيع الأرباح أو حجزها على سياسة الإدارة بشأن التوسع والنمو.

كما أن على المؤسسة تقييم ربحيتها ومخاطرها من أجل تكوين صورة واضحة عن قدرتها في توفير رأس المال من المصادر الخارجية. كما يتوجب على المؤسسة تحديد تكلفة وسرعة الحصول على التمويل.

### ➤ توافر السيولة النقدية وحجم الأرباح: حيث يؤثر هذين العاملين على النحو التالي:

• **توافر السيولة النقدية:** تتطلب التوزيعات توافر النقدية الكافية لإجراء مثل تلك التوزيعات مما يعني أن عدم توافر النقدية يحد من التوزيعات النقدية والبدل قد يكون في الاقتراض لتعويض العجز في الرصيد النقدي. وعلى الرغم من شيوع المقولة أن الأرباح توزع على المساهمين، إلا أن إجراء التوزيعات يستلزم توافر نقدية يمكن دفعها للمساهمين، فتوافر الأرباح لا يخرج عن كونه عملية محاسبية تظهر لنا الربح الناتج عن عمليات المؤسسة والتي قد تكون ناتجة عن عمليات بيع أجلة لم يتم تحصيلها بعد، وهو ما يعني أن رصيد النقدية المتوافر لدى المؤسسة لا يساوي رصيد الربح المحقق.

• **حجم الأرباح:** تتأثر سياسة توزيع الأرباح بحجم الأرباح، فالمؤسسات التي تعاني من عدم استقرار في الأرباح المتولدة عادة ما تميل إلى وضع سياسة توزيع غير سخية، وذلك على عكس المؤسسات التي تتمتع بقدر من الاستقرار في أرباحها، ويرجع ذلك إلى رغبة المؤسسة في تجنب الآثار السلبية لمحتوى المعلومات التي تعكسها سياسة التوزيعات، وذلك عندما تلجأ الإدارة إلى تخفيض معدل الأرباح الموزعة في حالة انخفاض أرباحها، ومن بين السبل لتحقيق ذلك، أن تقرر من البداية سياسة تجري بمقتضاها التوزيع لنسبة صغيرة من الأرباح المتولدة، يمكن أن تحافظ عليها حتى ولو حدث

<sup>1</sup> حورية بديدة، تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المسعرة في السوق المالي مذكرة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة قاصدي مرباح ورقلة 2011، ص 46.



انخفاض في الأرباح المتولدة مستقبلا. يضاف إلى ذلك أن مثل هذه المؤسسات عادة ما تكون أكثر عرضة لمخاطر التوقف عن السداد، ومن ثم تميل إلى تخفيض نسبة الأموال المقترضة داخل الهيكل المالي، وهنا تظهر ميزة سياسة توزيع الأرباح لنسبة صغيرة من الأرباح المتولدة، والتي في ظلها تتاح فرصة توفير موارد مالية يمكن استخدامها في تمويل الاحتياجات الاستثمارية، دون الحاجة إلى الحصول إلى المزيد من القروض. كما تهدف المؤسسات إلى تعظيم الأرباح المتوقعة لتتمكن من زيادة التوزيع النقدي للأرباح، ويميل أغلب المدراء الماليين نحو الزيادة التدريجية وغير المباشرة للحفاظ على مستويات عالية من الأرباح أولا والتحرك نحو التوزيع المستهدف في الأجل الطويل ثانيا.

➤ **تكاليفي الإصدار والمعاملات: لتكلفة الإصدار والمعاملات على سياسة توزيع الأرباح حيث:**

● **تكلفة الإصدار (تكلفة التمويل الخارجي):** يمكن للمؤسسة المحافظة على معدل توزيعات منخفض بحيث يمكنها تجنب اللجوء إلى التمويل الخارجي لتمويل الاستثمارات، فكلما كانت تكلفة التمويل الخارجي مرتفعة كلما زاد الاتجاه إلى استخدام التمويل الداخلي من الأرباح. وتشمل تكلفة التمويل الخارجي تكلفة إصدار الأسهم والسندات العمولات التي تحصل عليها البنوك والفوائد على القروض المصرفية، الأتعاب الرأسمالية بدلا من الحصول عليه في شكل توزيعات. كما يتوقع أن يرتفع نصيب الورقة المالية من تلك التكاليف بالنسبة للمؤسسات الصغيرة أو من المؤسسات الكبيرة عندما يكون حجم الإصدار صغير. إضافة إلى أن احتجاز الأرباح سوف يحقق للمؤسسة بعض الوفورات المتمثلة في مصروفات البريد وإمساك الدفاتر، والتي تشجع المؤسسات على احتجاز الأرباح لاستخدامها في تمويل مقترحاتها الاستثمارية.

● **تكلفة المعاملات:** يتحمل المستثمر تكلفة المعاملات عندما يشتري أصل جديد أو يبيع أصل يملكه، ففي حالة شراء أو بيع سهم، تتمثل التكلفة في عمولة السمسرة وتكلفة الوقت المنقضي أو المستغرق بواسطة المساهم لإتمام الصفقة أو العملية المالية.

➤ **المركز الائتماني والقدرة الإقتراضية:** تمت الإشارة إلى أن درجة توافر السيولة يعد عنصرا هاما في إجراء التوزيعات النقدية، ويمكن للمؤسسة التغلب على عدم توفر السيولة عن طريق الحصول على قروض قصيرة الأجل لتمويل قرارات التوزيع، وتتوقف قدرة المؤسسة في حصولها على القروض في أنها تتمتع بمركز مالي قوي، وكذلك مدى توافر الطاقة الإقتراضية غير المستغلة لدى المؤسسة، بالإضافة إلى ذلك فإن اعتماد المؤسسة على الأرباح المحتجزة في تمويل الفرص الاستثمارية يعني أن الإدارة تسعى إلى زيادة نسبة حقوق الملكية في هيكل رأس المال، فإذا كانت نسبة الرفع المالي لدى المؤسسة منخفضة ويمكن الحصول على قروض بتكلفة أقل من تكلفة استخدام الأرباح المحتجزة في هذه الحالة يمكن للمؤسسة أن تقوم بإجراء توزيعات نقدية على المساهمين حتى ولو كانت تعاني نقص في السيولة.

ثالثا: عوامل اقتصادية أخرى

يمكن ذكر بعض العوامل الاخرى التي لها تأثير في سياسة توزيع الأرباح فيما يلي:

➤ **الضرائب:** تأخذ المؤسسات في اعتبارها معدل الضريبة عند إقرارها لسياسة توزيع الأرباح، ونميز هنا بين ثلاثة أنواع للضرائب التي تؤثر على سياسة توزيع الأرباح كالتالي:<sup>1</sup>

• **الضرائب الشخصية على دخل المساهم:** يخضع المساهم لضريبة شخصية على الدخل الذي يحصل عليه سواء في شكل توزيعات الأرباح أو من المكاسب الرأسمالية التي تتحقق من بيع أصول يحتفظ بها لفترة أطول من الزمن. وبناءا عليه، لو أن معظم حملة أسهم المؤسسة من بين أولئك الذين تقع دخولهم الشخصية في شريحة ضريبية عالية، فقد يكون من صالحهم إتباع المؤسسة لسياسة ضريبية يحتجز فيها أكبر قدر ممكن من الأرباح بشرط أن يكون لديها فرص استثمارية ملائمة توجه إليها الأرباح المحتجزة، وذلك حتى لا تثير الشك لدى مصلحة الضرائب أما إذا كان معظم حملة الأسهم تخضع دخولهم لشريحة ضريبية منخفضة، حينئذ قد تكون سياسة التوزيع السخية هي المفضلة.

• **الضرائب على المبالغة في حجز الأرباح:** إذا تراكم لدى المؤسسة استثمارات شبه سائلة نتيجة حجز الأرباح، وتجاوز هذا الحجز المستوى المقبول، فقد تلجأ بعض الأنظمة لفرض ضريبة إضافية على ذلك الجزء من التراكومات، ورغم أن هذا الجزء غير مستحب تطبيقه، إلا أنه أداة فعالة لعدم لجوء المؤسسة لمثل هذه الأساليب لتجنب توزيع الأرباح.

• **الضريبة على أرباح المؤسسة:** تشجع الميزة الضريبية للديون الناتجة عن خصم الفوائد من الوعاء الضريبي مما يشجع استخدام الديون في التمويل، مما يعني أن المؤسسة مستعدة لاستخدام درجة ما من الرفع المالي، وذلك لتمويل بعض استثمارات عن طريق الديون، ونتيجة لذلك فإنه في الأجل الطويل يمكن التوسع في استخدام التمويل بالديون، مما يؤدي إلى ارتفاع نسبة الديون في الهيكل المالي مقارنة بالأموال الخاصة، وتطبيق مثل هذا الأسلوب في التمويل يعني مزيد من التدفق النقدي الخارج من المؤسسة في شكل فوائد بينما يتبقى الجزء الأقل لمقابلة التوزيعات النقدية.

➤ **الإشارات المالية والمحتوى المعلوماتي:** ينظر المستثمرون إلى التوزيعات على أنها تحتوي على معلومات عن الربحية المستقبلية للمؤسسة أو بعبارة أخرى ينظرون إليها على أنها إشارات مالية تعكس مدى النجاح المتوقع. فعندما تتبع المؤسسة سياسة ثابتة بشأن نسبة الأرباح الموزعة ثم تجري عليها تعديل فسيفهمها المتعاملون في السوق على أنها إشارات للتوقعات بشأن الربحية المستقبلية مما يترك أثرا كذلك على القيمة السوقية للسهم وعليه فإن التغير الذي يطرأ على القيمة السوقية للسهم هو نتيجة

<sup>1</sup> عبد القادر بريش عيسى بدروني محددات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الخاصة الجزائرية، المجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد العاشر، جامعة الشلف 2013، ص 17.

للمعلومات الضمنية التي يمكن استنتاجها من سياسة التوزيعات دون الحاجة إلى أن يفصح عنها صراحة في التقارير حتى لا تستفيد منها المؤسسات المنافسة.

➤ **السياسات التي تتبعها المؤسسات المثيلة:** تميل معظم المؤسسات إلى التعرف على نسبة التوزيعات التي تتبعها المؤسسات التي تنتمي إلى نفس القطاع، أو المؤسسات التي تتمتع بنفس معدل النمو لأن إتباع سياسة مماثلة يحمل في طياته مبررا لتلك السياسة.

➤ **الرغبة في السيطرة:** إذا كانت سياسة التوزيع سخية، في الوقت الذي توجد فيه احتياجات لتمويل المشاريع الاستثمارية فإن إصدار الأسهم العادية هو البديل للأرباح المحتجزة، هذا البديل قد لا يكون ملائما خاصة للمؤسسات الصغيرة، إذ من شأنه أن يضعف سيطرة المساهمين الحاليين، يحدث هذا إذا لم يحصل المساهمين الحاليون على حصة مناسبة من الإصدار الجديد، وهو ما يبرر سياسة التوزيع التي تتخفف فيها نسبة الأرباح الموزعة، بما يتيح فرصة لتوفير المزيد من الموارد لأغراض الاستثمار. دون الحاجة إلى إصدار أسهم عادية جديدة ومن ناحية أخرى فإنه في حالة انخفاض نسبة الأرباح الموزعة، قد تحاول مؤسسة أخرى أو مستثمر ما يرغب في السيطرة على المؤسسة المعنية، إقناع الملاك الحاليين بأن إدارة المؤسسة قد فشلت في تعظيم ثروتهم، وأن من صالحهم التخلص مما يملكونه من أسهم واستثمار حصيلتها في مجال آخر، وهذا من شأنه أن يمثل عنصر ضغط على الإدارة من أجل توزيع نسبة أكبر من الأرباح المحققة.

### المبحث الثالث: مدخل لسياسة توزيع الأرباح.

هناك العديد من النظريات المفسرة لإدارة الأرباح وفي هذا المبحث سنحاول الإشارة إليها باختصار.

#### المطلب الأول: المقاربات الأولى لسياسة توزيع الأرباح.

عادة ما تشير سياسة توزيع الأرباح إلى النسبة التي ينبغي توزيعها من الأرباح المحققة. لكن كيف تتحدد هذه النسبة؟<sup>1</sup>

#### أ- نظرية الفائض للتوزيعات

من أولى النظريات التي حاولت الإجابة على هذا السؤال هي نظرية الفائض، والتي تقضي بأن المستثمر لا يمانع بإحتجاز الأرباح إذا كان معدل العائد على إستثمارها بواسطة المؤسسة، يفوق معدل العائد الذي كان يمكن للمستثمر تحقيقه لو أنه حصل على نصيبه من الأرباح واستثمرها بنفسه.

<sup>1</sup> بريش عبد القادر، بدروني عيسى، محددات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الخاصة الجزائرية، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 10. جوان، 2013. ص 13.

يتم وفق هذه النظرية دفع توزيعات الأرباح للمساهمين من قيمة الأرباح المتبقية في المؤسسة وذلك بعد القيام بتمويل جميع الفرص الإستثمارية المربحة المتاحة للمؤسسة و بناءا على ذلك فإنه يجب على المؤسسة إحتجاز الأرباح طالما أن لدى هذه المنظمة القدرة على إستثمار هذه الأرباح بمعدل عائد يساوي أو يزيد عن العائد الذي يطلبه المساهمون.

وتمثل هذه النظرية إتجاه من التفكير الذي اقترحت على أن نسبة التوزيع الذي يدفع من قبل المؤسسة يجب النظر إليه على أنه الفضلة المتبقية بعد الأخذ بعين الإعتبار كافة الفرص الإستثمارية المقبولة (2). في ظل هذه النظرية نجد أن هناك تداخل بشأن المفاضلة بين توزيع الأرباح على الملاك وبين إحتجاز هذه الأرباح بغرض إعادة إستثمارها. وفي هذه الحالة على المؤسسة أن تحتجز ما تحتاجه من أرباح لتغطية الإحتياجات الناجمة عن الإقتراحات الإستثمارية، وما تبقى بعد ذلك فيمكن توزيعه، أما إذا لم يبقى شيء فلن تجرى التوزيعات.

يفهم من هذه النظرية أن التوزيعات لا تخرج عن كونها وسيلة لتوزيع الفائض من الأرباح، وأن حجم التوزيعات يتوقف في المقام الأول على الفرص الإستثمارية المتاحة. وأنه إذا كان للقيمة السوقية للسهم أن ترتفع، فإن العائد المتوقع من تلك الفرص الإستثمارية لا بد وأن يفوق العائد المطلوب. أما إجراء توزيعات الأرباح أو عدم إجرائها فلا أثر له على قيمة المؤسسة.

### ب- نموذج والتر.

يعتبر نموذج والتر أول المداخل التي ناقشت العلاقة بين سياسة التوزيعات والقيمة السوقية للمنشأة، ويشير والتر إلى الدور الذي يلعبه معدل العائد الداخلي معدل العائد المطلوب) وتكلفة المال في تحديد سياسة التوزيعات التي من شأنها تعظيم القيمة السوقية لثروة الملاك.

ويقوم نموذج والتر" على مجموعة من الإفتراضات، وهي يتم تمويل الإستثمارات عن طريق الأرباح المحتجزة، ولا يتم إستخدام أموال إضافية سواء عن طريق الإقتراض أو إصدار أسهم جديدة.

كل من معدل العائد الداخلي (معدل العائد المطلوب) وتكلفة رأس المال ثابتة لا تتغير. كل الأرباح المتاحة للمؤسسة إما أن يتم توزيعها بالكامل فوراً أو أن يتم إحتجازها كلها. لا تتغير التوزيعات والأرباح بالإضافة إلى أن الشركة مستمرة ولن تنقضي.

### المطلب الثاني: النظريات المفسرة في ظل السوق الكفاء.

من أهم أنصار هذه النظرية Modigliani et miller سنة 1961، حيث يعتقدان أن قرار توزيع الأرباح لا أثر له على قيمة المؤسسة بل تتحدد بكفاءة قرارات الاستثمار أي بقدرة الأصول على توليد الأرباح.

ومن وجهة نظر ثانية يعتقد جوردن Jorden أن سياسة توزيع الأرباح تؤثر على القيمة السوقية للمؤسسة وذلك في ظل العديد من الفروض أهمها: غياب التمويل الخارجي، عدم الخضوع للضريبة، معدلات العائد المتوقع والعائد على الاستثمار الثابت، نمو المؤسسة...

### المطلب الثالث: النظريات المفسرة في حالة عدم التأكد.

تتضمن ما يلي:<sup>1</sup>

أ-نظرية عدم ملائمة التوزيعات: يرى كل من مذكلياني وميلر أن المستثمر لا يراعي لسياسة التوزيعات المنتهجة من قبل المؤسسة، فإذا كان بحاجة إلى للسيولة فإنه يستطيع بيع جزء من الأسهم التي يمتلكها لتغطية الإحتياج، وفي الجهة المقابلة إذا كان لديه فائض يستطيع شراء مقدار ما يمتص فائض السيولة المتاح؛ هذا الإثبات بطبيعة الحال كان تحت جملة من الإفتراضات والتي لا تختلف عن سابقتها سوى في إسقاط إفتراض حالة التأكد.

ب-نظرية العصفور في اليد: تشير أفكار هذه النظرية إلى وجود علاقة بين توزيعات الأرباح وأسعار الأسهم في السوق المالية، إذ ترى هذه النظرية بأن توزيعات الأرباح تؤثر في نسبة العائد المتوقع من قبل المستثمرين. حيث أن معدل العائد المطلوب على الأموال المملوكة ينخفض بإرتفاع توزيعات الأرباح، وهذا راجع إلى أن درجة تأكد المستثمرين حول حصولهم على المكاسب الرأسمالية المتحققة من الأرباح المحتجزة أقل من درجة تأكد حصولهم على التوزيعات، حيث تزداد درجة المخاطرة نتيجة إرتفاع حالة عدم التأكد المصاحبة لإحتجاز الأرباح وإعادة إستثمارها مما يعني تفضيل المستثمرين لتوزيع الأرباح على تحقيق مكاسب رأسمالية في المستقبل.

### المطلب الرابع: النظريات المفسرة في ظل إسقاط فرضية السوق الكفاء .

تتضمن ما يلي:<sup>2</sup>

أ-نظرية التفضيل الضريبي: وفقا لنظرية التمييز أو التفضيل الضريبي، فإنه يجب على الشركات أن تدني التوزيعات النقدية إلى أدنى مستوى إذا كانت رغبة في تعظيم قيمة الأسهم، ومن ثم يمكن أن نطلق عليها جوازا نظرية عصفور على الشجرة، ذلك أنها تقضي بأنه طالما أن معدل الضريبة على التوزيعات يفوق معدل الضريبة على الأرباح الرأسمالية، فإن حملة الأسهم سوف يطلبون معدلا عاليا على الإستثمار في أسهم المنشأة التي تجري توزيعا لنسبة كبيرة من أرباحها، مقارنة بمؤسسة مثيلة تحتجز كل الأرباح أو الجانب

<sup>1</sup> شعبان محمد، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة امحد بوقرة، بومرداس، 2010، ص 66.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق، ص ص 67-68.

الأكبر منها. وكننتيجة لذلك ترتفع تكلفة الأموال للمؤسسة الأولى وتتخفض بالتالي قيمتها السوقية، بينما تتخفض تكلفة الأموال للمؤسسة الثانية وترتفع بالتالي قيمتها السوقية.

ب-نظرية الإشارة: تنص هذه النظرية على أن المسيرين يستخدمون التغيير في دفع توزيعات الأرباح كوسيلة لإيصال معلومات خاصة عن المؤسسة للمستثمرين الخارجيين و حملة الأسهم حول الأرباح المستقبلية للمؤسسة، و بالتالي فإن التوزيع الأعلى سوف يعطي إشارة للمستثمرين بأن تنبؤ المؤسسة للأرباح المستقبلية يكون إيجابيا، و بمعنى آخر لو كان المستثمرون يتوقعون من المؤسسة أنها توزع نسبة أقل من توزيعات الأرباح - بينما قامت بدفع نسبة أعلى- فإن سعر السهم سوف يرتفع، و العكس صحيح، لو توقع المستثمرون نسبة عالية من توزيعات الأرباح، في حين أن المؤسسة دفعت نسبة أقل بكثير، فإن سعر السهم سوف ينخفض في السوق المالي.

وعليه فإن نظرية الإشارة جاءت لتؤكد أن أرباح السهم هي الوسيلة الأنجع لإيصال المعلومات إلى السوق المالية، لتعزيز المكانة السوقية للمؤسسة.

## خلاصة.

تتعلق سياسة توزيع الأرباح بقرار المؤسسة بشأن المفاضلة بين توزيع أرباح المؤسسة على المساهمين أو احتجازها، مع مراعاة أن تتم هذه السياسة في ضوء أهداف المؤسسة، وبما يساهم في تعظيم ثروة الملاك، حيث أنه في ظل هذه السياسة يقوم المسكرون بتوزيع جزء من الأرباح على المساهمين بعد موافقة الجمعية العامة للمساهمين، وذلك في شكل نقدي أو عيني. فقيام المؤسسة بإجراء توزيع للأرباح يعتبر كإشارات مالية ترسل إلى السوق المالي، تترجم على أن المؤسسة تتمتع بصحة مالية جيدة، غير أن اتخاذ هذا القرار لا يتم إلا بعد استيفاء المتطلبات الاستثمارية وتوفير السيولة اللازمة لدفع هذه التوزيعات، إلا أن توزيع المؤسسة نسبة أقل من الأرباح يجعلها تقلل من اللجوء إلى التمويل الخارجي، وبالتالي تخفيض تكلفة الإصدار والمعاملات وزيادة نسبة الأموال الخاصة في الهيكل المالي.

الفصل الثاني: مؤشرات تقييم الأداء المالي وأثرها  
في سياسة توزيع الأرباح.

تمهيد.

المبحث الأول: الإطار النظري لتقييم الأداء المالي.

المبحث الثاني: مؤشرات تقييم الأداء المالي ومساهمتها  
في سياسات توزيع الأرباح.

خلاصة



## تمهيد

تلعب سياسة توزيع الأرباح دورًا مهمًا في علاقتها بمؤشرات تقييم الأداء المالي للشركات. فعندما تقرر الشركة توزيع جزء من أرباحها على المساهمين، يتم تحويل جزء من أرباح الشركة من الحسابات المتراكمة إلى حساب الأرباح الموزعة. وعند تحديد مدى كفاءة الشركة في تحقيق أهدافها المالية، يتم النظر في معدلات النمو والربحية والعوائد على الاستثمار، والتي تتأثر بشكل كبير بسياسة توزيع الأرباح.

وفي هذا الفصل سنتطرق الى المباحث التالية:

المبحث الأول: الإطار النظري لتقييم الأداء المالي.

المبحث الثاني: مؤشرات تقييم الأداء المالي ومساهمتها في تحقيق سياسة توزيع الأرباح.

## المبحث الأول: الإطار النظري لتقييم الأداء المالي.

يعتبر تقييم الأداء المالي عملية مهمة لأي مؤسسة بغض النظر عن حجمها أو طبيعة نشاطها فهو الذي يوضح ملامح الطريق الذي تسلكه ومدى تحقيقها لأهدافها مقارنة بالأهداف المسطرة وفي هذا المبحث سنتطرق الى المفاهيم الأساسية المتعلقة بتقييم الأداء المالي.

### المطلب الأول: مفهوم تقييم الأداء المالي.

سنتطرق في هذا المطلب الى تعريف وأهمية تقييم الأداء المالي.

#### أولاً-تعريف تقييم الأداء المالي.

تعددت التعاريف المقدمة لتقييم الأداء المالي ومن بينها نذكر:

يعرف تقييم الأداء المالي على أنه: "الحكم على النشاط الذي يتعلق بالحصول على الأموال واستخدامها بشكل فعال قصد تحقيق الأهداف المالية التي تحددها المؤسسة".<sup>(1)</sup>

كما يمكن تعريف تقييم الأداء المالي أنه: "القياس للتأكد من أن الأداء المالي الفعلي يوافق معايير الأداء المحددة ويعد التقييم مطلب ضروري لكي تحقق المؤسسة أهدافها بناء على المعايير الموضوعية، فهو عملية دورية تهدف الى تحديد نقاط القوة ونقاط الضعف من أجل تحقيق هدف محدد مسبقاً".<sup>(2)</sup>

إضافة الى ذلك يمكن القول بأن تقييم الأداء المالي هو: "عملية تقييم نشاط الوحدة الاقتصادية في ضوء ما توصلت اليه من نتائج في نهاية فترة زمنية معينة، وتهتم كفاءة الوحدة الاقتصادية في استخدام الموارد المتاحة سواء بشرية أو رأسمالية".<sup>(3)</sup>

مما سبق يتضح أن تقييم الأداء يعني قياس أداء أنشطة الوحدة الاقتصادية مجتمعة بالاستناد إلى النتائج المحققة خلال الدورة المالية، بالإضافة إلى تحليل تلك النتائج ومعرفة الانحرافات التي وقعت ثم اقتراح حلول لتلك الانحرافات من أجل تحقيق أداء جيد في المستقبل. وتتركز عملية تقييم الأداء على الأركان الأساسية المتمثلة في وجود أهداف محددة مسبقاً، قياس الأداء الفعلي واتخاذ القرارات المناسبة من أجل معالجة الانحرافات الممكن حدوثها في نشاط المؤسسة.

<sup>(1)</sup> توفيق محمد عبد الحسن، اتجاهات حديثة في التقييم والتميز في الأداء، دار الفكر العربي، مصر، 2006، ص 42.

<sup>(2)</sup> مشعل جيز المطيري، تحليل وتقييم الأداء المالي لمؤسسة البترول الكويتية، رسالة مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في

المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، 2011، ص 10

<sup>(3)</sup> Pascal Barneto, **normes IAS/IFRS application aux états financiers**. Paris, France : dunod.2ème édition, 2006, P261

## ثانيا: أهمية تقييم الأداء المالي:

تحظى عملية تقييم الأداء المالي بأهمية كبيرة في المؤسسة ويمكن تلخيصها في النقاط التالية:<sup>(1)</sup>

- يساعد على إيجاد نوع من المنافسة بين الأقسام والإدارات والمؤسسات المختلفة مما يؤدي إلى تحسين أدائها، ومساعدة المسؤولين على اتخاذ القرارات التي تحقق الأهداف من خلال توجيه نشاطاتهم نحو المجالات التي تخضع للقياس والحكم.
- يوفر قياسا لمدى نجاح المؤسسة فالنجاح مقياس مركب يجمع بين الفعالية والكفاءة في تعزيز أداء المؤسسة لمواصلة البقاء والاستمرار.
- على المستوى المالي فإن تقييم الأداء ينص على التأكد من توفر السيولة ومستوى الربحية في ظل كل من قرارات الاستثمار والتمويل وما يصاحبها من مخاطر بالإضافة إلى توزيعات الأرباح في إطار السعي لتعظيم القيمة الحالية للمؤسسة، باعتبار أهداف الإدارة المالية هو تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة والمحافظة على سيولتها لحمايتها من الإفلاس.
- الكشف عن التطور الذي حققته المؤسسة في مسيرتها نحو الأفضل أو نحو الأسوأ وذلك عن طريق نتائج الأداء الفعلي زمنيا في المؤسسة من مدة لأخرى، ومكانيا بالمؤسسات المماثلة لأخرى.
- تعرض الكثير من المؤسسات إلى الفشل وهذا نتيجة لسوء تسير الإدارة المالية ويأتي دور تقييم الأداء المالي لدراسة هذه المشاكل وتقديم النصح والاستشارة لمعالجتها.

## المطلب الثاني: أهداف تقييم الأداء المالي وخطواته.

سنتطرق في هذا المطلب الى أهداف تقييم الأداء المالي إضافة الى الخطوات التي تمر بها عملية التقييم.

### أولا: أهداف تقييم الأداء المالي.

تهدف المؤسسة من خلال تقييم أدائها المالي الى تحقيق ما يلي:<sup>(2)</sup>

- الوقوف على مستوى إنجاز الوحدة الاقتصادية للوظائف المكلفة بأدائها والمدرجة في خطتها الإنتاجية، وتحديد نسبة تحقيق المنجز من الأهداف المحددة مسبقا، بما يضمن الفاعلية في تحقيق الأهداف وبيان درجة الكفاءة في إستغلال الموارد المتاحة؛

(1) حمزة الشمخي، إبراهيم الجزراوي، الإدارة المالية الحديثة، منهج عملي تحليلي في اتخاذ القرارات، دار الصفاء للنشر والتوزيع، 1998. ص 43.

(2) نضال رؤوف أحمد وآخرون، البيانات المالية وأثرها في تقييم الأداء المالي لشركة التأمين الوطنية، مجلة كلية بغداد للعلوم الإنسانية، العدد 60، بغداد، 2020، ص 449.

- تحديد أسباب الانحرافات بشكل مفصل وبيان نسبة الانحرافات التي تعود إلى ضعف في الأداء أو الرقابة أو التخطيط وتوجيه نظر الإدارة إلى المواطن التي تظهر فيها الانحرافات المهمة وذلك لمساعدة الإدارة على إتخاذ القرارات المناسبة لغرض معالجتها ومنع حدوثها؛
- العمل على تحسين الأداء من خلال الوصول إلى الوسائل الكفيلة لغرض معالجة الانحرافات وتجنب تكرارها، مع ضرورة الحرص على تطويرها وسبل علاجها في الحاضر والمستقبل؛
- استخدام مجموعة من المعايير والمؤشرات لتحقيق الهدف من عملية تقييم الأداء، بما يضمن التحسين والتقويم؛
- الأداء والوصول الى المعايير المثلى التي تعكس أداء أفضل لجميع الأنشطة في الوحدات الإقتصادية؛
- تحديد مسؤولية كل فرع في الشركة وتشخيص نقاط الخلل والضعف في النشاط الذي تعمل ضمنه وذلك من خلال قياس إنتاجية كل فرع من الفروع الإنتاجية أو الخدمية التي تقوم بها وتحديد نقاط القوة والضعف، الأمر الذي يخلق نوع من المنافسة في فروع الشركة ومن ثم رفع الكفاءة الإنتاجية للشركة ككل.

#### ثانيا: خطوات عملية تقييم الأداء المالي.

تمر عملية تقييم الأداء المالي بمجموعة من الخطوات يمكن تلخيصها في النقاط التالية:<sup>(1)</sup>

- **جمع البيانات والمعلومات الإحصائية:** حيث أن من خطوات الأداء المالي إعداد الموازنات والقوائم المالية والتقارير السنوية المتعلقة بأداء الشركات.
- **تحليل ودراسة البيانات والمعلومات الإحصائية:** حيث يتعين توفير مستوى من الموثوقية والاعتمادية في هذه البيانات.
- **إجراء عملية التقييم باحتساب مقاييس مختلفة:** وتتم بإعداد واختيار الأدوات المالية التي تستخدم في عملية تقييم الأداء المالي.
- اتخاذ القرار المناسب عن نتائج التقييم بعد معرفة الانحرافات الفروقات وبواطن الضعف.
- تحديد المسؤوليات ومتابعة العمليات التصحيحية للانحرافات بعد معرفة أسباب هذه الفروق، وأثرها على الشركات للتعامل معها ومعالجتها.

(1) آية خالد إبراهيم تقييم الأداء المالية للبنوك الإسلامية والتقليدية الأردنية باستخدام عناصر نظام CAMEL، رسالة مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير، كلية الدراسات العليا، الجامعة الهاشمية، الأردن، 2016، ص 19.

**المطلب الثالث: مصادر معلومات عملية تقييم الأداء المالي.**

تقسم مصادر المعلومات المستخدمة في عملية تقييم الأداء المالي الى مصادر داخلية ومصادر خارجية:

**أولاً: المصادر الداخلية:**

1. **الميزانية:** تتضمن العناصر المرتبطة بتقييم الوضعية المالية، وتعتبر الميزانية عن مجموعة مصادر أموال المؤسسة وتدعى بالخصوم وأوجه استخدامات هذه الأموال وتسمى بالأصول، وذلك بزمن تاريخي معين عادة ما يكون في نهاية السنة.
2. **جدول حسابات النتائج:** هو بيان ملخص للأعباء والمنتجات المنجزة من الكيان خلال السنة المالية ولا يأخذ في الحساب تاريخ التحصيل او تاريخ السحب.
3. **جدول نفقات الخزينة أو سيولة الخزينة:** يمكن إعداده باستعمال الطريقة المباشرة أو الطريقة الغير المباشرة، ويتضمن التغيرات التي تحدث في العناصر السابقة الخاصة بالميزانية، وحسابات النتائج على توليد تدفقات الخزينة وما يعادلها وكذا معلومات حول إستعمال السيولة النقدية.
4. **بيان تغيرات الأموال الخاصة:** يشكل هذا الجدول تحليلاً للحركات التي أثرت في العناصر المشكلة لرؤوس الأموال الخاصة في المؤسسة خلال السنة المالية.
5. **الملحق:** يتضمن الملحق جداول ملحقة لشرح وتوضيح عناصر الكشوف المالية، كما تحتوي على الطرق والسياسات المحاسبية والمعلومات المحاسبية الضرورية لفهم أو تكملة إيضاح فصول الميزانية، حساب النتائج، جدول تدفقات الخزينة وإيضاحات تخص الشركاء، أسهم الوحدات والفروع والشركة الأم، التحويلات ما بين الفروع والشركة الأم ... إلخ.<sup>(1)</sup>

**ثانياً: المصادر الخارجية:**

تتحصل المؤسسة على هذا النوع من المعلومات من محيطها الخارجي، ويمكن تصنيفها إلى نوعين من المعلومات:<sup>(2)</sup>

1. **المعلومات العامة:** تتعلق هذه المعلومات بالحالة الاقتصادية حيث تبين الوضعية العامة للاقتصاد في فترة زمنية معينة، وسبب اهتمام المؤسسة بهذا النوع من المعلومات هو تأثير نتائجها بطبيعة الحالة الاقتصادية للمحيط كالتضخم والتدهور الاقتصادي... الخ كما تساعد هذه المعلومات على تفسير نتائجها والوقوف على حقيقتها.

<sup>(1)</sup> المادة رقم 03 من القانون رقم 07 المتضمن النظام المحاسبي المالي، الجريدة الرسمية رقم 74، الصادرة في 25 نوفمبر 2007، الجزائر.

<sup>(2)</sup> Jossette peyrad, analyse financier, 8e édition, librairie vubret, paris, 1999, p 10.

2. المعلومات القطاعية: فهذا النوع من المعلومات على العموم تتحصل عليه المؤسسة من إحدى الأطراف التالية: تقارير المنظمات الاقتصادية والدولية النشرات الاقتصادية المجالات المتخصصة بهدف إجراء مختلف الدراسات المالية والاقتصادية، حيث يتم تجميع المعلومات وتحليلها واستخراج نسب قطاعية بناء عليها يتم إجراء المقارنة.

#### المطلب الرابع: الأدوات المستخدمة في عملية تقييم الأداء المالي.

هناك العديد من الأدوات المستخدمة في عملية تقييم الأداء المالي من أهمها:<sup>(1)</sup>

- **مقاييس الكفاءة:** ويقصد بها على تحقيق المطلوب إنجازه، فهي عنصر من عناصر النمو والتقدم للأفراد والمنظمات؛
- **مقاييس الفعالية:** ويقصد بها القدرة والنجاح في تحقيق الأهداف المنشودة، وهكذا فإن الفعالية تتعلق بالحصول على النتائج المتوخاة؛
- **مقاييس الإقتصاد:** وهو يشير إلى العلاقة المادية والكمية بين عناصر رأس المال والعمل وبين المنتج النهائي؛
- **مقاييس المسؤولية الإجتماعية:** وهي مقاييس تتعلق بدمج المنظمة بين الإهتمامات المجتمعية والبيئية في تعاملها مع أصحاب المصلحة والملاك والمساهمين والعملاء في الأسواق المستهدفة بشكل طوعي؛
- **المؤشرات المالية:** وهي تلك المؤشرات التي تعتمد في إحتسابها على المعلومة المحاسبية بالمنظمة مثل: العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية والقيمة الاقتصادية المضافة وغيرها.

#### المطلب الخامس: العوامل المؤثرة في تقييم الأداء المالي.

يتأثر الأداء المالي للمؤسسة بعوامل داخلية وعوامل خارجية نبينها فيما يلي:<sup>(2)</sup>

**أولاً: العوامل الداخلية المؤثرة في تقييم الأداء المالي:** هي تلك العوامل التي تؤثر على أداء المؤسسة، ويمكنها التحكم والسيطرة عليها بالشكل الذي يساعد على زيادة العائد وتقليل التكاليف من أهم هذه العوامل نجد:

- عدم وضوح درجة العلاقات التنظيمية بين الأفراد والإدارات والأقسام؛

<sup>(1)</sup> عبد الحسين دلول، محمد أوي مهدي، تقسم الأداء المالي باستخدام بعض مآخرات على الاسمية دراسة تحليلية لعنة مختارة من المصارف العراقية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية 2016 الحد 99 المجلد 23، ص 458.

<sup>(2)</sup> جلييلة بن خروف، دور المعلومات في تقييم الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرار، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة محمد بوقارة، بومرداس، الجزائر، 2009، ص 78.

- درجة المركزية وحجم المؤسسة؛
- درجة وضوح الأهداف الأساسية للمؤسسة؛
- مدى توفر موارد مالية وبشرية للمؤسسة؛
- عدم وجود نظام معلوماتي داخل المؤسسة يفيد متخذي القرارات بشكل جيد.

**2-العوامل الخارجية المؤثرة في تقييم الأداء المالي:** تواجه المؤسسة مجموعة من العوامل الخارجية التي تؤثر في أدائها المالي وربحيته، ويصعب على إدارة المؤسسة التحكم والسيطرة عليها، وكل ما يمكن عمله توقع الآثار والنتائج المستقبلية لهذه التغيرات ومحاولة إعداد الخطط البديلة لمواجهةها في الظروف الفجائية وأهم هذه التغيرات نجد ما يلي:

- التغيرات العلمية والتكنولوجية المتوقع للمنتجات والمؤثرة على نوعية الخدمات؛
- القوانين والتعليمات والإجراءات التي تطبق على المؤسسات من طرف الدولة؛
- السياسات المالية والاقتصادية المنتهجة من طرف الدولة.

### المبحث الثاني: مؤشرات تقييم الأداء المالي ومساهمتها في تحقيق سياسة الأرباح .

تعتبر مؤشرات تقييم الأداء المالي الأدوات الأساسية التي تمكن المؤسسة من معرفة وضعيتها ومدى تحقيقها لأهدافها وتقدمها في خطة العمل الموضوعة، وسنتطرق في هذا المبحث الى أهم مؤشرات تقييم الأداء المالي.

#### المطلب الأول: مؤشرات التوازن المالي.

تنقسم مؤشرات التوازن المالي الى:(1)

**أولاً: رأس المال العامل سيولة FR:** وهو هامش الأمان الناتج بعد عملية تمويل الأصول الثابتة بواسطة الأموال الدائمة تستغله المؤسسة لتمويل الأصول المتداولة، ويرمز له بالرمز FR.

ويمكن حسابه او استخراج هذا المؤشر من الميزانية المالية بطريقتين:

- من أعلى الميزانية: رأس المال العامل الأموال الدائمة - الأصول الثابتة؛
- من أسفل الميزانية: رأس المال العامل الأصول المتداولة - القروض قصيرة الأجل.

(1) كمال ديدة ومحمد الهاشمي كمرشو، دور نظام المعلومات في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي - الخامس حول: دور الحوكمة في تحسين الأداء المالي للمؤسسات بين تطبيق المعايير المحاسبية الإسلامية، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي يومي:

ثانيا: الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي **BFRg**: هو الآخر مؤشر للتقييم مكمل لرأس المال العامل، لا يمكن الاستغناء عنه لأن رأس المال العامل لوحد لا يكفي للحكم على التوازن المالي، وخاصة عند دراسة تطوره، لأن ارتفاع رأس مال العامل من سنة إلى أخرى في مؤسسة ما لا يؤدي بالضرورة إلى انخفاض في الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي.

ويحسب بالعلاقة التالية:

الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال + الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال

$$.BFRg = BFRex + BFRhex$$

وينقسم الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي إلى نوعين هما: الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال والاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال، وتوضح بالعلاقة التالية:

الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال = استخدامات الاستغلال - موارد الاستغلال.

$$.BFRex = Eex - Rex \text{ أو}$$

الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال = استخدامات خارج الاستغلال - موارد خارج الاستغلال.

$$.BFRhex = Ehex - Rhex \text{ أو}$$

ثالثا: خزينة الصافية الإجمالي **Tng**: هي الاموال الموضوعة تحت تصرف المؤسسة لدورة معينة أو هي صافي القيم الجاهزة والتي تستطيع المؤسسة التصرف فيها، أو هي عبارة عن الفرق بين رأس المال العامل الصافي الإجمالي والاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي.

وتحسب بالطريقتين التاليتين:

الخبزينة الصافية الإجمالية = رأس المال العامل الصافي الإجمالي - الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالية .

$$\text{أو } Tng = FRng - BFRg$$

الخبزينة الصافية الإجمالية = استخدامات الخبزينة - موارد الخبزينة.

$$\text{أو } Tng = Et - Rt$$



### المطلب الثاني: مؤشرات السيولة.

تهدف هذه النسب إلى تقييم قدرة المؤسسة في المدى القصير على الوفاء بالتزاماتها، ويكون ذلك بواسطة المقارنة بين مجموع موجوداتها قصيرة الأجل ومجموع التزاماتها قصيرة الأجل، ومن أهم هذه النسب نذكر ما يلي:<sup>(1)</sup>

أولاً: نسبة السيولة العامة (نسبة التداول): وتحسب بالعلاقة التالية:

نسبة السيولة العامة = الأصول المتداولة / الديون قصيرة الأجل.

تعبر هذه النسبة عن عدد المرات التي تستطيع فيها الأصول الجارية تغطية الخصوم الجارية، وكلما زادت هذه النسبة دل ذلك على قدرة المؤسسة على مواجهة أخطار سداد الالتزامات الجارية المفاجئة دون الحاجة إلى تحويل جزء من الأصول الثابتة إلى سيولة أو الحصول على قروض جديدة.

2- نسبة السيولة المختصرة: وتحسب بالعلاقة التالية:

نسبة السيولة المختصرة = (الأصول المتداولة - المخزونات) / الديون قصيرة الأجل.

عادة ما يفضل أن تكون هذه النسبة محصورة في المجال بين [0,3 و 0,5]، حيث تعتبر مؤشر لقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل بواسطة المتاحات النقدية والاستخدامات سريعة التحويل.

3- نسبة السيولة الجاهزة (الفورية): وتحسب بالعلاقة التالية:

نسبة السيولة الجاهزة = القيم الجاهزة / الديون قصيرة الأجل.

هذه النسبة يفضل بشكل عام أن تكون محصورة في المجال بين (0,21 و 0,3)، وهي تبين مدى قدرة المؤسسة على تسديد ديونها بواسطة السيولة الموجودة تحت تصرفها فقط.

### المطلب الثالث: المردودية.

يعتبر مؤشر المردودية أحد المؤشرات الرئيسية التي تستخدم لتقييم الأداء المالي للمؤسسات. يقيس هذا المؤشر القدرة الفعلية للمؤسسة على تحقيق الأرباح من الاستثمارات والأنشطة التشغيلية. وبالتالي، يعتبر المردودية مؤشراً هاماً يمكن استخدامه لتحديد ما إذا كانت المؤسسة تقوم بإدارة مواردها بشكل فعال أم لا، ويمكن استخدامه أيضاً لمقارنة أداء المؤسسة مع المنافسين في الصناعة.

(1) اليمين سعادة، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها، مكتبة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2009، ص54.

يمكن حساب مؤشر المردودية بطرق مختلفة، ولكن في الغالب يتم استخدام إحدى الطرق الثلاث التالية:

أولاً: **مؤشر العائد على الأصول ROA** يحسب هذا المؤشر عن طريق تقسيم صافي الربح على الأصول الإجمالية للمؤسسة. يعكس هذا المؤشر القدرة الفعلية للمؤسسة على استخدام مواردها بشكل فعال.

ثانياً: **مؤشر العائد على حقوق المساهمين ROE** يحسب هذا المؤشر عن طريق تقسيم صافي الربح على حقوق المساهمين. يعكس هذا المؤشر القدرة الفعلية للمؤسسة على تحقيق الأرباح من حقوق المساهمين.

ثالثاً: **مؤشر العائد على رأس المال المستثم (ROIC)** يحسب هذا المؤشر عن طريق تقسيم صافي الربح على رأس المال المستثمر. يعكس هذا المؤشر القدرة الفعلية للمؤسسة على تحقيق الأرباح من الاستثمارات.

**المطلب الرابع: مؤشرات المديونية والرفع المالي.**

تشير نسب المديونية إلى مدى استخدام المصرف التمويل عن طريق الديون، أي مقارنة الأموال المقدمة من الملاك بالأموال المقدمة من الغير ومن هذه النسب نذكر ما يلي: (1)

أولاً: **نسبة الاستقلالية:**

تبين هذه النسبة مدى استقلالية المصرف واعتماده على أمواله الخاصة لأن الأموال الخارجية هي عادة ديون ولها تكلفة والنسبة النموذجية هي بين 0.3 و1.

وتحسب بالعلاقة التالية:

**نسبة الاستقلالية = أموال خاصة / مجموع الديون.**

هناك نسب هامشية للنسبة السابقة تعطينا نفس المدلول وهي نسبة الاستقلالية المالية:

**نسبة الاستقلالية المالية = أموال خاصة / مجموع الخصوم.**

تعتبر هذه النسبة عن مدى استقلالية المصرف مالياً اتجاه المؤسسات المالية بصفة عامة، أي تستخدم هذه النسبة من قبل المتعاملين الاقتصاديين والماليين للمؤسسة خصوصاً البنوك حيث أن هذه النسبة تعطي فكرة للبنك على مدى تشبع المؤسسة بالديون أم اعتمادها على التمويل الداخلي، كما تستعمل من طرف البنوك عند تقديم طلب الاقتراض و البنك يتخذ قراراته على ضوء هذه النسبة بالموافقة أو الرفض وعادة ما يفضل المحللون الماليون أن تكون النسبة محصورة بين 0.3 و1، و البنك يوافق على إقراض

(1) خليل محمود الرفاعي وآخرون، أساسيات المحاسبة المالية، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص

المؤسسات إذا تحقق من النسبة السابقة أو لديها ضمانات أخرى (وجود أصول كافية، سمعة أو وضعية المصرف في السوق، كفاءات إدارية جيدة...).

### ثانيا: نسبة القدرة على التسديد (الوفاء)

تبين هذه النسبة مدى ضمان أموال المصرف الموجودة على شكل أصول بديونه في حالة إفلاسه وتصفيته، ويستحسن أن تكون هذه النسبة 0.5 بحد أقصى، والتي تكتب بالصيغة الآتية:

$$\text{نسبة القدرة على التسديد} = \text{مجموع الديون} + \text{مجموع الأصول.}$$

تبين هذه النسبة درجة تغطية أصول المصرف بالموارد الخارجية، كما تبين لنا قدرة المصرف على طلب القروض، أي أنها تهتم كثيرا المقرضين والمؤسسات المصرفية كما تسمح بتقدير هامش الأمان الذي يقدمه المصرف للمتعاملين معه.

كما وتستعمل نسبة المديونية لقياس مدى مساهمة الدائنين في تمويل المصرف من جهة، وتبين العلاقة بين رأس المال العالم الخاص والديون من جهة أخرى ويمكن معرفة درجة الخطر المالي، ومدى قدرة المصرف على تسديد التزاماته اتجاه الغير، والتي تحسب وفقا للصيغة التالية:

- نسبة المديونية = مجموع الديون × مجموع الخصوم.
- نسبة المديونية = ديون طويلة الأجل - الأموال الدائمة.

تعبر هذه النسبة عن مدى ضمان الديون للغير ويستحسن أن نقل عن 0.5.

### المطلب الخامس: علاقة سياسة توزيع الأرباح بمؤشرات الأداء المالي.

توزيع الأرباح له تأثير مباشر على مؤشرات الأداء المالي للشركة. وتتضمن هذه المؤشرات عادة عائد الأسهم (ROI)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، والأرباح الصافية وغيرها من المؤشرات المالية.

إذا قامت الشركة بتوزيع الأرباح بشكل منتظم، فقد يؤدي ذلك إلى زيادة الثقة لدى المستثمرين وتحسين سمعة الشركة. وهذا من شأنه زيادة قيمة الأسهم وتحسين عائد الأسهم (ROI) وعائد حقوق الملكية (ROE)، وبالتالي تحسين مؤشرات الأداء المالي للشركة.

على الجانب الآخر، إذا قامت الشركة بالاحتفاظ بالأرباح وعدم توزيعها، فقد يؤدي ذلك إلى زيادة الرصيد النقدي للشركة وزيادة قدرتها على الاستثمار في النمو وتوسيع الأعمال. ولكن هذا قد يؤدي إلى تقليل عائد الأسهم وعائد حقوق الملكية، وبالتالي تأثير سلبي على مؤشرات الأداء المالي للشركة.

بشكل عام، يعتمد تأثير سياسة توزيع الأرباح على مؤشرات الأداء المالي على العديد من العوامل، بما في ذلك مستوى الأرباح واحتياجات الشركة للاستثمار والنمو والظروف الاقتصادية العامة والقطاع الصناعي واللوائح والقوانين المحلية والدولية<sup>(1)</sup>:

وتتمثل بعض مؤشرات الأداء المالي التي يمكن أن تؤثر على سياسة توزيع الأرباح على النحو التالي<sup>(2)</sup>:

1. **صافي الربح:** يمثل الربح الذي تحصل عليه الشركة بعد خصم جميع التكاليف والضرائب. يمكن أن يؤدي زيادة صافي الربح إلى توزيع أرباح أعلى.

2. **نسبة العائد على الأسهم:** تقاس هذه المؤشرات بمقارنة الأرباح التي توزع على المساهمين بعد الضرائب مع سعر السهم. تزيد نسبة العائد على الأسهم عندما تكون الأرباح عالية أو عندما ينخفض سعر السهم.

3. **نسبة تغطية الأرباح للأسهم:** تقارن هذه المؤشرات بين الأرباح المتاحة للتوزيع مع الأرباح التي يتوقعها المساهمون. يمكن لهذا المؤشر أن يؤثر على قرار توزيع الأرباح، إذا كانت الأرباح المتاحة للتوزيع أقل من المتوقع.

4. **معدل النمو:** يمثل هذا المؤشر نسبة زيادة الإيرادات والأرباح مقارنة بالفترة السابقة. يمكن أن يؤدي نمو عالي إلى زيادة توزيع الأرباح.

وعليه يمكن القول أن سياسة توزيع الأرباح التي تتبعها المؤسسة بمثابة جهاز لتوصيل المعلومات المتعلقة بالأداء المالي الحالي والمستقبلي للمؤسسة إلى المستثمرين، كما ينقل إعلان توزيع الأرباح النقدية معلومات قيمة يملكها المساهمون حول تقييم الإدارة لربحية المؤسسة المستقبلية. على الرغم من تعدد الدراسات التي قام بها الباحثين حول علاقة سياسة توزيع الأرباح بالأداء المالي إلا أن وجهات النظر كانت متناقضة حول مؤيد ومعارض، حيث هناك باحثين كشفوا أن المؤسسات التي تقوم بتوزيع أرباح عالية تحقق أرباح كبيرة في المستقبل لكن بمعدل نمو أرباح منخفض نسبياً، غير أن باحثين آخرين توصلوا إلى نمو الأرباح في المستقبل مرتبط بتوزيع أرباح مرتفعة وليست منخفضة ناحية أخرى يرى بعض الباحثين أن دفع أرباح منخفضة يؤدي إلى نمو الأرباح بمعدل كبير.

(1) موصو سراح، دراسة قياسية لأهمية تأثير سياسة توزيع الأرباح على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر S&P 100، مجلة مجاميع المعرفة، المجلد 8، العدد 03، جامعة جيجل، الجزائر، 2022، ص 56.

(2) موصو سراح، مرجع سبق ذكره، ص 56.

## خلاصة.

وبصفة عامة، يتوقع المستثمرون أن تزيد القيمة السوقية للشركة عندما توزع الشركة أرباحًا جيدة على المساهمين. ومن المنطقي أيضًا أن يكون هناك علاقة إيجابية بين مؤشرات تقييم الأداء المالي وسياسة توزيع الأرباح. وعلى الجانب الآخر، إذا كانت الشركة لا توزع أرباحًا جيدة على المساهمين، فقد يفضل المستثمرون تحويل أموالهم إلى شركة أخرى توزع أرباحًا أعلى، وهذا قد يؤدي إلى انخفاض في القيمة السوقية للشركة.

الفصل الثالث: دراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على

مؤشرات الأداء المالي في مجمع صيدال

تمهيد

✓ المبحث الأول: عرض عام لمجمع صيدال

✓ المبحث الثاني: تحليل أثر سياسة توزيع الأرباح على

مؤشرات الأداء المالي

✓ المبحث الثالث: تحليل ومناقشة نتائج الدراسة

خلاصة

### تمهيد:

بعد التطرق في الجانب النظري من خلال فصلين الى سياسة توزيع الأرباح ومؤشرات الأداء المالي، سنقوم في هذا الفصل بدراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على الأداء المالي في إحدى المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، حيث وقع الاختيار على مجمع صيدال لاعتباره من أكبر المؤسسات لإنتاج المواد الصيدلانية في قارة إفريقيا، وذلك خلال الفترة الممتدة من 2012 إلى 2020.

حيث سوف نتطرق في هذا الفصل إلى :

- ✓ المبحث الأول: عرض عام لمجمع صيدال
- ✓ المبحث الثاني: تحليل أثر سياسة توزيع الأرباح على مؤشرات الأداء المالي
- ✓ المبحث الثالث: تحليل ومناقشة نتائج الدراسة

## المبحث الأول: عرض عام لمجمع صيدال

المطلب الأول: تقديم مجمع صيدال

أولاً: نشأة وتطور مجمع صيدال<sup>1</sup>

تأسست الصيدلة المركزية الجزائرية في عام 1969 بموجب مرسوم رئاسي أسند لها مهمة ضمان احتكار الدولة لاستيراد وتصنيع وتسويق المواد الصيدلانية ذات الاستخدام البشري. وفي إطار مهامها الإنتاجية، أنشأت الصيدلية في عام 1971 وحدة إنتاج الحراش، واشترت على مرحلتين (في سنة 1971 ثم 1975) وحدتي بيوتك (BIOTIC) وفارمال (PHARMAL).

وفي أعقاب هيكلة الصيدلية المركزية الجزائرية ، أصبح فرعها للإنتاج يسمى المؤسسة الوطنية للإنتاج الصيدلاني بموجب المرسوم 161/82 الصادر في أبريل 1982، و قد استفادت في هذا الإطار من نقل مصانع الحراش و الدار البيضاء و جسر قسنطينة ، كما حولت إليها في 1988 مركب المضادات الحيوية للمدية الذي كان على وشك الانتهاء من قبل المؤسسة الوطنية للصناعات الكيماوية . وكانت مهمة المؤسسة الوطنية للإنتاج الصيدلاني هي ضمان احتكار إنتاج وتوزيع الأدوية والمواد الشبيهة و التفاعلية ، وهدفها تزويد السوق الجزائرية على نحو كاف ومنتظم . ثم إن هذه المؤسسة غيرت اسمها في سنة 1985 ليصبح اسمها صيدال .

وفي سنة 1989 وتبعاً لتنفيذ الإصلاحات الاقتصادية ، صارت صيدال مؤسسة اقتصادية عامة تملك استقلالية الإدارة واختيرت لتكون من بين المؤسسات الوطنية الأولى التي تحصل على وضع المؤسسة ذات الأسهم .

وفي عام 1993: تم إجراء تغييرات على النظام الأساسي للمؤسسة ما مكنها من المشاركة في كل العمليات الصناعية أو التجارية ذات الصلة بأغراض الشركات من خلال إنشاء شركات جديدة أو فروع تابعة.

و في سنة 1997: وضعت مؤسسة صيدال مخطط إعادة هيكلة أسفر على تحويلها إلى مجمع صناعي يضم ثلاث فروع ( فارمال ، أنتيببوتيكال ، بيوتيك )

<sup>1</sup>[https://www.sgbv.dz/ar/?page=details\\_societe&id\\_soc=28](https://www.sgbv.dz/ar/?page=details_societe&id_soc=28)



في فبراير 1999: قام مجمع صيدال بفتح رأس ماله عن طريق العرض العلني للبيع ، وانصب العرض على 20% من رأس مال المجمع ، أي ما يعادل 500 مليون دينار جزائري موزعة على 2 مليون سهم .

في سبتمبر 1999: وبعد استيفاء شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة، تم إدراج سند رأس المال لمجمع صيدال في جدول التسعيرة الرسمية (قدر مبلغ الإدراج ب 800 دينار جزائري).

في سنة 2000: استكملا للوجود الإقليمي لمجمع صيدال تم إنشاء المركز التجاري لتوزيع الأدوية للغرب بولاية وهران .

في سنة 2004: تحصل مجمع صيدال على شهادة إيزو.

في سنة 2005: تم إنشاء مصنع الأنسولين في قسنطينة.

في سنة 2009: رفعت صيدال من حصتها في رأسمال سوميدال إلى حدود 59% .

في سنة 2010: قامت بشراء 20% من رأس مال شركة إيبيرال كما رفعت من حصتها في رأسمال شركة تافكو من 38,75% إلى 44,51% .

في سنة 2011: رفعت صيدال حصتها في رأسمال إيبيرال إلى حدود 60% .

في جانفي 2014: شرع مجمع صيدال في إدماج فروعته عن طريق الامتصاص أنتيبوتيكال ، فارمال ، وبيوتيك .

بعد سنة 2014: تم هدم مصنع الإنتاج ، الوحدة التجارية وسط وكذا مركز البحث و التطوير حيث أن هذه الوحدات كانت موجودة بالحراش إلى انه بسبب مشروع المسجد الأعظم تم هدمها ليتم تحويل مصنع الإنتاج إلى زميرلي .

### ثانيا : تعريف مجمع صيدال

صيدال شركة ذات أسهم برأسمال قدره 2.500.000.000 دينار جزائري ، 80% من رأس مال صيدال ملك للدولة وال 20% المتبقية قد تم التنازل عنها في سنة 1999 عن طريق البورصة للمستثمرين من المؤسسات و الأشخاص تتمثل مهمة الشركة في تطوير و إنتاج وتسويق الأدوية .

الجدول رقم 01: بطاقة فنية لمجمع صيدال

اسم المؤسسة	مجمع صيدال
رأس المال الاجتماعي	شركة ذات أسهم برأس مال اجتماعي 2.500.000.000 دينار جزائري
طبيعة العملية	العرض العمومي للبيع بأسعار ثابتة بنسبة 20% من رأس مالها الاجتماعي أي ما يعادل مليوني سهم
طبيعة الأسهم	أسهم إسمية
عدد المساهمين الجدد	19288 مساهم جديد
المساهم الرئيسي	الشركة العمومية القابضة كيمياء - صيدلة بنسبة 80%
العملية المنجزة	عرض عمومي لبيع 2.000.000 سهم إسمي بقيمة 250 دج للسهم وبسعر إصدار 800 دج للسهم
تاريخ العرض	من 15 فيفري الى 15 مارس 1999
تأشيرة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة	التأشيرة رقم 98-04 بتاريخ 24 ديسمبر 1998
تاريخ الدخول إلى البورصة	17 جويلية 1999
تاريخ اول تسعير في البورصة	20 سبتمبر 1999

المصدر: غنية الجوزي، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقديم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها، رسالة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسات، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011/2012، ص 147.

### المطلب الثاني: البنية التنظيمية لمجمع صيدال

يتركز الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال على مجموعة من الوظائف تتفاعل فيما بينها لأجل تحقيق

أهدافه ويتكون الهيكل التنظيمي مما يلي :

أولاً : الإدارة العليا

وهي السلطة العليا في المؤسسة المتمثلة في <sup>1</sup>:

<sup>1</sup> حسن بوزناق، التسيير الحديث للكفاءات للمؤسسة كمدخل لتحقيق الميزة التنافسية - دراسة حالة مجمع صيدال - أطروحة دكتوراه، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2019-2020، ص 158.

➤ **الرئيس المدير العام:** يوجد في أعلى هرم المجمع وهو الذي يباشر عملية تسييره إذ يقوم بإعطاء اللوائح و القرارات إلى المديرين المركزيين كما يقوم بالاجتماع معهم للنظر في التطورات الجارية على مستوى المجمع ، كما يجتمع الرئيس و المدير العام بمجلس الإدارة حسب الضرورة الملحة لدراسة المشاكل والحلول المترتبة عن سير المجمع .

➤ **الامين العام :** يمثل الهيئة الاستشارية التي تتولى مهمة التنسيق و المساعدة في عملية اتخاذ القرارات ، تقريبا نفس الصلاحيات لرئيس المدير العام فقط و أن الفرق بينهما هو أن الرئيس المدير العام هو الذي يترأس مجلس الإدارة للمجمع في كل قراراته أما الأمين العام فيعتبر كمحرك للمجمع لديه صلاحيات خاصة بالتسيير الداخلي للمجمع .

#### ثانيا: مصانع إنتاج الدواء

هناك 9 مصانع متخصصة في إنتاج الدواء تتمثل في<sup>1</sup>:

➤ **مصنع المدية :** انطلقت تاريخيا فكرة إنتاج هذا الفرع في 1967 ، حيث أنجزت الدراسات اللازمة لتنفيذه عام 1975، وبدأت اشغال التنفيذ بالتعاون مع شركة CTIP الإيطالية في نهاية 1987 ، إلا أن نشاط الإنتاج به كان في بداية عام 1988 ، و عند إعادة هيكلة الصيدلة الجزائرية و إنشاء مجمع صيدال بقي فرع أنتيبوتيكال مرتبطا وتابعا لهذه المؤسسة .

ابتداء من جانفي 2014 أصبح فرع أنتيبوتيكال عبارة عن مصنع يختص في إنتاج المضادات الحيوية البنسيلينية و غير البنسيلينية ، مجهز بجميع التجهيزات اللازمة لصناعة الأدوية ، ابتداء من الحيازة على المواد الأولية الفعالة إلى غاية تشكيل النوع الصيدلاني للمنتج .

➤ **مصنع الدار البيضاء :** ينتج هذا المصنع أصناف صيدلانية متنوعة تتمثل في أقراص ، أشربة ، محاليل للشرب ، كبسولات ، مراهم .....إلخ ، و تفوق قدرته الإنتاجية 40 مليون وحدة بيع سنويا لكل الأشكال ، مزودة بمخبر لمراقبة الجودة ، و هو مخبر معتمد و مصادق عليه من قبل المختبر الوطني لمراقبة الأدوية ، مكلف بالقيام بالتحاليل الفيزيوكيميائية و الميكروبيولوجية .

➤ **مصنع الحراش :** دشن في مارس 1971 ، يحتوي على أربع ورشات إنتاج هي ورشة الأشربة ، ورشة المحاليل ، ورشة الأقراص ، ورشة المراهم ، تبلغ طاقة إنتاج هذه الورشات 20 مليون وحدة بيع سنويا ،

<sup>1</sup> فاطمة محبوب ،تأثير التحالفات الاستراتيجية على الاداء التنافسي للمؤسسة الصناعية -دراسة حالة مجمع صيدال ، أطروحة دكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصاد صناعي ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة، 2015-2016، ص 158-159

كما يتوفر المصنع أيضا على مخبر لمراقبة الجودة ، مكلف بالتحاليل الفيزيوكيميائية و التسيير التقني الوثائقي .

- **مصنع قسنطينة للأنسولين** : يتخصص في إنتاج الأنسولين البشرية .
- **مصنع باتنة** : تختص ورشات هذا المصنع في إنتاج التحاميل .
- **مصنع جسر قسنطينة** : تفوق طاقة إنتاج هذا المصنع 20 مليون وحدة بيع سنويا ، وهو الوحيد على المستوى الوطني المختص في إنتاج المحاليل المكثفة ذات قارورات و أكياس بتكنولوجية جد حديثة ، يتوفر المصنع على خمس ورشات إنتاج مختصة في صناعة الأنواع الجالونيسية .
- **مصنع شرشال** : يتكون من ثلاث ورشات إنتاج هي ورشة الأشربة ، ورشة المحاليل المكثفة ، ورشة الأقراص و الكبسولات والأكياس ، يحتوي المصنع على مخبر لمراقبة الجودة مكلف بالتحليل الفيزيوكيميائية و الميكروبيولوجية و خصائص السموم.
- **مصنع قسنطينة** : يتخصص هذا المصنع الواقع بالمنطقة الصناعية بولاية قسنطينة في إنتاج الأشكال السائلة من أشربة و محاليل، بقدرة إنتاجية تصل إلى 5 مليون وحدة بيع سنويا .
- **مصنع عنابة** : مختص بصناعة الأشكال الجافة من الأقراص والكبسولات .

#### ثالثا:المصالح الوظيفية

تتمثل في مجموعة من المديريات إضافة إلى مراكز البحث والتطوير و هي :

- **مديرية تسيير البرامج** : تتكفل بنقل جميع المعلومات ذات الصلة إلى الإدارات المعنية من أجل الرصد المناسب للمشاريع والبرامج .
- **مديرية التدقيق الداخلي** : يتمثل الدور الرئيسي لإدارة مديريةية التدقيق الداخلي في أداء وظيفة التدقيق الداخلي تحت الإدارة العامة للمجموعة .
- **مديرية الاستراتيجية والتنظيم** : يكمن دورها في إعداد الدراسات المرتبطة بتحديد الأهداف الاستراتيجية لصيدال والسهر على تتبعها وتنفيذها ، و تأمين دخول صيدال في السوق المحلي والدولي من خلال استراتيجية تركز أساسا على اتفاقية الشراكة بإحداث وحدات إنتاجية أو بالحصول على رخص الإنتاج .
- **مديرية المالية والمحاسبة** : تهتم بوضع الاستراتيجية المالية و متابعة العمليات التمويلية التي تنفذها صيدال إضافة إلى مراجعة الحسابات و التحليل المالي كما تساهم في إعداد الموازنة التقديرية و جدول حساب النتائج للمجمع وكذا الميزانية المجمعة .

- **مديرية تسيير الموارد البشرية :** تتمثل في توظيف الكفاءات وتوفير البيئة المناسبة للعمل من خلال :
  - ✓ ضمان سلامة الأفراد في العمل و تنفيذ قواعد التشريعات السارية المتعلقة بالصحة والسلامة .
  - ✓ تنظم الحوار بين السلطات في الشركة (النقابات ، المدراء ، الشركاء) .
  - ✓ توظيف و إدراج الأفراد وفقا لقدراتهم واحتياجات المنظمة .
  - ✓ يعزز كفاءة الموظفين من خلال التدريب ,
  - ✓ يضمن المكافآت ، والترقية للعاملين و خطط العمل .
- **مديرية التسويق و المبيعات :** تعمل على دراسة السوق قصد تقديم تحسينات على منتجات صيدال و الترويج لها كما تتكفل بتسويق و توزيع الأدوية و المواد الصيدلانية المنتجة من طرف المجمع أو شركائه عبر كامل التراب الوطني و تتكون من ثلاث وحدات موزعة كما يلي :
  - ✓ الوحدة التجارية المركزية ( الزائر العاصمة) .
  - ✓ الوحدة التجارية لشرق .
  - ✓ الوحدة التجارية للغرب .
- **مديرية ضمان الجودة :** تعمل على وضع و تنفيذ خطط لتحسين النوعية للوصول إلى جودة المنتجات والنشاطات في صناعة الأدوية و قد تبنت صيدال نظام الجودة الشاملة مما مكنها من الحصول على شهادة إيزو .
- **مركز البحث والتطوير :** تكمن مهمته الأساسية في تطوير الأدوية كما يعمل على المشاركة في اقتراح قائمة الأدوية الواجب تطويرها بناء على جملة من الدراسات التقنية .
- **مديرية نظام المعلومات :** تقوم بوضع الخطط و السياسات في مجال الإعلام الآلي والقيام بإعداد البرمجيات كما تسهر على ربط مختلف الوحدات التنظيمية بشبكة الأنترنت لتسهيل وصول المعلومة .
- **مركز التكافؤ الحيوي :** تم إنشائه قصد إثبات أن الدواء الجنييس مطابق لأصل الأمر الذي جعل منتوجات صيدال محط ثقة على المستوى المحلي والدولي .
- **مديرية الاتصال :** تعمل على تطوير التقنيات الجديدة للإعلام و الاتصال وكذا إعداد مجلة صيدال .
- **مديرية المشتريات:** تعمل إدارة عملية الشراء من خلا توفير مستلزمات العملية الإنتاجية وكذا مختلف احتياجات الشركة.

- **مديرية التطوير الصناعي** : تسهر على تطوير أساليب الإنتاج باعتماد على التكنولوجيات الحديثة ، كما تعمل على دعم النشاط وترقية المنتجات والبحث عن الخبرات من خلال إبرام عقود الشراكة وذلك لتعزيز مكانة صيدال في الأسواق العالمية .
- **مديرية الممتلكات والوسائل العامة** : تقوم بتسيير الوسائل المالية والمادية و إعداد تقديرات الميزانية لمجمع صيدال كما تسهر على تطبيق الميزانيات الممنوحة للمصالح الخارجية و ضمان متابعتها و تقييمها إضافة إلى تسيير و صيانة العتاد و الممتلكات .
- **مديرية العمليات** : تسهر على التنسيق بين مختلف المصانع الإنتاجية للمجمع ، لها علاقة بين مديرية المشتريات و مديرية التسويق و المبيعات على اعتبار أنها تتكفل بكل السلسلة اللوجيستية من استقبال المواد الأولية ، الإنتاج و كذا التوزيع لكل المصانع الإنتاجية .

#### رابعا: الفروع والوحدات

#### ❖ تقديم الفروع:

يتوفر مجمع صيدال على فرعين هما <sup>1</sup> :

- **فرع سوميدال**: تقع في المنطقة الصناعية واد السمار ، هو نتاج شراكة بين مجمع صيدال(59%) والمجمع الصيدلاني الأوروبي ( 36.45%) و فيناليب (4.55%) . ويتضمن فرع سوميدال ثلاثة أقسام :
- قسم مخصص للإنتاج المنتوجات الهرمونية .
- قسم مخصص لصناعة السوائل (شراب ومحاليل عن طريق الفم) .
- قسم لصناعة أشكال الجرعات الصلبة (كبسولات و أقراص).
- **فرع إبيرال** : هو شركة ذات أسهم نابعة عن شراكة بين القطاعين العام والخاص بين مجمع صيدال (40%) ، جلفار (الإمارات العربية المتحدة) (40%) وفلاش الجزائر المتخصصة في المواد الغذائية (40%) . تكمن المهام الرئيسية لإبيرال في إنشاء و استغلال مشروع صناعي لإنتاج المنتجات الصيدلانية الموجهة للاستخدام في الطب البشري .
- يهدف إبيرال إلى تحقيق ما يلي :

<sup>1</sup> فاطمة محبوب ، مرجع سبق ذكره ، ص 160 .

- صناعة الأدوية الجنيصة (حقن وأشكال جافة) .
- تغليف الأدوية (الأشكال الصلبة).
- توفير خدمة التغليف و مراقبة الجودة بناء على طلب المنتجين المحليين .

#### ❖ الوحدات التجارية

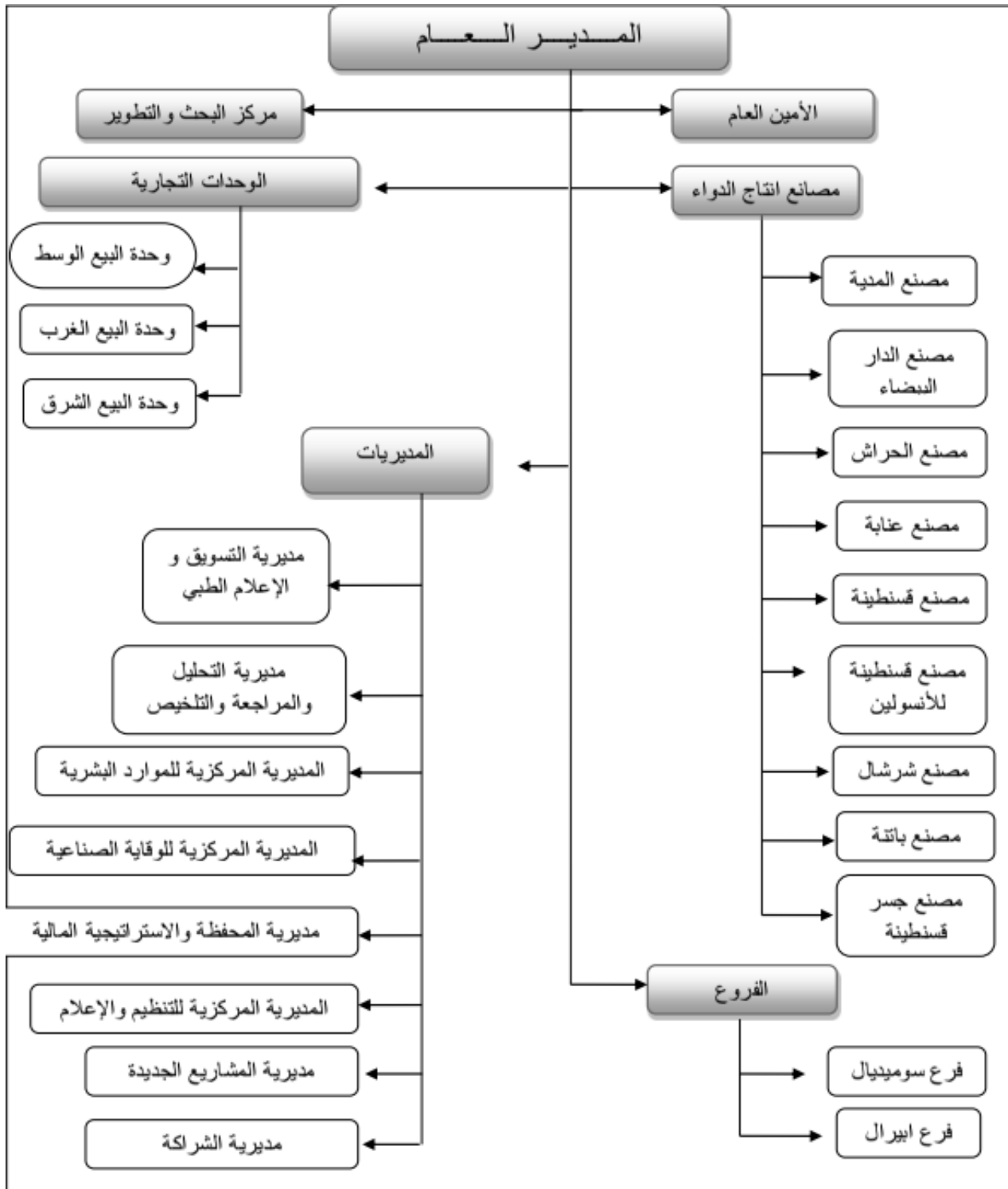
يتكون المجمع الصيدلاني "صيدال" من ثلاث وحدات تجارية هي <sup>1</sup>:

- الوحدة التجارية بالوسط UCC : وهي أول وحدة تجارية تابعة للمجمع أنشأت في 12 أوت 1995 لتسويق وتوزيع منتجات مجمع صيدال ، يقع مقرها بالمحمدية بالحراش ويشغل بها أكثر من 160 عامل ، وفي إطار تهيئة واد الحراش و انجاز المسجد الكبير بالجزائر تم تغيير مقر هذه الوحدة نحو المقر الجديد الكائن بالمنطقة الصناعية بن بولعيد بمدينة البليدة و هذا ابتداء من أول مارس 2017.
- الوحدة التجارية للشرق UCE : تأسست 15 أكتوبر 1999 يقع مقرها بباتنة ، أسندت إليها مهمة تموين 18 ولاية من الشرق الجزائري .
- الوحدة التجارية بالغرب UCO : تأسست جويلية ، 2000 يقع مقرها بوهران ، أسندت إليها مهمة تموين 18 ولاية من الغرب الجزائري .

والشكل التالي يوضح لنا الهيكل التنظيمي للمجمع صيدال :

<sup>1</sup> منير عوادي، استخدام التحليل المالي في تقييم الأداء المالي لمؤسسة اقتصادية دراسة حالة مجمع صيدال، اطروحة شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ،تخصص الاسواق المالية والبورصات ، جامعة الجزائر -3- ، الجزائر ، 2019-2020، ص206 .

الشكل 01 :الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال



المصدر: فاطمة محبوب ، تأثير التحالفات الاستراتيجية على الأداء التنافسي للمؤسسة الصناعية دراسة حالة مجمع صيدال، اطروحة شهادة دكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصاد صناعي ، جامعة محمد خيضر، بسكرة ، 2015/2016،



## المطلب الثالث: أهداف ومهام مجمع صيدال

### اولا: أهداف مجمع صيدال

تتمثل أهم الأهداف الاستراتيجية لمجمع صيدال في <sup>1</sup> :

- 1) تنويع وتوسيع قائمة المنتجات من الأدوية و التركيز على الأدوية الجنيسة .
- 2) عرض منتجاته من الأدوية بنوعية جيدة و أسعار تنافسية .
- 3) تكثيف تواجد في السوق الوطني عن طريق تطوير نظام السوق .
- 4) منافسة السوق الخارجي و خاصة الإفريقي .
- 5) ترشيد استخدام عنصر العمل من خلال تأهيل العمال من أجل تحسين الإنتاجية .
- 6) خلق مناصب عمل جديدة .
- 7) تطوير اتفاقيات الشراكة مع مخابر ذوي شهرة عالمية وتفعيلها ميدانيا .
- 8) ضمان استمرارية المجمع عن طريق المحافظة و الرفع من حصته السوقية الوطنية ، دخول أسواق الأجنبية و البحث المستمر في إمكانية تطوير الأداء الاقتصادي و المالي ، مع الأخذ بعين الاعتبار انشغالات الصحة العمومية للمواطن .

### ثانيا : مهام مجمع صيدال

يمكن تقسيم مهام مجمع صيدال إلى مهام أساسية وأخرى ثانوية ، نذكرها فيما يلي:

#### ➤ المهام الأساسية<sup>2</sup>:

- إنتاج الأساس الفعال للمضادات الحيوية.
- إنتاج مواد مخصصة لصناعة الدواء .
- الاهتمام أكثر بالمهام التجارية، التوزيع والتسويق لمنتجات المجمع عبر كامل التراب الوطني لتغطية السوق الوطنية والسعي لاختراق أسواق عالمية .
- القيام بالبحوث التطبيقية وتطوير الأدوية الجنيسة .

<sup>1</sup> سليمان نورة ، دراسة مسار بناء استراتيجية تسويقية لاقتحام الأسواق الدولية ، رسالة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة بن يوسف بن خدة ، الجزائر ، 2008-2009 ، ص123 .

<sup>2</sup> سامية لحول ، التسويق والمزايا التنافسية ، أطروحة دكتوراه ، جامعة الحاج لخضر ، باتنة ، 2007-2008 ، ص 348 .

- تأمين الجودة و مراقبة تحليل و تركيب الدواء .

#### ➤ المهام الثانوية<sup>1</sup>:

- إنتاج منتجات التعبئة والتغليف.
- عبور ونقل السلع.
- صيانة ذاتية لتجهيزات الإنتاج والعمل على تطوير التقنيات المستعملة في الإنتاج من أجل ضمان النوعية ورفع الطاقة الإنتاجية.
- تقديم الخدمات (التشكيل، التركيب، التحليل).

#### المبحث الثاني: تحليل أثر سياسة توزيع الأرباح على الأداء المالي لمجمع صيدال

##### المطلب الأول: تحليل مؤشرات الأداء المالي لشركة صيدال

سيتم خلال هذا المبحث حساب مؤشرات الأداء المالي لشركة صيدال وتحليلها، وذلك لمعرفة واقع الاداء المالي لهذه الشركة.  
أولاً: مؤشرات التوازن المالي:

#### ✓ رأس المال العامل FRL : ويحسب بالعلاقة التالية :

رأس المال العامل FRL = الموارد الثابتة - استخدامات ثابتة

#### ✓ الاحتياج في راس مال العامل للاستغلال: ويحسب بالعلاقة التالية:

الاحتياج في راس مال العامل للاستغلال = الأصول المتداولة (المخزون +الذمم المدينة)- الخصوم المتداولة (الذمم التجارية الدائنة +الالتزامات الضريبية + ديون + ديون أخرى غير مالية).

#### ✓ الخزينة الصافية TN: تحسب بالعلاقة التالية:

الخزينة الصافية الاجمالية = رأس المال العامل الصافي الاجمالي- الاحتياج في رأس المال العامل الاجمالية

الجدول التالي يبين مؤشرات التوازن المالي الخاصة بمجمع صيدال خلال الفترة (2012-2020)

اعتمادا على الميزانيات الخاصة بالمجمع المتاحة على موقع بورصة الجزائر .

<sup>1</sup> يحي فريك ،استراتيجيات التكامل العمودي في قطاع الصناعة ، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص الاقتصاد الصناعي ، جامعة محمد خيضر بسكرة ،2011-2012 ،ص 108 .

الجدول رقم 02: مؤشرات التوازن المالي

	FRL	BFR	TN
2012	9633164864.10(دج)	3929527105.49 (دج)	5703637758.61(دج)
2013	8309256042.29(دج)	3297981025.22 (دج)	5011275017.07(دج)
2014	13032161963.80(دج)	6987635744.88 (دج)	6044526218.92(دج)
2015	12472567937.07(دج)	4195196062.94 (دج)	8277371874.13(دج)
2016	8419441210.03(دج)	4080044276.91 (دج)	4339396933.12(دج)
2017	7290874204.28(دج)	3331128665.22 (دج)	3959745539.06(دج)
2018	7937121435.06(دج)	5403778000.41 (دج)	2533343434.65(دج)
2019	7467781494.16(دج)	6341776625.51 (دج)	1126004868.65(دج)
2020	8486555734.80(دج)	6604439658.59 (دج)	1882116076.21(دج)

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على القوائم المالية لمجمع صيدال لسنوات (2012\_2020).

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن رأس المال العامل موجب خلال التسع سنوات السابقة وهذا يعني أن الأموال الدائمة تمول الأصول الثابتة، ومنه يمكن القول أن المؤسسة حققت التوازن المالي خلال التسع السنوات، ونلاحظ أن رأس المال عامل ارتفع بشكل ملحوظ في سنتي 2014 و 2015 مقارنة بالسنوات السابقة وذلك نتيجة زيادة في الأموال الدائمة وعلى العموم فإن رأس المال العامل الموجب يسمح بهامش أمان لمواجهة أي حالة غير ملائمة لمجمع صيدال، أي أنه متوازن على المدى البعيد.

أما احتياج رأس المال العامل فهو موجب خلال التسع سنوات وهذا يدل على أن المؤسسة لم تستطيع تغطية احتياجات الدورة الاستغلالية بواسطة موارد الدورة العادية، أي قد تم استخدام الموارد الطويلة الأجل في تمويل بعض احتياجات الدورة الاستغلالية.

أما بالنسبة للخزينة فهي أيضا موجبة خلال التسع سنوات وهذا يدل على أن المؤسسة تغطي كامل احتياجاتها وهي في حالة فائض، وبالتالي فمجمع صيدال يحقق عوائد معتبرة ولا تعاني من أي مشاكل مالية.

#### ثانيا: مؤشرات السيولة

و يتم حسابها بالعلاقات التالية :

➤ نسبة السيولة العامة : وتحسب بالعلاقة التالية :

نسبة السيولة العامة = الاصول المتداولة / الديون قصيرة الأجل

➤ نسبة السيولة الجاهزة : وتحسب بالعلاقة التالية :

نسبة السيولة الجاهزة =القيم الجاهزة / الديون قصيرة الأجل

➤ نسبة السيولة النقدية : و تحسب بالعلاقة التالية :

$$\text{نسبة السيولة النقدية} = (\text{أصول جارية} + \text{المخزون}) / \text{الخصوم الجارية}$$

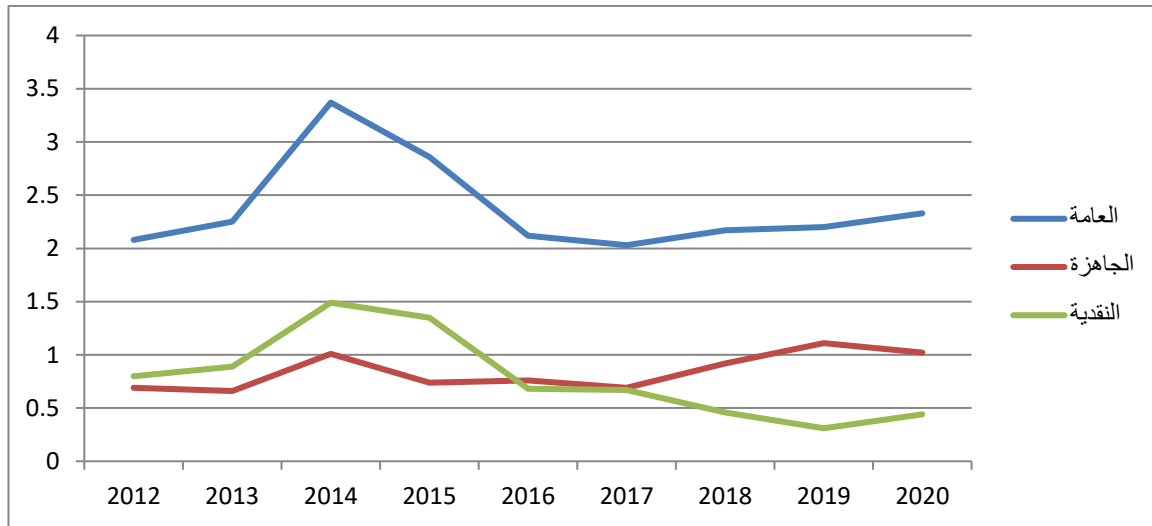
الجدول التالي يبين مؤشرات السيولة الخاصة بمجمع صيدال خلال الفترة (2012-2020) بالاعتماد على الميزانيات الخاصة بالمجمع من بورصة الجزائر :

الجدول رقم 03 : نسب السيولة لمجمع صيدال (2012\_2020)

السنة	نسبة السيولة العامة	نسبة السيولة الجاهزة	نسبة السيولة النقدية
2012	2.08	0.69	0.80
2013	2.25	0.66	0.89
2014	3.37	1.01	1.49
2015	2.86	0.74	1.35
2016	2.12	0.76	0.68
2017	2.03	0.69	0.67
2018	2.17	0.92	0.46
2019	2.20	1.11	0.31
2020	2.33	1.02	0.44

المصدر: إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال (2012\_2020).

الشكل رقم 02: تمثيل البياني لنسب السيولة لسنوات (2012\_2020)



من خلال النتائج المتحصل عليها في الجدول أعلاه نلاحظ أن نسبة السيولة العامة كانت أكبر من الواحد، بل وتنتمي إلى المجال المقبول لمعظم الشركات و هو أكبر من 1,5 في جميع السنوات، أي أن مجمع صيدال لديه القدرة على مواجهة التزاماته قصيرة الأجل من موجوداته المتداولة .

أما نسبة السيولة الجاهزة فكانت أقل من الواحد ماعدا سنة 2014 و 2019 و 2022 ، وهذا يعني أن مجمع صيدال لا يملك من النقد الفوري الكافي لسداد التزاماتها القصيرة الأجل ، وقد تكون هذه سياسة مجمع صيدال بأن الاحتفاظ بالنقدية يعتبر تعطيل الأموال عن الاستثمار .

أما نسبة السيولة النقدية فكانت أقل من الواحد ما عدا سنة 2014 و 2015 فنلاحظ أنها عاجزة عن تسديد الخصوم الجارية باستخدام الحقوق و أموال الخزينة ، مما يعني أن مجمع صيدال غير قادر على الوفاء بالتزاماته المالية قصيرة الأجل و ضمان استمرار عملياته .

ومن خلال تحليل نتائج مؤشرات السيولة المبينة في الجدول أعلاه يتبين لنا أن الوضع المالي لمجمع صيدال سليم ، فهو قادر على الوفاء بالتزاماته المتداولة من خلال أصوله المتداولة .

### ثالثا: مؤشرات الأداء الربحي ( المردودية )

تتكون من ثلاث مؤشرات تحسب بالعلاقات التالية :

➤ مؤشر العائد الاجمالي: يحسب بالعلاقة التالية :

مؤشر العائد الاجمالي (ROA) = صافي الربح / الأصول الاجمالية للمؤسسة

➤ مؤشر العائد على حقوق المساهمين : يحسب بالعلاقة التالية :

مؤشر العائد على حقوق المساهمين (ROE) = صافي الربح / حقوق المساهمين

➤ مؤشر العائد على رأسمال المستثمر : يحسب بالعلاقة التالية :

مؤشر العائد على رأسمال المستثمر (ROIC) = صافي الربح / رأسمال المستثمر

الجدول التالي يبين مردودية مجمع صيدال في الفترة الممتدة من (2012-2020) اعتمادات على الميزانيات الخاصة بالمجمع من بورصة الجزائر :

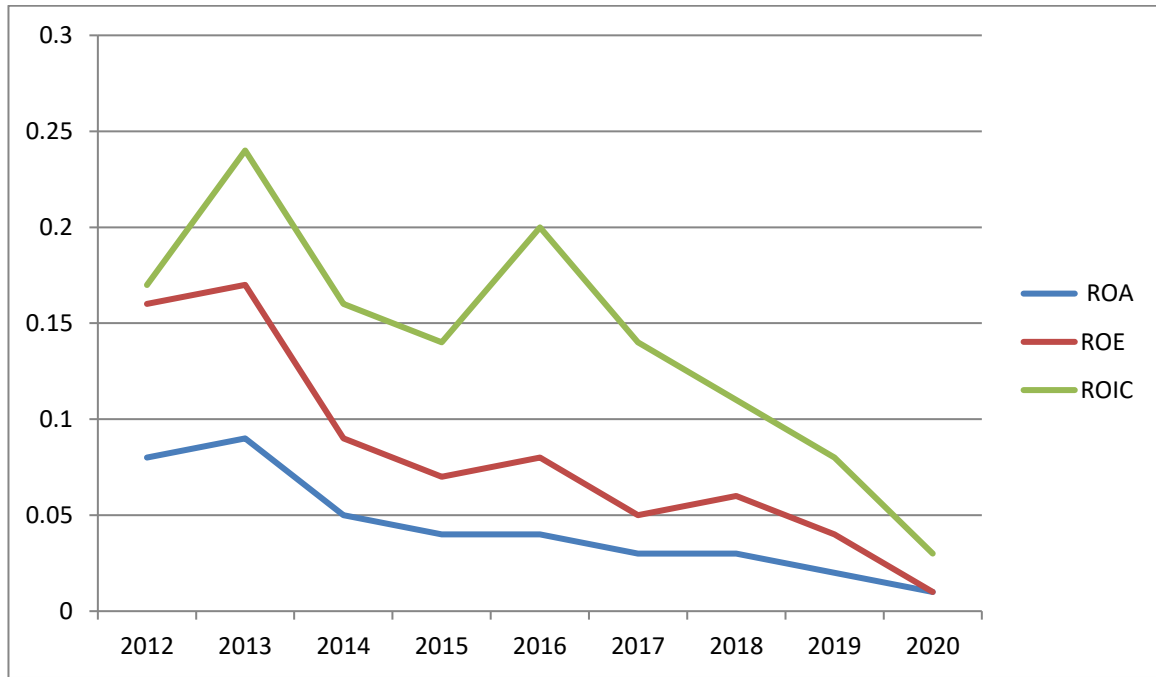
الجدول رقم 04: نسب المردودية لمجمع صيدال

السنة	ROA	ROE	ROIC
2012	0.08	0.16	0.17
2013	0.09	0.17	0.24
2014	0.05	0.09	0,16
2015	0.04	0.07	0,14

2016	0.04	0.08	0.20
2017	0.03	0.05	0.14
2018	0.03	0.06	0.11
2019	0.02	0.04	0.08
2020	0.01	0.01	0.03

المصدر: إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال (2012\_2020).

الشكل رقم 03: تمثيل البياني لنسب المردودية لسنوات من 2012 إلى 2020



نلاحظ من الجدول السابق أن مؤشرات الربحية المتحصل عليها كانت موجبة خلال كل السنوات، حيث تناقص تدريجياً خلال سنوات الدراسة . ورغم أنها كانت موجبة إلا أنها كانت ضعيفة.

#### رابعاً: مؤشرات المديونية و الرفع المالي

ونذكر المؤشرين التاليين :

➤ نسبة الاستقلالية المالية : تحسب بالعلاقة التالية :

$$\text{نسبة الاستقلالية} = \frac{\text{أموال الخاصة}}{\text{مجموع الديون}}$$

➤ نسبة القدرة على التسديد (الوفاء): تحسب بالعلاقة التالية :

$$\text{نسبة القدرة على التسديد} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الاصول}}$$

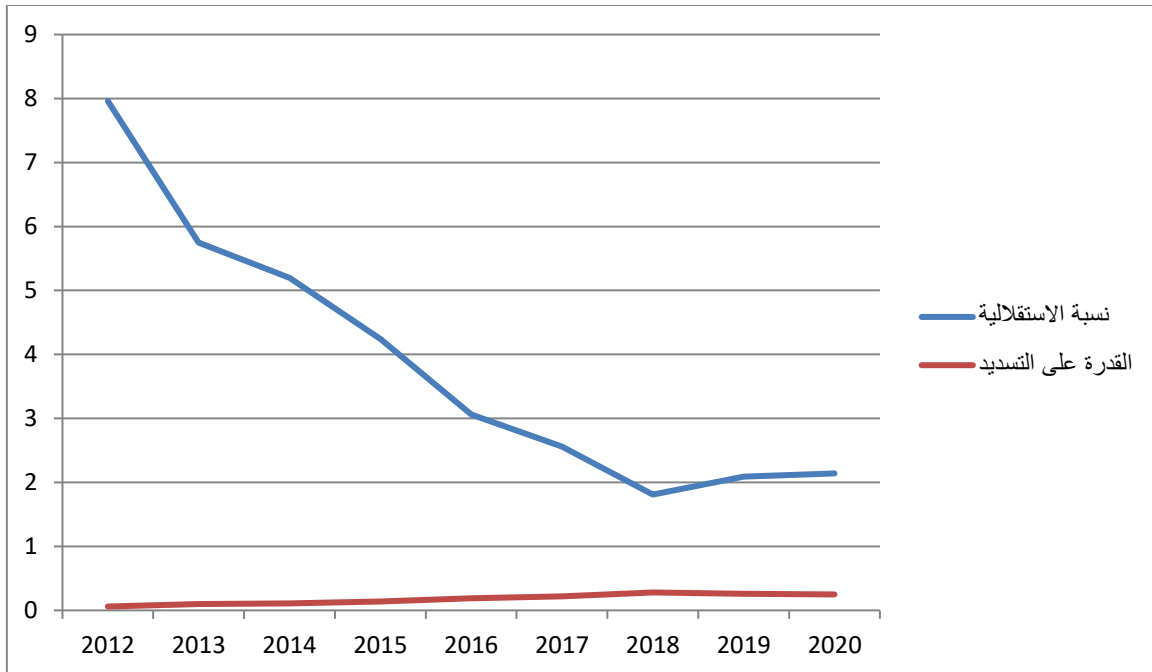
الجدول التالي يبين مؤشرات المديونية والرفع المالي لمجمع صيدال في الفترة الممتدة من (2012-2020) اعتمادات على الميزانيات الخاصة بالمجمع من بورصة الجزائر :

الجدول رقم 05: نسب المديونية والرفع المالي

السنة	نسبة الاستقلالية المالية	نسبة القدرة على التسديد
2012	7.96	0.06
2013	5.75	0.10
2014	5.20	0.11
2015	4.24	0.14
2016	3.06	0.19
2017	2.56	0.22
2018	1.81	0.28
2019	2.09	0.26
2020	2.14	0.25

المصدر: إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال (2012\_2020).

الشكل رقم 04: تمثيل البياني لنسب مؤشرات المديونية والرفع المالي لسنوات من 2012 إلى 2020



من خلال النتائج المتحصل عليها في الجدول أعلاه نلاحظ أن نسبة الاستقلالية المالية كانت أكبر من الواحد خلال التسع سنوات التي قمنا بدراستها، وهذا يعني أن مجمع صيدال يتمتع بالاستقلالية المالية،

لأنه يعتمد على أمواله الخاصة في تمويل أصوله، وبالتالي فإن مجمع صيدال يتمتع بالاستقلالية المالية المطلوبة.

أما نسبة القدرة على التسديد فهي أقل من 0,5 في كل السنوات ، مما يدل على أن مجمع صيدال لديه قدرة ضمان الديون للغير لأن نسبة المديونية أقل من 0,5 ، أي لديه قدرة كبيرة على سداد الديون.

### المطلب الثاني: أثر سياسة توزيع الأرباح على الأداء المالي لمجمع صيدال

سنقوم هنا بمحاولة إيجاد نموذج قياسي يحدد طبيعة العلاقة التي تربط سياسة توزيع الأرباح بمؤشرات الأداء المالي على مستوى مجمع صيدال (SAIDAL). وللقيام بهذه الدراسة اعتمدنا على مجموعة من المعطيات المالية الخاصة بمجمع صيدال (SAIDAL) خلال الفترة الممتدة من 2012-2020 ، مأخوذة من الموقع الرسمي لمجمع صيدال (SAIDAL) ، والموقع الإلكتروني لبورصة الجزائر .

### أولاً: الأسلوب الإحصائي المتبع

يستخدم الاقتصاديون في تقديم النماذج القياسية أداة تعرف بتحليل الانحدار ، حيث يستخدم الانحدارات لتحديد الكمي للعلاقة الممكنة بين أحد المتغيرات و المتغيرات الأخرى التي يعتقد أنها تفسره ، كما تحدد الانحدارات مدى درجة التحديد و الارتباط في العلاقات داخل النموذج ، ويغلب على الاقتصاديين استخدام الانحدارات الخطية في تفسير للعلاقات بين المتغيرات الاقتصادية الكلية ، كالنمو الاقتصادي و حجم البطالة والدخل... إلخ، كونها تعكس علاقات سلوكية نمطية تمثل الاتجاه العام لسلوك المتغير التابع بدلالة المتغير المستقل<sup>1</sup>.

سيتم استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد باستعمال طريقة المربعات الصغرى لاختبار صحة فرضيات هذه الدراسة ،الهدف من دراسة الانحدار هو ايجاد العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع ، والتي تساعد في تفسير التغير الذي يطرأ على المتغير التابع تبعاً للتغير في قيم المتغيرات المستقلة .

والصيغة العامة لنموذج الانحدار الخطي المتعدد كما يلي :

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} \dots \dots \dots + \beta_k X_{ki} + \epsilon_i$$

<sup>1</sup> وليد زيرام ،أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة ، رسالة ماجستير في العلوم التجارية ، تخصص دراسات مالية ومحاسبة معقدة ،جامعة فرحات عباس سطيف ،2012-2013 ،ص125 .



$i = 1 \dots \dots \dots n$

حيث :

$Y$ : المتغير التابع ؛

$X_i$  : المتغير المستقل ؛

$\epsilon_i$ : الخطأ العشوائي و يعبر عن تأثير المتغيرات الأخرى غير الموجودة في النماذج ؛

$\beta_k$ : معاملات الانحدار الجزئي التي تقدم مقياس لتأثير كل متغير مستقل على المتغير التابع مع ثبات العوامل الأخرى ؛

$K$  : عدد المتغيرات المستقلة ؛

ويتم اختبار قبول النموذج الخطي المتعدد أو رفضه باستعمال مجموعة من الاختبارات <sup>1</sup> :

#### ❖ اختبار معنوية المعالم ( T )

يستخدم اختبار (T) لتقييم معنوية تأثير المتغيرات المستقلة  $X_1, X_2, \dots, X_k$  في المتغير التابع  $Y_i$  في نموذج الانحدار الخطي المتعدد، واختبار معنوية (T) تعتمد على فرضيتين أساسيتين :

➤ فرضية العدم  $H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 \dots \beta_k = 0$

➤ الفرضية البديلة  $H_1 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \dots \beta_k \neq 0$

بعد حساب قيمة (T) تقارن مع قيمتها الجدولية المعطاة في الجداول الخاصة بها عند درجات الحرية  $(n-2)$  ومستوى المعنوية المطلوب { 1%-5% } لتحديد قبول أو رفض فرضية العدم ، فإذا كانت (T) المحسوبة أكبر من قيمة (T) الجدولية ترفض فرضية العدم وتقبل الفرضية البديلة ، بمعنى أن المعلمة ذات معنوية إحصائية .

#### ❖ معامل التحديد ( $R^2$ )

يعد المؤشر  $R^2$  الأساس في تقييم معنوية العلاقة بين المتغير التابع (Y) والمتغيرات المستقلة ( $X_k$ ) مع  $(k=1,2,3,\dots,k)$ ، وبعبارة أخرى هو مقياس يوضح نسبة مساهمة المتغيرات المستقلة في تفسير التغير الحاصل في المتغير التابع . حيث أن ( $R^2$ ) محصورة بين 0 و1 ( $0 < R^2 < 1$ ) فغذا كان <sup>2</sup> :

$R^2=1$  ← توجد علاقة معنوية تامة بين المتغير التابع والمستقل؛

<sup>1</sup> حسين علي بخت، سحر فتح الله، الاقتصاد القياسي، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 167-169

<sup>2</sup> جيلالي جلاطو، الإحصاء التطبيقي، الطبعة الأولى، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2007، ص 82 .

$R^2=0$  ← لا توجد علاقة بين المتغير التابع والمستقل؛

$R^2<1$  ← وجود علاقة معنوية غير تامة بين المتغير التابع والمستقل؛

### 1. اختبار إحصائية فيشر ( F–statisic )

يستهدف هذا الاختبار معرفة مدى معنوية العلاقة الخطية بين المتغيرات المستقلة ( $X_1, X_2, \dots, X_k$ ) على المتغير التابع ( $Y$ ) ، ويقوم هذا الاختبار على فرضيتين :

➤ **فرضية العدم  $H_0$**  : وتنص على انعدام العلاقة الخطية بين كل المتغيرات المستقلة والمتغير التابع

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0 \quad \text{أي:}$$

➤ **الفرضية البديلة  $H_1$**  : وتنص على وجود علاقة معنوية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع أي:

$$H_1 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \dots \beta_k \neq 0$$

يتم اختيار المعنوية الكلية للانحدار بحساب قيمة الانحدار و بحساب القيمة الاحصائية ( $F$ ) ، وتسمى ( $F_{obs}$ ) ثم تقارن القيمة المحسوبة ( $F_{obs}$ ) مع القيمة الجدولية ( $F_c$ ) عند مستوى ثقة معين، فإذا كانت ( $F_{obs}$ ) أكبر من ( $F_c$ ) فإننا نقبل الفرضية البديلة ( $H_1$ ) ، أما إذا كانت أقل نقب فرضية العدم ( $H_0$ ) .

### ثانيا: تحديد و عرض متغيرات الدراسة

تقتصر دراستنا على دراسة سياسات توزيع الأرباح وآثارها على مؤشرات الأداء المالي في مجمع صيدال، ولإجراء هذه الدراسة الميدانية توجب علينا تحديد متغيرات الدراسة و تحديد كيفية قياسها .

#### ❖ تحديد متغيرات الدراسة

➤ **المتغير التابع** : تتمثل في مؤشرات الاداء المالي وقد اعتمدنا في هذه الدراسة على مؤشرات الربحية المتمثلة في العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، مؤشرات التوازن المالي المتمثل في احتياجات رأس المال العامل، و مؤشرات السيولة اعتمادا على نسبة السيولة العامة.

➤ **المتغير المستقل** : يتمثل في سياسة توزيع الأرباح حيث تم الاعتماد على نصيب السهم من الأرباح المحققة ونصيب السهم من الأرباح الموزعة.

والجدول الموالي يبين هذه المتغيرات :

ANNEE	DPA	EPS	ROA	ROE	CR	BFR
2012	193,60	198.50	0.08	0.16	2.08	3929527105,50
2013	233,90	265.80	0.09	0.16	2.25	3297981025,20
2014	110,64	147.80	0.05	0.10	3.37	6987635744,80

الفصل الثالث.....دراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على مؤشرات الأداء المالي في مجمع صيدال

2015	130,99	114.40	0.04	0.07	2.86	4195196062,90
2016	327,60	150.90	0.04	0.08	2.12	4080044276,90
2017	245,70	137.60	0.03	0.05	2.03	3331128665,20
2018	204,09	117.40	0.03	0.06	2.16	5403778000,40
2019	179,16	79.35	0.02	0.04	2.20	6341776625,50
2020	18,90	18.90	0.01	0.01	2.32	6604439658,60

المصدر: إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال (2012\_2020).

❖ التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

الجدول رقم 06 : يمثل نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

	ROA	ROE	BFR	CR	DPA	EPS
<b>Mean</b>	0.043000	0.081111	4.91E+09	2.376667	191.6033	136.7389
<b>Maximum</b>	0.090000	0.160000	6.99E+09	3.370000	327.6000	265.8000
<b>Minimum</b>	0.007000	0.010000	3.30E+09	2.030000	98.72000	18.90000
<b>Std. Dev.</b>	0.026944	0.051343	1.45E+09	0.446066	72.78544	69.68441
<b>Jarque-Bera</b>	0.740528	0.646388	1.015406	3.499305	0.375307	0.069244
<b>Probability</b>	0.690552	0.723833	0.601877	0.173834	0.828902	0.965971
<b>Observations</b>	9	9	9	9	9	9

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ( Eviews12 )

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن متوسط التغير في العائد على الأصول خلال الفترة الممتدة من 2012 إلى 2020 قد بلغ 0.043 وبانحراف معياري قدره 0.0269 ولقد تراوحت هذه النسبة بين 0.090 كحد أقصى و0.0070 كحد أدنى.

أما متوسط العائد على حقوق المساهمين قد بلغ 0.081 حيث تشير هذه القيمة إلى متوسط العائد على حقوق المساهمين التي اكتسبها المساهمين خلال الفترة الممتدة من 2012 إلى 2020 و قد بلغت أعلى قيمة عائد لمساهمين 0.160، في حين بلغت أدنى قيمة لها 0.010 ، و قد بلغ الانحراف المعياري لها 0.051.

## الفصل الثالث.....دراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على مؤشرات الأداء المالي في مجمع صيدال

وقد بلغ متوسط احتياج رأس المال العامل خلال الفترة الممتدة من 2012 إلى 2020 فقد بلغ قيمة  $4.91+E09$  وقد بلغت أقصى قيمة ل احتياج رأس المال العامل  $6.99E+09$ ، في حين بلغت أدنى قيمة له  $3.30E+09$ ، و بانحراف معياري قدره  $1.45E+09$ .

أما متوسط نسبة التداول خلال الفترة الممتدة من 2012 إلى 2020 فقد بلغ قيمة  $2.376667$ ، وقد بلغت أقصى قيمة لنسبة التداول  $3.370$ ، في حين بلغت أدنى قيمة له  $2.030$ ، وبانحراف معياري قدره  $0.446066$ .

أما متوسط توزيعات الاسهم فقد بلغ  $191.6033$ ، حيث تشير هذه القيمة إلى متوسط توزيعات الاسهم التي اكتسبتها الاسهم خلال الفترة الممتدة من 2012 إلى 2020، وقد بلغت أعلى قيمة لتوزيعات السهم  $327.60$ ، في حين بلغت أدنى قيمة لها  $98.720$ ، وقد بلغ الانحراف المعياري لها  $72.785$ .

أما متوسط ربحية الاسهم فقد بلغ  $136.73$ ، حيث تشير هذه القيمة إلى متوسط ربحية الاسهم التي اكتسبتها الاسهم خلال الفترة الممتدة من 2012 إلى 2020، وقد بلغت أعلى قيمة لربحية السهم  $265.80$ ، في حين بلغت أدنى قيمة لها  $18.90$ ، وقد بلغ الانحراف المعياري لها  $69.684$ .

### ❖ تحليل نتائج مصفوفة الارتباط

يوضح الجدول التالي نتائج ارتباط متغيرات الدراسة والتي تضم المتغيرات التابعة ( ROA, ROE, ) والمتغيرات المستقلة ( BFR,CR, EPS , DPA ).

الجدول رقم 07 : يمثل مصفوفة معاملات الارتباط لمتغيرات الدراسة

Covariance Analysis: Ordinary						
Date: 06/04/23 Time: 00:29						
Sample: 2012 2020						
Included observations: 9						
Correlation						
Probability	ROA	ROE	BFR	CR	DPA	EPS
ROA	1.000000					
	-----					

ROE	0.992115	1.000000				
	0.0000	-----				
BFR	-0.553926	-0.500070	1.000000			
	0.1218	0.1704	-----			
CR	0.028809	0.037842	0.487834	1.000000		
	0.9414	0.9230	0.1828	-----		
DPA	0.257147	0.256208	-0.667784	-0.633648	1.000000	
	0.5042	0.5058	0.0493	0.0669	-----	
EPS	0.949039	0.929884	-0.662503	-0.069999	0.478924	1.000000
	0.0001	0.0003	0.0518	0.8580	0.1921	-----

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ( Eviews12 ) .

نلاحظ من خلال المصفوفة أعلاه أن الارتباط بين المتغير التابع المتمثل في نسبة العائد إلى إجمالي الموجودات ROA ونسبة العائد على المساهمين ROE يدل على وجود علاقة طردية بين المتغيرين حيث قدر بقيمة (0.992) و باحتمال قدره (0.000) و هي أقل من القيمة الاحتمالية  $\alpha=0.05$  هذا يعني أنه توجد علاقة قوية بين المتغيرين ، في حين بلغ معدل الارتباط بين BFR والمتغيرين ( ROA , ROE ) قيمة ( -0.55 ) و ( -0.50 ) بالترتيب باحتمال قدره (0.12) و (0,17) على التوالي ما يدل على علاقة عكسية ضعيفة ، في حين بلغ معدل الارتباط بين CR والمتغيرين (ROA ,ROE,BFR) قيمة (0.028) و(0.037) و (0.48) بالترتيب باحتمال قدره (0.94) و (0.92) و (0.18) بالترتيب ما يدل على وجود علاقة عكسية ضعيفة .

أما بالنسبة لعلاقة الارتباط بين المتغيرات التابعة والمتغيرات المستقلة فكانت على النحو التالي:

#### ❖ تحليل نتائج معامل الارتباط بالنسبة للمتغير التابع ROA :

✓ قدر معامل الارتباط بين المتغير التابع المتمثل في نسبة العائد على الموجودات (ROA) والمتغير المستقل توزيعات السهم الواحد (DPA) بقيمة (0.257) و باحتمال قدره (0.50) وهي أكبر من

القيمة الاحتمالية  $\alpha=0.05$  ، هذا يعني انه لا توجد علاقة ارتباط بين المتغير التابع (ROA) و المستقل (DPA)

✓ قدر معامل الارتباط بين المتغير التابع المتمثل في نسبة العائد على الموجودات (ROA) والمتغير المستقل ربحية السهم الواحد (EPS) بقيمة (0.949) و باحتمال قدره (0.0001) و هي قيمة أصغر من القيمة الاحتمالية  $\alpha=0.05$  ، هذا يعني أنه توجد علاقة ارتباط بين المتغير التابع (ROA) و المستقل (EPS) .

❖ تحليل نتائج معامل الارتباط بالنسبة للمتغير التابع ROE :

✓ قدر معامل الارتباط بين المتغير التابع المتمثل في نسبة العائد على الموجودات (ROE) والمتغير المستقل توزيعات السهم الواحد (DPA) بقيمة (0.256) و باحتمال قدره (0.50) وهي أكبر من القيمة الاحتمالية  $\alpha=0.05$  ، هذا يعني انه لا توجد علاقة ارتباط بين المتغير التابع (ROE) و المستقل (DPA).

✓ قدر معامل الارتباط بين المتغير التابع المتمثل في نسبة العائد على حقوق المساهمين (ROE) والمتغير المستقل ربحية السهم الواحد (EPS) بقيمة (0.929) و باحتمال قدره (0.0003) و هي قيمة أصغر من القيمة الاحتمالية  $\alpha=0.05$  ، هذا يعني أنه توجد علاقة ارتباط بين المتغير التابع (ROE) و المستقل (EPS) .

❖ تحليل نتائج معامل الارتباط بالنسبة للمتغير التابع BFR :

✓ قدر معامل الارتباط بين المتغير التابع المتمثل في احتياج راس مال العامل (BFR) والمتغير المستقل توزيعات السهم الواحد (DPA) بقيمة (-0.667) و باحتمال قدره (0.049) وهي أصغر من القيمة الاحتمالية  $\alpha=0.05$  ، هذا يعني انه توجد علاقة ارتباط بين المتغير التابع (BFR) و المستقل نصيب السهم من الأرباح الموزعة.

✓ قدر معامل الارتباط بين المتغير التابع المتمثل في احتياج راس مال العامل (BFR) والمتغير المستقل ربحية السهم الواحد (EPS) بقيمة (-0.662) و باحتمال قدره (0.05) و هي قيمة مساوية للقيمة الاحتمالية  $\alpha=0.05$  ، هذا يعني أنه توجد علاقة ارتباط بين المتغير التابع (BFR) و المستقل (EPS)

❖ تحليل نتائج معامل الارتباط بالنسبة لمتغير التابع CR:

✓ قدر معامل الارتباط بين المتغير التابع المتمثل في نسبة التداول (CR) والمتغير المستقل توزيعات السهم الواحد (DPA) بقيمة (-0.633) و باحتمال قدره (0.066) وهي أكبر من القيمة الاحتمالية  $\alpha=0.05$  ، هذا يعني انه لا توجد علاقة ارتباط بين المتغير التابع (CR) و المستقل (DPA).

✓ قدر معامل الارتباط بين المتغير التابع المتمثل في نسبة التداول (CR) والمتغير المستقل ربحية السهم الواحد (EPS) بقيمة (-0.699) و باحتمال قدره (0.85) و هي قيمة أكبر من القيمة الاحتمالية  $\alpha=0.05$  ، هذا يعني أنه لا توجد علاقة ارتباط بين المتغير التابع (CR) و المستقل (EPS).

ونلاحظ من خلال المصفوفة أعلاه أن جميع قيم معاملات تضخم التباين (VIF) أقل من 5 فهذا يعني أنه لا يوجد مشكل التعدد الخطي بين المتغيرات المستقلة .

ثالثا: تحليل نتائج نموذج الانحدار الخطي المتعدد :

سنقوم في هذا الجزء بعرض نتائج تقدير نموذج الانحدار الخطي المتعدد من خلال النموذج المتحصل عليه والذي يضم جميع متغيرات الدراسة ، و سنجري الاختبارات على هذا النموذج لمعرفة مدى جودته .

❖ النموذج المتحصل عليه بالنسبة ل ROA:

يضم هذا النموذج المتغير التابع المتمثل في نسبة العائد على الموجودات ( ROA ) والمتغيرات المستقلة التي لها تأثير على نسبة العائد على الموجودات المتمثلة في توزيعات السهم الواحد (DPA) و ربحية السهم الواحد ( EPS ) .

الجدول رقم 08 : نتائج الانحدار الخطي المتعدد لمتغيرات الدراسة

Dependent Variable: ROA

Method: Least Squares

Date: 06/04/23 Time: 00:32

Sample: 2012 2020

Included observations: 9

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.004503	0.007065	0.637428	0.5474
DPA	-9.48E-05	3.80E-05	-2.493626	0.0469
EPS	0.000414	3.97E-05	10.43443	0.0000
R-squared	0.951224	Mean dependent var		0.043000
Adjusted R-squared	0.934965	S.D. dependent var		0.026944
S.E. of regression	0.006871	Akaike info criterion		-6.861718
Sum squared resid	0.000283	Schwarz criterion		-6.795977
Log likelihood	33.87773	Hannan-Quinn criter.		-7.003588
F-statistic	58.50574	Durbin-Watson stat		1.596542
Prob(F-statistic)	0.000116			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات (Eviews 10) .

من خلال الجدول أعلاه يمكن صياغة معادلة الانحدار الخطي المتعدد كما يلي:

$$ROA = 0.0045 C -9.48 DPA+0.000414 EPS$$

✓ اختبار جودة النموذج (معامل التحديد  $R^2$ ):

يعتمد اختبار جودة النموذج على معامل التحديد R-squared والذي يمثل نسبة تفسير المتغيرات المفسرة للمتغير التابع .

يتضح لنا من خلال الجدول أعلاه أن قيمة معامل التحديد  $R^2$  تساوي (0.9512) ويعني ذلك أن المتغيرات المفسرة لهذا النموذج تفسر (95.12%) من التغيرات التي تطرأ على نسبة العائد على الموجودات لمؤسسة صيدال وهذا يدل على وجود علاقة قوية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، أما النسبة المتبقية (4.88%) فتعود لمتغيرات مفسرة أخرى لم تذكر في النموذج.



✓ اختبار المعنوية الكلية لنموذج:

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن القيمة الاحصائية Fisher قد بلغت ( 58.50 ) وباحتمال قدره  $\text{Prob}(F\text{-statistic}) = 0.00011$  و هي أصغر من مستوى الدلالة  $\alpha = 5\%$  وهذا يؤدي الى عدم قبول فرضية أن النموذج معنوي في تفسير هذه العلاقة.

✓ اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء Breusch–Godfrey :

للكشف عن وجود ارتباط ذاتي للأخطاء نستعمل Breusch–Godfrey :

الجدول رقم 09 : نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء

Breusch–Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F–statistic	1.014407	Prob. F(2,4)	0.4402
Obs*R–squared	3.028675	Prob. Chi–Square(2)	0.2200

المصدر : إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات ( Eviews10 ) .

نلاحظ من الجدول أعلاه أن القيمة الاحتمالية  $\text{Prob. F} = 0.4402$  وقيمة الاحتمالية ل  $\text{Prob. Chi–Squa} = 0.22$  أي أكبر من (0.05) أي تقبل فرضية العدم  $H_0$  ونرفض الفرضية البديلة  $H_1$  وبالتالي لا يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء .

وبما أن قيمة  $LM = n * R^2$  والتي تساوي (3.028) أقل من (5.99) تقبل فرضية العدم  $H_0$  وترفض الفرضية البديلة  $H_1$  ، أي تنص على عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء .

✓ اختبار عدم تجانس التباين ARCH:

الجدول رقم 10 : نتائج اختبار عدم تجانس التباين ARCH

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.453912	Prob. F(1,6)	0.5256
Obs*R-squared	0.562650	Prob. Chi-Square(1)	0.4532

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات ( Eviews10 ) .

نلاحظ من الجدول أعلاه أن القيمة الاحتمالية Prob. F (0,5256) والقيمة الاحتمالية Prob. Chi-Square (0.4532) أي أكبر من (0.05) أي تقبل فرضية العدم  $H_0$  وبالتالي لا يوجد مشكل عدم تجانس تباين الأخطاء .

و بما أن قيمة  $LM=n*R^2$  والتي تساوي (0.5626) أقل من (5.99) تقبل فرضية العدم  $H_0$  ، التي تنص على عدم وجود مشكل عدم تجانس تباين الأخطاء.

✓ اختبار معنوية المعامل T (student) :

الجدول رقم 11: نتائج اختبار معنوية معاملات الانحدار لنموذج .

المتغيرات	قيمة الاحتمال (prob)	قيمة الاحصائية T (student)
DPA	0.0469	-2.493
EPS	0.000	10.434

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات ( Eviews10 ) .

نلاحظ من الجدول أعلاه أن القيمة الاحتمالية (prob) للمتغير DPA كانت 0.0469 أي أقل من 0.05 ، كما أن قيمة الاحصائية (student) كانت -2.493 أقل من القيمة الجدولية عند مستوى معنوية 5%، ومنه تقبل الفرضية الصفرية  $H_0$  ترفض الفرضية البديلة  $H_1$  .

في حين نلاحظ القيمة الاحتمالية (prob) للمتغير EPS كانت منعدمة (0.000) أي أقل من 0.05 ، وأن قيمة الاحصائية (student) كانت (10.434) أي أكبر من القيمة الجدولية عند مستوى معنوية 5% ، ومنه ترفض الفرضية الصفرية  $H_0$  تقبل الفرضية البديلة  $H_1$  .

أي أنه هناك أثر ذو دلالة احصائية سلبية لنصيب السهم من الأرباح الموزعة والاداء المالي المعبر عنه ب ROA، بينما هناك أثر ذو دلالة احصائية لنصيب السهم من الأرباح المحققة والاداء المالي المعبر عنه ب ROA.

❖ النموذج المتحصل عليه بالنسبة ل ROE :

يضم هذا النموذج المتغير التابع المتمثل في نسبة العائد على الموجودات (ROE) والمتغيرات المستقلة التي لها تأثير على نسبة العائد على حقوق المساهمين المتمثلة في توزيعات السهم الواحد (DPA) و ربحية السهم الواحد (EPS) .

الجدول رقم 12 : نتائج الانحدار الخطي المتعدد لمتغيرات الدراسة .

Dependent Variable: ROE				
Method: Least Squares				
Date: 06/04/23 Time: 00:37				
Sample: 2012 2020				
Included observations: 9				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.008756	0.018174	0.481785	0.6470
DPA	-0.000173	9.78E-05	-1.770047	0.1271
EPS	0.000772	0.000102	7.554091	0.0003
R-squared	0.911104	Mean dependent var		0.081111
Adjusted R-squared	0.881472	S.D. dependent var		0.051343
S.E. of regression	0.017676	Akaike info criterion		-4.971981
Sum squared resid	0.001875	Schwarz criterion		-4.906240
Log likelihood	25.37392	Hannan-Quinn criter.		-5.113851
F-statistic	30.74742	Durbin-Watson stat		2.075010
Prob(F-statistic)	0.000702			

المصدر : من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات ( Eviews10 ) .

من خلال الجدول يمكن صياغة معادلة الانحدار الخطي كما يلي :

$$ROE = 0.00875 C + (-0.000173 DPA) + 0.000772 EPS$$

✓ اختبار جودة النموذج ( معامل التحديد  $R^2$  ) :

يتضح لنا من خلال الجدول أعلاه أن قيمة معامل التحديد  $R^2$  تساوي (0.9111) ويعني ذلك أن المتغيرات المفسرة لهذا النموذج تفسر (91.11%) من التغيرات التي تطرأ على نسبة العائد على حقوق المساهمين لمؤسسة صيدال و هي نسبة مرتفعة جدا توجد علاقة معنوية قوية المتغيرين ، أما النسبة المتبقية (8.89%) فتعود لمتغيرات مفسرة أخرى لم تذكر في النموذج .

✓ اختبار المعنوية الكلية لنموذج :

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن القيمة الاحصائية Fisher قد بلغت (30.74)، وباحتمال قدر  $\text{Prob}(F\text{-statistic}) = 0.000116$  و هي أصغر من مستوى الدلالة  $\alpha = 5\%$  مما يعني رفض الفرضية  $H_0$  وهذا يؤدي الى قبول الفرضية  $H_1$  .

✓ اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء Breusch–Godfrey :

للكشف عن وجود ارتباط ذاتي للأخطاء نستعمل Breusch–Godfrey :

الجدول رقم 13 : نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء

Breusch–Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F–statistic	0.613241	Prob. F(2,4)	0.5857
Obs*R–squared	2.112000	Prob. Chi–Square(2)	0.3478

المصدر : من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات ( Eviews10 ) .

نلاحظ من الجدول أعلاه أن القيمة الاحتمالية ل  $\text{Prob. F}$  (0.5857) والقيمة الاحتمالية ل  $\text{Prob. Chi–Squa}$  (0.3478) أي أكبر من (0.05) أي تقبل فرضية العدم  $H_0$  ونرفض الفرضية البديلة  $H_1$  وبالتالي لا يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء .

و بما أن قيمة  $LM=n*R^2$  والتي تساوي (2.112) أقل من (5.99) تقبل فرضية العدم  $H_0$  وترفض الفرضية البديلة  $H_1$  ، أي تنص على عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء .

✓ اختبار عدم تجانس التباين ARCH:

الجدول رقم 14: نتائج اختبار عدم تجانس التباين ARCH .

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.101373	Prob. F(1,6)	0.7610
Obs*R-squared	0.132918	Prob. Chi-Square(1)	0.7154

المصدر : من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات ( Eviews10 ) .

نلاحظ من الجدول أعلاه أن القيمة الاحتمالية Prob. F (0.7877) والقيمة الاحتمالية Prob. Chi-Square (0.7154) أي أكبر من (0.05) أي تقبل فرضية العدم  $H_0$  وبالتالي لا يوجد مشكل عدم تجانس تباين الأخطاء .

و بما أن قيمة  $LM=n*R^2$  والتي تساوي (0.1329) أقل من (5.99) تقبل فرضية العدم  $H_0$  ، التي تنص على عدم وجود مشكل عدم تجانس تباين الأخطاء.

✓ اختبار معنوية العالم T (student) :

الجدول رقم 15: نتائج اختبار معنوية معاملات الانحدار لنموذج .

المتغيرات	قيمة الاحتمال (prob)	قيمة الاحصائية T (student)
DPA	0.1271	1.770
EPS	0.0003	7.554

المصدر : من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات ( Eviews10 ) .

نلاحظ من الجدول أعلاه أن القيمة الاحتمالية (prob) للمتغير DPA كانت (0.1271) أي أكبر من 0.05، كما أن قيمة الاحصائية (student) كانت (1.770) أكبر من القيمة الجدولية عند مستوى معنوية 5%، ومنه تقبل الفرضية الصفرية  $H_0$  ، وترفض الفرضية البديلة  $H_1$  .

في حين نلاحظ القيمة الاحتمالية (prob) للمتغير EPS كانت منعدمة (0.0003) أي أقل من 0.05، وأن قيمة الاحصائية (student) كانت (7.554) أي أكبر من القيمة الجدولية عند مستوى معنوية 5%، ومنه تقبل الفرضية الصفرية  $H_0$  وترفض الفرضية البديلة  $H_1$

وعليه يتبين من خلال هذا النموذج أنه هناك علاقة ذو دلالة احصائية موجبة لنصيب السهم من الأرباح المحققة والأداء المالي المعبر عنه ب ROE، بينما لا توجد علاقة ذو دلالة احصائية لنصيب السهم من الأرباح الموزعة والأداء المالي المعبر عنه ب ROE.

**(1) النموذج المتحصل عليه بالنسبة لCR :**

يضم هذا النموذج المتغير التابع المتمثل في السيولة العامة ( CR ) والمتغيرات المستقلة التي لها تأثير على نسبة التداول المتمثلة في توزيعات السهم الواحد(DPA) و ربحية السهم الواحد (EPS).

الجدول رقم 16 : نتائج الانحدار الخطي المتعدد لمتغيرات الدراسة .

Dependent Variable: CR				
Method: Least Squares				
Date: 06/04/23 Time: 00:40				
Sample: 2012 2020				
Included observations: 9				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.025920	0.384729	7.865062	0.0002
DPA	-0.004773	0.002070	-2.305025	0.0607
EPS	0.001939	0.002163	0.896738	0.4044
R-squared	0.472242	Mean dependent var		2.376667
Adjusted R-squared	0.296323	S.D. dependent var		0.446066
S.E. of regression	0.374185	Akaike info criterion		1.133067
Sum squared resid	0.840085	Schwarz criterion		1.198809
Log likelihood	-2.098802	Hannan-Quinn criter.		0.991197
F-statistic	2.684424	Durbin-Watson stat		1.189278
Prob(F-statistic)	0.146996			

المصدر : من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات ( Eviews10 ) .

من خلال الجدول يمكن صياغة معادلة الانحدار الخطي كما يلي :

$$CR = 3.025920 C + (-0.004773 DPA ) + 0.001939 EPS$$

اختبار جودة النموذج ( معامل التحديد  $R^2$  ) :

يتضح لنا من خلال الجدول أعلاه أن قيمة معامل التحديد  $R^2$  تساوي (0.4722) ويعني ذلك أن المتغيرات المفسرة لهذا النموذج تفسر (47.22%) من المتغيرات التي تطرأ على نسبة التداول لمؤسسة عينة الدراسة و تدل على وجود علاقة معنوية غير تامة بين المتغيرين ، أما النسبة المتبقية (52.78%) فتعود لمتغيرات مفسرة أخرى لم تذكر في النموذج .

✓ اختبار المعنوية الكلية لنموذج :

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن القيمة الاحصائية Fisher قد بلغت (2.684)،

والتي تقدر ب (0.1469) وهي أكبر من مستوى الدلالة  $\alpha = 5\%$  مما

يعني أن النموذج غير معنوي في تفسير العلاقة بين المتغيرين

✓ اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء Breusch–Godfrey :

للكشف عن وجود ارتباط ذاتي للأخطاء نستعمل Breusch–Godfrey

الجدول رقم 17 : نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء

Breusch–Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F–statistic	0.433681	Prob. F(2,4)	0.6754
Obs*R–squared	1.603797	Prob. Chi–Square(2)	0.4485

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات ( Eviews10 ) .

نلاحظ من الجدول أعلاه أن القيمة الاحتمالية Prob. F (0.370) والقيمة الاحتمالية

ل Prob. Chi–Squa (0.4485) أي أكبر من (0.05) أي تقبل فرضية العدم  $H_0$  وترفض

الفرضية البديلة  $H_1$  وبالتالي لا يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء .

و بما أن قيمة  $LM=n*R^2$  والتي تساوي (1.603) أقل من (5.99) تقبل فرضية العدم  $H_0$  وترفض

الفرضية البديلة  $H_1$  ، أي تنص على عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء .

✓ اختبار عدم تجانس التباين ARCH:

الجدول رقم 18: نتائج اختبار عدم تجانس التباين ARCH .

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.293319	Prob. F(1,6)	0.6076
Obs*R-squared	0.372864	Prob. Chi-Square(1)	0.5414

المصدر : من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات ( Eviews10 ) .

نلاحظ من الجدول أعلاه أن القيمة الاحتمالية Prob. F (0.7877) والقيمة الاحتمالية Prob. Chi-Square (0.7154) أي أكبر من (0.05) أي تقبل فرضية العدم  $H_0$  وبالتالي لا يوجد مشكل عدم تجانس تباين الأخطاء .

و بما أن قيمة  $LM=n*R^2$  والتي تساوي (0.1329) أقل من (5.99) تقبل فرضية العدم  $H_0$  ، التي تنص على عدم وجود مشكل عدم تجانس تباين الأخطاء.

✓ اختبار معنوية العالم T (student) :

الجدول رقم 19: نتائج اختبار معنوية معاملات الانحدار لنموذج .

المتغيرات	قيمة الاحتمال (prob)	قيمة الاحصائية T (student)
DPA	0.1271	1.770
EPS	0.0003	7.554

المصدر : من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات ( Eviews10 ) .

نلاحظ من الجدول أعلاه أن القيمة الاحتمالية (prob) للمتغير DPA كانت (0.1271) أي أكبر من 0.05 ، كما أن قيمة الاحصائية (student) كانت (1.770) أكبر من القيمة الجدولية عند مستوى معنوية 5%، ومنه تقبل الفرضية الصفرية  $H_0$  و نرفض الفرضية البديلة  $H_1$  .

في حين نلاحظ القيمة الاحتمالية (prob) للمتغير EPS كانت منعدمة (0.0003) أي أقل من 0.05، وأن قيمة الاحصائية (student) كانت (7.554) أي أكبر من القيمة الجدولية عند مستوى معنوية 5% ، ومنه ترفض الفرضية الصفرية  $H_0$  تقبل الفرضية البديلة  $H_1$  .



أي أنه هناك علاقة موجبة بين نصيب السهم من الأرباح المحققة ونسبة السيولة العامة، بينما لا توجد علاقة بين نصيب السهم من الأرباح الموزعة ونسبة السيولة العامة.

❖ النموذج المتحصل عليه بالنسبة BFR:

يضم هذا النموذج المتغير التابع المتمثل في الاحتياج من رأس المال العامل (BFR) والمتغيرات المستقلة المتمثلة في توزيعات السهم الواحد (DPA) و ربحية السهم الواحد (EPS).

الجدول رقم 20 : نتائج الانحدار الخطي المتعدد لمتغيرات الدراسة .

Dependent Variable: BFR				
Method: Least Squares				
Date: 06/04/23 Time: 00:45				
Sample: 2012 2020				
Included observations: 9				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.90E+09	1.09E+09	7.260711	0.0003
DPA	-9037457.	5856672.	-1.543104	0.1737
EPS	-9229262.	6117300.	-1.508715	0.1821
R-squared	0.598321	Mean dependent var		4.91E+09
Adjusted R-squared	0.464428	S.D. dependent var		1.45E+09
S.E. of regression	1.06E+09	Akaike info criterion		44.65919
Sum squared resid	6.72E+18	Schwarz criterion		44.72493
Log likelihood	-197.9664	Hannan-Quinn criter.		44.51732
F-statistic	4.468647	Durbin-Watson stat		3.108032
Prob(F-statistic)	0.064809			

المصدر : من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات ( Eviews10 ) .

من خلال الجدول يمكن صياغة معادلة الانحدار الخطي كما يلي :

$$BFR = 7.90E+09 C + (-9037457 DPA) + (-9229262 EPS)$$

✓ اختبار جودة النموذج ( معامل التحديد  $R^2$  ) :

يتضح لنا من خلال الجدول أعلاه أن قيمة معامل التحديد  $R^2$  تساوي (0.5983) ويعني ذلك أن المتغيرات المفسرة لهذا النموذج تفسر (59.83%) من المتغيرات التي تطرأ على نسبة التداول لمؤسسة عينة الدراسة وتدل على وجود علاقة معنوية غير تامة بين المتغيرين ، أما النسبة المتبقية (40.17%) فتعود لمتغيرات مفسرة أخرى لم تذكر في النموذج .

✓ اختبار المعنوية الكلية لنموذج

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن القيمة الاحصائية Fisher قد بلغت (4.468)، باحتمال

Prob(F-statistic) قدر ب(0.0648) و هي أكبر من مستوى الدلالة  $\alpha = 5\%$  مما يعني قبول الفرضية  $H_0$  وهذا يؤدي الى رفض الفرضية الصفرية  $H_1$  . النموذج غير معنوي في تفسير هذه العلاقة بين المتغيرين.

✓ اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء Breusch-Godfrey :

للكشف عن وجود ارتباط ذاتي للأخطاء نستعمل Breusch-Godfrey

الجدول رقم 21 : نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F-statistic	5.611729	Prob. F(2,4)	0.0690
Obs*R-squared	6.635229	Prob. Chi-Square(2)	0.0362

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات ( Eviews10 ) .

نلاحظ من الجدول أعلاه أن القيمة الاحتمالية ل Prob. F (0.060) والقيمة الاحتمالية ل Prob.

Chi-Squa (0.036) أي أقل من (0.05) أي ترفض فرضية العدم  $H_0$  ونقبل الفرضية البديلة  $H_1$  وبالتالي يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء .

وبما أن قيمة  $LM=n*R^2$  والتي تساوي (6.635) أكبر من (5.99) ترفض فرضية العدم  $H_0$  وتقبل

الفرضية البديلة  $H_1$ ، أي تنص على وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء .

✓ اختبار عدم تجانس التباين ARCH:

الجدول رقم 22: نتائج اختبار عدم تجانس التباين ARCH .

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.025386	Prob. F(1,6)	0.8786
Obs*R-squared	0.033705	Prob. Chi-Square(1)	0.8543

المصدر : من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات ( Eviews10 ) .

نلاحظ من الجدول أعلاه أن القيمة الاحتمالية Prob. F (0.878) والقيمة الاحتمالية Prob. Chi-Square (0.854) أي أكبر من (0.05) أي تقبل فرضية العدم  $H_0$  وبالتالي لا يوجد مشكل عدم تجانس تباين الأخطاء .

وبما أن قيمة  $LM=n*R^2$  والتي تساوي (0.0337) أقل من (5.99) تقبل فرضية العدم  $H_0$  ، التي تنص على عدم وجود مشكل عدم تجانس تباين الأخطاء .

✓ اختبار معنوية العالم T (student) :

الجدول رقم 23: نتائج اختبار معنوية معاملات الانحدار لنموذج .

المتغيرات	قيمة الاحتمال (prob)	قيمة الاحصائية T (student)
DPA	0.1737	-1.5431
EPS	0.1821	-1.5087

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات (Eviews10) .

نلاحظ من الجدول أعلاه أن القيمة الاحتمالية (prob) للمتغير DPA كانت (0.1737) أي أكبر من 0.05 ، كما أن قيمة الاحصائية (student) كانت (-1.5431) أي أقل من القيمة الجدولية عند مستوى معنوية 5% ، ومنه تقبل الفرضية الصفرية  $H_0$  نرفض الفرضية البديلة  $H_1$  .

في حين نلاحظ القيمة الاحتمالية (prob) للمتغير EPS كانت منعدمة (0.1821) أي أكبر من 0.05 ، وأن قيمة الاحصائية (student) كانت (-1.5087) أي أقل من القيمة الجدولية عند مستوى معنوية 5% ، ومنه تقبل الفرضية الصفرية  $H_0$  نرفض الفرضية البديلة  $H_1$  .

والنتيجة تبين أنه لا يوجد علاقة ذو دلالة احصائية بين المتغيرات المستقلة المتمثلة في نصيب السهم من الأرباح المحققة ونصيب السهم من الأرباح الموزعة والأداء المالي المعبر عنه ب احتياجات رأس المال

#### المطلب الثالث : مناقشة نتائج الدراسة

من خلال تحليل نموذج الانحدار الخطي المتعدد الذي يبين أثر سياسة توزيع الأرباح ( نصيب السهم من الأرباح المحققة، نصيب السهم من الأرباح الموزعة) والأداء المالي المعبر عنه ب نسبة العائد على الأصول، نسبة العائد على حقوق الملكية، نسبة السيولة العامة واحتياج رأس المال العامل وذلك على مستوى مجمع صيدال خلال الفترة 2012 - 2020، وتبين لنا ما يلي:

#### ❖ بالنسبة لمؤشرات الربحية للأداء المالي: ROA ، ROE

➤ تبين أن المتغيرات المعبرة عن سياسة توزيع الأرباح ( نصيب السهم من الأرباح المحققة و نصيب السهم من الأرباح الموزعة) لا تؤثر بنفس الآلية على الأداء المالي حيث كانت هناك أثر ذو دلالة احصائية للمتغير المستقل وهو نصيب السهم من الأرباح المحققة على المتغير التابع الأداء المالي ( ROA ، ROE ).

➤ بينما بالنسبة للمتغير المستقل نصيب السهم من الأرباح الموزعة فقد كان التباين في تأثيرها على الأداء المالي من خلال هذين المؤشرين، فكان هناك تأثير ايجابي ذو دلالة احصائية لنصيب السهم من الأرباح الموزعة و ROA، في حين لم يكن هناك أي أثر ذو دلالة احصائية لهذا المتغير المستقل ( نصيب السهم من الأرباح الموزعة ) على الأداء المالي المعبر عنه ب ROE.

#### ❖ بالنسبة لمؤشرات السيولة للأداء المالي

بالنسبة لمؤشر الأداء المالي المعبر عنه بنسبة السيولة العامة فقد تبين أن المتغير المستقل نصيب السهم من الأرباح المحققة لها أثر ذو دلالة احصائية وموجب على نسبة السيولة العامة في حين لم يكن هناك أي أثر ذو دلالة احصائية لنصيب السهم من الأرباح الموزعة.

#### ❖ بالنسبة لمؤشرات التوازن للأداء المالي

اعتمدنا على مؤشر احتياج رأس المال العامل بالنسبة للأداء المالي ونتيجة للدراسة القياسية تبين أن المتغيرات المستقلة سواء تعلق الأمر بنصيب السهم من الأرباح الموزعة أو نصيب السهم من الأرباح المحققة ليس لها أي أثر ذو دلالة احصائية على الأداء المالي.

خلاصة :

لقد قمنا في هذا الفصل بإجراء دراسة قياسية تحليلية لأثر ساسة توزيع الأرباح على مؤشرات الأداء المالي لمجمع صيدال خلال الفترة الممتدة من 2012\_ 2020 ، حيث اعتمدنا على تفسير المتغيرات التابعة والمتمثلة في العائد على الموجودات ( ROA ) و العائد على حقوق المساهمين (ROE) و احتياج راس المال العامل (BFR) و نسبة التداول (CR) على متغيرين مستقلين توزيعات السهم (DPA) و ربحية السهم (EPS) . وذلك باستخدام اسلوب الانحدار الخطي المتعدد بالاعتماد على البرنامج الاحصائي Eviews ، ومن خلال تحليل و مناقشة النتائج توصلنا الى تباين التأثير الذي تحدثه المتغيرات المستقلة على مؤشرات الأداء المالي التي تم اعتمادها في هذه الدراسة.

الخاتمة

تعتبر سياسة توزيع الأرباح من أهم القرارات الاستراتيجية التي تتخذ على مستوى المؤسسات ، كما تعد بمثابة عنصر التحكم في توزيع الثروة على المساهمين أو احتجازها بغرض توفير تمويل المؤسسة او اعادة استثمارها ، فسياسة توزيع الأرباح ليست بالمهمة السهلة على إدارة المؤسسة كونها تشكل التزاما ضمنيا منها للمحافظة على مستوى معين من التوزيعات، وبذلك فهي عنصرا حاسما في إدارة الشركات وتحقق الاستدامة المالية، بحيث تؤثر بشكل مباشر على مؤشرات الأداء المالي للشركة ، بما في ذلك سعر السهم و قدرتها على التمويل و الاستثمار.

### ❖ اختبار الفرضيات :

فيما يلي سنقوم بإثبات او نفي فرضيات الدراسة حسب النتائج المتحصل إليها :

**الفرضية الأولى:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتوزيعات السهم وربحية السهم على مؤشرات الربحية للأداء المالي ( العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية).

تم التوصل إلى اثبات فرضية وجود أثر ذو دلالة احصائية لربحية السهم على الأداء المالي ( ROA ، ROE )، في حين فرضية وجود أثر ذو دلالة احصائية لنصيب السهم من الأرباح الموزعة والأداء المالي فقد كانت مثبتة في جزئها المتعلق ب ( ROA ) وتم نفيها فيما يخص أثر هذا المتغير على ( ROE ).

**الفرضية الثانية:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتوزيعات السهم وربحية السهم على مؤشرات التوازن للأداء المالي (احتياج رأس المال العامل).

تم التوصل إلى نفي هذه الفرضية حيث أنه لم يوجد أي أثر ذو دلالة احصائية لنصيب السهم من الأرباح الموزعة أو نصيب السهم من الأرباح المحققة على الأداء المالي ( احتياج رأس المال العامل).

**الفرضية الثالثة:** لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية لتوزيعات السهم و ربحية السهم على مؤشرات السيولة للأداء المالي ( نسبة السيولة العامة).

تم التوصل إلى نفي هذه الفرضية في جزئها المتعلق بوجود أثر ذو دلالة احصائية لنصيب السهم من الأرباح الموزعة والأداء المالي ( نسبة السيولة العامة) بينما كان هذه الفرضية مثبتة في جزئها المتعلق بأثر نصيب السهم من الأرباح المحققة والأداء المالي (نسبة السيولة العامة) وبشكل ايجابي.

### ❖ نتائج الدراسة

بعد تحليلنا لموضوع أثر سياسة توزيع الأرباح على مؤشرات الأداء المالي في الجانب النظري والتطبيقي من خلال دراسة حالة مجمع صيدال تمكنا من الخروج ببعض النتائج :

## 1. النتائج النظرية :

تتمثل النتائج الخاصة بالجانب النظري في :

- ✓ التغيير في التوزيعات يعتبر أحد المؤشرات الهامة لرؤية الإدارة في مستقبلها و ربحيتها .
- ✓ اختلاف وجهات النظر حول تفسير سياسة توزيع الأرباح أدى الى ظهور مجموعة من النظريات.
- ✓ تقييم الأداء المالي من المؤشرات التي تدل على سلامة الوضع المالي للمؤسسة الاقتصادية.
- ✓ ثنائية توزيع الأرباح والأداء المالي من أهم اهتمامات الوظيفة المالية على مستوى المؤسسة الاقتصادية.

## 2. النتائج التطبيقية :

- ✓ توجد علاقة ارتباط بين ربحية السهم والأداء المالي المؤشر بالعائد على الموجودات والعائد على حقوق المساهمين في مجمع صيدال خلال الفترة الممتدة من (2012\_2020).
- ✓ لا توجد علاقة ارتباط بين ربحية السهم مع احتياج رأس المال العامل و نسبة التداول في مجمع صيدال خلال الفترة الممتدة من (2012\_2020).
- ✓ توجد علاقة ارتباط بين توزيعات السهم مع الأداء المالي المؤشر بالعائد على الأصول في مجمع صيدال خلال الفترة الممتدة من (2012\_2020).
- ✓ لا توجد علاقة ارتباط بين توزيعات السهم الأداء المالي المؤشر بالعائد على حقوق المساهمين، احتياج رأس المال العامل، و نسبة التداول خلال فترة الدراسة.

## ❖ التوصيات :

بناء على ما تقدم يمكن أن نتوصل إلى مجموعة من التوصيات يمكن ايجازها فيما يلي :

- ✓ يستحسن وضع خطط و استراتيجيات من أجل القيام بالمفاضلة بين توزيع الربح و احتجازها .
- ✓ استغلال سياسة توزيع الأرباح في احداث أثر ايجابي على قيمة أسهم المؤسسة ، دون اعتبارها اجراء روتيني يتم من خلاله توزيع الفائض من الأرباح .
- ✓ توسيع استثمارات مجمع صيدال بالتصدير للدول المجاورة لاسيما مالي و النجير .
- ✓ ضرورة الافصاح عن البيانات المالية للمؤسسات المسعرة في البورصة .
- ✓ القيام بعملية تقييم الأداء المالي بصورة دورية و في كل وظيفة سعيا لتحقيق الأداء الأمثل.



❖ آفاق الدراسة:

في ختام هذه الدراسة يمكن القول أن هناك بعض المواضيع التي تستحق المزيد من الدراسة نذكر منها:

- ✓ دراسة أثر هيكل راس المال وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة.
- ✓ دراسة أثر التخفيض في توزيعات الأرباح على قرار المستثمرين.
- ✓ سياسة توزيع الأرباح في إطار عمليات الاندماج والاستحواذ.

# قائمة المصادر والمراجع

## 1-المراجع باللغة العربية.

أولاً: الكتب.

1. توفيق محمد عبد الحسن، اتجاهات حديثة في التقييم والتميز في الأداء، دار الفكر العربي، مصر، 2006.
2. حمزة الشمخي، إبراهيم الجزراوي، الإدارة المالية الحديثة، منهج عملي تحليلي في اتخاذ القرارات، دار الصفاء للنشر والتوزيع، 1998.
3. خليل محمود الرفاعي وآخرون، أساسيات المحاسبة المالية، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
4. دريد كمال آل شبيب، إدارة مالية الشركات المتقدمة، دار اليازوري، عمان، 2010.
5. عبد الحلیم عمار غريبي، قياس وتوزيع الأرباح في البنوك الإسلامية على ضوء ممارساتها المصرفية ومعاييرها المحاسبية، دار أبي هذاه للنشر والتوزيع، سوريا، 2013.
6. فايز تيم، مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الثالثة، عمان، إثراء لنشر، 2013.
7. نضال رؤوف أحمد وآخرون، البيانات المالية وأثرها في تقييم الأداء المالي لشركة التأمين الوطنية، مجلة كلية بغداد للعلوم الإنسانية، العدد 60، بغداد، 2020.

ثانياً: المجلات العلمية.

8. زين الدين شروقي، محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، العدد الثالث، جوان 2018.
9. عبد الحسين دلول، محمد أوي مهدي، تقسم الأداء المالي باستخدام بعض متأخرات على الاسمية دراسة تحليلية لعنة مختارة من المصارف العراقية، مجلة العلوم الإقتصادية والإدارية 2016 الحد 99 المجلد 23.
10. عبد القادر بريش عيسى بدروني، محددات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الخاصة الجزائرية، المجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد العاشر، جامعة الشلف 2013.
11. عمر قمان، نورة محمد، متطلبات حوكمة المؤسسة كآلية للحد من ممارسة إدارة الأرباح -دراسة تحليلية، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، العدد 02، جامعة الجلفة، 2016.

12. محمد زرقون، أثر الاكتتاب العام على سياسات توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة - دراسة تحليلية مقارنة لمؤسسة تسيير فندق الأوراسي الجزائر، مجلة الباحث، العدد 08، الجزائر، 2010.
13. موصو سراح، دراسة قياسية لأهمية تأثير سياسة توزيع الأرباح على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر S&P 100، مجلة مجاميع المعرفة، المجلد 8، العدد 03، جامعة جيجل، الجزائر، 2022.
14. هاشم حسن حسين، العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المساهمة، جامعة الإسراء كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد السابع عشر، أيار 2008.

ثالثا: الرسائل الجامعية.

15. أمجد إبراهيم البراجة، اختيار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة والتمويل الجامعة الإسلامية، غزة، 2009.
16. آية خالد إبراهيم تقييم الأداء المالية للبنوك الإسلامية والتقليدية الأردنية باستخدام عناصر نظام CAMEL، رسالة مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير، كلية الدراسات العليا، الجامعة الهاشمية، الأردن، 2016.
17. جلييلة بن خروف، دور المعلومات في تقييم الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرار، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة محمد بوقارة، بومرداس، الجزائر، 2009.
18. حسين محمد قشطة، أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار وقيم تداول أسهم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة والتمويل الجامعة الإسلامية غزة، 2017.
19. حورية بديدة، تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المسعرة في السوق المالي، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة قاصدي مرباح ورقلة 2011.
20. سامر حمدي الكحلوت، العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح دراسة حالة تطبيقية على شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة فلسطين، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة والتمويل الجامعة الإسلامية، غزة، 2014.

21. شعبان محمد، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة امحمد بوقرة، بومرداس، 2010.

22. مشعل جهز المطيري، تحليل وتقييم الأداء المالي لمؤسسة البترول الكويتية، رسالة مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، 2011.

23. اليمين سعادة، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2009.  
رابعا: الملتقيات العلمية.

24. كمال ديدة ومحمد الهاشمي كمرشو، دور نظام المعلومات في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي - الخامس حول: دور الحوكمة في تحسين الأداء المالي للمؤسسات بين تطبيق المعايير المحاسبية الإسلامية، جامعة الشهيد حمه لخضر 08 ديسمبر 2014.  
خامسا: المواد القانونية.

25. المادة رقم 03 من القانون رقم 07 المتضمن النظام المحاسبي المالي، الجريدة الرسمية رقم 74، الصادرة في 25 نوفمبر 2007، الجزائر.  
2-المراجع بالأجنبية.

26. Aswath damodaran , finance d entreprise. Jornal de finance. Paris. 2014..

27. Jossette peyrad, analyse financiér, 8e édition, librairie vubret, paris, 1999.

28. Pascal Barneto, **normes IAS/IFRS application aux états financiers** .Paris, France : dunod.2ème édition, 2006.

الملاحق

## الملحق رقم 1: ميزانية الأصول لمجمع صيدال سنة 2013

**BILAN 2013**

DESIGNATIONS	31/12/2013			31/12/2012
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	58 268 550,00		58 268 550,00	
immobilisations incorporelles	198 535 044,63	185 023 704,17	13 511 340,46	20 550 643,13
immobilisations corporelles				
Terrains	4 525 499 753,87		4 525 499 753,87	4 583 697 150,84
Bâtiments	7 053 924 525,64	5 144 639 355,17	1 909 285 170,47	2 218 566 774,15
Autres immobilisations corporelles	15 034 995 143,67	13 031 820 034,20	2 003 175 109,47	2 841 007 825,61
immobilisations en concession	11 014 278,00	667 498,62	10 346 779,38	10 680 512,00
Immobilisations en cours	470 133 457,73		470 133 457,73	1 203 233 977,48
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 776 264 616,78		1 776 264 616,78	0,00
Autres participations et créances rattachées	129 167 575,00	53 886 445,21	75 281 129,79	159 137 625,18
Autres titres immobilisés				
prêts et autres actifs financiers non courants	109 092 099,30		109 092 099,30	30 169 720,32
Impôts différés actif	357 881 232,62		357 881 232,62	387 701 216,20
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>29 724 776 277,24</b>	<b>18 416 037 037,37</b>	<b>11 308 739 239,87</b>	<b>11 454 745 444,91</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>				
Stocks et encours	6 969 082 810,68	1 434 727 755,37	5 534 355 055,31	6 175 385 227,05
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 529 998 546,61	1 699 037 690,24	3 830 960 856,37	4 694 957 948,14
Autres débiteurs	1 865 186 534,90		1 865 186 534,90	353 436 040,24
Impôts	460 376 148,07	344 477 438,32	115 898 709,75	170 458 536,03
Autres actif courant	12 500 000,00		12 500 000,00	
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	2 018 559 989,19		2 018 559 989,19	18 642 816,89
Trésorerie	5 495 438 158,83	82 065 171,53	5 413 372 987,30	7 153 519 481,26
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>	<b>22 351 142 188,28</b>	<b>3 560 308 055,46</b>	<b>18 790 834 132,82</b>	<b>18 566 400 049,61</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>52 075 918 465,52</b>	<b>21 976 345 092,83</b>	<b>30 099 573 372,69</b>	<b>30 021 145 494,52</b>

## الملحق 02: ميزانية الخصوم لمجمع صيدال سنة 2013

**3.2. Passif**

DESIGNATIONS	31/12/2013	31/12/2012
<b><u>CAPITAUX PROPRES</u></b>		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Capital non appelé		
Primes et réserves -(réserves consolidées)	9 421 690 281,30	8 767 303 972,03
Ecart de réévaluation	435 055 761,63	645 898 091,73
Écart d'équivalence	556 004 893,04	0,00
Résultat Net	2 658 147 326,76	1 965 160 951,44
Autres capitaux propres -report à nouveau	319 161 089,57	28 874 721,33
Intérêts minoritaires	858 376 750,19	839 268 275,80
<b>TOTAL I</b>	<b>16 748 436 102,49</b>	<b>14 746 506 012,33</b>
<b><u>PASSIFS NON COURANTS</u></b>		
Emprunts et dettes financières	2 911 046 961,36	1 851 741 010,35
Impôts (différés et provisionnés)	252 388 287,15	359 962 619,95
Autres dettes non courantes	493 645 268,24	
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 351 120 085,82	4 129 700 666,41
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>	<b>5 008 200 602,57</b>	<b>6 341 404 296,71</b>
<b><u>PASSIFS COURANTS</u></b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 227 878 706,58	3 250 392 942,41
Impôts	564 464 142,35	551 586 033,66
Autres dettes	5 818 577 282,18	3 662 731 669,91
Trésorerie passif	732 016 536,52	1 468 524 539,53
<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>	<b>8 342 936 667,63</b>	<b>8 933 235 185,51</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>30 099 573 372,69</b>	<b>30 021 145 494,55</b>



## الملحق 03: جدول حسابات النتائج مجمع صيدال سنة 2013

**3.3. Tableau de comptes de résultat**

DESIGNATIONS	31/12/2013	31/12/2012
Chiffre d'affaires	11 461 847 581,90	13 895 054 472,57
Variation stocks produits finis et en cours	782 030 567,10	229 626 444,54
Production immobilisée		379 032,26
Subvention d'exploitation		
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>12 243 878 149,00</b>	<b>14 125 059 949,37</b>
Achats consommés	-3 556 475 260,95	-5 246 886 845,95
Services extérieurs et autres consommations	-740 255 739,42	-914 334 046,84
<b>II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE</b>	<b>-4 296 731 000,37</b>	<b>-6 161 220 892,79</b>
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION ( I - II )</b>	<b>7 947 147 148,63</b>	<b>7 963 839 056,58</b>
Charges de personnel	-3 848 442 866,21	-3 809 104 894,13
Impôts, taxes et versements assimilés	-211 018 083,50	-228 139 765,88
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>3 887 686 198,92</b>	<b>3 926 594 396,57</b>
Autres produits opérationnels	123 256 224,16	372 976 278,55
Autres charges opérationnelles	-135 200 827,62	-207 496 681,94
Dotations aux amortis, provisions et pertes de valeur	-1 431 299 339,58	-2 144 929 104,62
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	501 957 026,14	575 024 462,14
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>2 946 399 282,02</b>	<b>2 522 169 350,70</b>
Produits financiers	73 629 153,44	100 796 850,14
Charges financières	-221 326 017,88	-225 135 653,69
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-147 696 864,44</b>	<b>-124 338 803,55</b>
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT ( V + VI )</b>	<b>2 798 702 417,58</b>	<b>2 397 830 547,15</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-500 440 495,49	-489 506 617,86
Impôts différés ( variation ) sur résultat ordinaires	-4 662 574,50	105 369 639,88
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	12 952 479 688,40	15 264 646 326,18
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-10 658 880 340,81	-13 267 975 918,88
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>2 293 599 347,59</b>	<b>1 996 670 407,30</b>
Éléments extraordinaires (produits) ( à préciser )	0,00	0,00
Éléments extraordinaires (charges) ( à préciser )	-21 476,75	-3 985 277,20
<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>	<b>-21 476,75</b>	<b>-3 985 277,20</b>
<b>X - RESULTAT DE L'EXERCICE</b>	<b>2 293 577 870,84</b>	<b>1 992 685 130,10</b>
RESULTAT MINORITAIRES	70 792 332,18	27 524 178,66
Part dans le résultat dans stes mises en équivalence	293 777 123,74	0,00
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>2 658 147 326,76</b>	<b>1 965 160 951,44</b>

## الملحق 04: ميزانية الأصول لمجمع صيدال سنة 2015

**GRUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA**  
**Direction des Finances et Comptabilité**  
**DATE DE CLOTURE : 31/12/2015**

**BILAN GROUPE**

ACTIF	31/12/2015			31/12/2014
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	87 341 040,00	0,00	87 341 040,00	58 268 550,00
<b>Immobilisations incorporelles</b>	212 279 501,73	190 691 351,71	21 588 150,02	12 030 521,60
<b>Immobilisations corporelles</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	4 514 492 953,87	0,00	4 514 492 953,87	4 514 492 953,87
Bâtiments	7 022 975 679,20	5 373 367 146,94	1 649 608 532,26	1 762 997 822,76
Autres immobilisations corporelles	14 957 589 225,86	13 768 091 990,45	1 189 497 235,41	1 604 049 468,87
Immobilisations en concession	280 023 210,00	1 919 226,32	278 103 983,68	86 261 341,26
<b>Immobilisations en cours</b>	5 363 985 192,51	0,00	5 363 985 192,51	2 502 907 388,68
<b>Immobilisations financières</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 465 132 799,40	0,00	1 465 132 799,40	1 846 291 841,31
Autres participations et créances rattachées	641 518 175,00	56 659 098,99	584 859 076,01	49 030 988,72
Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	140 479 615,20	0,00	140 479 615,20	103 321 318,61
Impôts différés actif	472 097 555,36	0,00	472 097 555,36	463 577 177,79
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>35 157 914 948,13</b>	<b>19 390 728 814,41</b>	<b>15 767 186 133,72</b>	<b>13 003 229 373,47</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>	0,00	0,00		
<b>Stocks et encours</b>	5 450 251 412,46	484 351 393,33	4 965 900 019,13	5 606 916 340,97
<b>Créances et emplois assimilés</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients	5 536 082 569,71	1 713 402 532,20	3 822 680 037,51	3 448 794 401,79
Autres débiteurs	1 139 842 768,95	0,00	1 139 842 768,95	1 036 790 150,80
Impôts	524 768 402,40	345 347 828,24	179 420 574,16	256 042 010,23
Autres actif courant	40 666 666,67	0,00	40 666 666,67	18 795 412,47
<b>Disponibilités et assimilés</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	3 018 559 989,19	0,00	3 018 559 989,19	3 018 559 989,19
Trésorerie	6 070 920 199,42	83 275 568,07	5 987 644 631,35	5 198 576 727,01
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>	<b>21 781 092 008,80</b>	<b>2 626 377 321,84</b>	<b>19 154 714 686,96</b>	<b>18 584 475 032,46</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>56 939 006 956,93</b>	<b>22 017 106 136,25</b>	<b>34 921 900 820,68</b>	<b>31 587 704 405,93</b>

## الملحق 05: ميزانية الخصوم لمجمع صيدال سنة 2015

**GRUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA**  
**Direction des Finances et Comptabilité**  
**DATE DE CLOTURE : 31/12/2015**

**BILAN GROUPE**

PASSIF	31/12/2015	31/12/2014
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Capital non appelé	0,00	0,00
Dotation de l'état	2 586 812 201,59	0,00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	12 251 816 341,17	11 282 665 927,33
Ecarts de réévaluation	145 245 635,13	218 627 945,68
Écart d'équivalence	1 025 006 852,16	778 627 191,02
Résultat Net	1 143 817 990,89	1 477 751 553,22
Autres capitaux propres -report à nouveau	-166 052 299,51	371 301 688,91
Intérêts minoritaires	979 287 855,72	961 690 080,29
<b>TOTAL I</b>	<b>20 465 934 577,15</b>	<b>17 590 664 386,45</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>	0,00	
Emprunts et dettes financières	4 821 513 005,59	3 383 163 695,36
Impôts (différés et provisionnés)	285 333 000,95	267 823 005,95
Autres dettes non courantes	1 061 401 552,48	3 456 705 764,33
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 605 571 934,62	1 381 034 485,26
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>	<b>7 773 819 493,64</b>	<b>8 488 726 950,90</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>	0,00	
Fournisseurs et comptes rattachés	1 931 770 182,61	1 460 434 895,94
Impôts	402 507 323,51	363 939 782,75
Autres dettes	3 619 036 497,36	3 055 762 788,63
Trésorerie passif	728 832 746,41	628 175 601,26
<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>	<b>6 682 146 749,89</b>	<b>5 508 313 068,58</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>34 921 900 820,68</b>	<b>31 587 704 405,93</b>

## الملحق 06: جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال سنة 2015

**GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA**  
**Direction des Finances et Comptabilité**  
**DATE DE CLOTURE : 31/12/2015**

**BILAN GROUPE**

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2015	31/12/2014
Chiffre d'affaires	9 984 043 757,71	9 789 025 905,91
Variation stocks produits finis et en cours	-11 893 123,70	47 596 284,29
Production immobilisée	0,00	0,00
Subvention d'exploitation	0,00	0,00
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>9 972 150 634,01</b>	<b>9 836 622 190,20</b>
Achats consommés	-3 470 479 457,80	-3 017 970 352,54
Services extérieurs et autres consommations	-996 298 147,20	-815 279 475,31
<b>II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE</b>	<b>-4 466 777 605,00</b>	<b>-3 833 249 827,85</b>
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION ( I - II )</b>	<b>5 505 373 029,01</b>	<b>6 003 372 362,35</b>
Charges de personnel	-3 056 024 245,03	-3 222 199 202,24
Impôts, taxes et versements assimilés	-166 639 675,94	-205 064 473,74
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>2 282 709 108,04</b>	<b>2 576 108 686,37</b>
Autres produits opérationnels	202 735 842,16	85 434 154,80
Autres charges opérationnelles	-143 865 838,16	-204 467 978,10
Dotations aux amortissements,provisions et pertes de valeur	-1 328 939 749,35	-1 130 374 262,15
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	421 168 878,85	292 035 551,31
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>1 433 808 241,54</b>	<b>1 618 736 152,23</b>
Produits financiers	142 454 921,27	106 709 251,37
Charges financières	-132 453 560,20	-157 011 457,30
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>	<b>10 001 361,07</b>	<b>-50 302 205,93</b>
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT ( V + VI )</b>	<b>1 443 809 602,61</b>	<b>1 568 433 946,30</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-328 709 218,00	-309 812 391,00
Impôts différés ( variation ) sur résultat ordinaires	15 393 711,92	-90 261 226,37
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	10 738 510 276,29	10 320 801 147,68
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-9 638 803 603,60	-8 971 918 366,01
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>1 099 706 672,69</b>	<b>1 348 882 781,67</b>
Eléments extraordinaires (produits) ( à préciser )		
Eléments extraordinaires (charges) ( à préciser )		
<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>1 099 706 672,69</b>	<b>1 348 882 781,67</b>
Résultat minoritaires	18 117 370,96	14 686 721,26
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence	25 993 947,24	114 182 050,29
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>1 143 817 990,89</b>	<b>1 477 751 553,22</b>

## الملحق 07: ميزانية الأصول لمجمع صيدال سنة 2017



## Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2017 - Actif -

Actif	Note	31/12/2017			31/12/2016
		Montants bruts	Amortissement ou provisions	Montants nets	
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>					
Écart d'acquisition (ou goodwill)		115 414 200.00	0.00	115 414 200.00	115 414 200.00
<b>Immobilisations incorporelles</b>		211 701 398.37	198 057 547.42	13 643 850.95	16 879 626.76
<b>Immobilisations corporelles</b>		0.00	0.00	0.00	0.00
Terrains		10 383 338 837.77	0.00	10 383 338 837.77	10 383 338 837.77
Bâtiments		7 525 649 404.61	5 759 342 500.47	1 766 306 904.14	1 692 900 275.48
Autres immobilisations corporelles		15 441 341 953.87	14 089 777 801.58	1 351 564 152.29	1 299 353 290.89
Immobilisations en concession		280 023 210.00	3 661 722.62	276 361 487.38	277 770 251.06
<b>Immobilisations en cours</b>		13 501 512 857.53	0.00	13 501 512 857.53	11 189 299 772.01
<b>Immobilisations financières</b>		0.00	0.00	0.00	0.00
Titres mis en équivalences - entreprises associées		1 466 608 492.92	0.00	1 466 608 492.92	1 388 910 621.59
Autres participations et créances rattachées		691 518 175.00	60 980 880.06	630 537 294.94	632 578 120.03
Autres titres immobilisés		4 000 000 000.00	0.00	4 000 000 000.00	3 000 000 000.00
Prêts et autres actifs financiers non courants		157 814 646.73	0.00	157 814 646.73	154 332 649.23
Impôts différés actif		296 251 741.16	0.00	296 251 741.16	291 018 838.11
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>		<b>54 071 174 917.96</b>	<b>20 111 820 452.15</b>	<b>33 959 354 465.81</b>	<b>30 441 796 482.93</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>		0.00	0.00		
<b>Stocks et encours</b>		5 512 385 257.34	629 240 246.56	4 883 145 010.78	5 729 341 770.32
<b>Créances et emplois assimilés</b>		0.00	0.00	0.00	0.00
Clients		5 077 251 577.03	1 885 169 800.46	3 192 081 776.57	3 640 948 917.45
Autres débiteurs		1 357 995 866.76	377 579.41	1 357 618 287.35	1 255 089 406.58
Impôts		181 290 731.18	11 998 467.60	169 292 263.58	173 799 702.60
Autres actif courant		0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Disponibilités et assimilés</b>		0.00	0.00	0.00	0.00
Placements et autres actifs financiers courants		18 559 989.19	0.00	18 559 989.19	18 559 989.19
Trésorerie		4 825 205 639.02	86 312 842.07	4 738 892 796.95	5 131 000 388.34
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>		<b>16 972 689 060.52</b>	<b>2 613 098 936.10</b>	<b>14 359 590 124.42</b>	<b>15 948 740 174.48</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>71 043 863 978.48</b>	<b>22 724 919 388.25</b>	<b>48 318 944 590.23</b>	<b>46 390 536 657.41</b>

## الملحق 08: ميزانية الخصوم لمجمع صيدال سنة 2017



## Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2017 – Passif –

PASSIF	Note	31/12/2017	31/12/2016
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis		2 500 000 000.00	2 500 000 000.00
Dotation de l'état		0.00	0.00
Autres fonds propres		8 721 856 492.20	8 721 856 492.20
Primes et réserves -(réserves consolidées)		12 991 033 164.36	12 861 813 853.88
Ecarts de réévaluation		1 585 712 860.28	1 585 712 860.28
Écart d'équivalence		955 727 524.41	1 037 081 287.61
Résultat Net		1 376 295 647.88	1 509 161 605.06
Autres capitaux propres -report à nouveau		-1 080 714 611.43	-1 766 796 831.10
Intérêts minoritaires		881 619 980.04	1 015 179 929.35
<b>TOTAL I</b>		<b>27 931 531 057.74</b>	<b>27 464 009 197.27</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>		0.00	
Emprunts et dettes financières		10 894 562 658.08	8 973 229 626.56
Impôts (différés et provisionnés)		17 509 995.00	17 509 995.00
Autres dettes non courantes		1 059 992 788.80	1 061 401 552.48
Provisions et produits comptabilisés d'avance		1 346 632 170.47	1 345 087 321.65
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>		<b>13 318 697 612.35</b>	<b>11 397 228 495.69</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>		0.00	
Fournisseurs et comptes rattachés		1 436 731 269.94	2 430 054 019.90
Impôts		726 697 526.43	776 153 641.37
Autres dettes		4 107 579 876.69	3 512 927 858.77
Trésorerie passif		797 707 247.08	810 163 444.41
<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>		<b>7 068 715 920.14</b>	<b>7 529 298 964.45</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>48 318 944 590.23</b>	<b>46 390 536 657.41</b>

## الملحق 09: جدول حساب النتائج لمجمع صيدال سنة 2017



Tableau des comptes du résultat consolidé des filiales du Groupe et Participations Minoritaires au 31/12/2017 – TCR

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	Note	31/12/2017	31/12/2016
Chiffre d'affaires		10 265 897 771.06	10 223 411 484.28
Variation stocks produits finis et en cours		-558 329 961.16	265 663 623.51
Production immobilisée		0.00	0.00
Subvention d'exploitation		0.00	0.00
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>9 707 567 809.90</b>	<b>10 489 075 107.79</b>
Achats consommés		-3 755 793 245.73	-3 663 777 474.24
Services extérieurs et autres consommations		-1 002 621 754.72	-928 780 089.72
<b>II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE</b>		<b>-4 758 415 000.45</b>	<b>-4 592 557 563.96</b>
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION ( I - II )</b>		<b>4 949 152 809.45</b>	<b>5 896 517 543.83</b>
Charges de personnel		-2 866 108 087.05	-3 023 474 168.42
Impôts, taxes et versements assimilés		-167 524 872.66	-173 817 524.53
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>1 915 519 849.74</b>	<b>2 699 225 850.88</b>
Autres produits opérationnels		120 876 666.93	72 651 701.08
Autres charges opérationnelles		-58 405 988.66	-99 258 043.60
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		-868 249 692.56	-1 299 102 638.36
Reprises sur pertes de valeurs et provisions		370 500 844.60	719 627 105.07
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>1 480 241 680.05</b>	<b>2 093 143 975.07</b>
Produits financiers		163 571 611.87	183 271 195.24
Charges financières		-164 840 374.12	-177 710 456.40
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>		<b>-1 268 762.25</b>	<b>5 560 738.84</b>
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT ( V + VI )</b>		<b>1 478 972 917.80</b>	<b>2 098 704 713.91</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-277 583 318.00	-628 653 272.00
Impôts différés ( variation ) sur résultat ordinaires		7 032 819.01	-96 986 328.41
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		10 362 516 933.30	11 464 625 109.18
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-9 168 160 152.51	-9 897 587 338.86
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>1 194 356 780.79</b>	<b>1 567 037 770.32</b>
Eléments extraordinaires (produits) ( à préciser )			
Eléments extraordinaires (charges) ( à préciser )			
<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>1 194 356 780.79</b>	<b>1 567 037 770.32</b>
Résultat minoritaires		85 189 898.58	4 426 500.76
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence		96 748 968.51	-62 302 666.02
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>1 376 295 647.88</b>	<b>1 509 161 605.06</b>

## الملحق 10: ميزانية الأصول لمجمع صيدال سنة 2019

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

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



## الملحق 11: ميزانية الخصوم لمجمع صيدال سنة 2019

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

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

## الملحق 12: جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال سنة 2019

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

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

## الملحق 13: ميزانية الأصول لمجمع صيدال سنة 2020

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

## BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

ACTIF	31/12/2020			31/12/2019
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564,00	0,00	141 648 564,00	141 648 564,00
Immobilisations incorporelles	468 576 191,02	343 249 100,26	125 327 090,76	174 057 244,76
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	4 398 481 823,42	0,00	4 398 481 823,42	3 805 721 423,42
Bâtiments	13 261 407 322,31	5 844 143 212,84	7 417 264 109,47	7 492 164 949,94
Autres immobilisations corporelles	20 778 518 111,59	15 362 335 010,82	5 416 183 100,77	5 632 128 168,46
Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations en cours	3 523 900 855,21	0,00	3 523 900 855,21	3 580 260 802,98
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 134 015 175,22	0,00	2 134 015 175,22	2 960 993 718,84
Autres participations et créances rattachées	335 939 575,00	59 416 028,43	276 523 546,57	48 760 055,87
Autres titres immobilisés	2 002 300 000,00	0,00	2 002 300 000,00	2 500 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	14 614 749,45	0,00	14 614 749,45	107 512 187,56
Impôts différés actif	352 717 927,73	0,00	352 717 927,73	329 960 563,53
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>47 412 120 234,95</b>	<b>21 609 143 352,35</b>	<b>25 802 976 942,60</b>	<b>26 773 207 679,36</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>				
Stocks et encours	0,00	0,00	0,00	0,00
Créances et emplois assimilés	7 191 992 769,17	641 539 237,02	6 550 453 532,15	6 887 530 621,19
Clients	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres débiteurs	5 911 959 706,26	1 887 229 726,08	4 024 729 980,18	3 177 533 740,40
Impôts	1 316 384 098,39	7 500,00	1 316 376 598,39	1 436 859 091,79
Autres actif courant	188 887 081,60	0,00	188 887 081,60	222 336 344,63
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	0,00	0,00	0,00	0,00
Trésorerie	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>	<b>17 495 735 663,29</b>	<b>2 611 272 129,46</b>	<b>14 884 573 533,83</b>	<b>13 660 974 197,91</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>64 907 855 958,24</b>	<b>24 220 355 481,61</b>	<b>40 687 550 476,43</b>	<b>40 434 178 877,27</b>

## الملحق 14: ميزانية الخصوم لمجمع صيدال سنة 2020

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

**BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES**

PASSIF	31/12/2020	31/12/2019
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotation de l'état	0,00	0,00
Autres fonds propres	411 677 000,00	411 677 000,00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	14 634 151 624,90	14 047 153 641,65
Ecarts de réévaluation	3 063 429 710,86	2 686 752 011,24
Écart d'équivalence	1 408 146 175,93	1 905 284 336,88
Résultat Net	189 936 341,33	793 514 004,08
Autres capitaux propres -report à nouveau	-797 268 702,03	-1 178 074 235,34
Intérêts minoritaires	824 482 635,96	609 971 657,90
<b>TOTAL I</b>	<b>22 234 554 786,95</b>	<b>21 776 278 416,42</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>		
Emprunts et dettes financières	10 404 842 508,14	10 403 266 267,81
Impôts (différés et provisionnés)	24 094 670,27	21 011 203,32
Autres dettes non courantes	0,00	593 645 268,24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 626 040 712,04	1 446 788 017,73
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>	<b>12 054 977 890,45</b>	<b>12 464 710 757,10</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 247 407 073,70	1 556 885 668,31
Impôts	175 915 917,23	116 625 268,50
Autres dettes	4 052 684 542,80	3 708 972 235,69
Trésorerie passif	922 010 265,30	810 706 531,25
<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>	<b>6 398 017 799,03</b>	<b>6 193 189 703,75</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>40 687 550 476,43</b>	<b>40 434 178 877,27</b>

## الملحق 15: جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال سنة 2020

Direction des Finances et Comptabilité

DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

## BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

TABIEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2020	31/12/2019
Chiffre d'affaires	9 809 929 760,98	9 392 750 935,10
Variation stocks produits finis et en cours	264 531 468,40	1 085 935 007,08
Production immobilisée	0,00	0,00
Subvention d'exploitation	0,00	0,00
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>10 074 461 229,38</b>	<b>10 478 685 942,18</b>
Achats consommés	-4 245 356 684,94	-4 577 729 592,68
Services extérieurs et autres consommations	-910 765 524,13	-1 113 922 480,89
<b>II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE</b>	<b>-5 156 122 209,07</b>	<b>-5 691 652 073,57</b>
<b>III - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>4 918 339 020,31</b>	<b>4 787 033 868,61</b>
Charges de personnel	-3 609 396 024,60	-3 514 951 683,35
Impôts, taxes et versements assimilés	-201 768 850,04	-154 310 399,06
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>1 107 174 145,67</b>	<b>1 117 771 786,20</b>
Autres produits opérationnels	205 038 628,28	687 941 345,58
Autres charges opérationnelles	-109 057 603,07	-75 628 723,04
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 088 338 701,82	-1 399 508 839,03
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	214 605 132,80	664 533 494,03
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>329 421 601,86</b>	<b>995 109 068,74</b>
Produits financiers	129 016 705,12	152 968 301,58
Charges financières	-154 762 522,08	-343 123 098,91
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-25 745 816,96</b>	<b>-190 154 797,33</b>
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)</b>	<b>303 675 784,90</b>	<b>804 954 266,41</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-88 374 651,00	-77 823 533,00
Impôts différés ( variation ) sur résultat ordinaires	-19 069 142,98	5 579 922,73
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>10 623 121 695,58</b>	<b>11 984 129 083,37</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-10 388 751 418,70</b>	<b>-11 262 578 272,69</b>
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>234 370 276,88</b>	<b>721 550 810,68</b>
Eléments extraordinaires (produits) ( à préciser )		
Eléments extraordinaires (charges) ( à préciser )		
<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>234 370 276,88</b>	<b>721 550 810,68</b>
Résultat minoritaires	-592 334,84	19 736 411,44
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence	-43 841 600,71	52 226 781,96
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>189 936 341,33</b>	<b>793 514 004,08</b>