



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
جامعة المجاهد عبد الحفيظ بوالصوف ميله
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة



الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الشعبة: علوم مالية ومحاسبة

التخصص: محاسبة ومالية

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر بعنوان:

الانتقال من النموذج المحاسبي إلى نموذج خلق القيمة في تقييم الأداء المالي
للمؤسسات الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2023

المشرف	اعداد الطلبة	
د. ف. بولعجين	أمانى لعوانة	1
	وفاء كروش	2

لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	جامعة المجاهد عبد الحفيظ بوالصوف ميله	بوقجاني جناة
مشرفا ومقررا	جامعة المجاهد عبد الحفيظ بوالصوف ميله	بولعجين فايزة
ممتحنا	جامعة المجاهد عبد الحفيظ بوالصوف ميله	باي مريم

السنة الجامعية: 2025/2026

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



الشكر

قبل كل شيء نشكر الله عز وجل ونحمده الذي رزقنا من العلم ما لم
نكن نعلم ووهبنا القوة والصبر مانحتاجه للوصول إلى هذا
المستوى و إتمام دراستنا وعملنا المتواضع هذا نفعلنا الله به و
إياكم.

نتقدم بخالص عبارات الشكر و التقدير و الإحترام إلى الأستاذة
"بوالعجين فائزة" على توجيهاتها القيمة، ونصائحها العلمية
ومتابعاتها العلمية التي كان لها الأثر البالغ في إنجاز هذا العمل في
أحسن صورة ممكنة.

ونتوجه بالشكر الجزيل إلى كل من قدم لنا يد العون ونخص بالذكر
الأولياء الكرام وإلى كل من ساندنا من قريب أو بعيد في إنجاز هذه
المذكرة.

الإهداء

الحمد لله عند البدء و عند الختام، فما تناهى درب ولا ختم جهد ولا تم السعي
إلا بفضلله سبحانه وتعالى.

إلى نفسي...

إلى تلك الروح التي تعثرت كثيرا لكنها لم تستسلم، إلى نفسي الطموحة
القوية التي أكملت رغم الصعوبات، إلى قلبي الذي قاوم التعب بصمت وآمن
أن بعد كل صبر فرج، أهدي هذا العمل تقديرا لكل لحظة ضعف تجاوزتها،
ولكل حلم تمسكت به رغم الصعوبات.

إلى ملاكي الطاهر وقوتي بعد الله داعمتي الأولى والأبدية "أمي الغالية"
أهديك هذا الإنجاز الذي لولا تضحياتك لما كان له وجود ممتنة لأن الله قد
اصطفاك لي من البشر أما خير سند و عوض.

إلى السند الذي لم يمل، والداعم الذي لم يتراجع يوما، إلى من زرع فيا
الطموح وحصد اليوم الفخر "أبي الغالي" هذا التخرج ثمرة تعبك قبل أن
يكون إنجازي، فلك مني كل الإمتنان والحب، وأسأل الله أن يديمك تاجا فوق
رأسي.

إلى ضلعي الثابت و أمان أيامي إلى من شددت عضدي بهم فكانوا لي ينابيع
ارتوي منها إلى خيرة أيامي إلى قرة عيني "نسليم، عماد، فؤاد إخوتي"
دمتم لي سندا.

أهديكم هذا الإنجاز وثمره نجاحي الذي طالما تمنيته

ها أنا اليوم أكملت وأتممت أول ثمراته بفضلله سبحانه وتعالى فالحمد لله على
ما وهبني .

وفاء

2026



الإهداء

اللهم لك الحمد قبل أن ترضى ولك الحمد بعد الرضى ، نحمد الله عز وجل
أنه وفقنا إلى إنجاز هذا العمل المتواضع ، وجعل بعد التعب نجاحا وبعد
السعي ثمرة تفرح القلب .

أهدي ثمرة جهدي وتخرجي إلى أعظم نعمة في حياتي، إلى من كان
دعائها سرّ نجاحي وحنانها مصدر قوتي، إلى أمي الغالية أطل الله في
عمرها وحفظها لي.

إلى من علّمني معنى الاجتهاد والصبر، وكان سندي وفخري وقدوتي في
الحياة، إلى أبي العزيز حفظه الله وأدامه تاجاً فوق رأسي.

إلى من كانوا لي سند أخواتي (شيماء ، زكري) .

وإلى كل من رافقني طيلة مشواري الدراسي والجامعي.

2026

أماني



الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية بالاعتماد على المؤشرات المالية التقليدية ومؤشرات خلق القيمة الحديثة، بهدف قياس قدرتها على تحقيق القيمة وتعظيم ثروة المساهمين. وقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي والتحليلي من خلال دراسة القوائم المالية لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2023 وتم استخدام مؤشرات مثل رأس المال العامل، السيولة، المردودية، والقيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية المضافة (MVA).

وأظهرت النتائج أن المؤسسة حققت توازناً مالياً جيداً وسيولة مناسبة، كما تمكنت من تحقيق قيمة اقتصادية مضافة وعوائد تفوق تكلفة رأس المال، مما يعكس كفاءتها في استغلال مواردها المالية وتعظيم ثروة المساهمين، وأوصت الدراسة بضرورة الجمع بين المؤشرات التقليدية والحديثة في تقييم الأداء المالي، مع تطوير نظم المعلومات المالية والاستفادة من أدوات التحليل الرقمي لتحسين جودة القرارات المالية والإدارية.

الكلمات المفتاحية: الأداء المالي، المؤشرات التقليدية، مؤشرات خلق القيمة، القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، القيمة السوقية المضافة (MVA)، مؤسسة بيوفارم.

:Abstract

This study aims to evaluate the financial performance of the economic enterprise by relying on traditional financial indicators and modern value-creation metrics, with the objective of measuring its ability to create value and maximize shareholder wealth. The descriptive and analytical approach was adopted through analyzing the financial statements of the Biopharm enterprise during the period 2016–2023, utilizing indicators such as working capital, liquidity, profitability, Economic Value Added (EVA), and Market Value Added (MVA).

The results revealed that the enterprise achieved a sound financial equilibrium and adequate liquidity. Furthermore, it succeeded in generating positive economic value added and returns that exceed the cost of capital, reflecting its efficiency in utilizing financial resources and maximizing shareholder wealth. The study recommended the necessity of combining both traditional and modern indicators in financial performance evaluation, while developing financial information systems and leveraging digital analytics tools to enhance the quality of financial and managerial decisions.

Keywords: Financial Performance, Traditional Indicators, Value Creation Metrics, Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Biopharm Enterprise

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
	البسملة
	الشكر
	الإهداء
I	الملخص
IV-II	فهرس المحتويات
V	قائمة الجداول
VI	قائمة الأشكال
VII	قائمة الملاحق
VIII	قائمة الإختصارات
أ-و	مقدمة
الفصل الأول: الإطار النظري للأداء المالي في المؤسسات الإقتصادية	
2	تمهيد
3	المبحث الأول: عموميات حول الأداء المالي في المؤسسات الإقتصادية
3	المطلب الأول: ماهية المؤسسة الإقتصادية
3	أولاً: تعريف المؤسسة الإقتصادية
4	ثانياً: أهداف المؤسسة الإقتصادية
4	ثالثاً: وظائف المؤسسة الإقتصادية
6	المطلب الثاني: مفاهيم عن الأداء للمؤسسة الإقتصادية
6	أولاً: مفهوم الأداء للمؤسسة الإقتصادية
7	ثانياً: أنواع الأداء للمؤسسة الإقتصادية
8	المطلب الثالث: تعريف الأداء المالي و أهميته للمؤسسة الإقتصادية
9	المطلب الرابع: تعريف تقييم الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية
10	المطلب الخامس: خطوات تقييم الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية
12	المبحث الثاني: مؤشرات تقييم الأداء المالي وفق النموذج المحاسبي

12	المطلب الأول: تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات التوازن المالي
12	أولاً: رأس المال العامل FR
15	ثانياً: الإحتياج في رأس المال العامل BFR
15	ثالثاً: الخزينة الصافية TN
17	المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي باستخدام النسب المالية
17	أولاً: نسب السيولة
18	ثانياً: نسب النشاط
19	ثالثاً: نسب الربحية
22	المبحث الثالث: مؤشرات تقييم الأداء المالي من منظور خلق القيمة
22	المطلب الأول: ماهية خلق القيمة
22	أولاً: تعريف خلق القيمة
23	ثانياً: عوامل تطور مفهوم خلق القيمة
24	ثالثاً: أهداف خلق القيمة
25	المطلب الثاني: ركائز خلق القيمة
26	المطلب الثالث: مؤشرات خلق القيمة في تقييم الأداء المالي
26	أولاً: القيمة الإقتصادية المضافة EVA
28	ثانياً: القيمة السوقية المضافة MVA
30	ثالثاً: العائد الإجمالي للمساهم TSR
31	رابعاً: نسبة Q لجيمس توبين Q Tobin's
32	خامساً: الربح الإقتصادي Economic profit
33	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: تقييم الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم باستخدام المؤشرات التقليدية و المؤشرات الحديثة	
34	تمهيد
35	المبحث الأول: التعريف بمؤسسة بيوفارم
35	المطلب الأول: نشأة و تعريف مؤسسة بيوفارم
35	أولاً: نشأة مؤسسة بيوفارم
36	ثانياً: مراحل تطور مؤسسة بيوفارم
38	ثالثاً: تعريف مؤسسة بيوفارم
38	ثالثاً: خصائص مؤسسة بيوفارم

39	المطلب الثاني: أنشطة مؤسسة بيوفارم
40	المطلب الثالث: الهيكل القانوني و التنظيمي لمؤسسة بيوفارم
44	المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم بواسطة النموذج المحاسبي
44	المطلب الأول: التقييم عن طريق مؤشرات التوازن المالي
48	المطلب الثاني: التقييم باستخدام النسب المالية
53	المبحث الثالث: تقييم الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم وفق نموذج خلق القيمة
53	المطلب الأول : القيمة الإقتصادية المضافة EVA
58	المطلب الثاني: القيمة السوقية المضافة MVA
59	المطلب الثالث : العائد الإجمالي للمساهم TSR
61	خلاصة الفصل
62	خاتمة
66	قائمة المراجع
72	الملاحق

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01	رأس المال العامل من أعلى الميزانية	13
02	رأس المال العامل من أسفل الميزانية	14
03	ميزانية مؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2023	44
04	حساب نتائج مؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2023	45
05	رأس المال العامل لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2023	46
06	إحتياج رأس المال العامل خلال الفترة 2016-2023	47
07	الخزينة الصافية لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2023	47
08	نسب السيولة لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2023	48
09	نسب النشاط لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2023	49
10	نسب ربحية لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2023	50
11	صافي الأرباح الناتجة عن عمليات التشغيل بعد الضريبة لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2023	55
12	رأس المال المستثمر لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016- 2023	55
13	تكلفة الأموال الخاصة لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016- 2023	56
14	تكلفة الديون kd لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2023	56
15	تكلفة رأس المال K0 لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016- 2023	57
16	القيمة الإقتصادية المضافة لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2023	57
17	القيمة السوقية المضافة لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016- 2023	58
18	العائد الإجمالي للمساهم لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2023- 2016	59

قائمة الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
01	الهيكل القانوني لمؤسسة بيوفارم (Biopharm)	41
02	الهيكل التنظيمي لمؤسسة بيوفارم (Biopharm)	42

قائمة الملحق

رقم الملحق	عنوان الملحق	الصفحة
01	القوائم المالية لمؤسسة بيوفارم لسنة 2016	72
02	القوائم المالية لمؤسسة بيوفارم لسنة 2017	75
03	القوائم المالية لمؤسسة بيوفارم لسنة 2018	78
04	القوائم المالية لمؤسسة بيوفارم لسنة 2019	81
05	القوائم المالية لمؤسسة بيوفارم لسنة 2020	84
06	القوائم المالية لمؤسسة بيوفارم لسنة 2021	87
07	القوائم المالية لمؤسسة بيوفارم لسنة 2022	90
08	القوائم المالية لمؤسسة بيوفارم لسنة 2023	93

قائمة الاختصارات

المختصر	الدلالة	المعنى باللغة العربية
FR	Fond de roulement	رأس المال العامل
BFR	Besoin de fond de roulement	إحتياج في رأس المال العامل
TN	Tresorie net	الخزينة الصافية
EVA	Economic Value Added	القيمة الإقتصادية المضافة
MVA	Market Value Added	القيمة السوقية المضافة
TSR	Total Shareholder Return	العائد الإجمالي للمساهم



تمهيد

تُعَدُّ المؤسسات الاقتصادية الخلية الأساسية التي يقوم عليها الإقتصاد الوطني ، إذ تسهم في خلق القيمة الاقتصادية والاجتماعية من خلال تحسين الأداء وتعزيز كفاءة استخدام الموارد، بما ينعكس إيجاباً على التنمية والاستقرار الإقتصادي و الاجتماعي. وفي ظل التحولات المتسارعة التي يشهدها المحيط الاقتصادي، سواء على الصعيد العالمي أو المحلي، وما يرافقها من اشتداد المنافسة وتزايد توقعات المستثمرين وأصحاب المصلحة، أصبح من الضروري أن تمتلك المؤسسة آليات فعالة لتقييم أدائها وتحديد مدى قدرتها على تحقيق أهدافها الاستراتيجية وتعظيم ثروة المساهمين.

وتُعَدُّ عملية تقييم الأداء من الركائز الأساسية التي تعتمد عليها المؤسسات في قياس كفاءتها وفعاليتها، إذ لم يعد كافياً الاكتفاء بالمؤشرات المالية التقليدية المستخرجة من القوائم المالية، مثل الربحية والعائد على الاستثمار، لكونها تركز غالباً على النتائج قصيرة الأجل وتهمل تكلفة رأس المال والعوامل غير المالية المؤثرة في خلق القيمة. ومع التطور الذي شهده الفكر المالي والمحاسبي، برزت الحاجة إلى تبني نماذج حديثة أكثر شمولاً ودقة، تعكس الأداء الحقيقي للمؤسسة وقدرتها على الاستمرار في بيئة متغيرة.

وفي هذا السياق، ظهر نموذج خلق القيمة كمدخل حديث لتقييم أداء المؤسسة الاقتصادية، حيث يهدف إلى قياس مدى قدرتها على توليد قيمة مضافة تفوق تكلفة رأس المال المستثمر، مع مراعاة مصالح مختلف أصحاب المصلحة. ويرتكز هذا النموذج على مجموعة من المؤشرات الحديثة، على غرار القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة، والتي تُمكن من تقديم تقييم أكثر موضوعية وواقعية للأداء المالي، وتساعد على الحكم على مدى قدرة المؤسسة على تحقيق قيمة مستدامة وضمان استمراريته على المدى الطويل.

1- الإشكالية

بناءً على ما سبق نطرح الإشكالية الرئيسية لهذه الدراسة على النحو التالي:

• ما مدى قدرة مؤسسة بيو فارم على خلق قيمة إقتصادية خلال الفترة 2016-2023 بالاعتماد على مؤشرات تقييم الأداء المالي؟

وتتفرع عن هذه الإشكالية الرئيسية مجموعة من الأسئلة الفرعية التالية:

- هل يكفي الاعتماد على المؤشرات التقليدية لتقييم الأداء المالي بشكل فعال؟

- هل استطاعت مؤسسة بيو فارم خلق قيمة لمساهميها من خلال اعتماد المؤشرات الحديثة خلال الفترة 2016-2023؟

_هل تم الانتقال فعليا من استخدام نموذج محاسبي الى نموذج خلق القيمة؟

2-الفرضيات

الفرضية 1: لا يكفي الاعتماد على المؤشرات التقليدية وحدها لتقييم الأداء المالي بشكل فعال.

الفرضية 2: تمكنت مؤسسة بيو فارم خلال الفترة 2016-2023 من تحقيق قدرة على خلق القيمة لمساهميها باعتماد المؤشرات الحديثة.

الفرضية 3: يعد نموذج خلق القيمة نموذج مكمل للنموذج المحاسبي حيث يعتمد على المعلومات و النتائج التي توفرها المحاسبة المالية و يضيف إليها مؤشرات تقيس تكلفة رأس المال لتقديم تقييم أكثر دقة.

3-أهمية الدراسة

تكمن أهمية هذه الدراسة في إبراز نموذج خلق القيمة كنموذج حديث لتقييم الأداء المالي للمؤسسات الإقتصادية حيث يمثل خطوة أساسية لمواكبة تغيرات البيئة الإقتصادية ومتطلبات السوق، وينتقل بالمؤسسة من التركيز على تعظيم الربحية قصيرة الأجل إلى تحقيق القيمة الفعلية على المدى الطويل، و يعتمد هذا النموذج على مؤشرات مالية دقيقة تأخذ بعين الإعتبار تكلفة رأس المال ما يعزز القدرة التنافسية و الاستدامة المالية للمؤسسة ويقدم رؤية أكثر شمولية ودقة حول أدائها المالي .

4-أهداف الدراسة

-توضيح مفهوم الأداء المالي و أهميته في المؤسسات الاقتصادية .

-التعرف على نموذج خلق القيمة وتحديد مؤشراتته.

-تحديد أفضل المؤشرات المالية لقياس الأداء المالي للمؤسسة .

-مقارنة بين النموذج المحاسبي و نموذج خلق القيمة .

5-الدراسات السابقة

نجد العديد من الأبحاث والدراسات ناقشت أبعاد مختلفة مرتبطة بالتقييم الأداء المالي للمؤسسات الإقتصادية وذلك بإستخدام المؤشرات المحاسبية التقليدية ومؤشرات خلق القيمة ، وفي هذا الإطار سنحاول عرض بعض الدراسات السابقة باللغتين العربية والأجنبية بهدف التوسع وفهم الموضوع بمختلف جوانبه وتبيان موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة وإبراز الإضافة التي يمكن أن تقدمها هذه الدراسة.

•الدراسات باللغة العربيةدراسة سويسبي الهواري و رمضان حميدة (2017):

دراسة بمجلة الواحات للبحوث و الدراسات: " قياس أداء المؤسسة الإقتصادية الجزائرية من منظور خلق القيمة بإستخدام مؤشرات الأداء الحديثة، دراسة حالة مجمع صيدال للفترة 2010-2015"

تهدف هذه الدراسة إلى قياس مدى قدرة المؤسسة الإقتصادية الجزائرية، وذلك من خلال قياس وتحليل تطور خلق القيمة من قبل مجمع صيدال خلال الفترة الممتدة من سنة 2010-2015، وتم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي ،وقد تم التوصل إلى أن مجمع صيدال قادر على خلق قيمة مضافة لكل الأطراف المعنية وكذلك قدرة المجمع على خلق ورسملة قيمة سوقية بورصية، بالإضافة إلى تحقيق نسبة Q Tobin's موجبة أكبر من الواحد والذي يفضي نظرة إيجابية حول الاستثمار لدى مجمع صيدال.

دراسة أسماء أيمن (2021)

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم المالية تخصص محاسبة ومالية بجامعة قاصدي مرباح ورقلة تحت عنوان " تقييم المؤسسات وفق منظورالقيمة الإقتصادية المضافة (Eva) والقيمة السوقية المضافة (Mva) دراسة حالة مؤسسة الأوراسي ومجمع صيدال خلال الفترة 2002-2017 ."

تهدف هذه الدراسة إلى تقييم أداء المؤسسات الإقتصادية الجزائرية بإستخدام مقاييس حديثة ، وتم الإعتماد على المنهج الوصفي بالإضافة إلى دراسة حالة ، وقد توصلت الدراسة إلى أن مؤسسة الأوراسي حققت خلق القيمة وفق القيمة الإقتصادية المضافة ولم تحقق خلق القيمة من منظور القيمة السوقية المضافة، بينما لم يحقق مجمع صيدال خلق للقيمة ، مع تفوق المقاييس التقليدية على المقاييس الحديثة في تفسير القيمة السوقية المضافة

دراسة " صافية مرباح " (2021)

دراسة بعنوان " تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام النسب المالية دراسة حالة مؤسسة إتصالات الجزائر للهاتف النقال موبيليس ATM" مقال منشور بمجلة أبحاث ودراسات التنمية .

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على أهمية النسب المالية المعتمدة في التحليل المالي لمؤسسة موبيليس خلال الفترة (2014-2018) و الكشف عن مستوى أدائها المالي ، وتم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي ،وقد توصلت الدراسة إلى أن الأداء المالي لمؤسسة موبيليس في تراجع ، وهذا من خلال التدهور المسجل في معظم النسب خلال فترة الدراسة .

دراسة " خليل غربي " (2024)

دراسة بعنوان " تقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية خلال الفترة 2012 – 2021 المؤسسة الوطنية للتنقيب أنموذجا

تهدف هذه الدراسة إلى تبيان دور استخدام المؤشرات التقليدية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، بحيث يتم التطرق في هذه الدراسة إلى التعريف بالتقييم الأداء المالي، والوقوف على أهم مؤشرات وتحليلها ، وتم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي ،وأظهرت نتائج هذه الدراسة أنه بالرغم من قصور هذه المؤشرات لكن عدم الاستغناء عن استخدام المؤشرات التقليدية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، كما نجد أن المؤسسة الوطنية حققت كافة شروط التوازن المالي $BFR < FR, FRN > 00$ ، $TR <$ ، فيمكننا القول أن المؤسسة متوازنة ماليا.

•دراسات باللغة الأجنبية

دراسة chitra gunshekhar gounder, Dr.M. Vebkateshwarlu

Shareholder Greation: An Empirical Analysis of Indian Banking Sector(2017)

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أهمية القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) في تعظيم قيمة المساهمين، وقد تم الاعتماد على المنهج التجريبي الكمي، كما أظهرت الدراسة أن القيمة الاقتصادية المضافة تُعدّ مفسراً مهماً لقيمة المساهمين، حيث كلما ارتفعت قيمة EVA ارتفعت معها قيمة المساهمين ،وقد بيّنت النتائج وجود

دعم قوي لاستخدام القيمة الاقتصادية المضافة وتوزيعات الأرباح لكل سهم في خلق قيمة المساهمين. وتؤكد الدراسة أن EVA أداة فعّالة لتحليل القرارات واتخاذها فيما يخص خلق القيمة، وتوصي بالتركيز على معيار EVA عند تحليل قيمة المساهمين في البنوك.

دراسة Dr khiari zahia, Dr Djaouahdou reda

new trends in measuring financial performance: Economic Value-Added(EVA)

على الرغم من تعدد القياسات التقليدية للأداء إلا أنها فشلت في التعريف بالفائض الحقيقي، الأمر الذي نجحت في القيمة الاقتصادية المضافة باعتبارها مقياس حديث للأداء. القيمة الاقتصادية المضافة تمثل أداة فعالة إذا استعملت بالشكل الصحيح، كما أنها تعد بتحسين الأداء و تحقيق مزيد من العوائد لحملة الأسهم، فهي ليست مجرد قياس للأداء بل إنها يمكن أن تشكل طرفا رئيسيا في نظام الإدارة المالية، مما يقود إلى لا مركزية صنع القرار، فاعتماد طريقة القيمة الاقتصادية المضافة يؤدي و بشكل غير مباشر إلى تغيرات في الإدارة و الذي يؤدي بدوره إلى تحسين قيمة الشركة.

6-منهج الدراسة

للإجابة على الإشكالية المطروحة وتحقيق أهداف الدراسة، تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، وذلك من خلال عرض المفاهيم النظرية المتعلقة بمؤشرات الأداء المالي وتقييم المؤسسات الاقتصادية، ثم تطبيق هذه المؤشرات على مؤسسة بيوفارم عبر حسابها وتحليل نتائجها وتفسيرها، بهدف تقييم أدائها المالي وبيان وضعيتها المالية خلال فترة الدراسة.

أما فيما يخص أدوات الدراسة ومصادر البيانات فتتمثل في الكتب والمقالات والرسائل العلمية ذات الصلة بالموضوع ، ويتم الاعتماد أيضا على القوائم المالية السنوية لمؤسسة بيوفارم من بورصة الجزائر المتعلقة بفترة الدراسة، وقد تم الحصول عليها من خلال موقع المؤسسة الإلكتروني وكذا الموقع الرسمي لبورصة الجزائر

7-هيكل الدراسة

لتحقيق أهداف الدراسة و معالجة الإشكالية، يتم تقسيم الدراسة إلى مقدمة وفصلين وخاتمة كمايلي:

•الفصل الأول: يتم التطرق فيه إلى المفاهيم النظرية المتعلقة بالأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية، ويتم تقسيمه إلى ثلاث مباحث، حيث يتضمن المبحث الأول عموميات حول الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، وفي المبحث الثاني يتم فيه عرض مؤشرات النموذج المحاسبي في تقييم الأداء المالي، أما في المبحث الثالث فيتم التعرف على مؤشرات قياس الأداء المالي من منظور خلق القيمة.

•الفصل الثاني: يتم التطرق فيه إلى دراسة حالة مؤسسة بيوفارم بإستخدام مؤشرات النموذج المحاسبي ومؤشرات خلق القيمة ، ويتم تقسيمه إلى ثلاث مباحث، يتضمن المبحث الأول التعريف بشركة بيوفارم ، وفي المبحث الثاني يتم تقييم الأداء المالي بإستخدام مؤشرات النموذج المحاسبي ، أما في المبحث الثالث فيتم تقييم الأداء المالي بواسطة مؤشرات خلق القيمة.

A gray scroll with a black outline and rounded corners. The scroll is partially unrolled, with the top and bottom edges showing the rolled-up part. The text is written in a bold, black, Arabic calligraphic font.

الإطار النظري للأداء
المالي في المؤسسات
الاقتصادية

تمهيد

تُعَدُّ المؤسسات الاقتصادية طرفًا فاعلاً في السوق المالي، حيث تلتزم بنشر القوائم والتقارير المالية وفق المعايير المحاسبية المعتمدة، قصد تمكين مختلف المستخدمين من الحصول على معلومات كافية وموثوقة تعكس وضعيتها المالية الحقيقية. وتكتسي هذه التقارير أهمية بالغة لما لها من دور في تعزيز الشفافية وكسب ثقة المستثمرين، باعتبارها أداة أساسية في تقييم الأداء المالي الذي يُعَدُّ من المقومات الرئيسية لاستمرارية المؤسسة وقدرتها على البقاء في بيئة تتسم بالمنافسة وتعقّد الظروف الاقتصادية. وقد اعتمدت المؤسسات لفترة طويلة على النموذج المحاسبي التقليدي في تقييم أدائها المالي من خلال مؤشرات مستخرجة من القوائم المالية، غير أنّ التحولات التي عرفها المحيط الاقتصادي أظهرت محدودية هذه المؤشرات في تقديم صورة شاملة ودقيقة عن الأداء الحقيقي للمؤسسة. وفي هذا السياق، برزت الحاجة إلى تبني مقاربات حديثة في تقييم الأداء المالي، من بينها نموذج خلق القيمة، الذي يعتمد على معطيات السوق ويأخذ بعين الاعتبار تكلفة رأس المال، بهدف قياس القيمة المضافة الحقيقية وتعظيم ثروة الملاك، بما ينسجم مع التوجهات الحديثة للمؤسسات الاقتصادية.

وانطلاقاً مما سبق نستعرض هذا الفصل في ثلاثة مباحث:

•المبحث الأول: عموميات حول الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية

•المبحث الثاني: مؤشرات تقييم الأداء المالي وفق النموذج المحاسبي

•المبحث الثالث: مؤشرات تقييم الأداء المالي من منظور خلق القيمة

المبحث الأول: عموميات حول الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية

يعد الأداء المالي من المفاهيم الأساسية في دراسة نشاط المؤسسة الاقتصادية، إذ يعكس مدى كفاءتها في استخدام مواردها وقدرتها على تحقيق أهدافها المالية. ويكتسي تقييم الأداء المالي أهمية كبيرة لما يوفره من معلومات تساعد على تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة ودعم اتخاذ القرار. وعليه، يهدف هذا الفصل إلى تقديم الإطار العام للأداء المالي من خلال التطرق إلى مفهومه وأهميته، وبيان أبرز المؤشرات المستخدمة في تقييمه داخل المؤسسات.

لذلك سيتم التطرق في هذا المبحث إلى تعاريف المؤسسة الاقتصادية وأهدافها، وظائفها وإلى مفهوم الأداء المالي وخطواته

المطلب الأول: ماهية المؤسسة الاقتصادية

تعد المؤسسة الاقتصادية وحدة تنظيمية تهدف إلى إنتاج السلع و الخدمات باستغلال الموارد المتاحة لتحقيق الربح و الإستمرارية.

أولا تعريف المؤسسة الاقتصادية

لقد تعددت تعاريف المؤسسة الاقتصادية بحسب طبيعتها و مجال نشاطها ومن بينها نجد:

تعرف المؤسسة " كمنظمة إقتصادية و إجتماعية مستقلة نوعا ما، تؤخذ فيها القرارات حول تركيب الوسائل البشرية، المالية، والمادية و الإعلامية بغية خلق قيمة مضافة حسب الأهداف في نطاق زمني و مكاني".¹

كما تعرف على أنها: "كل تنظيم اقتصادي مستقل ماليا في إطار قانوني و اجتماعي معين، هدفه دمج عوامل الإنتاج من أجل الإنتاج أو تبادل سلع أو خدمات مع أعوان إقتصاديين آخرين، بغرض تحقيق نتيجة ملائمة، وهذا ضمن شروط اقتصادية تختلف باختلاف الحيز المكاني و الزمني الذي يوجد فيه، وتبعا لحجم و نوع نشاطه".²

¹ عبد الرزاق بن حبيب، اقتصاد وتسيير المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط4، 2009، ص28.

² ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الجزائر، ط2، 1998، ص10.

وعرفت أيضا بأنها: "منظمة تجمع أشخاصا ذوي كفاءات، تستعمل رؤوس الأموال و قدرات من أجل إنتاج سلعة ما، والتي يمكن أن تباع بسعر أعلى من تكلفتها".¹

انطلاقا مما سبق يمكن تعريف المؤسسة الاقتصادية بأنها هي اندماج عدة عوامل بهدف إنتاج أو تبادل السلع و الخدمات مع الأعوان الإقتصاديين الآخرين و هذا في إطار قانوني و مالي و إجتماعي.

ثانيا: أهداف المؤسسة الاقتصادية

يسعى أصحاب المؤسسات الاقتصادية سواء كانت مؤسسات عامة أو خاصة إلى تحقيق أهداف مختلفة ومتنوعة، حسب طبيعة و نشاط المؤسسة، وتبقى هذه الأهداف مترابطة و متداخلة فيما بينها و يمكن تلخيصها فيمايلي:²

1-الأهداف الاقتصادية: من الأهداف الاقتصادية التي تسعى المؤسسات الاقتصادية إلى تحقيقها: الربح، تحقيق متطلبات المجتمع، عقلنة الإنتاج.

2-الأهداف الإجتماعية: ضمان مستوى مقبول من الأجور، تحسين مستوى معيشة العمال، العمل على تغيير نمط استهلاك المجتمع، الدعوة إلى تنظيم و تماسك العمال، توفير تأمينات و مرافق للعمال.

3-الأهداف الثقافية: توفير وسائل ترفيهية، تدريب العمال المبتدئين ورسكلة القدامى، تخصيص اوقات للرياضة.

4-الأهداف التكنولوجية: البحث و التنمية، التعاون مع مؤسسات البحث العلمي مثل الجامعات و المؤسسات الاقتصادية الأخرى للقيام بعمليات البحث العلمي لتطوير المؤسسة.

5-الأهداف البيئية: وضع أنظمة خاصة للمحافظة على البيئة، وذلك باستخدام آليات لتصفية الغازات المنبعثة من الورشات، وتطبيق نظام الأيزو 14000، حيث أصبحت المؤسسات الاقتصادية اليوم ملزمة على المساهمة في تحقيق التنمية المستدامة محليا، وإقليميا، وعالميا.

ثالثا: وظائف المؤسسة الاقتصادية

من خلال الهيكل التنظيمي لأي مؤسسة يمكن تحديد الوظائف التي تتكون منها، وقد تختلف هذه الوظائف من حيث العدد من مؤسسة إلى أخرى لأسباب ترجع إما لحجم المؤسسة أو طبيعة نشاطها، ولكن

¹ رقيقة حروش، إقتصاد و تسيير المؤسسة، شركة دار الأمة للطباعة و النشر و التوزيع، الجزائر، ط1، 2013، ص30.

² نفس المرجع، ص34-35.

المتفق عليه هو أن جل المؤسسات تتشابه في الوظائف الأساسية التي تعتمد عليها لبلوغ أهدافها و التي تتمثل فيما يلي:¹

1-وظيفة التموين: يعتبر التموين من الوظائف الرئيسية في المؤسسة، حيث بواسطتها تنطلق مختلف العمليات والأنشطة، وتساهم وظيفة التموين بصفة كبيرة في دورة الاستغلال للمؤسسة فهي تسبق كل من مرحلة الإنتاج والبيع يمكن تعريف وظيفة التموين على أنها "مجموعة من المهام والعمليات، تعمل على توفير مختلف عناصر المخزون المحصل عليها من خارج المؤسسة، بكميات وتكاليف ونوعيات مناسبة طبقا لبرنامج و خطط المؤسسة ". والمقصود بتوفير مختلف عناصر المخزون هو الشراء والاحتفاظ بعناصر المخزون من أجل تنفيذ البرامج الخاصة بنشاط المؤسسة، سواء الإنتاجية أو البيعية في إطار متناسق وفي الوقت المطلوب.

2-وظيفة الإنتاج: تعتبر وظيفة الإنتاج من الوظائف الرئيسية للمؤسسة الاقتصادية، سواء كانت صناعية، زراعية أو خدمية والنشاط الإنتاجي للمؤسسة يضمن التوفيق بين عوامل الإنتاج من أجل الحصول على سلع وخدمات قادرة على التنافس.

تعرف بأنها الوظيفة الإدارية المسؤولة عن كل الأنشطة المتعلقة بإنتاج المنتجات، وهي مسؤولة عن تجميع وتهيئة المدخلات المطلوبة ومعالجتها ومن ثم تحويلها للمنتجات المرغوب فيها.

3-وظيفة الموارد البشرية: ارتبطت نشأة و تطور إدارة الموارد البشرية باكتشاف هدى أهمية العنصر البشري في العمل داخل المؤسسة ويمكن تعريف إدارة الموارد البشرية بأنها الإدارة التي تقوم بتوفير ما تحتاجه المؤسسة من الأيدي العاملة و المحافظة عليها و تدريبها و تطويرها و العمل على إستقرارها ورفع روحها المعنوية، كما تقوم هذه الإدارة بمتابعة تطبيق اللوائح و التعليمات و القوانين التي شاركت في صياغتها و اعتمدها الإدارة العليا في المؤسسة، كذلك تعمل الإدارة على تعديلها من وقت لآخر بما يتماشى مع مصلحة المؤسسة و العاملين فيها.

4-الوظيفة التسويقية: إن قدرة أي مؤسسة على انتاج السلع وتقديم الخدمات تكون محدودة مالم يصابها جهد تسويقي فعال يساعد على تحديد احتياجات الزبون، وزيادة المبيعات، وزيادة الربحية التي تسعى المؤسسة تحقيقها. لقد عرفت وظيفة التسويق بأنها عملية تحليل وتخطيط وتنفيذ ورقابة الأنشطة المختلفة،

¹ مراد كريمة، اقتصاد المؤسسة، مطبوعة موجهة لطلبة السنة الأولى ليسانس جذع مشترك، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير قسم العلوم التجارية، جامعة الجزائر، 2023-2024، ص50-62.

لتخطيط المنتجات والتسعير والترويج والتوزيع للسلع والخدمات والأفكار، لخلق التبادل القادر على اشباع أهداف كل من الأفراد و المؤسسات.

5- الوظيفة المالية: تعد الوظيفة المالية في المؤسسة من الوظائف الأساسية في أي مؤسسة وكما نعلم فإن راس المال من أهم عناصر الإنتاج، وبالتالي فإن الوظيفة المالية لا تقتصر على تأسيس البنية التحتية للمؤسسة وإنما المحافظة على استمرارها وتطورها، ومن هنا ظهرت أهمية الوظيفة المالية في توفير الأموال اللازمة لتحريك عناصر الإنتاج، وهي الوظيفة المسؤولة على إدارة المؤسسة ككل من الناحية المالية، وهذا باتخاذ مجموعة من القرارات التي من شأنها أن تحقق أهداف المؤسسة، ومراقبة تنفيذ تلك القرارات وذلك لتحديد الانحرافات إن وجدت بسرعة و دقة والوقوف عند الإجراءات التصحيحية في الوقت المناسب.

6- موارد المؤسسة: أي مؤسسة مهما كان حجمها وطبيعة نشاطها تحتاج إلى مجموعة من الموارد لتتمكن من القيام بنشاطاتها على أكمل وجه، حيث أن تأسيس وإنشاء المؤسسة يعني تخصيص الموارد الضرورية التي تحتاجها المؤسسة بالإضافة إلى استغلالها بالطريقة المثلى وبفاعلية لتحقيق أهداف المؤسسة، هذه الموارد تكتسي أهمية بالغة إذ بدونها لا أمل ولا فائدة من المؤسسة وهذا ما يجعل صاحب المؤسسة يولي أهمية شديدة لتوفير وإدارة هذه الموارد والتعامل معها.

المطلب الثاني: مفاهيم عن الأداء

يعد الأداء من المفاهيم الأساسية في تسيير المؤسسات، حيث يعكس مدى قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها بكفاءة وفعالية من خلال الاستخدام الأمثل لمواردها المختلفة.

أولاً: مفهوم الأداء

أداء المؤسسة" يتمثل في قدرتها على تحقيق النتائج التي تتطابق مع الخطط و الأهداف المرسومة بالاستغلال الأمثل للموارد الموضوعة تحت تصرفها، الأداء إذن هو الكفاءة و الفعالية معا".¹

مفهوم الأداء يقتصر لدى الكثير من الباحثين على المورد البشري دون غيره من الموارد الأخرى، وهم يرون أن الأداء هو " الكيفية التي يؤدي بها العاملون مهامهم أثناء العمليات الإنتاجية، والعمليات الموافقة لها

¹ عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقييم، دراسة حالة مؤسسة صناعات الكوابل بسكرة 2000-2002، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص تسيير المؤسسات الصناعية، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2001/2002، ص16.

باستخدام وسائل الانتاج المتاحة، طبقا للبرنامج المسطر و الأهداف المحددة للوحدة الإنتاجية خلال فترة زمنية معينة".¹

مما سبق يمكن تعريف الأداء المالي على أنه قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها المسطرة بكفاءة و فعالية من خلال الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة، وقياس نتائج نشاطها خلال فترة زمنية محددة بما يعكس مدى نجاحها في تنفيذ عملياتها و تحقيق التوازن بين النتائج المحققة و الأهداف المخططة.

ثانيا: أنواع الأداء

تطرح عملية تصنيف الأداء في المؤسسات الاقتصادية إشكالية اختيار المعيار الذي يتم الاعتماد عليه لتحديد مختلف أنواع الأداء، وبما أن مفهوم الأداء يرتبط كما رأينا سابقا إلى حد كبير بالأهداف فإننا يمكن أن نعتمد على المعايير المستعملة في تصنيف الأهداف واعتبارها كمعايير لتصنيف الأداء من حيث الشمولية والزمن والطبيعة:²

1- أنواع الأداء حسب معيار الشمولية

إن الارتكاز على معيار الشمولية الذي يقسم أهداف المؤسسة الاقتصادية إلى أهداف كلية وأهداف جزئية، يمكننا من تقسيم الأداء إلى:

أ-الأداء الكلي: وهو الأداء الذي يتحقق من جراء مساهمة جميع العناصر والوظائف والأنظمة الفرعية للمؤسسة الاقتصادية، والتي لا يمكن نسبتها إلى عنصر واحد دون مساهمة باقي العناصر، ومثال على ذلك مدى بلوغ المؤسسة لتحقيق النمو والاستمرارية والشمولية.....إلخ.

ب-الأداء الجزئي: وهو الذي يتحقق على مستوى الأنظمة الفرعية للمؤسسة، وينقسم بدوره إلى عدة أنواع حسب المعيار المعتمد لتقسيم عناصر المؤسسة.

2-أنواع الأداء حسب المعيار الوظيفي: الذي يقسم أداء المؤسسة إلى أداء كل وظيفة على حدة، مثل

أداء الوظيفة المالية، وأداء وظيفة الموارد البشرية، وأداء وظيفة التمويل، وأداء وظيفة الإنتاج.....إلخ.

ويجب الإشارة هنا أن الأداء الكلي للمؤسسة هو في حقيقة الأمر تفاعل مجمل أداءات الأنظمة الفرعية لها، ولهذا فإن دراسة الأداء الكلي للمؤسسة يستوجب دراسة أداء مختلف وظائف المؤسسة الاقتصادية.

¹ رقيقة حروش، مرجع سابق، ص200.

² نفس المرجع، ص201-202.

3-أنواع الأداء حسب معيار الطبيعة: وهو المعيار الذي يصنف أهداف المؤسسة إلى اقتصادية، اجتماعية، تقنية، سياسية،.....إلخ. وبالتالي فإنه يمكن تصنيف أداء المؤسسة الاقتصادية إلى أداء اقتصادي، وأداء اجتماعي، وأداء سياسي، وأداء تقني،.....إلخ. فالمؤسسة الاقتصادية مهما كان نشاطها فإنه لا يمكن الاعتماد على الأداء الاقتصادي فقط، والذي يتجسد بتحقيق الفوائض وتعظيم الأرباح وتدنية مستويات استخدام الموارد، لمعرفة درجة أداء هذه المؤسسة، ولكن أيضا بالاعتماد على مدى تحقيق المؤسسة للأهداف الاجتماعية، فالمؤسسة الناجحة هي التي تعرف كيفية الوصول إلى تحقيق أكبر مستوى من الأداء الاقتصادي والاجتماعي.

أما الأداء التكنولوجي والثقافي والسياسي، فالمؤسسة قد تطمح للسيطرة على مجال تكنولوجي معين، أو التأثير على سلوكيات الأفراد وخلق أنماط استهلاكية جديدة، أو ربما التأثير على النظام السياسي القائم بتمويل حملات انتخابية من أجل إيصال أشخاص معينين إلى مراكز القرار.

المطلب الثالث: تعريف الأداء المالي و أهميته

يعكس الأداء المالي مدى قدرة المؤسسة على إدارة مواردها وتحقيق أهدافها الاقتصادية بكفاءة، من خلال تقييم ربحيتها، سيولتها، ومركزها المالي في سياقها الاقتصادي والصناعي.

أولاً: تعريف الأداء المالي

يرى بعض المهتمين أن الأداء المالي هو "تشخيص الصحة المالية للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء قيمة و مجابهة المستقبل، من خلال الإعتماد على الميزانيات، جدول حساب النتائج، جدول تدفقات الخزينة، جدول تغيرات رؤوس الأموال، والملاحق، ولكن لا جدوى من ذلك إذا لم يؤخذ الظرف الإقتصادي و القطاع الصناعي الذي تنتمي إليه المؤسسة النشطة في الدراسة. وعلى هذا الأساس، فإن تشخيص الأداء يتم بمعاينة المردودية الاقتصادية للمؤسسة ومعدل نمو الأرباح".¹

يرى **Marcel Laflame** أن الأداء المالي "يتجسد في قدرة المؤسسة على تحقيق التوازن المالي و توفير السيولة اللازمة لتسديد ما عليها و تحقيق مدل مردودية جيد و تكاليف منخفضة".²

¹ خنفري خيضر و بورنيسة مريم، "دور النسب و المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية"، مجلة دراسات إقتصادية، العدد 27، جامعة بومرداس، ص57.

² صافية بومصباح، "تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام النسب المالية دراسة حالة مؤسسة إتصالات الجزائر للهاتف النقال، مجلة الأبحاث ودراسات التنمية، جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعريريج"، الجزائر، المجلد 08، العدد 02، ديسمبر 2021، ص221.

و يعرف أيضا على "أنه الوصف الدقيق والشامل الحالي لوضع المؤسسة للمجالات التي تستخدمها للوصول إلى الأهداف المسطرة من خلال دراسة المبيعات، الإيرادات، الموجودات، المطلوبات و صافي الثروة، وتعبّر عن الأداء المالي باستخدام مؤشرات مالية كالربحية و السيولة، ويمثل الركيزة الأساسية لما تقوم به المؤسسة من أنشطة مختلفة".¹

مما سبق يمكن تعريف الأداء المالي هو أداة لتقييم الوضعية المالية للمؤسسة وقياس قدرتها على تحقيق التوازن المالي و ضمان السيولة، من خلال تحليل نتائجها و مؤشرات المالية، بما يعكس كفاءتها في تحقيق مردودية جيدة بتكاليف منخفضة و تحقيق نمو في الأرباح.

ثانيا: أهمية الأداء المالي

تتمثل أهمية الأداء المالي فيما يلي:²

- تحديد مستوى ربحية المؤسسة بما يساهم في تعظيم قيمة المؤسسة وزيادة ثروة المساهمين .
- تقييم سيولة المؤسسة لضمان قدرتها على الوفاء بالتزاماتها في الآجال المحددة .
- متابعة تطور نشاط المؤسسة بهدف التعرف على سياساتها في توزيع الأرباح.
- تقييم مديونية المؤسسة من خلال معرفة مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي .
- تقييم تطور حجم المؤسسة من أجل تحسين القدرة الكلية للمؤسسة.

المطلب الرابع: تعريف تقييم الأداء المالي

تكتسي عملية تقييم الأداء المالي أهمية بالغة، خاصة بالنسبة للمساهمين، لما توفره من معلومات دقيقة تساعد على تحديد الوضعية المالية للمؤسسة، ولقد تعددت تعاريف تقييم الأداء المالي ومن بينها :

يعد تقييم الأداء المالي تقديم حكم ذو قيمة حول إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية المتاحة للمؤسسة وذلك لخدمة رغبات أطراف مختلفة ، أي يعتبر تقييما للأداء المالي للمؤسسة هو قياس النتائج المحققة أو المنتظرة في ضوء معايير مجددة مسبقا لتحديد ما يمكن قياسه ومن ثم مدى تحقيق الأهداف لمعرفة مستوى الفعالية ، وتحديد الأهمية النسبية بين النتائج والموارد المستخدمة مما يسمح بالحكم على درجة الكفاءة.³

¹ قديد عبد الحفيظ و بن عيسى بن علي، " القيمة الاقتصادية المضافة كأداة للتخطيط المالي الإستراتيجي للمؤسسات الاقتصادية"، مجلة دفاتر إقتصادية، جامعة زيان عاشور بالجلفة، الجزائر، المجلد 14، العدد 01، 2023، ص 403.

² صافية بومصباح ، مرجع سابق، ص 221.

³ قديد عبد الحفيظ و بن عيسى بن علي ، مرجع سابق ، ص 404.

ويعرف أيضا على أنه العلاقة بين العناصر المكونة للمركز المالي للمؤسسة الاقتصادية (الأصول، المطلوبات ، حقوق المساهمين، النشاط التشغيلي إلخ) للوقوف على درجة التوازن بين هذه العناصر وبالتالي تحديد مدى متانة مركزها المالي.¹

كما يعرف على أنه مجموعة الدراسات التي ترمي إلى التعرف على مدى قدرة وكفاءة الوحدة الاقتصادية من إدارة نشاطها في مختلف جوانبه الإدارية والإنتاجية و التقنية و التسويقية والتخطيطية ... إلخ.²

ويعرف كذلك على أنه تحليل نتائج أعمال الشركة بهدف كشف مواطن الخلل والانحراف ، وبيان أسبابها تمهيدا لإتخاذ الإجراءات اللازمة لتصحيحها.³

من خلال ما سبق نستنتج أن تقييم الأداء المالي هو عملية يتم من خلالها معرفة مدى قدرة المؤسسة على بلوغ الأهداف المسطرة كما هو مخطط لها، وبالتالي معرفة مدى قدرة المؤسسة على إستغلال ما لديها من موارد بأفضل صورة ، وتحديد نقاط القوة والضعف في الأداء، واتخاذ الإجراءات اللازمة لتصحيح الانحرافات.

المطلب الخامس: خطوات تقييم الأداء المالي

يمكن تلخيص عملية تقييم الأداء المالي بالخطوات التالية :⁴

الخطوة الأولى : الحصول على مجموعة القوائم المالية السنوية وقائمة الدخل ، باعتبارها المصدر الأساسي ، الذي تبنى عليه عملية التحليل ، إضافة إلى تقارير المالية المعتمدة لدراسة أداء المؤسسة خلال فترة زمنية محددة .

الخطوة الثانية : حساب مقاييس مختلفة لتقييم الأداء مثل نسب الربحية والسيولة والنشاط والرفع المالي ، مع اختيار الأدوات والأساليب المالية الملائمة التي تُعتمد في عملية تقييم الأداء المالي.

¹ خليل غربي، تقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية خلال الفترة 2012-2021 المؤسسة الوطنية للتقريب أنموذج ، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، جامعة سطيف 1 ، الجزائر ، المجلد 09 ، العدد 01 ، ص115.

² خنفري خيضر و بورنيسة مريم ، مرجع سابق ، ص58.

³ بوزربة رشيد و يحيوي سمير ، القيمة الاقتصادية المضافة كنموذج فعال لتقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة ALGAL PLUS بالمسيلة ، مجلة العلوم الإدارية والمالية ، جامعة البويرة ، الجزائر، المجلد 05، العدد 01 ، 2021 ، ص209.

⁴ محمد محمود الخطيب، الأداء المالي و أثره على عوائد أسهم الشركات، الطبعة الأولى، 2010، ص51-52.

الخطوة الثالثة : دراسة وتقييم النسب، وبعد استخراج النتائج يتم معرفة الانحرافات والفروقات وبواطن الضعف بالأداء المالي الفعلي، وذلك من خلال مقارنته بأدائه في السنوات السابقة أو بأداء المؤسسات التي تنشط في نفس القطاع.

الخطوة الرابعة : جمع التوصيات المناسبة استنادا إلى نتائج التحليل، بعد تحديد أسباب الفروقات المسجلة وبيان أثرها على المؤسسة وعلى الأطراف المتعاملة معها ومعالجتها.

المبحث الثاني: مؤشرات تقييم الأداء المالي وفق النموذج المحاسبي

يشمل النموذج المحاسبي مؤشرات مختلفة لقياس الأداء المالي، من بينها النسب المالية مثل نسب النشاط والسيولة والربحية، إلى جانب مؤشرات التوازن المالي، تعكس هذه المؤشرات القدرة على ضبط الموارد والالتزامات والحفاظ على استقرار الوضع المالي. كما تتيح تحليل نقاط القوة والضعف المالية وتوجيه القرارات بما يعزز الكفاءة والاستدامة.

المطلب الأول: تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات التوازن المالي

في إطار تحليل التوازن المالي للمؤسسة، لا يقتصر الأمر على دراسة الموارد و الإستخدامات فقط، بل يتعداه إلى فهم العلاقة بين السيولة والإحتياجات المالية المرتبطة بالنشاط، ومن هذا المنطلق تعتمد الدراسة على ثلاث مؤشرات أساسية تتمثل في رأس المال العامل، و إحتياج رأس المال العامل، والخزينة، وذلك لتقييم الوضعية المالية قصيرة الأجل.

أولاً: رأس المال العامل

1- مفهوم رأس المال العامل

يعرف رأس المال العامل على أنه أداة من أدوات التحليل المالي المستعملة في تقييم البيئة المالية للمؤسسة والحكم على مدى توازنها المالي ، خاصة على المدى القصير ، وذلك بتاريخ معين ، ويتمثل في ذلك الجزء من الأموال الدائمة المستخدم في تمويل جزء من الأصول المتداولة بعد تمويل كل الأصول الثابتة¹.

ويعرف أيضا على أنه قسط الأموال الدائمة التي يمكن أن تستثمر في الأصول الجارية (الإستخدامات الدورية) التي يمكن للشركة ان تمارس نشاطها التجاري من خلالها ، مع مراعات مدى إرتباطها بالإلتزامات التي يجب تسديدها (الخصوم الجارية)².

2-انواع رأس المال

يمكن تقسيم رأس المال العامل إلى 4 انواع :³

¹ زغيب مليكة، بوشنقىر ميلود، التفسير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط02، 2011، ص49.
² ديدة عباس و لطرش وليد ، أثر إدارة رأس المال العامل على مردودية الشركات دراسة حالة شركة NCA رويبة ، مجلة إقتصاد المال والأعمال ، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي ، المجلد 08 ، العدد 02 ، 2024 ، ص564.
³ زغيب مليكة ، مرجع سابق، ص50.

أ- رأس المال العامل الإجمالي : هو مجموع الأصول المتداولة ، لذا يسرى بعض المحللين الماليين أنه لا داعي لوضع مصطلح بما انه الناحية المالية هناك مصطلح يؤدي إلى نفس المعنى .

ب- رأس المال العامل الصافي: هو الجزء من الأموال الدائمة المستخدم في تمويل جزء من الأصول المتداولة .

ج- رأس المال العامل الخاص : وهو ذلك الجزء من الأموال الخاصة المستعمل في تمويل جزء من الأصول المتداولة بعد تمويل الأصول الثابتة .

د- رأس المال العامل الأجنبي: هو جزء من الأموال الدائمة المستخدم في تمويل جزء من الأصول المتداولة.

3- طرق حساب رأس المال العامل:¹

يمكن حساب رأس المال العامل بأسلوبين هما: أسلوب أعلى الميزانية و أسلوب أسفل الميزانية. . أسلوب أعلى الميزانية: في هذه الحالة فإنه يساوي إلى الفرق بين الأموال الدائمة والأصول الثابتة.

رأس المال العامل = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

= (الأموال الخاصة + الديون الطويلة) - الأصول الثابتة

هذا الأسلوب يركز على تحديد أصل رأس المال العامل و المتغيرات المحددة له.

ويمكن توضيح الحساب من أعلى الميزانية كما يلي:

الجدول رقم (01): رأس المال العامل من أعلى الميزانية

الأصول الثابتة	الأموال الدائمة
رأس المال العامل	

المصدر: عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس و تقييم، مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص تسيير المؤسسات الصناعية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2001-2002، ص50.

¹ عادل عشي، مرجع سابق، ص50

. أسلوب أسفل الميزانية: في هذه الحالة يساوي رأس المال العامل إلى الفرق بين الأصول المتداولة و الديون قصيرة الأجل.

رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الديون قصيرة الأجل

= (المخزونات + قيم محققة + قيم جاهزة) - الديون قصيرة الأجل

يبين هذا الحساب هدف رأس المال العامل وهو تمويل جزء من دورة الإستغلال و يمكن توضيح هذا الحساب كما يلي:

الجدول رقم (02): رأس المال العامل من أسفل الميزانية

الأصول المتداولة	الديون قصيرة الأجل
	رأس المال العامل

المصدر: عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس و تقييم، مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص تسيير المؤسسات الصناعية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2001-2002، ص50.

4- حالات رأس المال العامل

يمكن رأس المال العامل أن يأخذ ثلاثة حالات وهي : ¹

أ- رأس مال عامل أكبر من الصفر : ويعني ذلك أن أصول المؤسسة المتداولة أكبر من خصومها المتداولة ما يدل على وجود فائض في السيولة في المدى القصير يزيد من قدرة مؤسسة على تسديد ديونها عند تاريخ إستحقاقها ، كما يساعدها على مواجهة الاضطرابات التي قد تحدث في دورة الإستغلال .

ب- رأس مال عامل أقل من الصفر : ويعني ذلك أن الأصول المتداولة للمؤسسة أقل من خصومها المتداولة ما يجعلها تواجه صعوبات في الأجل القصير، وعدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها إتجاه الغير مما يجبرها بالقيام بتعديلات من أجل تحقيق التوازن المالي .

ج- رأس مال عامل يساوي الصفر : ويعني ذلك أن الأصول المتداولة للمؤسسة تساوي خصومها المتداولة أي أن المؤسسة قادرة على الوفاء بديونها في تاريخ إستحقاقها.

¹ ريمة يونس ، مقارنة نتائج التحليل المالي بين تطبيق الأساليب التقليدية والأساليب الحديثة دراسة حالة الشركة الوطنية للتأمين SAA، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، مجلد20، العدد02، 2016، ص23.

ثانيا: الإحتياج في رأس المال العامل BFR

يمكن تعريف الإحتياجات من رأس المال العامل على أنها ر م ع الأمثل، أي ذلك الجزء من الأموال الدائمة الممول لجزء من الأصول المتداولة، والذي يضمن للمؤسسة توازنها المالي الضروري. وتظهر هذه الإحتياجات عند مقارنة الأصول المتداولة مع الموارد المالية قصيرة الأجل.¹

ويعرف الإحتياج في رأس المال العامل على أنه الجزء من إحتياجات الإستغلال الذي لم يتم تغطيته من مصادر تمويل لأقل من سنة.²

ويعرف بأنه ذلك الجزء من رأس المال العامل الذي تحتاج إليه المؤسسة فعلا لمواجهة إحتياجات السيولة عند مواعيد استحقاق الديون قصيرة الأجل، وتتضمن تسيير دورة الاستغلال بصفة عادية. وهو عبارة عن الفرق بين اجمالي المخزونات والقيم القابلة لتحقيق من جهة والالتزامات قصيرة المدى بعد استثناء السلفات المصرفية من جهة ثانية، ويحسب وفق الطريقة التالية:

إحتياج رأس المال العامل = (الأصول المتداولة - القيم الجاهزة) - (ديون ق الأجل - السلفات المصرفية)³

ثالثا: الخزينة الصافية TN

1- تعريف الخزينة

الخزينة الصافية هي مجموع الأموال الجاهزة التي توجد تحت تصرف المؤسسة لمدة دورة استغلالية، أي مجموع الأموال السائلة التي تستطيع المؤسسة استخدامها فورا. والخزينة الصافية على درجة كبيرة من الأهمية، لأنها تعبر عن وجود أو عدم وجود توازن مالي بالمؤسسة.⁴

وتعرف أيضا على أنها مجموع الأموال أو السيولة التي تكون في حوزة المؤسسة.⁵

2- طرق حساب الخزينة

إذن فالخزينة تحسب بالعلاقة التالية:¹

¹ زغيب مليكة، مرجع سابق، ص52.

² محمد الأمين شربي و محمد حقيقة ، أثر تسيير عناصر الإحتياج في رأس المال العامل على الأداء المالي دراسة حالة عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية للفترة (2009- 2013) ، مجلة الواحات للبحوث والدراسات ، جامعة ورقلة ، المجلد 10 ، العدد 1 ، 2017 ، ص 713.

³ عبد الرؤوف عز الدين، صابر بوعويّة، أدوات قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية ومدى مساهمتها في التنبؤ بفشلها المالي مع تطبيق لنموذج الثمان في مؤسسة تواب، مجلة الدراسات المالية و المحاسبية، مجلد12، عدد 01، 2021، ص 115.

⁴ زغيب مليكة، مرجع سابق، ص53.

⁵ ريمة يونس، مرجع سابق، ص54.

الخزينة = القيم الجاهزة - السلفات المصرفية

ويمكن إيجاد علاقة أخرى لحساب النتيجة إذا تم القيام بالحسابات التالية:

لدينا: الأصول = القيم الثابتة + قيم الإستغلال + قيم محققة + قيم جاهزة.....(1)

• القيم الجاهزة = الأصول - (القيم الثابتة + قيم الإستغلال + قيم محققة)

الخصوم = الأموال الدائمة + الديون القصيرة الأجل + السلفات المصرفية.....(2)

• السلفات المصرفية = الخصوم - (الأموال الدائمة + الديون القصيرة الأجل)

الأصول = الخصوم

بتعويض قيمتي القيم الجاهزة و السلفات بما يكافئهما في الخزينة نجد:

الخزينة = [الأصول - (القيم الثابتة + قيم الإستغلال + قيم محققة)] - [الخصوم - (الأموال الدائمة + الديون القصيرة الأجل)].

الخزينة = رأس مال عامل - إحتياج رأس مال العامل

3- حالات الخزينة

وتأخذ الخزينة ثلاث حالات، وهي: ²

• **الخزينة أكبر من الصفر:** وهذا ما يعني أن $(FR > BFR)$ ، في هذه الحالة المؤسسة قامت بتغطية رأس المال العامل عن طريق تجميد جزء من أموالها الثابتة، ما ينتج عنها فائض في السيولة (أموال مجمدة) لهذا عليها معالجة وضعيتها إما بالإستثمار، أو شراء مواد أولية أو تقديم تسهيلات للزبائن.

• **الخزينة أصغر من الصفر:** وهذا يعني أن $(FR < BFR)$ ، في هذه الحالة المؤسسة في حالة عجز أي عدم قدرتها على وفاء بالتزاماتها اتجاه الغير عن تاريخ استحقاقها نتيجة وجود تكاليف إضافية ما يجعل المؤسسة مجبرة على قيام بتعديلات، منها: مطالبة بحقوقها لدى الغير أو الاقتراض من البنوك، أو التنازل عن بعض الاستثمارات دون التأثير على طاقتها الإنتاجية، وفي بعض الحالات الاستثنائية تلجأ إلى بيع المواد الأولية.

¹ عادل عشي، مرجع سابق، ص 55-56.

² ريمة بونس، مرجع سابق، ص 54.

• **الخزينة تساوي الصفر:** وهذا ما يعني أن $(BFR=FR)$ ، وهي الخزينة المثالية الناتجة عن حسن التسيير و ذلك للاستخدام الأمثل للموارد المتاحة للمؤسسة وفق الإمكانيات المتاحة عن طريق تفادي مشاكل عدم التسديد، ومنه التحكم في السيولة دون التأثير على الربحية.

المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي باستخدام النسب المالية

في إطار تقييم الأداء المالي للمؤسسة، يعد تحليل النسب المالية من أهم الأدوات التي تستخدم للحكم على كفاءتها و قدرتها على تحقيق التوازن و الإستمرارية، يتم الإعتماد على مجموعة من المؤشرات الأساسية، تتمثل في نسب السيولة، ونسب النشاط، ونسب الربحية وذلك لتقديم وضعية شاملة حول الوضعية المالية و الأداء العام للمؤسسة.

أولاً: نسب السيولة Liquidity Ratio

تشير السيولة عموماً على قدرة المنشأة على مقابلة التزاماتها الجارية عندما يحين موعد استحقاقها بمعنى تحويل الأصول إلى نقدية والتي تستخدم في سداد تلك الإلتزامات قصيرة الأجل. ويعتبر الأصل بشكل عام سائلاً إذا كان يمكن تحويله إلى نقدية وبالسعر الكافية وفي السعر السوقي العادل (Fair Price)، وتتضمن نسبة السيولة عدة نسب فرعية وهي:¹

1- نسبة التداول Current Ratio:

هي إحدى النسب المالية الأساسية التي تقاس بها حالة الأمان الواجب أن توفره الإدارة للأموال المستثمرة في المنشأة وهي تقيس قدرة المنشأة على سداد إلتزاماتها قصيرة الأجل من إجمالي أصولها المتداولة، وهذه النسبة تقيس عدد المرات التي يمكن للأصول المتداولة أن تغطي بها مطلوباتها المتداولة وتتكون الأصول المتداولة عادة من النقدية، المدينين، المخزون، الأوراق التجارية قصيرة الأجل. وليس هناك مبلغ كاف يمكن أن يتم تحديده للإشارة إلى مقدار نسبة التداول فهذا محكوم بطبيعة عمل المنشأة، فمثلاً البنوك التجارية تحتفظ بنسبة تداول أعلى من شركات الكهرباء مثلاً. يشير انخفاض هذه النسبة إلى أن الشركة يمكن أن تواجه صعوبة في مواجهة إلتزاماتها قصيرة الأجل في حين أن ارتفاع هذه النسبة يشير إلى أن الشركة يمكن أن تواجه استثماراً زائداً في موجوداتها المتداولة مقارنة بما تحتاجه مثلاً يمكن إحتساب نسبة السيولة لعام على النحو التالي: نسبة السيولة = الموجودات الجارية / المطلوبات الجارية

¹ محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، دار الفكر ناشرون وموزعون ، الطبعة الأولى، الأردن، 2011، ص45-46.

2-نسبة السيولة السريعة Quick Ratio or Acid Ratio :

إن نسبة السيولة تشمل المخزون مع افتراض قدرة الشركة على بيع مخزونها بالسرعة والسعر العادل ولكن في الواقع لا تستطيع الشركات دائماً تصريف المخزون بالسرعة الكافية لذلك يتم طرح المخزون من الموجودات المتداولة للوصول إلى ما يسمى بالسيولة السريعة.

نسبة السيولة السريعة = الأصول الجارية - المخزون / المطلوبات الجارية

3-نسب النقدية: ¹

تقيس هذه النسبة مدى قدرة الشركة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل من أصولها النقدية فقط، وذلك باستبعاد حسابات المدينون وأوراق القبض والمخزون السلعي والمصروفات المدفوعة مقدماً

وتحسب وفق العلاقة التالية: الأصول المتداولة النقدية فقط / الالتزامات المتداولة

ثانياً : نسب النشاط

ويصطلح على تسميتها بنسب الدوران (Turnover Ratios) ، أو بنسب إدارة الموجودات (Assets Management Ratios)، وهي مجموعة من النسب التي تقيس كفاءة الموظفين والمسؤولين في الشركة وقدرتهم على إدارة موجوداتها ، كما تقيس مستوى العلاقة بين الموجودات والمبيعات ، وقد سميت بنسب الدوران أو النشاط ، لأنها تبين السرعة التي يتم خلالها تحويل الموجودات إلى مبيعات .²

وتعرف أيضاً على أنها النسب التي تقيس مدى كفاءة الشركة في استخدام مواردها ، وتستخدم لتقييم مدى نجاح الشركة في إدارة الموجودات والمطلوبات وقدرتها على الاستخدام الأمثل ³،

ومن أهم نسب هذه المجموعة ما يلي:⁴

1-معدل دوران الأصول : تقيس هذه النسبة مدى كفاءة المؤسسة في استخدام أصولها في تحقيق المبيعات ،

وتحسب هذه النسبة كما يلي :

معدل دوران الأصول = المبيعات / إجمالي الأصول

¹ صافية بومصباح، مرجع سابق ، ص224.

² علي عباس ، الإدارة المالية ، دار إثراء للنشر والتوزيع ، عمان الأردن، ط1، 2008 ، ص83.

³ محمد محمود الخطيب ، مرجع سابق ، ص 64.

⁴ صافية بومصباح ، مرجع سابق، ص 224-225.

2- **معدل دوران الأصول الثابتة** : يشير هذا المعدل إلى مدى كفاءة إدارة المؤسسة في إستغلال وإستخدام الأصول المتداولة في توليد المبيعات ويحسب كما يلي :

$$\text{معدل دوران الأصول الثابتة} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{صافي الأصول}}$$

3- **معدل دوران المخزون** : ويقاس عدد المرات التي تم فيها بيع المخزون خلال السنة ، ويحسب حسب المعادلة التالية:

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{تكلفة المبيعات}}{\text{متوسط رصيد المخزون}}$$

4- **معدل دوران المدينون** : قياس مدى كفاءة الإدارة في تحصيل ديونها من خلال عمليات البيع الآجل ، وكلما زادت هذه النسبة دلت على كفاءة إدارة التحصيل ، ويحسب حسب المعادلة التالية:

$$\text{معدل دوران المدينون} = \frac{\text{تكلفة المبيعات}}{\text{متوسط رصيد المدينون}}$$

5- **متوسط فترة التحصيل** : نبين عدد الأيام التي احتفظت بها الشركة بالمخزون قبل بيعه ، ويتم حسابها وفقا للمعادلة التالية:

$$\text{متوسط فترة التخزين} = \frac{360}{\text{معدل دوران المخزون}}$$

6- **معدل دوران الأصول المتداولة**: يشير إلى مدى كفاءة المؤسسة في إستغلال الأصول المتداولة في توليد المبيعات ، ويشير المعدل المرتفع للنسبة إلى كفاءة ، ويحسب كما يلي :

$$\text{معدل دوران الأصول المتداولة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الأصول المتداولة}}$$

ثالثا : نسب الربحية (Profitability Ratios)

تعكس نسب الربحية الأداء الكلي للمؤسسات والشركات ، إذ يعد الربح المحور الأساسي في قيام كثير من الأنشطة الإقتصادية، ومن دون الربحية لا تستطيع المنشآت جذب أي مستثمر سواء الداخلي ام الخارجي ، ومن ثم فإن الملاك والممولين سيتحولون إلى أنشطة ومنشآت أخرى.¹

وتقيس نسب الربحية مدى كفاءة إدارة المؤسسة في تحقيق الربح على المبيعات وعلى الأصول وعلى حقوق المالكين ، لهذا نجد أن نسب الربحية هي مجال إهتمام المستثمرين والإدارة والمقرضين ، فالمستثمرون

¹ حيدر يونس الموسوي ، المصاريف الإسلامية أداؤها المالي وأثرها في سوق الأوراق المالية ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، عمان الأردن ، الطبعة الأولى ، 2011 ، ص 61.

يتطلعون إلى الفرص المربحة لتوجيه أموالهم إليها ، والإدارة تستطيع التحقق من نجاح سياساته ، والمقرضون يشعرون بالأمان عند إقراض المشاريع التي تحقق الأرباح أكثر بكثير كن تلك التي لا يحققها¹، ويوجد أكثر من مقياس للربحية ومن أهم هذه النسب :²

1-نسبة هامش الربح على المبيعات NET Profit to Sales :

تسمى هذه النسبة بنسبة العائد على المبيعات وهي تظهر مقدار الأرباح التي تحققت مقابل كل وحدة من صافي المبيعات ، ويتم احتساب هذه النسبة على النحو التالي:

$$\text{نسبة هامش الربح على المبيعات} = \text{صافي الدخل} / \text{المبيعات}$$

2-هامش ربح العمليات Operating Profit Margin :

تشبه هذه النسبة السابقة ولكنها تختلف عنها في أنه يتم احتساب ربح المنشأة التشغيلية التي تقوم بها المنشأة بحيث لايشمل الربح أي إيرادات أخرى غير عادية ، ويتم احتساب هذه النسبة على النحو التالي :

$$\text{هامش ربح العمليات} = \text{صافي ربح العمليات} / \text{صافي المبيعات}$$

3-العائد على مجموع الأصول المستثمرة Return on Total Assets :

توضح هذه النسبة مدى الكفاءة في استخدام الأصول أو بمعنى آخر الربح العائد من الإستثمار في الأصول ، ويقاس ذلك العائد مدى فعالية مجموع الأصول ، يعتبر هذا المؤشر من أهم المؤشرات التي يمكن إستخدامها في عملية تحليل القوائم المالية ، ويتم احتساب هذا العائد على النحو التالي :

$$\text{العائد على إجمالي الأصول} = \text{صافي الربح بعد الفوائد والضرائب} / \text{إجمالي الأصول}$$

4-العائد على حقوق الملكية Return on Equity :

تقيس هذه النسبة صافي الربح إلى إجمالي حقوق الملكية وتوضح الأرباح الصافية مقابل كل دينار من الأموال المستثمرة من قبل ملاك المشروع، ويتم احتساب هذا العائد على النحو التالي:

$$\text{العائد على حقوق الملكية} = \text{صافي الربح بعد الفوائد والضرائب} / \text{حقوق الملكية}$$

5-ربحية السهم Earning Per Share

¹ مفلح محمد عقل ، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي ، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع ، الأردن ، الطبعة الأولى ، 2010 ، ص 327

² محمد قاسم خصاونة ، مرجع سابق ، ص 51 – 53.

هو عبارة عن نصيب السهم الواحد من الأرباح او الخسائر التي حققتها الشركة خلال فترة مالية معينة وذلك قبل القيام بتوزيعه، ويتم حساب ربحية السهم على النحو التالي :

ربحية السهم = (صافي ربح المجموعة - توزيعات الأسهم الممتازة) / المتوسط المرجح للأسهم العادية¹

¹ محمد الأمين بلقرمي و محمد عبادي ، أثر العوامل المالية على ربحية السهم دراسة حالة لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة الكويت للفترة 2014-2020، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، جامعة الوادي ، الجزائر ، المجلد 07، العدد 02 ، 2022، ص504.

المبحث الثالث: تقييم الأداء المالي من منظور خلق القيمة

يعد خلق القيمة من المفاهيم الحديثة التي تعكس قدرة المؤسسة على تحقيق ثروة حقيقية لمساهميها في ظل بيئة تنافسية. وتعتمد في ذلك على مؤشرات حديثة مثل القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة وغيرها، والتي توفر رؤية أدق لتقييم الأداء من خلال إبراز العلاقة بين الأداء المالي للمؤسسة وقيمتها في السوق.

المطلب الأول: ماهية خلق القيمة

يشكل خلق القيمة أحد الركائز المهمة في إدارة المؤسسات، إذ يبين مدى قدرة المؤسسة على توليد أرباح تفوق تكاليفها و زيادة ثروة المالكين بما يضمن استمراريتهما و نموها في ظل بيئة اقتصادية تنافسية.

أولاً: تعريف خلق القيمة

يمكن تعريف خلق القيمة بأنها "القدرة على تحقيق عوائد مستقبلية كافية من الأموال المستثمرة حالياً"، حيث تكون هذه العوائد على الأقل مساوية لتلك التي يمكن للمساهمين تحقيقها من استثمارات أخرى، وعليه يسعى المستثمرون إلى خلق القيمة و يخططون للوصول إليها باستخدام مختلف الأساليب المالية و الخطط الإستراتيجية و الإدارية.¹

وتعرف أيضاً "الربح المتبقي المتاح للمساهمين بعد تخفيض تكلفة رأس المال"²

خلق القيمة بمعنى الزيادة، وهو عملية مركبة تهدف إلى تكوين ثروة في المؤسسة، كما تمثل حوصلة استحداث أو زيادة فعالية و كفاءة عدة عناصر في المؤسسة.³

ويرى (2006) Michel Albouy ان الفكرة الأساسية لخلق القيمة أو الثروة تقوم على إنشاء قيمة للمساهمين وذلك من خلال تحقيق عائد على رأس المال يفوق تكلفة مصادر التمويل المختلفة التي استخدمتها المؤسسة أو تكلفة رأس المال، وهذا يعني أنه لا يكفي أن تحقق المؤسسة ربحاً محاسبياً فقط فالربح بالمعنى المحاسبي لا يعني بالضرورة خلق للقيمة، مع العلم ان المساهمون يطالبون بتحقيق قيمة

¹ روميل حياة و حاب الله شريف، استخدام المؤشرات الحديثة (السوقية) لقياس قدرة الشركات الجزائرية على خلق القيمة للفترة 2016-2022، مجلة إقتصاد المال والأعمال، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله، المجلد 8، العدد 4، 2024، ص137-138.

² أمال لعقون، دور مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في دعم الإستراتيجية المالية للمؤسسات الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، تخصص مالية المؤسسة، جامعة فرحات عباس-سطيف1، 2021-2022، ص22.

³ أرحاب هلال وسام، دور الإدارة بالقيم في خلق القيمة بالمؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، تخصص دراسات مالية، جامعة غرداية، 2016-2017، ص19.

عادلة تعويضهم عن المخاطر التي قد يتعرضون لها جراء استثمارهم لأموالهم، ولتحديد مدى قدرة المؤسسة على خلق ثروة يجب تحديد كل من ربحية رأس المال و تكلفة رأس المال وكيفية تقديرها.¹

مما سبق نستنتج أن خلق القيمة يمثل الهدف الأساسي للمؤسسة، حيث لا يقتصر على تحقيق أرباح محاسبية فقط، بل يتعدى ذلك إلى تحقيق عوائد تفوق تكلفة رأس المال، بما يضمن تنمية ثروة المساهمين وتعزيز استمرارية المؤسسة في بيئة تنافسية.

انطلاقاً مما سبق يعد خلق القيمة جوهر الأداء المالي الحديث للمؤسسات إذ لا يقتصر على تحقيق الأرباح المحاسبية فقط، بل يرتبط أساساً بقدرة المؤسسة على تحقيق عوائد تفوق تكلفة رأس المال المستثمر. وبالتالي فإن خلق القيمة يعكس مدى كفاءة المؤسسة في استخدام مواردها وتعظيم ثروة المساهمين، مع الأخذ بعين الاعتبار المخاطر المرتبطة بالاستثمار و ضمان استدامة النمو على المدى الطويل.

ثانياً: عوامل تطور مفهوم خلق القيمة

لقد أصبح مفهوم خلق القيمة عنصراً أساسياً من الثقافة الإدارية للعديد من المؤسسات، وانتشر هذا المفهوم بشكل واسع في الفترة الأخيرة، وهذا يعود إلى مجموعة من العوامل الاقتصادية والتنظيمية والتطبيقية، ويمكن إجمالها فيما يلي:²

- متطلبات رأس المال والمنافسة:

إن تطور مفهوم خلق القيمة يعود إلى مجموعة من العوامل المختلفة، فقد أدى الارتفاع العام في أسعار الفائدة منذ سنة 1980 إلى ارتفاع المنافسة في أسواق الأوراق المالية، وفي إطار إلغاء القيود المالية وحرية الوصول إلى المؤسسات في ظل انتقال إلى اقتصاد السوق الذي يقوم على المنافسة بين المؤسسات من أجل جذب المستثمرين، فقد أصبحت المؤسسات تسعى إلى رفع القدرة التنافسية على رأس المال فيما بينها وذلك في إطار متطلبات رأس المال.

وقد ساعدت قدرة المؤسسة على جذب رؤوس الأموال في رفع مستواها أدائها في ظل ارتفاع تكاليف الحصول على الموارد المالية، وهو ما جعلها أمام تحدي جذب المستثمرين أصحاب الفائض المالي للاستثمار في مشاريعها وتحقيق عائد أعلى مما يتوقعونه، وبما يخلق قيمة مضافة للمستثمر الذي غالباً ما

¹ حسينة صيفي ، قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC خلال الفترة (2008 - 2013) ، مذكرة دكتوراه في العلوم المالية تخصص دراسات مالية و إقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية علوم تجارية وعلوم تسيير ، جامعة قاصدي مرباح بورقلة ، الجزائر ، 2016 ، ص 23.

² نفس المرجع ، ص 26.

يسعى إلى المفاضلة بين الاستثمارات التي تسمح له بتحقيق أعلى عائد ممكن، وهو ما يفسر ظهور مفهوم خلق القيمة.

- بروز المساهم:

لقد أدت الاختلالات التي عانى منها العديد من المستثمرين في تسيير أموالهم وإدارة أملاكهم إلى ظهور مفهوم خلق القيمة، وفي سنة 1990 ظهر ما يعرف بالمساهمين النشطين الذين يقومون بمراقبة المؤسسات وتسيير أموال المساهمين فيها، وذلك من خلال ما يعرف بصناديق المعاشات، وهو ما ساهم في ظهور مفهوم خلق القيمة الذي ارتبط بروز المساهم بالاتجاهات الحديثة للإدارة الاستراتيجية للمؤسسة.

- التحول نحو الأصول الأكثر ربحية:

لقد أدت المنافسة المتزايدة في سوق السلع والخدمات لدعم متطلبات المستثمرين في السوق المالي وتشجيع المؤسسات على إدارة تكاليفها من خلال التركيز على الموارد والنشاطات التي تسمح لها بتحقيق أعلى الأرباح، والتي تتيح فيها فرصة الهيمنة على السوق، وهو ما يسمح لها بتحقيق تدفقات نقدية كبيرة تغطي إلى حد كبير احتياجات استهلاك رأس المال لتغطية المخاطر، ومن هنا على المؤسسة ان تبحث عن الأصول المرتبطة بالمشاريع التي تحقق لها أعلى ربحية وبالتالي خلق قيمة مضافة.

ثالثا: أهداف خلق القيمة

جاء المفهوم نتيجة انفصال بين المسيرين و المالكين، والهدف الأساسي المنشود يتمثل في النقاط التالية:¹

- سعي الإدارة المسيرة للمؤسسة إلى خلق قيمة للمساهم، بتعظيم قيمة الأسهم المشكلة لرأس مال المؤسسة المسعرة.
- تحقيق تدفقات نقدية كافية لضمان حد ادنى لتوزيعات الارباح.
- القدرة على رسم استراتيجيات البقاء لمواجهة ما يصادفها من مشكلات من خلال التنبؤ وربط الأرباح المستقرة في الأجل المتوسط لتتنظر إلى الأمد البعيد.
- تخفيض تكلفة الأموال التي تعلق بالديون و الأموال الخاصة.

¹ بلقاسم قريشي، دراسة القدرة التفسيرية لمؤشرات خلق القيمة و مؤشرات التقليدية للأداء المالي للشركات المدرسة في بورصة البحرين للفترة 2009-2013، مجلة التحليل و الإستشراف الإقتصادي، مجلد 04، العدد 01، 2023، ص30.

المطلب الثاني: ركائز خلق القيمة

وتتمثل في العوامل والسياسات والأدوات التي تساهم في خلق القيمة، وتبرز هذه الركائز حسب ما أشار إليه Caby & Hirigoyen في التالي: ¹

الحوكمة ركيزة خلق القيمة:

تعتبر الحوكمة كركيزة لخلق القيمة حديثة نسبياً، حيث برز الاهتمام كما بزيادة متطلبات حماية حقوق الأطراف ذات المصلحة والمساهمين بشكل خاص، وذلك نتيجة تكرار الفضائح المالية والمحاسبية والإضرار بمصالح الأطراف الفاعلة في المؤسسة.

الركائز الاستراتيجية لخلق القيمة

تتمثل في مختلف العوامل والأدوات التي تؤثر على المكون الصناعي للقيمة الناتج عن الأداء الصناعي والتجاري للمؤسسة، وهو الأداء الذي يتم قياسه في الأخير من خلال التدفقات النقدية. وتتمثل هذه الركائز في شكلها الأساسي في: الميزة التنافسية، عمليات النمو الداخلي والخارجي، والتغير في رقم الأعمال. وتقيم هذه الركائز بتقييم أثر القرارات الاستراتيجية والسياسات الإنتاجية والتجارية على قيمة المؤسسة.

الركائز المالية لخلق القيمة

تعتبر الركائز المالية لخلق القيمة عن مختلف العوامل والسياسات والعمليات التي تؤثر على المكون المالي للقيمة، وذلك بتحليل أثر السياسة المالية على القيمة، حيث تتمثل هذه الركائز عندما يكون العمل على تقليل تكلفة رأس المال والحفاظ على المرونة المالية الكافية لدعم استراتيجيات المؤسسة، في عمليات الدفع المالي وعمليات إعادة شراء الأسهم، إضافة إلى الإدارة الجيدة للمخاطر المالية، والتوظيف الفعال للفوائض عبر أسواق المال المحلية والعالمية.

من خلال ما سبق يتضح أن خلق القيمة من المواضيع المهمة في جميع المؤسسات، فهي هدف تسعى الإدارة وجميع مستوياتها في المؤسسات الاقتصادية إلى تحقيقه، وهذا يكون مرهون بقدرتها على تعظيم ثروة المساهمين.

¹ آمال لعقون ، مرجع سابق ، ص24-25.

المطلب الثالث: المؤشرات الحديثة في تقييم الأداء المالي

في ظل التطور المستمر للممارسات المالية و تزايد التعقيد في بيئة الأعمال، باتت الحاجة ملحة لإستخدام مؤشرات حديثة لتقييم الأداء المالي للمؤسسات. وتسهم هذه المؤشرات في تقديم صورة دقيقة عن كفاءة الإدارة في خلق القيمة، وتحقيق الربحية، وضمان استدامة الموارد المالية.

أولا : القيمة الاقتصادية المضافة EVA

يعتبر مكتب الإستشارة G.ennett Stewart & Joe stern أول من قدم تعريفا للقيمة الاقتصادية المضافة ونموذجا لحسابها وأول من أدخلها في مجال قياس الأداء في المؤسسة سنة 1991 من خلال عملية الترويج والإشهار لهذا المؤشر.

1- مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة :

يعرفانها G.ennett Stewart & Joe stern على أنها ذلك الربح الإقتصادي الناتج عن الفرق بين صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب (Nopat) وتكلفة رأس المال المستثمر التي تحسب عن طريق المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (Wacc).¹

وتعد القيمة الاقتصادية المضافة مؤشرا لقياس الأداء وفي نفس الوقت طريقة للتسيير ، كما أنها طريقة للتحفيز Incitation ، بحيث نجدها تقوم بقياس أداء مسيري المؤسسات أمام المساهمين ، فبذلك تصبح وسيلة تدفع المسيرين لبذل جهود نحو تحسين أداء مؤسساتهم ، ويصبح الأمر أكثر حينما يتم ربط نظام المكافآت والحوافز بهذا المؤشر ليصبح وسيلة للتحفيز ، وكونه طريقة للتسيير ، فيتجسد في قدرته على ترشيد القرارات المتخذة من طرف المسيرين، حيث يمكن استخدامه في تقييم الإستراتيجيات وتقييم المشاريع الاستثمارية ووضع أهداف الأداء التسييري.²

وأیضا یوضح التعریف الذی قدمته إدارة "ستيرن" للقيمة المضافة أن (EVA) هي الفرق بين صافي ربح التشغيل بعد الضريبة للمنظمة، وتكلفة رأس المال الفرصة البديلة للمستثمر في المنظمة.³

¹ مبروكي مروة و ليوز نوح ، مدى مساهمة المؤشرات المالية في تفسير القيمة السوقية للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في البورصة ، مجلة المنهل الإقتصادي ، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي ، الجزائر ، المجلد 06 ، العدد 01 ، 2023 ، ص 1273.

² هوارى سويسى، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 07، 2009-2010، ص 61.

³ Zahia khiari, Managing with economic value added (EVA), lecturer at badj mokhtar annaba university, volume18,number02,2021,page 8.

مما سبق نستنتج أن القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) مؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة، يعبر عن الربح الاقتصادي الحقيقي المتحقق بعد طرح تكلفة رأس المال من صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب، مما يسمح بتقييم مدى قدرة المؤسسة على خلق قيمة للمساهمين.

2- أهمية القيمة الاقتصادية المضافة:

برزت أهمية هذا المؤشر فيما يلي : ¹

- يوضح المعيار التحسن المستمر والفعلي لثروة المساهمين .
- مقياس حقيقي للأداء التشغيلي والإداري.
- معيار لنظم الحوافز والتعويضات لمدراء المؤسسات .
- مؤشر حقيقي لتعظيم سعر السهم في السوق .
- وسيلة لسد الفجوات التي تحدثها المبادئ المحاسبية المتعارف عليها دوليا .
- وسيلة للحد من مشكلة الوكالة من خلال تقريب إهتمامات المدراء وحملة الأسهم .

3- طريقة قياس مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة :

يتم حساب القيمة الاقتصادية المضافة من خلال العلاقة التالية : ²

القيمة الاقتصادية المضافة = صافي الأرباح الناتجة عن عمليات التشغيل بعد الضريبة - (تكلفة رأس المال × رأس المال المستثمر)

القيمة الاقتصادية المضافة = (معدل العائد على رأس المال المستثمر - معدل تكلفة رأس المال) × رأس المال المستثمر

إن النتائج المتحصل عليها من خلال المعادلة الخاصة بمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يمكن من خلالها تقييم الأداء المالي وفق ثلاث حالات : ³

¹ قديد عبد الحفيظ و بن عيسى بن علي ، القيمة الاقتصادية المضافة كأداة للتخطيط المالي الإستراتيجي للمؤسسات الاقتصادية، مجلة دفاتر إقتصادية، المجلد 14 ، العدد 01، 2023 ، ص 405.

² هوارى سويسى، مرجع سبق ذكره، ص 61.

³ مبروكي مروة و ليوز نوح ، مرجع سبق ذكره ، ص 1274.

- إذا كانت القيمة الاقتصادية المضافة موجبة دل على أن الإستراتيجية المخطط لها تخلق قيمة ، وأن العائد على رأس المال المستثمر أعلى من تكلفة رأس المال وبذلك تكون المؤسسة حققت أداء جيد مما زاد من خلق ثروة للمساهمين .

- أما إذا كانت سالبة هذا يعني أن العائد على رأس المال أقل من تكلفة رأس المال مما يعني تدمير القيمة للمساهمين .

- أما إذا كانت صفر تعني أن أرباح المؤسسة متساوية تماما مع تكلفة رأس المال، أي أن المؤسسة بقيت عند نفس القيمة عند بداية الإستثمار ، وهذا يعتبر غير مقبول لتغطية تكلفة رأس المال الممتلك أو المقترض ، حيث أن المساهمين قامو بتغطية إستثماراتهم.

4- إستخدامات القيمة الاقتصادية المضافة:

يسمح إستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في عملية قياس الربحية من تحقيق المزايا التالية:¹

- قياس مستويات الأداء الإداري ، وهذا ما يمكن المساهمين من تكوين فكرة واضحة عن الحالة المالية للمؤسسة .
- يعتبر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة من بين أهم مقاييس ربحية المشاريع التي تعتمزم المؤسسة إنجازها ، ومنه يمكن إستخدام هذا المؤشر في المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية.
- تأخذ هذه المقاربة بعين الإعتبار كل أنواع التكاليف، بما في ذلك تكلفة رأس المال السهمي ، والتي تتجاهلها مناهج قياس الأداء المالي التقليدية.
- تركز القيمة المضافة الاقتصادية على مجمل التدفقات الاقتصادية، ولا تقتصر في تقييمها للأداء المالي للمؤسسات على التدفقات النقدية فقط .
- إمكانية قياس نسبة نمو ثروة الملاك المتراكمة ، من خلال التركيز على نسب السوق التي عادة ما تهملها المناهج التقليدية لقياس الأداء المالي .

ثانيا : القيمة السوقية المضافة MVA

¹ فيلالي طارق ، محددات خلق القيمة على مستوى المؤسسات المالية العاملة في الأردن - دراسة حالة البنك العربي خلال الفترة 2015 - 2020 ، مجلة إقتصادية شمال إفريقيا المجلد 19 ، العدد 33 ، 2023 ، ص 159.

1- مفهوم القيمة السوقية المضافة MVA :

حسب ماجاء في دراسة ستيوارت (1991) فإن مؤشر القيمة السوقية المضافة (MVA) ، يعتبر في الحقيقة إمتداد عمليا لمؤشر القيمة الإقتصادية المضافة، والذي يمثل حسب ذات الدراسة معيارا أساسيا لتقييم الأداء المالي الخارجي لأي منشأة.¹

وتعرف MVA على أنها الفرق بين القيمة السوقية والقيمة التاريخية لرأس المال المستخدم وتعكس القيمة السوقية المضافة الثروة التي تم إنشاؤها والتي تراكمت من قبل الشركة منذ إنشاؤها ، فهي توضح مقدار الثروة التي تم توليدها من رأس المال، بحيث إذا القيمة الإقتصادية المضافة EVA تحسب لكل فترة (سنة)، فإن القيمة السوقية المضافة تحسب لمجموعة من السنوات ، حيث تمثل القيمة الحالية لسلسلة القيم الإقتصادية المضافة المقدرة لحظة التقييم.²

ويعرف Brigham&Houston(2019) القيمة السوقية المضافة بأنها الفرق بين القيمة السوقية لحقوق ملكية الشركة و مبلغ رأس مال المساهمين (حقوق الملكية) الذي قدمه المستثمرون.³

مما سبق نستنتج أن القيمة السوقية المضافة هي مؤشر لقياس خلق القيمة للمساهمين، وتمثل الفرق بين القيمة السوقية الإجمالية للشركة ورأس المال المستثمر أو قيمته الدفترية، وتعكس مقدار الثروة التي حققتها المؤسسة منذ تأسيسها نتيجة قدرتها على تحقيق قيم اقتصادية مضافة عبر الزمن.

2- طريقة حساب القيمة السوقية المضافة:

يمكن تحديد قيمة هذا المؤشر وفق العلاقة التالية:⁴

القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية للمؤسسة - القيمة الدفترية لإجمالي رأس المال

كما يمكن تحديدها وفق مبدأ الإستحداث ، أي بتحيين القيمة الإقتصادية المضافة الخاصة بكل سنة على حدى ، وهذا كالتالي :

$$MVA = \sum_{t=1}^n \frac{EVA_t}{(1+WACC)^t}$$

¹ فيلالى طارق ، مرجع سابق، ص160.

² بلهادف سامية و بوزيان عثمان، دور حوكمة المؤسسات في خلق القيمة للمساهمين، مجلة الدراسات الاقتصادية و المالية، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، المجلد11، العدد02، 2018، ص173 .

³ Muhamad syahril juniandra, diyah santi hariyani, liliek nur sulistiyowati, wenni wahyuandari, **market value added earning share and debt to equity ratio firm value**, 2024, page 312.

⁴ فيلالى طارق ، مرجع سابق ، ص 160.

حيث :

EVA : مؤشرات القيمة الاقتصادية المضافة.

WACC : تكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال.

t : عدد الفترات.

من خلال احتساب القيمة السوقية المضافة فالمؤسسة تخلق قيمة في حال كانت $MVA > 0$ وذلك إذا كانت القيمة السوقية لرأس المال تفوق رأس المال المستثمر ، وفي حال إذا كانت $MVA < 0$ فإن هذا يثبت أن التوقعات غير صائبة بشأن قدرة الإدارة على الإستخدام الفعال لرأس المال.¹

ثالثا :العائد الإجمالي للمساهم (TSR)

اعتبرت مجموعة بوسطن الإستشارية (BCG) ان مقياس العائد الإجمالي للمساهم يعتبر أفضل مقياس لإنشاء القيمة في السوق المالي، كونه يتضمن قيمة التوزيعات والصدقات النقدية(الأرباح الرأسمالية) التي يمكن أن يتحصل عليها المساهم.

ويعرف العائد الإجمالي للمساهم على أنه الربح الرأسمالي عن تغير أسعار الأسهم مضافا إليها توزيعات الأرباح خلال فترة زمنية معينة ، وهو عبارة عن مقياس شامل يقيم جميع نشاطات المؤسسة ، كما يعد مقياسا للثروة ،يكتب بالعلاقة التالية :

$$TSR_t = (Dt + P_t - P(t-1)) / p(t-1)^2$$

حيث أن: TSR : العائد الإجمالي للمساهم خلال الفترة t .

Pt : سعر السهم في نهاية الفترة t .

Dt : توزيعات الأسهم للفترة t .

P(t-1): سعر السهم في نهاية الفترة (t-1).

كما توجد لهذا المؤشر العديد من المزايا نذكر منها :¹

¹ حسنية صيفي ، مرجع سابق ، ص 14

² أسماء أيمن ، تقييم المؤسسات وفق منظور القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية المضافة (MVA) دراسة حالة مؤسسة الأوراسي ومجمع صيدال خلال الفترة 2002-2017، أطروحة دكتوراه في العلوم المالية تخصص مالية ومحاسبة ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، 2021، ص 35.

- أنه يربط أداء الشركة بنظام المكافآت حيث يمكن إستخدامه لتحديد حوافز الموظفين وتقييم أدائهم .
- سهولة الحساب والفهم ، مما يجعله مفيدا للمديرين والمستثمرين على حد سواء .
- قياس القيمة على المدى الطويل إذ يمكن قياسه حتى على مدى فترة زمنية طويلة ، تصل لعشر سنوات .
- يمكن حسابه كنسبة مئوية ، مما يجعله قابلا للمقارنة مع شركات مشابهة في نفس القطاع (مجموعة النظراء) او كمؤشر معياري للعوائد على مستوى السوق أو الصناعة.

رابعا : نسبة Q لجيمس توبين (Q Tobin 's)

تم إدخال نسبة Tobin ' sq بواسطة العالم (جيمس توبين) باعتبارها مؤشرا لتنبؤ بالربحية المستقبلية للاستثمار وتم تعريفها على أنها نسبة القيمة السوقية (market value) لشركة على تكلفة الاحلال او تكلفة الإستبدال (Replacement Cost) .

وتعد نسبة Tobin 's من بين اهم المؤشرات التي تهتم مباشرة بالقيمة السوقية وتقارنها مع القيمة المحاسبية لإبراز خلق القيمة التي تكون في السوق ، وتحسب بالعلاقة التالية : $Q \text{ Tobin 's} = \frac{\text{القيمة السوقية}}{\text{قيمة إستبدال الأصول}^2}$.

ويتم تحليل إستراتيجية المؤسسة وتقييم أدائها وفقا لنسبة Q Tobin 's كالتالي : ³

في حال كانت الفرص الإستثمارية للمؤسسة تساهم في الحصول على عائد (r) وتساوي تكلفة رأس مالها ($K_0 = r$) (K_0 من الناحية النظرية فإن نسبة Q Tobin 's متساوي 1 وهنا لا يكون للمستثمرين دراية او علم بتوقعات فرص نمو المؤسسة ، إلا أنه يمكنهم تنفيذ إستراتيجية التوسع في حال كان r أكبر من K_0 ، وبالتالي هنا نسبة Q Tobin 's ستكون أكبر من 1 وهذا يشير إلى أنه لديهم نظرة إيجابية حول فرص نمو المؤسسة ، وعلى المؤسسة تنفيذ إستراتيجية النمو .

في حين إذا كانت نسبة Q Tobin 's أقل من 1 فهذا يدل على أنه سيكون للمستثمرين نظرة سلبية تجاه التوسع حيث يكون ($r < K_0$) ، وبالتالي هنا على المؤسسة عدم إعادة الاستثمار في هذه الأصول، وبالتالي تكمن أهمية نسبة S Tobin ' s في أنها توفر تقديرا للأصول غير الملموسة للمؤسسة وهي تشمل

¹ روميل حياة و حاب الله شريف ، مرجع سابق ، ص 139-140.

² سويسبي الهواري و رمضان حميدة ، قياس أداء المؤسسة الاقتصادية الجزائرية من منظور خلق القيمة باستخدام مؤشرات الأداء الحديثة دراسة حالة مجمع صيدال للفترة 2010 - 2015 ، مجلة الواحات للبحوث والدراسات ، المجلد 10 ، العدد 2 ، 2017 ، ص 805-806.

³ حسنية صيفي ، مرجع سابق ، ص 17.

فرص الإستثمار المستقبلية ، قوة السوق ونجاح الإدارة ، كما أن هذه النسبة تعتبر مقياسا لقدرة المؤسسة على إضافة قيمة على المدى الطويل عن طريق إعادة شراء اسهمها .

خامسا : الربح الإقتصادي Economic Profit

لقد تم تطوير مقياس الربح الإقتصادي من طرف مكتب CO & Mckinsey ، حيث يقيس هذا المقياس مقدار القيمة الإقتصادية الذي تحققه المنشأة من خلال فترة واحدة .

ويحسب الربح الإقتصادي EP t الذي تحققه المنشأة لفترة معينة بالفرق مابين الربح التشغيلي الصافي بعد خصم الضرائب المعدلة NOPLAT وتكلفة رأس المال المستثمر ، أو بالفرق مابين العائد على رأس المال المستثمر ROIC وتكلفة رأس المال مضروبا في حجم رأس المال المستثمر IC، وتكتب معادلته كما يلي :

$$EP_t = NOPLAT_t - WACC \times IC_{t-1} = (ROIC_t - WACC_t) \times IC_{t-1}^1$$

وتبعا للمعادلة السابقة ، تحقق المنشأة قيمة مضافة لمساهميها خلال فترة معينة عندما يتحسن ربحها الإقتصادي، أما في حالة إنخفاض ربحها الإقتصادي ففي هذه الحالة تكون المنشأة قد هدمت القيمة لمساهميها ، ويمتاز مقياس الربح الإقتصادي بنفس خصائص القيمة الإقتصادية المضافة غير ان الاختلاف الأساسي بينهما يتمثل في عدد التعديلات المحاسبية المطلوب تنفيذها، أين يزيد عدد التعديلات المطلوبة بالنسبة لمقياس EVA مقارنة بمقياس EP.

¹ هشام بحري، تقييم مقاييس الأداء من منظور خلق القيمة للمساهم ، مجلة العلوم الإنسانية ، جامعة قسنطينة 1، مجلد ب ، العدد 42 ، 2014 ، ص 92.

خلاصة الفصل

تناولنا من خلال هذا الفصل مفهوم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية باعتباره أداة أساسية لقياس مدى كفاءة المؤسسة في استغلال مواردها وتحقيق أهدافها الاقتصادية، حيث يعكس قدرتها على تحقيق التوازن المالي والاستمرارية، كما يساهم في دعم اتخاذ القرارات من خلال تحليل مختلف جوانب وضعيتها المالية.

كما تم التطرق إلى مؤشرات تقييم الأداء المالي وفق النموذج المحاسبي، حيث شملت مؤشرات التوازن المالي مثل رأس المال العامل، واحتياج رأس المال العامل، إضافة إلى تحليل النسب المالية، ثم تم الانتقال إلى مؤشرات خلق القيمة الحديثة مثل القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة وغيرها، مع إبراز أهمية التكامل بينها للحصول على تقييم شامل ودقيق.

وانطلاقاً من الجوانب النظرية التي تم التطرق إليها في هذا الفصل و المتعلقة بمختلف مؤشرات تقييم الأداء المالي التقليدية و الحديثة، يأتي الفصل التطبيقي كمحاولة لتجسيد تلك المفاهيم و تحليلها ميدانياً من خلال دراسة حالة مؤسسة بيوفارم خلال الفترة الممتدة من 2016 إلى 2023، حيث سيتم الاعتماد على مجموعة من المؤشرات و النسب المالية بهدف تقييم أدائها المالي، و دراسة مدى قدرتها على تحقيق التوازن المالي و خلق القيمة إستناداً على المعلومات المتوفرة.

الفصل الثاني: تقييم الأداء
المالي لمؤسسة بيوفارم
باستخدام المؤشرات
التقليدية والمؤشرات
الحديثة

تمهيد

يُعتبر تقييم الأداء المالي من أهم الوسائل التي تعتمد عليها المؤسسات الاقتصادية لمعرفة مدى كفاءتها في استغلال مواردها وتحقيق أهدافها، حيث تساعد المؤشرات المحاسبية التقليدية، مثل العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، في قياس مستوى الربحية والأداء المالي للمؤسسة. ومع التطورات الحديثة في الفكر المالي، ظهرت مؤشرات حديثة تهتم بقياس خلق القيمة، من بينها القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة، والتي تركز على تعظيم ثروة المساهمين مع الأخذ بعين الاعتبار تكلفة رأس المال.

وبناءً على هذه الأهمية، وفي ظل التطور المستمر الذي يشهده قطاع الصناعة الصيدلانية في الجزائر، تم اختيار مؤسسة بيوفارم باعتبارها من أبرز المؤسسات الناشطة في هذا المجال، من أجل دراسة وتحليل أدائها المالي خلال الفترة الممتدة من 2016 إلى 2023، بالاعتماد على المؤشرات التقليدية والحديثة، بهدف إبراز مدى قدرة المؤسسة على تحقيق الربحية وخلق القيمة.

وانطلاقاً مما سبق نستعرض في هذا الفصل ثلاث مباحث:

•المبحث الأول: التعريف بمؤسسة بيوفارم

•المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي بواسطة النموذج المحاسبي

•المبحث الثالث: تقييم الأداء المالي وفق نموذج خلق القيمة

المبحث الأول: التعريف بمؤسسة بيوفارم

في إطار تجسيد المفاهيم النظرية محل الدراسة وإسقاطها على الواقع التطبيقي، تم اختيار مؤسسة Biopharm كحالة دراسية، نظراً لمكانتها المتميزة في قطاع الصناعة الصيدلانية في الجزائر ودورها الفعال في دعم الإنتاج الوطني وتلبية احتياجات السوق من الأدوية. ويهدف هذا الجزء إلى تحليل وتقييم الأداء المالي للمؤسسة بالاعتماد على مختلف المؤشرات والنسب المالية المدروسة، بما يسمح بفهم مدى قدرتها على تحقيق الكفاءة المالية وخلق القيمة. كما يسعى هذا التطبيق إلى الربط بين الجانب النظري والواقع العملي، من خلال استخلاص نتائج دقيقة تعكس الوضعية المالية الحقيقية للمؤسسة محل الدراسة.

المطلب الأول: نشأة و تعريف مؤسسة بيوفارم

يُخصّص هذا المطلب لتقديم عرضٍ تعريفي شامل حول مؤسسة Biopharm، وذلك من خلال التطرق إلى نشأتها وتعريفها مع إبراز أهم الخصائص التي تميّز نشاطها في قطاع الصناعة الصيدلانية. كما سيتم تسليط الضوء على مختلف أنشطتها الأساسية، إلى جانب توضيح هيكلها القانوني والتنظيمي، بما يسمح بتكوين نظرة شاملة حول الإطار العام الذي تنشط ضمنه المؤسسة. ويُعدّ هذا العرض التمهيدي ضرورياً لفهم طبيعة عمل المؤسسة محل الدراسة، وتمهيداً لتحليل أدائها المالي وتقييم قدرتها على خلق القيمة في المباحث اللاحقة.

أولاً: نشأة مؤسسة بيوفارم

يعتبر مختبر صيدلي جزائري موجود في مختلف المهن الصيدلانية، متخصص في استيراد و تصنيع و توزيع المنتجات الصيدلانية للاستخدام البشري، يتم توزيع أكثر من 1 على عشرة من الأدوية المتوفرة في الصيدليات بواسطة بيوفارم، كما يوزع بالجملة أكثر من 520 دواء و يصنع محليا 67 دواء تحت العلامة التجارية بيوفارم، كما يوزع على الصيدليات أكثر من 4000 مرجع للأدوية المختلفة.

وفتحت المؤسسة رأس مالها في سوق الأسهم أي البورصة ليستقطب فوائض الأموال الوطنية التي تسعى لتطوير سوق الأدوية في الجزائر، حيث فتحت المؤسسة رأسمالها للعرض العمومي لبيع 5104375 سهم، حيث تمثل ما مقداره 20٪ من رأس المال، بسعر بيع 122 دج للسهم الواحد، حيث تمت العملية على مستوى البنك الخارجي الجزائري، وامتدت العملية من 14 إلى غاية 25 فيفري من سنة 2016، وبعد عملية الإكتتاب طلبت المؤسسة إدراج الأوراق المالية للتداول في بورصة الجزائر، حيث يجوز بيعها وشراؤها بسعر

السوق وبلغ رأس مال المؤسسة حالياً 5104357000 دينار جزائري مقسم على 25511875 سهم بقيمة اسمية 200 دينار.

ثانياً: مراحل تطور مؤسسة بيوفارم

1990: تم الانتهاء من دراسات الجدوى الاقتصادية والمالية والدراسات الهندسية المتعلقة بتحليل مدى نجاح أو فشل المشروع المتعلق بإنتاج الأدوية وغيرها من المنتجات الصيدلانية، وقد تم في نفس السنة تطويل الإصدارات الأولى من خطط أعمال المؤسسة.

1991: تم اعتماد المؤسسة من قبل مجلس النقد والقرض ومن طرف المصالح الوطنية ذات العلاقة لإنتاج وتسويق المنتجات الصيدلانية في الجزائر.

1993: تم تغيير الشكل القانوني للمؤسسة من مؤسسة ذات مسؤولية محدودة إلى مؤسسة مساهمة.

1995: افتتاح أول مركز لتوزيع المنتجات الصيدلانية في "أولاد يعيش" بولاية البليدة، وبالتالي يشارك في تحسين توافر الأدوية في السوق الجزائرية.

1997: افتتاح مركز توزيع في ولاية وهران.

1999: افتتاح مركز توزيع في ولاية سطيف، وبهذه الخطوة يكون المجمع قد تمكن من توزيع منتجاته عبر عدة جهات في الوطن شمالاً وغرباً ووسطاً.

2002: افتتاح منصة توزيع جديدة في "دار البيضاء" واتخاذها كمركز للتوزيع ليحل محل مركز التوزيع الذي بمنطقة "أولاد يعيش"، وبنفس السنة تم افتتاح وحدة التصنيع والتعبئة والتغليف في "دار البيضاء" كخطوة أولى في نشاطها الصناعي.

2003: إنشاء مركز متخصص في الترويج والمعلومات الطبية يسمى "معلومات صحة الإنسان" التي تروج لمنتجات المجمع بالإضافة إلى منتجات شركائها.

2005: افتتاح وحدة الإنتاج الواقعة في المنطقة الصناعية "وادي السمار" في الجزائر العاصمة، بطاقة إنتاجية تصل إلى 50 مليون وحدة مبيعات في السنة، وتسمح بتصنيع أشكال مختلفة من المنتجات الصيدلانية (جافة، سائلة... إلخ)، سواء كان ذلك على مستوى نطاقها الخاص والاعتماد على إمكانياتها أو على أساس اتفاقيات مع شركائها.

- 2006: أطلق المجمع مؤسسة للتوزيع جديدة تسمى بيوبير BIOPURE تقع في منطقة "أولاد يعيش" ولاية البليدة، بهدف تطوير شبكة توزيع تغطي كافة الأراضي الجزائرية.
- 2008: صادق المجمع على شبكة توزيع بالجملة وفقاً لمعيار إيزو 9001 الإصدار 2008، حيث حصلت على شهادة تؤكد على جودة التصميم والإنتاج وبيع المنتجات الصيدلانية.
- 2010: افتتحت مؤسسة بيوبير مراكز توزيع في ولايتي قسنطينة وورقلة.
- 2011: افتتحت مؤسسة بيوبير مركز توزيع في ولاية وهران.
- 2012: افتتح مركز توزيع جديد في قسنطينة للأنشطة التوزيعية والتوزيع بالجملة، كما قامت مؤسسة بيوبير بنفس السنة بافتتاح مركز توزيع آخر في ولاية تيزي وزو.
- 2013: قام المجمع بفتح رأسماله أمام المستثمرين من المؤسسات الدولية.
- 2015: أبرم مجمع بيوفارم مع العملاق الهندي للأدوية العامة CIPLA على المشروع الصيدلاني المشترك باستثمار 15 مليون دولار، والتي تشمل بناء مصنع مخصص لتصنيع أدوية لعلاج أمراض الجهاز التنفسي؛ كما نجح المجمع بالحصول على شهادة من وكالة سلامة الأدوية الوطنية (ANSM-France) للأدوية المصنعة في موقع انتاجها بوادي السمار، وتعني هذه الوثيقة الرسمية أن المنتجات المصنعة بالمؤسسة ذات جودة تسمح ببيعها في السوق الأوروبي.
- 2016: تعيين المجمع في بورصة لندن.
- 2017: وحدة الإنتاج تطلق مرحلة تنفيذ برنامج التميز التشغيلي، حصلت مؤسسة بيوفارم للتوزيع على تجديد شهادة الأيزو الخاصة بها وفقاً لمعيار ISO 9001:2015، حصلت مختبرات بيوفارم على أول ترقية للمدربين الداخليين كجزء من إطلاق "أكاديمية بيوفارم".
- 2018: الدخول إلى مجموعة المكملات الغذائية NUTRIBIO؛ واستحوذ مجمع بيوفارم على حصة الأغلبية في رأس المال الاجتماعي لمؤسسة IMPSA.
- 2019: افتتح موقع لوجستي جديد في "مفتاح" (ولاية البليدة)، حصلت مؤسسة الإنتاج التابعة للمجمع على شهادة الأيزو 1400:2015، كما حصلت مؤسسة بيوبير على تجديد شهادة الأيزو 9001:2015، افتتح وحدة انتاج العبوات اللاصقة في منطقة "رغاية" (العاصمة).

2020: اعتماد مركز التوزيع الجديد في قسنطينة، انشاء خلية لإدارة المخاطر لتسيير أزمة كوفيد 19 داخل المجمع، تجديد المصادقة لمركز توزيع رغاية، دخول موقع الإنتاج الجديد للبويرة حيز التشغيل الجزئي، قدمت بيوفارم براءة اختراعها الأولى إلى المعهد الوطني الجزائري للملكية الصناعية.

ثالثا: تعريف مؤسسة بيوفارم

تأسست شركة بيوفارم لابوراتوريز عام 1992 على يد مؤسسها صاحب الرؤية الثاقبة، عبد المجيد كرار، الذي قرر خوض غمار الاستثمار في صناعة الأدوية بالجزائر. وبإصراره و عزيمته، انطلق في رحلة استثنائية أسهمت في نمو الشركة على مر السنين. وبفضل العديد من الاستثمارات الاستراتيجية، أصبحت بيوفارم لابوراتوريز لاعبا رئيسيا في قطاع صناعة الأدوية الجزائري.

وتعرف بأنها مجمع صناعي وتجاري ينشط منذ سنة 1991 في مختلف مجالات الصناعة الصيدلانية، بما في ذلك الإنتاج، الاستيراد، التوزيع بالجملة، التوزيع على الصيدليات، الخدمات اللوجستية، الترويج والمعلومات الصحية.

يُقدر رأس ماله بـ 104.375.000.5 دج، مقسم إلى 25.521.875 سهما بقيمة اسمية قدرها 200 دج للسهم الواحد. وقد تم إدراج أسهم المجمع (20%) لأول مرة في بورصة الجزائر في أبريل 2016. يسيطر المجمع على 6 فروع، كما يساهم بنسبة 30% في رأس مال شركة BIOPHARM Investment، وهي مؤسسة تمثل المجمع في المؤسسات التي سيتم إنشاؤها مع الشركاء.

رابعا: خصائص مؤسسة بيوفارم

يتكون نشاط بيوفارم BIOPHARM من إنتاج واستيراد وتوزيع و ترويج المنتجات الأجهزة الصيدلانية والطبية ، يتم تنظيم هذا النشاط من قبل السلطات الصحية من خلال عمليات تهدف أساسا إلى ضمان جودة المنتجات وإمكانية الوصول إليها التي توفرها المؤسسة للمرضى ومختصي الرعاية ، ويمكن تقديم الخصائص الأساسية للنشاط على النحو التالي :

• يخضع النشاط الصيدلاني لترخيص من السلطات: يخضع إنشاء المؤسسات الصيدلانية وممارسة الأنشطة تراخيص التشغيل الصادرة عن وزارة الصحة وكذلك لأنشطة الإنتاج من الاستيراد والتوزيع والمعلومات الطبية ، تحدد النصوص التشريعية اللوائح والإجراءات لإصدار هذه التفويضات .

• يخضع المنتج الصيدلاني لتسجيل السلطات الصحية قبل طرحه في السوق يجب تسجيله من قبل السلطات الصحية التي تتحقق من خلال هذه العملية من أن الخدمة التي يقدمها المنتج تفي بمعايير الجودة والسلامة ، ويتم تنفيذ هذه العملية وفقا للبروتوكولات القياسية .

• **الجودة هي مصدر قلق في قلب النشاط :** نظرا لأن المنتج الصيدلاني مخصص لصحة الإنسان فإن جودته تثير القلق دائم طوال العملية التي تبدل بتصنيعها حتى استهلاكها من قبل المريض يمر بفترة التخزين والنقل والتسويق ، يتم أيضا وضع نشاط المؤسسات الصيدلانية تحت مسؤولية الصيدالة التي مهمتهم ضمان الحفاظ على الجودة للمنتج.

• **السداد هو رافعة مهمة النشاط :** يؤثر السداد على أكثر من 9400 علامة تجارية ، حيث يتم تعويض الدواء عن طريق صناديق الضمان الاجتماعي على أساس الطبيعة الأساسية للدواء وطبيعة الأمراض التي يتعين علاجها وهذا له تأثير مباشر على الاستهلاك .

• **نظم سعر الدواء :** نظرا لأن المنتج الصيدلاني ذو تأثير اجتماعي يتم تنظيم سعره على مستويين ، الأول تنظمه وزارة الصحة حيث يمثل جزءا من عملية تسجيل الاستيراد أو التصنيع التي تؤدي إلى الموافقة على سعر المنتجات المستوردة وسعر التجزئة المحلي للمنتجات المصنعة محليا ، أما الثاني تحكمه وزارة التجارة من خلال نظام الهوامش القصوى لإنتاج وتعبئة وتوزيع المنتجات الصيدلانية .

• **عملية وضع الدواء في السوق هي دورة طويلة :** المنتج الصيدلاني هو منتج مخصص لصحة الإنسان ، عملية وضعه في السوق عملية طويلة تنطوي على تخطيط دقيق وتشرك السلطات في إصدار السجلات والبرامج اللازمة لاستيراد المنتجات والمدخلات النهائية ، وقد تستغرق عملية التسجيل لمنتج صيدلاني جديد مدة تصل إلى عامين.

المطلب الثاني: أنشطة مؤسسة بيوفارم

• **تصنيع الأدوية:** شركة بيوفارم منذ بدء عملياتها في تصنيع الأدوية عام 2005، ساهمت في خلق فرص عمل جديدة ذات قيمة مضافة عالية، و تطوير أدوية جنسية مبتكرة، وتقليل اعتماد الجزائر على الواردات الأجنبية في قطاع صناعي معقد ومتطلب. وتعد مختبرات البحث والتطوير و مراقبة الجودة، التي تمكننا من ابتكار أكثر من عشرين منتجا جنيسا سنويا و إطلاق عمليات تصنيعها، جوهر أنشطة مصانعنا.

• **التوزيع على تجار الجملة:** "بيوفارم ديستريبيوشن" طورت شركتنا التابعة منذ تأسيسها شبكة توزيع واسعة تضم مركزين للتوزيع في الجزائر العاصمة و قسنطينة، وتخدم 270 موزعا بالجملة في جميع أنحاء الجزائر. توفر هذه الشبكة للمتخصصين والمرضى أكثر من 500 منتج من مختلف الفئات العلاجية. على مر السنين أقامت علاقات ثقة متينة مع مختبرات "بيوفارم ديستريبيوشن" عالمية مرموقة تثق بها لتوزيع منتجاتها.

• **التوزيع على الصيدليات:** سوق توزيع الأدوية في عام 2006 دخلت شركة بيوفارم وفي عام 2018 بيوبور بتأسيس شركتها التابعة للتوزيع في أعمال التوزيع، شركة إمبسا دمجت مجموعة بيوفارم الخاصة بها لتعزيز شبكتها، وضمان سرعة توصيل منتجاتها و تغطية كامل أراضي الدولة.

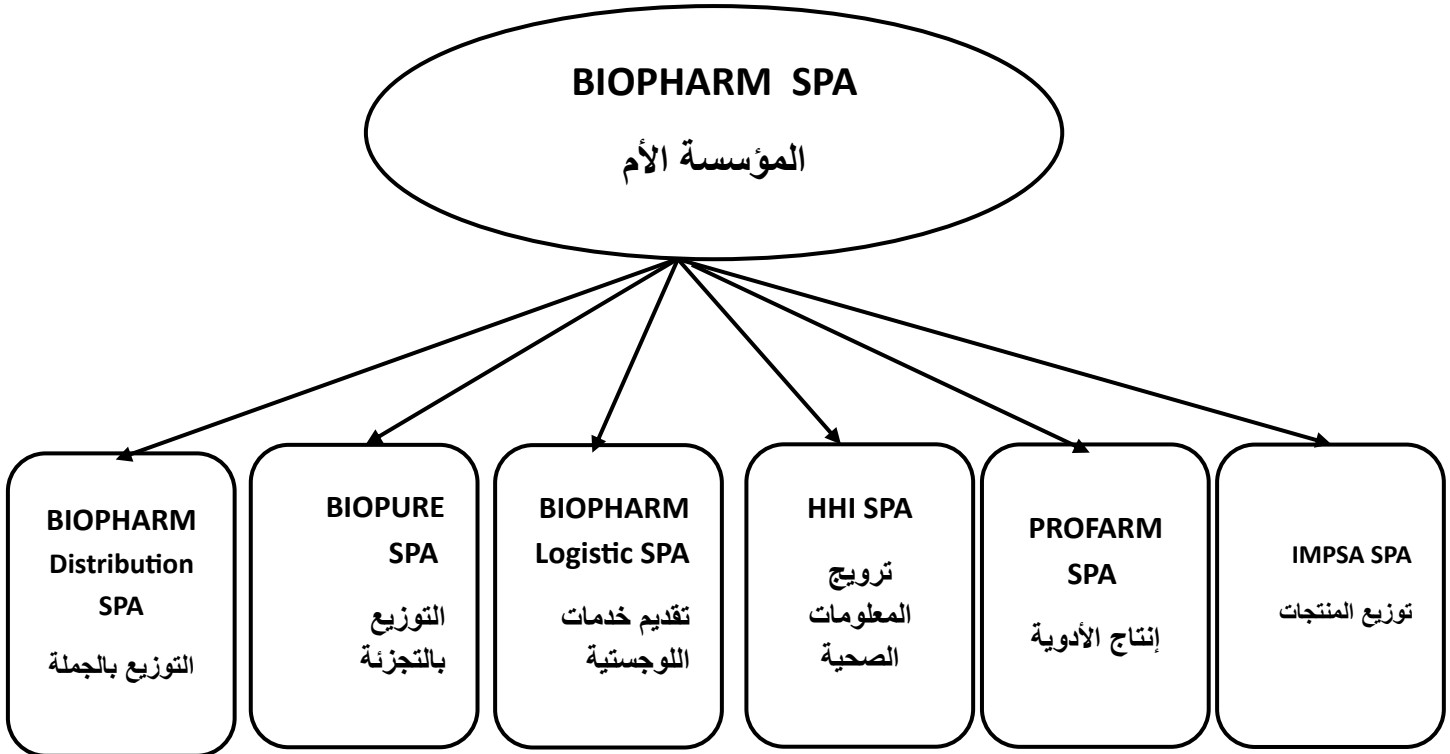
• **الخدمات اللوجستية:** تأسست شركة بيوفارم لوجستيك عام 2014 وتهدف إلى تقديم خدمات لوجستية شاملة، بدءا من النقل عبر الموانئ وصولا إلى إدارة سلسلة التوريد، بما في ذلك إنشاء البنية التحتية و تشغيلها. وتقدم الشركة خدمات لوجستية تشغيلية تتوافق مع معايير الممارسات الجيدة للتوزيع (GDP) و ممارسات التخزين الجيدة (GSP) الدولية للمنتجات الصيدلانية.

• **الترويج الطبي و المعلومات:** شركة معلومات الصحة البشرية (HHI) وهي شركة تابعة تأسست عام 2002، متخصصة في المعلومات الطبية و التمثيل، وتقدم دعما شاملا متكاملًا لشركات الأدوية الساعية إلي تمثيلها في الجزائر. تضم HHI 360 موظفا، من بينهم 293 مندوبا طبيا و مندوب مبيعات، وتوفر للأطباء و المتخصصين في الرعاية الصحية معلومات طبية شاملة في جميع أنحاء الجزائر، تغطي منتجات Biopharm Bayer Healthcare ومنتجات شركائها، مثل Smith&Nefew و Unique و Cipla و Ferrer و Wooshin و PTS Diagnostic و Becton Dickinson و Lilly.

المطلب الثالث: الهيكل القانوني والتنظيمي لمؤسسة بيوفارم

- **الهيكل القانوني :** يسيطر المجمع اليوم على ستة مؤسسات تابعة له ، بالإضافة إلى النشاط الصناعي الذي طورته المؤسسة الأم BIOPHARM SPA ، حيث توزع مهامها ونشاطاتها على المجموعة ككل والتي تضم : بيوفارم لإنتاج الأدوية ، بيوفارم للتوزيع بالجملة للمنتجات الصيدلانية ، بيوفارم للتوزيع بالتجزئة، بيوفارم لتقديم الخدمات اللوجستية ، بيوفارم للترويج للمعلومات صحة الإنسان، و يسيطر المجمع أيضا على المؤسسة " PROFAM " ومؤسسة " IMPSA " لتوزيع المنتجات ؛ ويتم التحكم في جميع المؤسسات التابعة بنسبة مئة بالمئة تقريبا ، ويظهر الهيكل القانوني للمجمع في الشكل التالي:

الشكل رقم(01): الهيكل القانوني لمؤسسة بيوفارم (Biopharm)



المصدر: ايمان نايلي دواودة وبشير كشرود ، أهمية الموارد الغير ملموسة ودورها في رفع قيمة المؤسسة

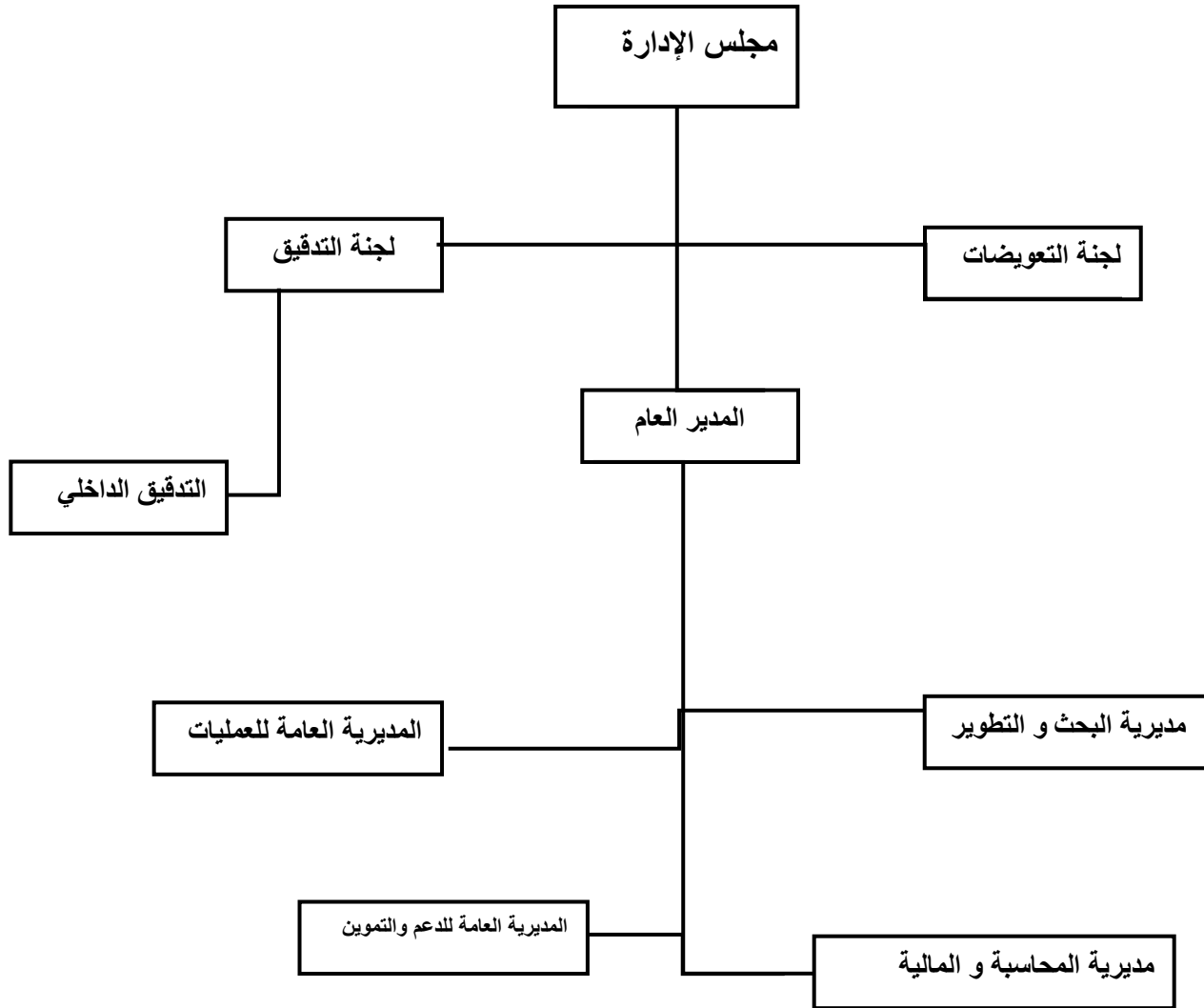
الإقتصادية، مجلة التنمية والإشراف للبحوث و الدراسات، جامعة الجزائر ، المجلد 07 ، العدد 02 ، ديسمبر 2022

يظهر الهيكل القانوني للمجمع بيوفارم على شكل نموذج التكامل الرأسي ، ما يمكن المجمع من ضمان تصنيع وتوزيع منتجاته الصيدلانية ، وتحقيق معدل نمو معتبر في سوق الأدوية الجزائرية، ومنه تحقيق أهداف واستراتيجيات المجمع بالكفاءة والفعالية المطلوبة.

2- الهيكل التنظيمي : تعتمد مؤسسة بيوفارم على هيكل تنظيمي يضمن تنسيق العمل بين مختلف

مصالحها، مما يسمح بفهم دور كل من مجلس الإدارة، والإدارة العامة، وباقي المديريات في تسيير نشاطها بفعالية. وفيما يلي توضيح لأهم محاور الهيكل التنظيمي :

الشكل رقم (02): الهيكل التنظيمي لمؤسسة بيوفارم (Biopharm)



المصدر: غرمولي إسحاق و آخرون، الأساليب الحديثة في تقييم الأداء المالي للمؤسسة، مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، تخصص مالية مؤسسة، جامعة الشهيد حمه-الوادي، 2024-2025، ص34.

أ-مجلس الإدارة: يتكون من مجموعة أعضاء ينتمون إلى لجنتي التدقيق والتعويضات يرأسهم سفيان لحمر، ويعقد المجلس اجتماعاته بصفة دورية وذلك بغرض متابعة المستجدات ودراستها واتخاذ القرارات الملائمة في الوقت المناسب، ومن بين المهام الرئيسية للمجلس الموافقة على الميزانية السنوية، كما يتم مناقشة وتحليل الانحرافات عن الإنجازات وتصميم السياسات.

ب- **لجنة التدقيق:** تتكون من أعضاء مجلس الإدارة وتجتمع مرتين في السنة، وهي مسؤولة عن دراسة وتقديم جميع التوصيات لمجلس الإدارة في المجالات التالية: الحسابات الاجتماعية والرقابة الخارجية والمخاطر، تجتمع لجنة التدقيق مرتين في السنة في بداية السنة وفي نهايتها، تتكون من أعضاء مجلس الإدارة.

ج- **لجنة التعويضات:** وهي لجنة مسؤولة عن دراسات واقتراحات مجلس الإدارة وجميع التوصيات من حيث سياسة التعويض، وتجتمع لجنة التعويضات مرتين في السنة وتتكون من أعضاء مجلس الإدارة.

د- **التدقيق الداخلي:** وظيفته ضمان احترام الإجراءات الرقابية فهو مسؤول على ضمان الجودة في إنتاج المؤسسة.

هـ- **المدير العام:** يتولى هذا المنصب عبد الواحد كزار ومهمته الإشراف العام على عمليات التنفيذ ومتابعة سير الأنشطة على مستوى المديرية العامة، وتسند له مهمة التسيير وفقاً للخطط والاستراتيجيات التي أقرها مجلس الإدارة.

و- **المديرية العامة للعمليات:** تختص بإدارة وتنفيذ العمليات كالإنتاج والتوزيع.

ز- **المديرية العامة للدعم والتمويل:** تقوم بتوفير كل المستلزمات والتمويلات الضرورية لكي تمارس المؤسسة نشاطاتها.

ح- **مديرية المحاسبة والمالية:** تختص بأداء المهام المالية من تمويل ودفع المستحقات وتحصيل الإيرادات.

ط- **مديرية البحث والتطوير:** تعمل على تسيير مشاريع البحث والتطوير التي تتبناها المؤسسة.

المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم بواسطة النموذج المحاسبي خلال الفترة 2016-2023

يهدف هذا المبحث إلى تقييم الأداء المالي للمؤسسة بيوفارم بالاعتماد على النموذج المحاسبي، من خلال تحليل القوائم المالية، خاصة الميزانية وجدول حساب النتائج، واستعمال مجموعة من النسب والمؤشرات المالية لقياس مختلف جوانب الأداء.

المطلب الأول: التقييم عن طريق مؤشرات التوازن المالي

يُخصّص هذا المطلب لتحليل التوازن المالي للمؤسسة محل الدراسة من خلال حساب كلٍّ من رأس المال العامل، واحتياج رأس المال العامل، والخزينة، باعتبارها من أهم المؤشرات التي تعكس الوضعية المالية قصيرة الأجل. ويسمح هذا التحليل بفهم كيفية تمويل نشاط المؤسسة ومدى قدرتها على تغطية احتياجاتها التشغيلية وضمان استمرارية توازنها المالي.

أولاً: عرض ميزانية المختصرة و حساب نتائج مؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2023

يتم من خلال الجدول التالي عرض أهم عناصر ميزانية مؤسسة بيوفارم خلال فترة الدراسة.

الجدول رقم 03: الميزانية المختصرة مؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2023(بالمليون دج)

البيان	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
إجمالي الأصول غير المتداولة	4273	4661	6600	8961	13078	16351	18528	29345
إجمالي الأصول المتداولة	35981	43932	48786	57738	61259	63208	46165	65569
مخزونات	13565	17643	21187	24438	23628	21655	22303	23824
ذمم مالية	16914	20380	24417	29215	31069	34251	33738	36378
نقديات	5545	3412	3183	4086	6562	7302	8832	5366
إجمالي الأصول	40255	48593	55387	66700	74336	79559	82694	94914
إجمالي الأموال الدائمة	23297	28111	33069	37737	40416	45293	49258	54367
إجمالي الخصوم غير المتداولة	709	538	546	4154	4238	4722	3345	8299
إجمالي الخصوم	16248	19944	21772	24809	29683	29544	30090	32248

المتداولة								
خزينة الخصوم	433	1959	799	812	2831	2558	4285	5406
إجمالي الخصوم	40255	48593	55387	66700	74336	79559	82694	94914

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على القوائم المالية .

يتم من خلال الجدول عرض أهم عناصر حساب النتائج لمؤسسة بيوفارم خلال فترة الدراسة.

الجدول رقم (04): حساب نتائج مؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2023 (بالمليون دج)

بيان	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
مبيعات	56376	58568	63055	67838	71475	82139	83817	82917
إنتاج السنة المالية	55474	58219	63532	67666	71623	81591	84221	82858
إستهلاك السنة المالية	-45492	-46334	-50339	-53201	-56928	-66075	66430	64975
القيمة المضافة	9982	11885	13193	14464	14694	15516	17790	17882
إجمالي فائض الإستغلال	6057	8041	9082	9893	10004	10476	12773	12573
النتيجة العملياتية	7325	8309	8835	9401	7418	9823	10319	10762
أعباء مالية	352	861	290	129	921	343	499	453
النتيجة المالية	-72	-334	256	-9	-529	-122	29	-230
النتيجة العادية قبل الضرائب	7253	7975	9092	9392	6889	9701	10348	10531
صافي نتيجة الأنشطة العادية	5835	6498	7525	7604	5570	7814	8431	8505
النتيجة الغير عادية	-283	/	/	/	/	/	/	/
صافي نتيجة السنة المالية	5552	6498	7525	7604	5570	7814	8431	8505

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على القوائم المالية .

1- رأس المال العامل

ويحسب وفق الطريقة التالية:

$$FR = \text{الأموال الدائمة} - \text{الأصول الغير متداولة}$$

الجدول رقم 05: رأس المال العامل لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2023 (بالمليون دج)

البيان	الأموال الدائمة	الأصول الغير المتداولة	رأس المال العامل
2016	20220	4273	19733
2017	28649	4661	23988
2018	33615	6600	27015
2019	41891	8961	32930
2020	44654	13078	31576
2021	50015	16351	33664
2022	52603	18528	34075
2023	62666	29345	33321

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على القوائم المالية .

من خلال الجدول يتضح مايلي:

أن رأس المال العامل سجل قيماً موجبة طوال فترة الدراسة (2016-2023)، حيث انتقل من 19733 سنة 2016 إلى 33321 سنة 2023 رغم بعض التذبذبات الطفيفة.

هذا يدل على أن المؤسسة تحقق توازناً مالياً طويل الأجل، إذ أن الأموال الدائمة تغطي الأصول الثابتة وتسمح بتمويل جزء من الأصول المتداولة. كما يعكس هذا الوضع قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها دون صعوبات، ويؤكد وجود هامش أمان مالي معتبر.

ثانياً: الإحتياج في رأس المال العامل BFR

ويحسب وفق العلاقة التالية:

$$BFR = (\text{الأصول المتداولة} - \text{القيم الجاهزة}) - (\text{الخصوم المتداولة} - \text{سلفات المصرفية})$$

الجدول رقم 06: إحتياج رأس المال العامل خلال الفترة 2016-2023 (بالمليون دج)

البيان	الأصول المتداولة	القيم الجاهزة	ديون قصيرة الاجل	سلفات مصرفية	BFR
2016	35981	5545	17975	433	14621
2017	43932	3412	19944	1959	22535
2018	48786	3183	21772	799	24630
2019	57738	4086	24809	812	29655
2020	61859	6562	29683	2831	27845
2021	63208	7302	29544	2558	28920
2022	46165	8832	30090	4285	29528
2023	65569	5366	32248	5406	33361

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على القوائم المالية .

من خلال الجدول يتضح مايلي:

أن احتياج رأس المال العامل سجل هو الآخر قيماً موجبة ومتزايدة إجمالاً، حيث ارتفع من 14621 سنة 2016 إلى 33361 سنة 2023.

هذا الارتفاع يعكس تزايد احتياجات دورة الاستغلال، خاصة نتيجة نمو عناصر مثل المخزونات أو الديون لدى الزبائن. كما يشير إلى أن المؤسسة بحاجة إلى موارد إضافية لتمويل نشاطها الجاري، وهو أمر طبيعي في حالة توسع النشاط، لكنه قد يشكل ضغطاً على السيولة إذا لم يُحسن تسييره.

ثالثاً: الخزينة الصافية

وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$BFR - FR = TN$$

الجدول رقم 07: الخزينة الصافية لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2023 (بالمليون دج)

السنوات	رأس المال العامل	إحتياج رأس المال	الخزينة الصافية
2016	15947	14621	5112
2017	23988	22535	1453
2018	27015	24630	2384
2019	32930	29655	3275

3731	27845	31576	2020
4744	28920	33664	2021
4547	29528	34075	2022
(-40)	33361	33321	2023

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على القوائم المالية .

من خلال الجدول يتضح مايلي:

أن الخزينة الصافية بقيت موجبة خلال معظم سنوات الدراسة، حيث بلغت 5112 سنة 2016 وارتفعت تدريجياً لتصل إلى 4744 سنة 2021، ما يدل على وجود فائض سيولة وقدرة المؤسسة على تغطية احتياجاتها قصيرة الأجل.

غير أنه في سنة 2023 سجلت الخزينة الصافية قيمة سالبة (-40)، وهو مؤشر على اختلال في التوازن المالي قصير الأجل، حيث أصبح احتياج رأس المال العامل يفوق الموارد المتاحة، مما قد يعكس صعوبات في السيولة أو سوء تسيير دورة الاستغلال.

المطلب الثاني: التقييم باستخدام النسب المالية

يُخصّص هذا المطلب لتحليل الأداء المالي للمؤسسة محل الدراسة من خلال حساب مجموعة من النسب المالية، والمتمثلة في نسب السيولة، ونسب النشاط، ونسب الربحية، وذلك بهدف تقييم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، وقياس كفاءة استغلال مواردها، ومدى تحقيقها للأرباح.

أولاً: نسب السيولة

الجدول رقم 08:نسب السيولة لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2023

2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	البيان
2.03	2.13	2.13	2.06	2.32	2.24	2.20	2.21	نسب التداول
1.29	1.39	1.40	1.26	1.34	1.26	1.31	1.37	نسب السيولة السريعة
0.16	0.29	0.24	0.22	0.06	0.14	0.17	0.34	نسب النقدية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على القوائم المالية .

من خلال الجدول يتضح مايلي:

نسبة التداول: تُظهر نسبة التداول خلال الفترة (2016-2023) مستوى جيداً من السيولة العامة، حيث بقيت أعلى من الحد المرجعي (2) في معظم السنوات، وهو ما يعكس قدرة المؤسسة على تغطية التزاماتها قصيرة الأجل بأرباحية نسبية. وقد بلغت هذه النسبة أعلى مستوى لها سنة 2019 (2.32)، قبل أن تعرف اتجاهًا تنازليًا تدريجيًا لتصل إلى (2.03) سنة 2023. ويُفسّر هذا التراجع النسبي إما بزيادة وتيرة نمو الخصوم المتداولة مقارنة بالأصول المتداولة، أو بانخفاض هذه الأخيرة. ورغم هذا الانخفاض، تبقى النسبة ضمن الحدود المقبولة، مما يدل على استمرار التوازن المالي على المدى القصير.

نسبة السيولة السريعة: تعكس نسبة السيولة السريعة قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل دون الاعتماد على المخزون، وقد سجلت هذه النسبة قيمًا تفوق الواحد خلال كامل فترة الدراسة، وهو مؤشر إيجابي يدل على جودة السيولة. حيث تراوحت بين (1.26) و(1.40)، مسجلة أعلى قيمة سنة 2021 (1.40)، قبل أن تنخفض تدريجيًا إلى (1.29) سنة 2023. ويشير هذا التراجع الطفيف إلى انخفاض نسبي في الأصول الأكثر سيولة و زيادة في الالتزامات المتداولة، إلا أن بقاء النسبة فوق الواحد يعكس احتفاظ المؤسسة بهامش أمان معتبر في مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل.

نسب النقدية: تُعد نسبة النقدية أكثر صرامة في قياس السيولة، إذ تعتمد فقط على النقدية وما في حكمها. ومن خلال المعطيات، نلاحظ انخفاضًا ملحوظًا في هذه النسبة خلال معظم سنوات الدراسة، حيث تراجعت من (0.34) سنة 2016 إلى مستويات ضعيفة بلغت أدناها (0.06) سنة 2019، قبل أن تتحسن نسبيًا في بعض السنوات مثل 2022 (0.29)، ثم تنخفض مجددًا إلى (0.16) سنة 2023. ويعكس هذا الاتجاه ضعف الاحتياطات النقدية لدى المؤسسة واعتمادها الأكبر على الأصول الأخرى في تغطية التزاماتها، وهو ما قد يشكل مصدر ضغط في حالة الحاجة إلى سيولة فوري.

ثانيا: نسب النشاط

الجدول رقم 09: نسب النشاط لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2023

البيان	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
معدل دوران الأصول	1.40	1.20	1.13	1.01	0.96	1.03	1.01	0.87
معدل دوران الأصول الثابتة	13.12	12.56	9.55	7.57	5.46	5.02	4.52	2.82
معدل دوران الأصول	1.56	1.33	1.29	1.17	1.16	1.29	1.30	1.26

المتداولة									
-----------	--	--	--	--	--	--	--	--	--

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على القوائم المالية.

من خلال الجدول يتضح مايلي:

معدل دوران الأصول: يُبين معدل دوران الأصول مدى كفاءة المؤسسة في استخدام إجمالي أصولها لتوليد رقم الأعمال، وقد عرف هذا المؤشر اتجاهًا تنازليًا واضحًا خلال الفترة (2016-2023)، حيث انخفض من (1.40) سنة 2016 إلى (0.87) سنة 2023. ويعكس هذا التراجع انخفاض فعالية استغلال الأصول، بحيث أصبحت المؤسسة تحقق حجم مبيعات أقل مقابل كل وحدة مستثمرة من الأصول. ويمكن تفسير ذلك إما بتراجع رقم الأعمال، أو بارتفاع حجم الأصول دون تحقيق عوائد متناسبة، أو بوجود طاقات إنتاجية غير مستغلة بالشكل الكافي. ورغم تسجيل بعض التحسن الطفيف في بعض السنوات، إلا أن الاتجاه العام يبقى سلبيًا، ما يدل على تراجع الكفاءة التشغيلية.

معدل دوران الأصول الثابتة: يقيس هذا المؤشر كفاءة استخدام الأصول الثابتة في تحقيق المبيعات، وقد سجل انخفاضًا حادًا ومستمرًا خلال فترة الدراسة، حيث تراجع من (13.12) سنة 2016 إلى (2.82) سنة 2023. ويُعد هذا الانخفاض الكبير مؤشرًا سلبيًا، إذ يعكس ضعف استغلال الاستثمارات طويلة الأجل، سواء بسبب انخفاض الطلب على منتجات المؤسسة أو نتيجة تضخم الأصول الثابتة دون استغلال فعال لها. كما قد يدل على وجود توسع استثماري لم يُترجم إلى زيادة في رقم الأعمال، وهو ما يؤثر سلبيًا على مردودية المؤسسة.

معدل دوران الأصول المتداولة: يعكس معدل دوران الأصول المتداولة مدى كفاءة استخدام عناصر رأس المال العامل (مثل المخزون والذمم المدينة) في توليد المبيعات. وقد أظهرت البيانات تراجعًا تدريجيًا لهذا المؤشر من (1.56) سنة 2016 إلى (1.26) سنة 2023، مع بعض الاستقرار النسبي في السنوات الأخيرة. ويشير هذا الانخفاض إلى بطء نسبي في دوران المخزون أو ضعف في تحصيل الذمم المدينة، أو إلى زيادة في حجم الأصول المتداولة دون تحقيق زيادة مقابلة في رقم الأعمال. ورغم أن التراجع أقل حدة مقارنة بالأصول الثابتة، إلا أنه يعكس تراجعًا في كفاءة إدارة رأس المال العامل.

ثالثًا: نسب الربحية

الجدول رقم 10: نسب ربحية لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2023

2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	البيان
0.08	0.17	0.17	0.13	0.20	0.22	0.23	0.23	العائد على حقوق الملكية
0.08	0.10	0.09	0.07	0.20	0.22	0.13	0.13	العائد على مجموع الأصول المستثمرة
332.01	332.92	305.99	217.63	296.12	293.18	253.09	216.03	ربحية السهم (دج)

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على القوائم المالية .

من خلال الجدول يتضح مايلي:

العائد على حقوق الملكية: يعكس العائد على حقوق الملكية مدى قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح انطلاقاً من أموال المساهمين. من خلال المعطيات، نلاحظ أن هذه النسبة عرفت اتجاهًا تنازليًا خلال الفترة (2016-2023)، حيث انخفضت من (0.23) سنتي 2016 و 2017 إلى (0.08) سنة 2023، مروراً بعدة تذبذبات في السنوات الوسطى. ورغم تسجيل تحسن نسبي في سنتي 2021 و 2022 (0.17)، إلا أن الاتجاه العام يبقى سلبياً. ويعكس هذا التراجع انخفاض كفاءة استخدام حقوق الملكية في توليد الأرباح، مما قد يكون نتيجة تراجع صافي الربح أو زيادة حجم الأموال الخاصة دون تحقيق عوائد متناسبة. ويُعد هذا المؤشر مهماً للمستثمرين، حيث يشير انخفاضه إلى تراجع جاذبية المؤسسة من حيث العائد الاستثماري.

العائد على مجموع الأصول: يقيس العائد على الأصول مدى كفاءة المؤسسة في استخدام إجمالي أصولها لتحقيق الأرباح. تُظهر البيانات أن هذه النسبة عرفت بدورها تذبذباً مع اتجاه عام نحو الانخفاض، حيث بلغت (0.13) في 2016 و 2017، ثم ارتفعت إلى (0.22) سنة 2018 قبل أن تنخفض تدريجياً إلى (0.08) سنة 2023. ويعكس هذا التطور تراجع فعالية استغلال الأصول في توليد الأرباح، وهو ما يتماشى مع ما تم ملاحظته في نسب النشاط من انخفاض في كفاءة استخدام الأصول. كما يشير انخفاض هذا المؤشر إلى احتمال وجود ارتفاع في التكاليف أو ضعف في الأداء التشغيلي، مما أثر سلباً على الربحية الإجمالية للمؤسسة.

ربحية السهم : عرفت ربحية السهم (EPS) لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2023 تطوراً إيجابياً مع بعض التقلبات. فقد سجلت ارتفاعاً تدريجياً من 216.03 سنة 2016 إلى 296.12 سنة 2019، ما يعكس تحسن مستمراً في الأداء المالي للمؤسسة وقدرتها على تحقيق أرباح أكبر لكل سهم. غير أن سنة 2020 شهدت تراجع واضح إلى 217.63، وهو انخفاض مؤقت يرجح أنه مرتبط بظروف استثنائية أثرت على النشاط. ابتداءً من 2021 عادت الربحية للارتفاع بقوة لتبلغ 305.99 ثم تصل إلى أعلى مستوى في

2022 بـ 332.92، قبل أن تستقر تقريباً في 2023 عند 332.01، مما يدل على بلوغ المؤسسة مرحلة استقرار وربحية قوية في السنوات الأخيرة.

المبحث الثالث: تقييم الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم وفق نموذج خلق القيمة خلال الفترة 2016-2023

يهدف هذا المبحث إلى تقييم الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم بالاعتماد على نموذج خلق القيمة، من خلال دراسة مجموعة من المؤشرات المالية الحديثة التي تعكس قدرة المؤسسة على تحقيق القيمة للمساهمين وتعزيز مكانتها المالية. وسيتم التركيز على تحليل كل من مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، والقيمة السوقية المضافة، إضافة إلى العائد الإجمالي للمساهم، وذلك بهدف إبراز مدى مساهمة المؤسسة في خلق الثروة وتحقيق عوائد للمستثمرين خلال فترة الدراسة.

المطلب الأول : القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)

يعتبر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة من أهم المؤشرات في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية ، لذلك سيتم التطرق في هذا المطلب لمكونات معادلة هذا المؤشر الأساسي وفق حساب كل من صافي الأرباح الناتجة عن عمليات التشغيل بعد الضريبة و رأس المال المستثمر وتكلفة رأس المال.

ويحسب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة وفق العلاقة التالية :

$$EVA= NOPAT-(K0 \times IC)$$

بحيث :

NOPAT: صافي الأرباح الناتجة عن عمليات التشغيل بعد الضريبة

K0: تكلفة رأس المال

IC: رأس المال المستثمر

يتم أولاً حساب صافي الأرباح الناتجة عن عمليات التشغيل بعد الضريبة وهو يمثل الربح الحقيقي الذي تحققه المؤسسة من نشاطها الأساسي بعد طرح الضرائب، ويحسب بالطريقة التالية : $NOPAT=EBIT$

$$(1-T)$$

بحيث :

EBIT: النتيجة العملياتية ، T: معدل الضريبة

ثم يتم تحديد رأس المال المستثمر الذي يمثل إجمالي الموارد المالية الموظفة فعليًا في تمويل النشاطات التشغيلية للمؤسسة و يحسب بالطريقة التالية : رأس المال المستثمر = إحتياج رأس المال العامل + الأصول الغير جارية

بعد ذلك تحسب تكلفة رأس المال والتي تمثل المعدل الذي تتحمله المؤسسة مقابل حصولها على الأموال اللازمة لتمويل استثماراتها، سواء كانت من الديون أو من الأموال الخاصة، وتستخدم لقياس الحد الأدنى للعائد الذي يجب تحقيقه لتغطية تكاليف التمويل، يحسب وفق العلاقة التالية:

$$K_0 = K_d \cdot (D/D + C_p) \cdot (1 - I_s) + K_{cp} \cdot (C_p/D + C_p)$$

بحيث :

K_d : تكلفة الديون.

K_{cp} : تكلفة الأموال الخاصة .

C_p : الأموال الخاصة .

D : الديون المالية .

نقوم بحساب تكلفة الأموال الخاصة وهي تعبير آخر عن أدنى معدل مردودية يقبل به المستثمر، ومنه فحساب تكلفة الأموال الخاصة يكون وفق علاقة المردودية كما يلي :

$$\text{تكلفة الأموال الخاصة} = \text{النتيجة الصافية} / \text{الأموال الخاصة}$$

ثم يتم حساب تكلفة الديون التي تمثل النسبة التي تتحملها المؤسسة مقابل حصولها على التمويل عن طريق الاقتراض، وتشمل الفوائد المدفوعة على القروض والسندات بعد أخذ أثر الضريبة بعين الاعتبار، وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{تكلفة الديون} = \text{المصاريف المالية} / \text{الديون المالية}$$

الجدول رقم 11: صافي الأرباح الناتجة عن عمليات التشغيل بعد الضريبة لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2023 (بالمليون دج)

السنوات	(T-1)	EBIT	NoPAT
2016	0.81	7325	5933.25
2017	0.81	8309	6730.29
2018	0.81	8835	7156.35
2019	0.81	9401	7614.81
2020	0.81	7418	6008.58
2021	0.81	9823	7956.63
2022	0.81	10319	8358.39
2023	0.81	10762	8717.22

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية.

يتضح من الجدول أن صافي الأرباح الناتجة عن عمليات التشغيل بعد الضريبة شهد اتجاهاً تصاعدياً خلال الفترة 2016-2023، حيث ارتفع من 5933.25 سنة 2016 إلى 8717.22 سنة 2023، مع تسجيل انخفاض سنة 2020 ليبلغ 6008.58 نتيجة الظروف الاستثنائية التي أثرت على النشاط الاقتصادي. ويعكس هذا التطور تحسن قدرة مؤسسة بيوفارم على تحقيق أرباح تشغيلية متزايدة، مما يعد مؤشراً إيجابياً على كفاءتها التشغيلية.

الجدول رقم 12: رأس المال المستثمر لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2023 (بالمليون دج)

السنوات	الأصول غير جارية	إحتياج رأس المال	رأس المال المستثمر
2016	4273	14621	18894
2017	4660	22535	27195
2018	6600	24630	31230
2019	8961	29655	38616
2020	13078	27845	40923
2021	16351	28920	45271
2022	18528	29528	48056
2023	29344	33361	62705

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية ونتائج الجدول 06.

يبين الجدول تزايد رأس المال المستثمر بمؤسسة بيوفارم خلال فترة الدراسة، حيث ارتفع من 18894 سنة 2016 إلى 62705 سنة 2023. ويعود ذلك إلى الارتفاع المستمر في احتياجات رأس المال والأصول غير الجارية، وهو ما يعكس توسع المؤسسة في استثماراتها التشغيلية وتعزيز طاقتها الإنتاجية.

الجدول رقم 13: تكلفة الأموال الخاصة (Kcp) لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2023 (بالمليون دج)

السنوات	الأموال الخاصة	النتيجة الصافية	تكلفة الأموال الخاصة
2016	23297	5552	0.238313946
2017	28111	6498	0.231155063
2018	33069	7525	0.227554507
2019	37737	7604	0.201499854
2020	40416	5570	0.137816706
2021	45293	7814	0.172521140
2022	49258	8431	0.171160014
2023	54367	8505	0.156436809

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية.

نلاحظ من خلال الجدول أن تكلفة الأموال الخاصة عرفت اتجاهاً تنازلياً بصفة عامة خلال فترة الدراسة، حيث انخفضت من 0.238 سنة 2016 إلى 0.156 سنة 2023، رغم تسجيل بعض الارتفاعات الطفيفة خلال سنتي 2021 و2022. ويشير ذلك إلى تحسن مردودية الأموال الخاصة مقارنة بحجم رأس المال المستثمر، مما يعكس تحسناً في كفاءة استخدام حقوق الملكية.

رابعاً: تكلفة الديون (kd)

الجدول رقم 14: تكلفة الديون kd لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2023 (بالمليون دج)

السنوات	مصاريف مالية	ديون مالية	تكلفة الديون
2016	352	1053	0.334283001
2017	861	2327	0.370004297
2018	290	1022	0.283757339

0.0298818624	4317	129	2019
0.143212564	6431	921	2020
0.0510568622	6718	343	2021
0.070480226	7080	499	2022
0.0342558984	13224	453	2023

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على القوائم المالية .

يبين الجدول تذبذب تكلفة الديون خلال فترة الدراسة، حيث بلغت أعلى قيمة لها سنة 2017 بمعدل 0.37، بينما سجلت أدنى قيمة سنة 2019 بمعدل 0.03. كما عرفت انخفاضاً ملحوظاً خلال السنوات الأخيرة ليستقر المعدل عند 0.034 سنة 2023، وهو ما يدل على تحسن سياسة التمويل بالمؤسسة وانخفاض الأعباء المالية المرتبطة بالديون.

الجدول رقم 15: تكلفة رأس المال K0 لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2023 (بالمليون دج)

السنوات	2016	2017	2018	2019
Kd	0.334283001	0.370004297	0.283757339	0.0298818624
D	1053	2327	1022	4317
Cp	23297	28111	33069	37737
D+Cp	24350	30438	34091	42054
D/D+Cp	0.0432443532	0.0764504895	0.0299785867	0.102653731
1-ls	0.81	0.81	0.81	0.81
Kcp	0.238313946	0.231155063	0.227554507	0.201499854
CP/D+Cp	0.956755647	0.92354951	0.970021413	0.897346269
K0	0.239717454	0.236395624	0.227623126	0.183299805
السنوات	2020	2021	2022	2023
Kd	0.143212564	0.0510568622	0.070480226	0.0342558984
D	6431	6718	7080	13224
Cp	40416	45293	49258	54367
D+Cp	46847	52011	56932	67591
D/D+Cp	0.137276667	0.129164984	0.125670063	0.195647349
1-ls	0.81	0.81	0.81	0.81

0.156436809	0.171160014	0.172521140	0.137816706	Kcp
0.804352651	0.874329937	0.870835016	0.862723333	Cp/D+Cp
0.131259043	0.156824701	0.155579205	0.13482208	K0

المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على القوائم المالية ونتائج الجدولين 13، 15 .

يتضح من الجدول أن المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عرف اتجاهًا تنازلياً خلال الفترة المدروسة، حيث انخفض من حوالي 23.97% سنة 2016 إلى 13.13% سنة 2023، مع بعض التذبذبات خلال السنوات الوسطى. ويعكس هذا الانخفاض تراجع تكلفة مصادر التمويل المختلفة، الأمر الذي يساهم في تعزيز قدرة المؤسسة على خلق القيمة وتحقيق عوائد تفوق تكلفة رأس المال المستثمر.

الجدول رقم 16: القيمة الاقتصادية المضافة لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2023 (بالمليون

دج)

السنوات	Nopat	IC	K0	EVA
2016	5933.25	18894	0.239717454	1404.02842
2017	6730.29	27195	0.236395624	301.51101
2018	7156.35	31230	0.227623126	47.67978
2019	7614.81	38616	0.183299805	536.50473
2020	6008.58	40923	0.13482208	491.25602
2021	7956.63	45271	0.155579805	913.40381
2022	8358.39	48056	0.156824701	822.02217
2023	8717.22	62705	0.131259043	486.62171

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على القوائم المالية ونتائج الجداول 11، 12، 15.

من خلال نتائج القيمة الاقتصادية المضافة خلال الفترة 2016-2023، يتضح أن المؤسسة حققت قيمة موجبة طوال سنوات الدراسة، ما يدل على قدرتها على خلق قيمة وتحقيق عوائد تفوق تكلفة رأس المال المستثمر. إلا أن هذه القيم عرفت تذبذباً واضحاً، حيث انخفضت القيمة الاقتصادية المضافة من 1404.03 سنة 2016 إلى 47.68 سنة 2018، رغم ارتفاع الأرباح التشغيلية، ويرجع ذلك أساساً إلى الزيادة الكبيرة في قيمة رأس المال المستثمر وارتفاع تكلفة رأس المال. ثم تحسنت القيمة الاقتصادية المضافة إلى 536.50 سنة 2019 واستقرت عند 491.25 سنة 2020، نتيجة انخفاض معدل تكلفة رأس المال

الذي ساهم في تقليل تكلفة التمويل رغم تراجع الأرباح سنة 2020. وفي سنة 2021 ارتفعت EVA إلى 913.40 بفضل النمو الكبير في الأرباح التشغيلية مع استقرار تكلفة رأس المال عند مستوى منخفض. أما خلال 2022-2023 فقد تراجعت EVA لتصل إلى 486.62 سنة 2023، بسبب الارتفاع الكبير في قيمة رأس المال المستثمر، رغم تسجيل المؤسسة أعلى أرباح تشغيلية خلال فترة الدراسة.

المطلب الثاني: القيمة السوقية المضافة (MVA)

تعتبر القيمة السوقية المضافة من المؤشرات الحديثة التي تقيس مدى قدرة المؤسسة على خلق القيمة للمساهمين، وعليه سيتم في هذا المطلب حساب القيمة السوقية المضافة من خلال الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية لمؤسسة بيوفارم وتحليل نتائجها خلال فترة الدراسة.

وتحسب وفق العلاقة التالية :

$$\text{القيمة السوقية المضافة} = \text{القيمة السوقية} - \text{القيمة الدفترية لإجمالي رأس المال}$$

الجدول رقم 17 : القيمة السوقية المضافة لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2023 (بالمليون

دج)

السنوات	القيمة السوقية	القيمة الدفترية	MVA
2016	31264	23297	7967
2017	26032	28111	-2079
2018	29350	33069	-3719
2019	30855	37737	-6882
2020	31264	40416	- 9152
2021	33229	45293	-12064
2022	54182	49258	4924
2023	58700	54367	4333

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية وموقع sgbv.dz.

من خلال الجدول نلاحظ أن مؤسسة بيوفارم حققت قيمة مضافة للمساهمين سنة 2016، ثم سجلت قيماً سالبة خلال الفترة 2017-2021، مما يدل على تراجع قدرتها على خلق القيمة وتأثر تقييم السوق

بتوقعات المستثمرين والعوامل الخارجية. غير أنها عادت لتحقيق قيم موجبة سنتي 2022 و 2023، وهو ما يعكس تحسن أدائها واستعادة قدرتها على خلق القيمة الاقتصادية للمساهمين في نهاية فترة الدراسة.

المطلب الثالث : العائد الإجمالي للمساهم (TSR)

يعتبر العائد الإجمالي للمساهم من المؤشرات المهمة التي تعكس مجموع العوائد التي يحصل عليها المساهم من الاستثمار في السهم، سواء من خلال الأرباح الموزعة أو التغير في سعر السهم في السوق. وعليه سيتم في هذا المطلب حساب العائد الإجمالي للمساهم ثم تحليل نتائجه في مؤسسة بيو فارم خلال فترة الدراسة، ويتم حسابه وفق العلاقة التالية :

$$TSR = (Dt + Pt - P(t-1)) / P(t-1)$$

الجدول رقم 18: العائد الإجمالي للمساهم لمؤسسة بيو فارم خلال الفترة 2016-2023

البيان	Dt	Pt	P(t-1)	TSR
2016	1403	1225	/	/
2017	1685	1020	1225	1.21
2018	2553	1150	1020	2.63
2019	2936	1225	1150	2.62
2020	2936	1225	1225	2.40
2021	2935	1302	1225	2.46
2022	4466	2123	1302	4.06
2023	3420	2300	2123	3.69

المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على القوائم المالية وموقع sgbv.dz

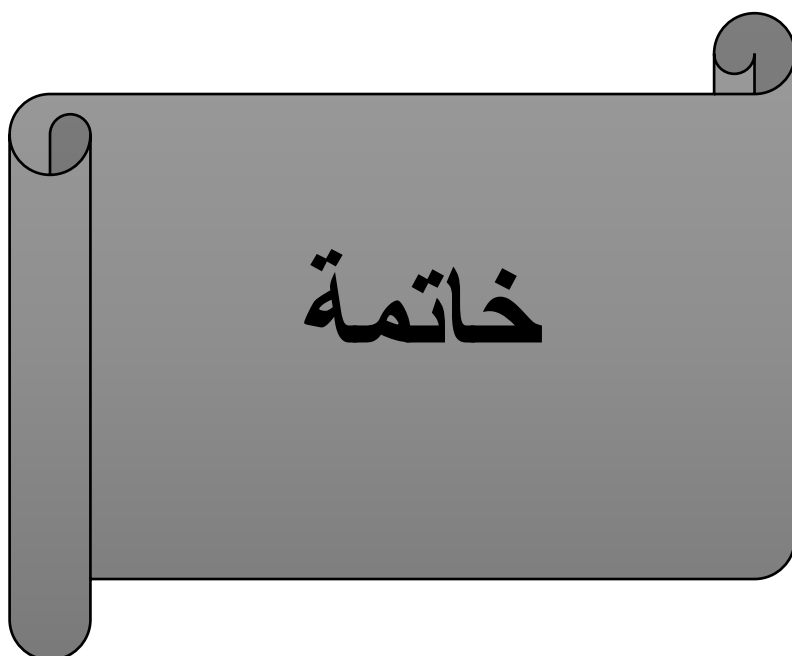
من خلال الجدول نلاحظ ان مؤسسة بيو فارم حققت عائداً إجمالياً مرتفعاً للمساهمين خلال فترة الدراسة 2016-2023، مما يعكس قدرتها على تعظيم ثروة المستثمرين من خلال الجمع بين توزيعات أرباح معتبرة وتحسن القيمة السوقية للسهم. وقد كان مؤشر العائد الإجمالي للسهم مدفوعاً أساساً بسياسة توزيع الأرباح التي اعتمدتها المؤسسة، إلى جانب التحسن الذي عرفه سعر السهم في السوق خلال بعض السنوات. كما أظهر المؤشر استقراراً نسبياً خلال جزء من فترة الدراسة، مع تسجيل ارتفاع ملحوظ بلغ 4.06 سنة 2022، وهو ما يتوافق مع تحسن القيمة السوقية المضافة ويعكس تزايد ثقة المستثمرين في المؤسسة وتحسن تقييمها

السوقي. ومع ذلك، فإن الحفاظ على هذا الأداء يتطلب تحقيق توازن مستمر بين توزيع الأرباح وتمويل الاستثمارات المستقبلية، بما يضمن استدامة خلق القيمة وتحقيق النمو على المدى الطويل.

خلاصة الفصل

تناولنا من خلال هذا الفصل دراسة تطبيقية تهدف إلى تقييم وتحليل الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة الممتدة من 2016 إلى 2023، وذلك بالاعتماد على القوائم المالية، مع توظيف مجموعة من أدوات وأساليب التحليل المالي المناسبة، في إطار المقارنة بين المؤشرات التقليدية والمؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي وقياس القدرة على خلق القيمة. وقد أظهرت نتائج الدراسة أن المؤشرات التقليدية، مثل مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية كمعدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية، لا تزال تمثل أدوات أساسية في التحليل المالي، نظراً لبساطتها وسهولة استخدامها وقدرتها على تقديم صورة أولية حول الوضعية المالية للمؤسسة وإمكانية المقارنة بين مختلف السنوات، غير أنها تبقى محدودة في إبراز القدرة الحقيقية للمؤسسة على خلق القيمة الاقتصادية.

وفي المقابل، بيّنت الدراسة أن المؤشرات الحديثة، وعلى رأسها القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة، تتميز بفعالية أكبر في تقديم تقييم أكثر شمولاً وعمقاً للأداء المالي، لارتباطها المباشر بتكلفة رأس المال وأخذها بعين الاعتبار عنصر المخاطر، مما يعزز قدرتها على الربط بين الربحية وخلق القيمة للمساهمين. وعليه يتضح أن الاعتماد على مقارنة تكاملية تجمع بين المؤشرات التقليدية والحديثة من شأنه أن يساهم في تحسين جودة تقييم الأداء المالي، من خلال توفير رؤية أكثر دقة وموضوعية تدعم عملية اتخاذ القرار، وتعزيز قدرة المؤسسة على تحقيق الاستدامة المالية وخلق القيمة على المدى الطويل.



في ختام هذه الدراسة، تبين أن تقييم الأداء المالي يُعد أداة أساسية لتشخيص الوضعية المالية للمؤسسة وقياس كفاءتها في استغلال مواردها وتحقيق أهدافها، حيث يعتمد على مجموعة من المؤشرات المالية التي تنقسم إلى مؤشرات تقليدية مثل نسب المالية ومؤشرات حديثة مثل القيمة الاقتصادية المضافة و القيمة السوقية المضافة وغيرها من مؤشرات خلق القيمة.

كما أظهرت الدراسة أن المؤشرات التقليدية تبقى محدودة في قياس الأداء الحقيقي لعدم أخذها تكلفة رأس المال بعين الاعتبار، في حين تُعد مؤشرات خلق القيمة أكثر دقة وشمولية في تقييم الأداء المالي وقياس خلق الثروة. وقد تم في هذه الدراسة التطرق إلى الإطار النظري لهذه المؤشرات، ثم إسقاط الجانب التطبيقي على مؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2023 من أجل تحليل قدرتها على تقييم الأداء المالي للمؤسسة.

إختبار صحة الفرضيات

الفرضية الأولى: تنص على أنه لا يكفي الاعتماد على المؤشرات التقليدية وحدها لتقييم الأداء المالي.

وقد أثبتت الدراسة صحة هذه الفرضية، حيث تبين أن المؤشرات التقليدية رغم أهميتها، لا تعكس بشكل كامل قدرة المؤسسة على خلق القيمة، مما يستدعي استخدام مؤشرات حديثة مكملية للحصول على تقييم أدق.

الفرضية الثانية: تنص على أن مؤسسة بيوفارم تمكنت من تحقيق قدرة إيجابية على خلق القيمة خلال الفترة 2016-2023 باستخدام المؤشرات الحديثة.

وقد تم تأكيد هذه الفرضية، حيث أظهرت النتائج أن المؤسسة حققت قيمًا موجبة، مما يدل على قدرتها على خلق القيمة وتعظيم ثروة المساهمين خلال فترة الدراسة.

الفرضية الثالثة: تنص على أن نموذج خلق القيمة نموذج مكمل للنموذج المحاسبي حيث يعتمد على المعلومات و النتائج التي توفرها المحاسبة المالية و يضيف إليها مؤشرات تقيس تكلفة رأس المال لتقديم تقييم أكثر دقة.

وقد أثبتت الدراسة صحة هذه الفرضية ، حيث تبين أن مؤشرات خلق القيمة تعتمد على البيانات المحاسبية وتضيف إليها تكلفة رأس المال، مما يوفر تقييماً أكثر دقة للأداء المالي للمؤسسة. وعليه، يُعد نموذج خلق القيمة مكملاً للنموذج المحاسبي وليس بديلاً عنه.

نتائج الدراسة

من خلال ما تم عرضه ، تم إستخلاص مجموعة من النتائج يمكن إيجازها فيما يلي:

- ✓ حققت المؤسسة خلال سنوات الدراسة رأس مال عامل موجب، مما يعكس مساهمة الأموال الدائمة في تمويل جزء من الأصول المتداولة وتحقيق هامش أمان مالي.
- ✓ تمتعت المؤسسة بسيولة مالية جيدة خلال أغلب سنوات الدراسة، وهو ما يدل على قدرتها على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل.
- ✓ شهدت المؤسسة خلال سنوات الدراسة تراجعاً في كفاءة استغلال أصولها وأموالها الخاصة لتحقيق الأرباح ، رغم التحسن والاستقرار المحقق في ربحية السهم الواحد.
- ✓ تمكنت المؤسسة من تحقيق قيمة اقتصادية مضافة موجبة خلال كامل فترة الدراسة، وهو ما يعكس قدرتها على تحقيق عوائد تفوق تكلفة رأس المال المستثمر، وبالتالي كفاءة داخلية في استغلال الموارد المالية.
- ✓ بيّنت القيمة السوقية ان مؤسسة بيو فارم عرفت في البداية خلقاً للقيمة، ثم تراجعاً في قدرتها على ذلك خلال فترة متوسطة، قبل أن تستعيد أداءها الإيجابي في النهاية وتعزز قدرتها على خلق القيمة للمساهمين.
- ✓ أظهر مؤشر العائد الإجمالي للمساهمين ان المساهمين حققوا عوائد إجمالية مرتفعة ، نتيجة الجمع بين توزيعات أرباح معتبرة وارتفاع أسعار الأسهم ، مما يعكس إستفادة فعلية للمستثمرين من أداء المؤسسة.
- ✓ يساهم التكامل بين المؤشرات التقليدية والحديثة في توفير رؤية تحليلية أكثر شمولية ودقة لتقييم الأداء المالي.

التوصيات

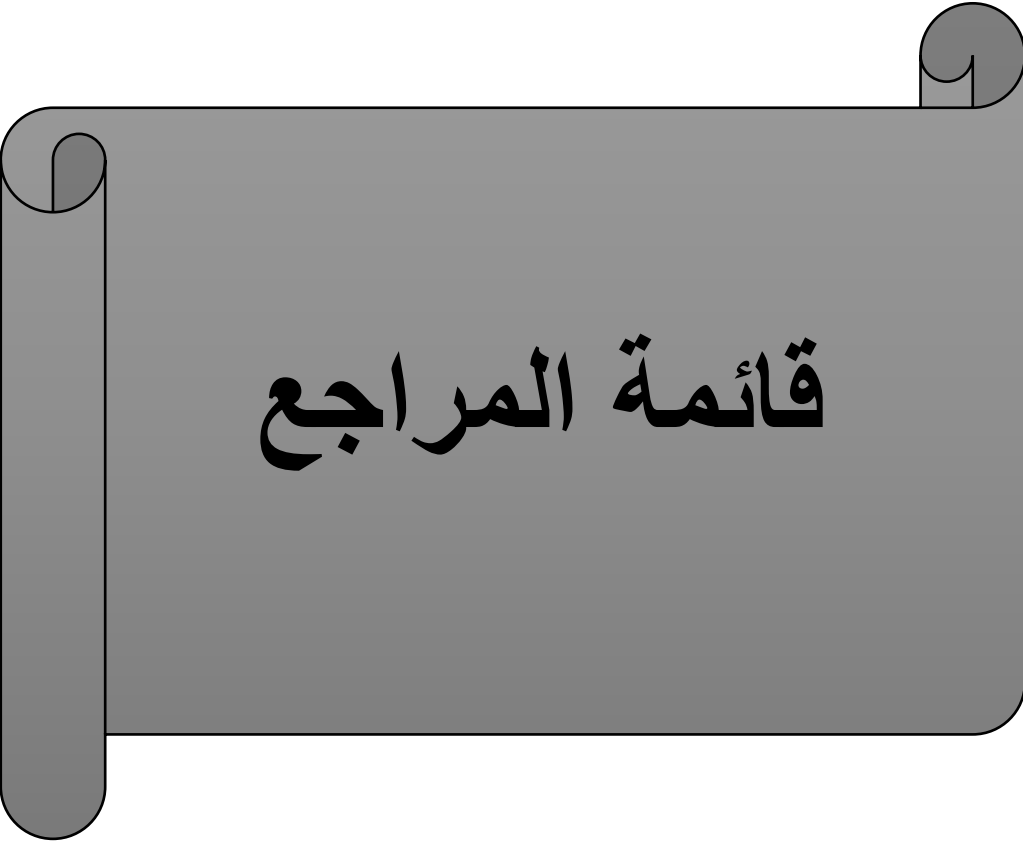
من بين الإقتراحات والتوصيات مايلي:

- ✓ متابعة الوضعية المالية للمؤسسة بشكل مستمر لضمان استقرارها المالي.
- ✓ ضرورة اعتماد مقارنة متكاملة في تقييم الأداء المالي تجمع بين المؤشرات التقليدية و مؤشرات خلق القيمة، مدعومة بأنظمة تحليل مالي رقمية.
- ✓ تطوير نظم المعلومات المحاسبية والمالية بما يتماشى مع متطلبات التقييم الحديث للأداء المالي.
- ✓ الاستفادة من أدوات التحليل الرقمي والذكاء الاصطناعي في معالجة البيانات المالية، بما يساهم في سرعة التنبؤ بالانحرافات وتحسين جودة القرارات الإدارية والمالية.

آفاق الدراسة

إن موضوع تقييم الأداء المالي يحظى بأهمية كبيرة في المؤسسات الاقتصادية، كونه يساهم في قياس قدرتها على تحقيق أهدافها وتعظيم قيمتها. واقد اعتمدنا من خلال هذه الدراسة على المؤشرات التقليدية ومؤشرات خلق القيمة لإعطاء صورة أوضح عن الوضعية المالية لمؤسسة بيوفارم ، ويمكن فتح آفاق بحثية جديدة لتعميق الفهم في هذا المجال من خلال:

- ✓ إجراء هذه الدراسة على فترات زمنية أطول، لأن مؤشرات خلق القيمة تعطي نتائج أكثر دقة على المدى الطويل.
- ✓ إجراء دراسات مقارنة حول نفس الموضوع بين مؤسسات تنتمي إلى قطاعات مختلفة.
- ✓ توسيع الدراسة لتشمل مؤشرات مالية حديثة أخرى إلى جانب القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة.
- ✓ تطبيق الدراسة على عدد أكبر من المؤسسات الاقتصادية للحصول على نتائج أكثر شمولية.



قائمة المراجع

أولا : المراجع بالعربية

• الكتب:

- 1- الخطيب محمد محمود ، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، ط1، 2010.
- 2- الموسوي حيدر يونس ، المصارف الإسلامية أداؤها المالي وأثره في سوق الأوراق المالية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان ،الأردن، ط1، 2011.
- 3- بن حبيب عبد الرزاق ، اقتصاد وتسيير المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط4، 2009.
- 4- حروش رفيقة ، اقتصاد وتسيير المؤسسة ، شركة دار الأمة للطباعة والنشر والتوزيع ، الجزائر ، ط1، 2013.
- 5- خصاونة محمد قاسم ، أساسيات الإدارة المالية، دار الفكر ناشرون وموزعون، الأردن، ط1، 2011.
- 6- زغيب مليكة و بشونقير ميلود ، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط2، 2011.
- 7- عباس علي ، الإدارة المالية، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2008.
- 8- عدون ناصر دادي ، اقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الجزائر ، ط2، 1998.
- 9- عقل مفلح محمد ، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2010.

• الأطروحات والرسائل الجامعية

- 1-أرحاب هلال وسام، دور الإدارة بالقيم في خلق القيمة بالمؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، تخصص دراسات مالية، جامعة غرداية، 2016-2017.

- 2- أيمن أسماء ، تقييم المؤسسات وفق منظور القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية المضافة (MVA) دراسة حالة مؤسسة الأوراسي ومجمع صيدال خلال الفترة 2002-2017، أطروحة دكتوراه في العلوم المالية تخصص مالية ومحاسبة ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، 2021.
- 3- صيفي حسينة ، قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC خلال الفترة (2008 - 2013) ، مذكرة دكتوراه في العلوم المالية تخصص دراسات مالية و إقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية علوم تجارية وعلوم تسيير ، جامعة قاصدي مرباح بورقلة ، الجزائر ، 2016 .
- 4- عشي عادل ، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقييم، دراسة حالة مؤسسة صناعات الكوابل بسكرة 2000-2002، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص تسيير المؤسسات الصناعية، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2001-2002.
- 5- غرمولي إسحاق و آخرون، الأساليب الحديثة في تقييم الأداء المالي للمؤسسة، مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، تخصص مالية مؤسسة، جامعة الشهيد حمه-الوادي، 2024-2025.
- 6- لعقون أمال، دور مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في دعم الإستراتيجية المالية للمؤسسات الإقتصادية، أطروحة دكتوراه، تخصص مالية المؤسسة، جامعة فرحات عباس-سطيف1، 2021-2022.
- 7- مراد كريمة، اقتصاد المؤسسة، مطبوعة موجهة لطلبة السنة الأولى ليسانس جذع مشترك، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير قسم العلوم التجارية، جامعة الجزائر، 2023-2024.

• المقالات

- 1- بحري هشام ، تقييم مقاييس الأداء من منظور خلق القيمة للمساهم ، مجلة العلوم الإنسانية ، جامعة قسنطينة 1، مجلد ب ، العدد 42 ، 2014 .
- 2- بلقرمي محمد الأمين و عبادي محمد ، أثر العوامل المالية على ربحية السهم دراسة حالة لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة الكويت للفترة 2014-2029، مجلة البحوث الإقتصادية المتقدمة، جامعة الوادي ، الجزائر ، المجلد 07، العدد 02 ، 2022.

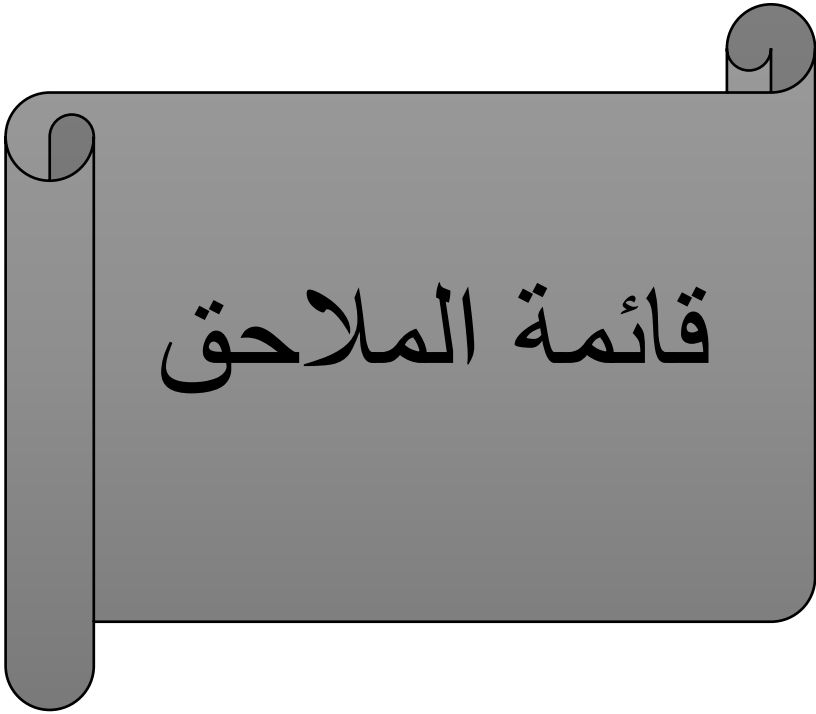
- 3-بلهادف سامية و بوزيان عثمان، دور حوكمة المؤسسات في خلق القيمة للمساهمين، مجلة الدراسات الاقتصادية و المالية، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، المجلد 11، العدد 02، 2018.
- 4-بوزربة رشيد و يحيوي سمير ، القيمة الاقتصادية المضافة كنموذج فعال لتقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة **ALGAL PLUS** بالمسيلة ، مجلة العلوم الإدارية والمالية ، جامعة البويرة ، الجزائر، المجلد 05، العدد 01 ، 2021 .
- 5- بومصباح صافية، "تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام النسب المالية دراسة حالة مؤسسة إتصالات الجزائر للهاتف النقال، مجلة الأبحاث ودراسات التنمية، جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعرييج" ، الجزائر ، المجلد 08، العدد 02، ديسمبر 2021.
- 6-خنفري خيضر و بورنيسة مريم، "دور النسب و المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية"، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 27، جامعة بومرداس.
- 7-ديده عباس و لطرش وليد ، أثر إدارة رأس المال العامل على مردودية الشركات دراسة حالة شركة **NCA** رويبة ، مجلة إقتصاد المال والأعمال ، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي ، المجلد 08 ، العدد 02 ، 2024 .
- 8-روميل حياة و حاب الله شريف ، استخدام المؤشرات الحديثة (السوقية) لقياس قدرة الشركات الجزائرية على خلق القيمة للفترة 2016-2022، مجلة إقتصاد المال والأعمال ، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة ، المجلد 8 ، العدد 4 ، 2024.
- 9-سويسي هواري، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 07، 2009-2010.
- 10-سويسي الهواري و رمضان حميدة ، قياس أداء المؤسسة الاقتصادية الجزائرية من منظور خلق القيمة باستخدام مؤشرات الأداء الحديثة دراسة حالة مجمع صيدال للفترة 2010 - 2015 ، مجلة الواحات للبحوث والدراسات ، المجلد 10 ، العدد 2 ، 2017.
- 11-شربي محمد الأمين وحقيقة محمد ، أثر تسيير عناصر الإحتياج في رأس المال العامل على الأداء المالي دراسة حالة عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية للفترة (2009 - 2013) ، مجلة الواحات للبحوث والدراسات ، جامعة ورقلة ، المجلد 10 ، العدد 1 ، 2017 .

- 12- عز الدين عبد الرؤوف، بوعويضة صابر، أدوات قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية ومدى مساهمتها في التنبؤ بفشلها المالي مع تطبيق لنموذج ألتمان في مؤسسة تواب، مجلة الدراسات المالية و المحاسبية، مجلد12، عدد 01، 2021.
- 13- غربي خليل، تقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية خلال الفترة 2012-2021 المؤسسة الوطنية للتنقيب أنموذج ، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، جامعة سطيف 1 ، الجزائر ، المجلد 09 ، العدد 01 .
- 14- فيلالي طارق ، محددات خلق القيمة على مستوى المؤسسات المالية العاملة في الأردن - دراسة حالة البنك العربي خلال الفترة 2015 - 2020 ، مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا المجلد 19 ، العدد 33 ، 2023 .
- 15- قديد عبد الحفيظ و بن عيسى بن عليّة، " القيمة الاقتصادية المضافة كأداة للتخطيط المالي الإستراتيجي للمؤسسات الاقتصادية"، مجلة دفاتر إقتصادية، جامعة زيان عاشور بالجلفة، الجزائر ، المجلد14، العدد01، 2023 .
- 16- قريشي بلقاسم، دراسة القدرة التفسيرية لمؤشرات خلق القيمة و مؤشرات التقليدية للأداء المالي للشركات المدرسة في بورصة البحرين للفترة 2009-2013، مجلة التحليل و الإستشراف الإقتصادي، مجلد 04، العدد 01، 2023.
- 17- مبروكي مروة و ليوز نوح ، مدى مساهمة المؤشرات المالية في تفسير القيمة السوقية للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في البورصة ، مجلة المنهل الإقتصادي ، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي ، الجزائر ، المجلد 06 ، العدد 01 ، 2023 .
- 18- نايلي دواودة ايمان و كشرود بشير ، أهمية الموارد الغير ملموسة ودورها في رفع قسمة المؤسسة الاقتصادية، مجلة التنمية والإشراف للبحوث و الدراسات، جامعة الجزائر ، المجلد 07 ، العدد 02 ، ديسمبر 2022.

ثانيا : المراجع باللغة الأجنبية

1–Muhamad syahril juniandra, diyah santi hariyani, liliek nur sulistiyowati, wenni wahyuandari, market value added earning share and debt to equity ratio firm value, 2024

2–Zahia khiari, Managing with economic value added (EVA), lecturer at badj .mokhtar annaba university, volume18,number02,2021

A gray scroll with a black outline, featuring a rolled-up top edge and a vertical strip on the left side. The text is centered on the main body of the scroll.

قائمة الملاحق



BILAN (ACTIF) CONSOLIDE

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



BILAN (PASSIF) CONSOLIDE			
LIBELLE	NOTE	2016	2015
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		5 104 375 000	5 104 375 000
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		5 721 193 070	6 396 030 334
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		5 552 092 789	4 453 571 856
Autres capitaux propres - Report à nouveau		6 920 096 727	3 298 165 043
Part de la société consolidante (1)		23 166 468 919	19 159 219 657
Part des minoritaires (1)		131 288 668	92 922 576
TOTAL I		23 297 757 587	19 252 142 233
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		620 177 696	880 422 450
Impôts (différés et provisionnés)		24 186 219	11 723 546
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		64 886 113	76 450 802
TOTAL II		709 250 030	968 596 798
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		12 532 748 319	13 397 281 757
Impôts		872 956 150	575 323 779
Autres dettes		2 408 723 545	2 406 439 035
Trésorerie passif		433 745 633	1 596 022 642
TOTAL III		16 248 173 648	17 975 067 213
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		40 255 181 266	38 195 806 244



COMPTE DE RESULTAT/NATURE CONSOLIDE

LIBELLE	NOTE	2016	2015
Ventes et produits annexes		56 376 333 817	51 042 777 621
Variation stocks produits finis et en cours		-901 622 632	391 673 757
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		55 474 711 185	51 434 451 378
Achats consommés		-44 538 105 615	-42 286 962 312
Services extérieurs et autres consommations		-954 332 553	-1 055 794 151
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-45 492 438 168	-43 342 756 463
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		9 982 273 012	8 091 694 916
Charges de personnel		-2 635 466 009	-2 395 674 259
Impôts, taxes et versements assimilés		-1 289 793 159	-998 368 310
IV-EXECCDENT BRUT D'EXPLOITATION		6 057 013 843	4 697 652 347
Autres produits opérationnels		1 724 829 793	1 878 125 241
Autres charges opérationnelles		-385 474 815	-78 423 483
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-1 280 628 652	-1 534 890 509
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 209 503 727	1 011 696 214
V- RESULTAT OPERATIONNEL		7 325 243 895	5 974 159 810
Produits financiers		280 571 800	307 570 042
Charges financiers		-352 803 438	-571 286 266
IV-RESULTAT FINANCIER		-72 231 638	-263 716 224
IV-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		7 253 012 256	5 710 443 586
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-1 405 473 172	-1 249 668 985
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		-11 892 764	-7 202 745
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		58 613 743 822	54 631 842 875
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-52 859 940 100	-50 178 271 019
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		5 835 646 320	4 453 571 856
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		0	
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		-283 553 530	
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-283 553 530	
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		5 552 092 789	4 453 571 856
Dont Part du groupe		5 513 726 697	4 420 717 520
Part des minoritaires		38 366 092	32 854 336
Bénéfice par action, part du Groupe		216,04	173,21

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2017

*ETATS FINANCIERS CONSOLIDÉS EXERCICE CLOS LE 31
DÉCEMBRE 2017*

BILAN (ACTIF) CONSOLIDE

LIBELLE	BRUT	AMO/PROV	NET 2017	NET 2016
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	330 076 830	252 950 556	77 126 273	68 448 897
Immobilisations corporelles				
Terrains	1 532 487 549		1 532 487 549	1 532 487 549
Bâtiments	1 578 647 540	906 301 354	672 346 186	798 102 797
Autres immobilisations corporelles	3 917 101 498	2 161 773 984	1 755 327 514	1 393 890 499
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours	159 465 135		159 465 135	51 734 077
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	4 804 000		4 804 000	4 804 000
Autres titres immobilisés	50 000 000		50 000 000	50 000 000
Prêts et autres actifs financiers non courants	171 559 072		171 559 072	285 736 387
Impôts différés actif	237 588 053		237 588 053	88 092 596
TOTAL ACTIF NON COURANT	7 981 729 679	3 321 025 894	4 660 703 785	4 273 296 804
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	18 032 992 839	390 448 791	17 642 544 047	13 565 901 648
Créances et emplois assimilés				
Clients	17 389 472 209	388 791 747	17 000 680 461	14 849 463 750
Autres débiteurs	3 265 215 660		3 265 215 660	1 601 406 534
Impôts et assimilés	115 144 805		115 144 805	419 604 287
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	147 146 963		147 146 963	
Trésorerie	5 761 374 957		5 761 374 957	5 545 508 240
TOTAL ACTIF COURANT	44 711 347 435	779 240 539	43 932 106 895	35 981 884 461
TOTAL GENERAL ACTIF	52 693 077 115	4 100 266 434	48 592 810 680	40 255 181 266

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2017

*ETATS FINANCIERS CONSOLIDÉS EXERCICE CLOS LE 31
DÉCEMBRE 2017*

BILAN(PASSIF) CONSOLIDE

LIBELLE	2017	2016
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	5 104 375 000	5 104 375 000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)	8 242 335 959	5 721 193 070
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net du groupe (1)	6 498 667 964	5 552 092 789
Autres capitaux propres - Report à nouveau	8 266 008 327	6 920 096 727
Part de la société consolidante (1)	27 941 842 568	23 166 468 918
Part des minoritaires (1)	169 544 683	131 288 668
TOTAL I	28 111 387 251	23 297 757 587
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	368 427 245	620 177 696
Impôts (différés et provisionnés)	150 871 602	24 186 219
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	18 517 588	64 886 113
TOTAL II	537 816 436	709 250 030
PASSIFS COURANTS :		
Fournisseurs et comptes rattachés	15 086 479 693	12 532 748 319
Impôts	476 678 609	872 956 150
Autres dettes	2 421 458 816	2 408 723 545
Trésorerie passif	1 958 989 873	433 745 633
TOTAL III	19 943 606 992	16 248 173 648
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	48 592 810 680	40 255 181 266

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2017

*ETATS FINANCIERS CONSOLIDÉS EXERCICE CLOS LE 31
DÉCEMBRE 2017*

COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE CONSOLIDE

LIBELLE	2017	2016
Ventes et produits annexes	58 567 782 393	56 376 333 817
Variation stocks produits finis et en cours	-348 005 013	-901 622 632
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	58 219 777 380	55 474 711 185
Achats consommés	-44 615 570 700	-44 538 105 615
Services extérieurs et autres consommations	-1 719 179 672	-954 332 553
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	-46 334 750 372	-45 492 438 168
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	11 885 027 007	9 982 273 012
Charges de personnel	-2 784 340 825	-2 635 466 009
Impôts, taxes et versements assimilés	-1 058 957 582	-1 289 793 159
IV-EXECDENT BRUT D'EXPLOITATION	8 041 728 599	6 057 013 843
Autres produits opérationnels	834 134 887	1 724 829 793
Autres charges opérationnelles	-243 696 014	-385 474 815
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-1 217 001 926	-1 280 628 652
Reprise sur pertes de valeur et provisions	894 298 667	1 209 503 727
V- RESULTAT OPERATIONNEL	8 309 464 213	7 325 243 895
Produits financiers	527 087 426	280 571 800
Charges financiers	-861 495 303	-352 803 438
IV-RESULTAT FINANCIER	-334 407 876	-72 231 638
IV-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	7 975 056 336	7 253 012 256
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-1 499 198 445	-1 405 473 172
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	22 810 073	-11 892 764
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	60 498 108 432	58 689 616 506
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-53 999 440 468	-52 853 970 186
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	6 498 667 964	5 835 646 320
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		-283 553 530
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-283 553 530
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	6 498 667 964	5 552 092 789
Dont Part du groupe	6 459 899 313	5 512 633 719
Part des minoritaires	38 768 651	39 459 070
Bénéfice par action, part du Groupe	253,11	216,00

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

Bilan consolidé
Actif

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

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

Bilan consolidé

Passif

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

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2018

États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2018

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

Compte de résultat consolidé de la période

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

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2019
États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2019

Actif					
(en millions de DZD)	Note	31/12/2019	12/31/2018	Var	%
Actifs non courants					
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	1	445	445	-	-
Immobilisations incorporelles	2.1	158	170	(14)	(8,4%)
Immobilisations corporelles	2.2				
Terrains		1 508	1 508	-	-
Bâtiments		576	627	(51)	(8,2%)
Autres immobilisations corporelles		3 215	2 186	1 030	47,1%
Immobilisations en concession		-	-	-	n/a
Immobilisations en cours	3	2 342	945	1 397	147,8%
Immobilisations financières	4				
Titres mis en équivalence		-	-	-	n/a
Autres participations et créances rattachées		-	5	-	-
Autres titres immobilisés		-	50	(50)	(100,0%)
Prêts et autres actifs financiers non courants		331	331	0	0,1%
Impôts différés actif	5	332	333	49	14,7%
Total actifs non courants		8 961	6 600	2 361	35,8%
Actifs courants					
Stocks et encours	6	24 438	21 187	3 251	15,3%
Créances et emplois assimilés					
Clients	7	22 668	20 135	2 530	12,6%
Autres débiteurs	8	5 291	3 751	1 540	41,1%
Impôts et assimilés		1 258	531	727	137,1%
Autres créances et emplois assimilés		-	-	-	n/a
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants	9	540	48	492	1 034,9%
Trésorerie	10	3 540	3 135	411	13,1%
Total actifs courants		57 738	48 786	8 952	18,3%
Total actifs		66 700	55 387	11 313	20,4%

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2019
États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2019

Passif					
(en millions de DZD)	Note	31/12/2019	12/31/2018	Var	%
Capitaux propres					
Capital émis		5 104	5 104	-	-
Capital non appelé		-	-	-	n/a
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		7 521	7 194	2 328	32,4%
Ecart de réévaluation		-	-	-	n/a
Ecart d'équivalence (1)		-	-	-	n/a
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		7 604	7 525	80	1,1%
Autres capitaux propres - Report à nouveau		15 507	13 246	2 261	17,1%
Part de la société consolidante (1)		37 494	32 872	4 622	14,1%
Part des minoritaires (1)		244	197	47	23,7%
Total Capitaux propres		37 737	33 069	4 669	14,1%
Passifs non courants					
Emprunts et dettes financières	11	3 505	223	3 282	1 468,8%
Impôts (différés et provisionnés)	12	647	304	344	113,3%
Autres dettes non courantes		-	-	-	n/a
Provisions et produits constatés d'avance	13	1	19	(18)	(93,5%)
Total passifs non courants		4 154	546	3 607	660,2%
Passifs courants					
Fournisseurs et comptes rattachés	14	19 169	17 299	1 869	10,8%
Impôts		1 347	627	720	114,8%
Autres dettes	15	3 481	3 047	435	14,3%
Trésorerie passif	16	812	799	13	1,6%
Total passifs courants		24 809	21 772	3 037	13,9%
Total passifs et capitaux propres		66 700	55 387	11 313	20,4%

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2019
États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2019

Compte de résultat					
(en millions de DZD)	Note	31/12/2019	12/31/2018	Var	%
Ventes et produits annexes	17	67 838	63 055	4 783	7,6%
Variation stocks produits finis et en cours		(172)	477	(650)	(136,1%)
Production immobilisée		-	-	-	n/a
Subventions d'exploitation		-	-	-	n/a
Production de l'exercice		67 666	63 532	4 133	6,5%
Achats consommés		(51 115)	(48 315)	(2 800)	5,8%
Services extérieurs et autres consommations	18	(2 064)	(2 024)	(62)	3,1%
Consommation de l'exercice		(53 201)	(50 339)	(2 862)	5,7%
Valeur ajoutée		14 464	13 193	1 271	9,6%
Charges de personnel	19	(3 448)	(3 004)	(444)	14,8%
Impôts, taxes et versements assimilés	20	(4 122)	(1 107)	(16)	1,5%
Excédent brut d'exploitation		9 893	9 082	811	8,9%
Autres produits opérationnels	21	273	663	(392)	(58,2%)
Autres charges opérationnelles	22	(877)	(170)	81	(47,6%)
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	23	(1 844)	(1 598)	(246)	15,4%
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 332	859	312	36,3%
Résultat opérationnel		9 401	8 835	566	6,4%
Produits financiers		120	547	(427)	(78,0%)
Charges financières		(127)	(290)	162	(55,8%)
Résultat financier	24	(7)	256	(265)	(103,4%)
Résultat ordinaire avant impôt		9 392	9 092	301	3,3%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	25	(1 473)	(1 509)	16	(1,1%)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		(255)	(57)	(237)	412,4%
Résultat net des activités ordinaires		7 664	7 525	80	1,1%
Eléments extraordinaires (produits)		-	-	-	n/a
Eléments extraordinaires (charges)		-	-	-	n/a
Résultat extraordinaire		-	-	-	n/a
Résultat net de l'exercice		7 664	7 525	80	1,1%
Dont Part du Groupe		7 557	7 482		
Part des minoritaires		48	43		
Bénéfice par action, part du Groupe (DZD)		296	293		

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2020
États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2020

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

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2020
États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2020

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

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2020
États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2020

Compte de résultat consolidé de la période					
(en millions de DZD)	Note	31/12/2020	31/12/2019	Var	%
Ventes et produits annexes	17	71 475	67 838	3 637	5%
Variation stocks produits finis et en cours		148	(172)	320	-166%
Production immobilisée		-	-	-	n/a
Subventions d'exploitation		-	-	-	n/a
Production de l'exercice		71 623	67 666	3 957	6%
Achats consommés		(55 447)	(51 115)	(4 332)	8%
Services extérieurs et autres consommations	18	(1 481)	(2 086)	606	-28%
Consommation de l'exercice		(56 928)	(53 201)	(3 727)	-7%
Valeur ajoutée		14 694	14 464	230	2%
Charges de personnel	19	(3 510)	(3 448)	(62)	2%
Impôts, taxes et versements assimilés	20	(1 180)	(1 123)	(56)	5%
Excédent brut d'exploitation		10 004	9 893	112	1%
Autres produits opérationnels	21	482	271	211	18%
Autres charges opérationnelles	22	(2 093)	(89)	(2 004)	2243%
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	23	(2 356)	(1 844)	(512)	-28%
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 380	1 171	209	18%
Résultat opérationnel		7 418	5 401	(1 983)	-21%
Produits financiers		192	120	272	256%
Charges financières		(921)	(129)	(792)	815%
Résultat financier	24	(529)	(9)	(520)	-5899%
Résultat ordinaire avant impôt		6 889	5 392	(2 504)	-27%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	25	(1 670)	(1 493)	(176)	12%
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		331	(295)	646	-210%
Résultat net des activités ordinaires		5 570	7 604	(2 034)	-27%
Eléments extraordinaires (produits)		-	-	-	n/a
Eléments extraordinaires (charges)		-	-	-	n/a
Résultat extraordinaire		-	-	-	n/a
Résultat net de l'exercice		5 570	7 604	(2 034)	-27%
Dont Part du Groupe		5 554	7 557		
Part des minoritaires		16	48		
Bénéfice par action, part du Groupe (DZD)		218	294		

Groupe BIOPHARM

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2021

Bilan de la période - Actifs

(en millions de DZD)	Note	31/12/2021	31/12/2020	Var	%
Actifs non courants					
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	1	703	683	20	3%
Immobilisations incorporelles	2.1	78	114	(36)	-32%
Immobilisations corporelles	2.2				
Terrains		2018	2018	-	0%
Bâtiments		556	617	(61)	-10%
Autres immobilisations corporelles		3420	4259	(839)	-20%
Immobilisations en concession		-	-	-	n/a
Immobilisations en cours	3	8600	4139	4461	108%
Immobilisations financières	4				
Titres mis en équivalence		-	-	-	n/a
Autres participations et créances rattachées		5	5	0	0%
Autres titres immobilisés		-	-	-	n/a
Prêts et autres actifs financiers non courants		204	392	(188)	-48%
Impôts différés actif	5	767	850	(83)	-10%
Total actifs non courants		16351	13078	3274	25%
Actifs courants					
Stocks et en cours	6	21655	23628	(1974)	-8%
Créances et emplois assimilés					
Clients	7	26607	24060	2547	11%
Autres débiteurs	8	6069	5798	271	5%
Impôts et assimilés		1575	1211	365	30%
Autres créances et emplois assimilés		-	-	-	n/a
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants	9	1001	1002	(1)	-0%
Trésorerie	10	6301	5560	740	13%
Total actifs courants		63208	61259	1949	3%
Total actifs		79559	74336	5223	7%

Groupe BIOPHARM

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2021

Bilan de la période - Passifs

(en millions de DZD)	Note	31/12/2021	31/12/2020	Var	%
Capitaux propres					
Capital émis		5 104	5 104	0	0%
Capital non appelé		(0)	-	(0)	n/a
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		11 340	9 874	1 466	15%
Résultat net - Résultat net du Groupe (1)		7 814	5 570	2 244	40%
Autres capitaux propres - Report à nouveau		21 035	19 867	1 167	6%
Part de la société consolidante (1)		44 986	40 113	4 874	12%
Part des minoritaires (1)		307	303	4	1%
Total Capitaux propres		45 293	40 416	4 877	12%
Passifs non courants					
Emprunts et dettes financières	11	4 160	3 600	560	16%
Impôts (différés et provisionnés)	12	562	638	(76)	-12%
Autres dettes non courantes		-	-	-	n/a
Provisions et produits constatés d'avance	13	-	1	(1)	-100%
Total passifs non courants		4 722	4 238	484	11%
Passifs courants					
Fournisseurs et comptes rattachés	14	19 869	19 729	140	1%
Impôts		1 712	1 558	154	10%
Autres dettes	15	5 405	5 565	(160)	-3%
Tresorerie passif	16	2 558	2 831	(272)	-10%
Total passifs courants		29 544	29 683	(139)	0%
Total passif et capitaux propres		79 559	74 336	5 223	7%

Groupe BIOPHARM

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2021

Comptes de résultat consolidés de la période

(en millions de DZD)	Note	31/12/2021	31/12/2020	Var	%
Ventes et produits annexes	17	82 139	71 475	10 665	15%
Variation stocks produits finis et en cours		(548)	148	(696)	-471%
Production de l'exercice		81 591	71 623	9 969	14%
Achats consommés		(64 028)	(55 447)	(8 581)	15%
Services extérieurs et autres consommations	18	(2 047)	(1 481)	(566)	38%
Consommation de l'exercice		(66 075)	(56 928)	(9 147)	16%
Valeur ajoutée		15 516	14 694	821	6%
Charges de personnel	19	(3 688)	(3 510)	(178)	5%
Impôts, taxes et versements assimilés	20	(1 352)	(1 180)	(172)	15%
Excédent brut d'exploitation		10 476	10 004	471	5%
Autres produits opérationnels	21	122	482	(360)	-75%
Autres charges opérationnelles	22	(165)	(2 093)	1 928	-92%
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	23	(2 561)	(2 356)	(205)	9%
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1952	1 380	571	41%
Résultat opérationnel		9823	7 418	2 405	32%
Produits financiers		222	392	(170)	-43%
Charges financières		(343)	(921)	577	-63%
Résultat financier	24	(122)	(529)	407	-77%
Résultat ordinaire avant impôt		9 701	6 889	2 813	41%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	25	(1 880)	(1 672)	(208)	12%
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		(7)	353	(360)	-102%
Résultat net des activités ordinaires		7 814	5 570	2 244	40%
Résultat extraordinaire		-	-	-	n/a
Résultat net de l'exercice		7 814	5 570	2 244	40%
Dont Part du Groupe		7 809	5 554		
Part des minoritaires		5	16		
Bénéfice par action, part du Groupe (DZD)		306,0	218		

Rapport annuel 2022

LIBELLE	NOTE	BRUT	AMO/PROV	NET	NET 2021
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif		702 780 018		702 780 018	702 780 018
Immobilisations incorporelles		577 632 014	450 885 430	126 746 584	77 981 720
Immobilisations corporelles					
Terrainsx		2 018 082 367		2 018 082 367	2 018 082 367
Bâtiments		1 745 549 272	1 245 950 284	499 598 988	556 468 524
Autres immobilisations corporelles		10 343 336 075	5 099 590 536	5 243 745 540	3 419 733 913
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours		9 096 140 996		9 096 140 996	8 600 192 250
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées		4 804 000		4 804 000	4 804 000
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		36 268 205		36 268 205	204 467 473
Impôts différés actif		800 604 189		800 604 189	766 823 160
TOTAL ACTIF NON COURANT		25 325 197 137	6 796 426 250	18 528 770 887	16 351 333 425
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		23 906 630 955	1 603 287 298	22 303 343 657	21 654 821 607
Créances et emplois assimilés					
Clients		27 675 752 363	1 266 929 600	26 408 822 763	26 607 085 171
Autres débiteurs		5 508 424 446	247 486 909	5 260 937 536	6 069 140 353
Impôts et assimilés		2 070 891 773		2 070 891 773	1 575 351 668
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants		712 162		712 162	1 000 712 162
Trésorerie		8 120 937 015		8 120 937 015	6 300 620 967
TOTAL ACTIF COURANT		67 283 348 713	3 117 703 807	64 165 644 906	63 207 731 928
TOTAL GENERAL ACTIF		92 608 545 850	9 914 130 057	82 694 415 793	79 559 065 353

LIBELLE	NOTE	2022	2021
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		5 104 375 000	5 104 375 000
Capital non appelé			-4 000
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		12 511 859 564	11 339 510 103
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		8 431 380 574	7 814 271 869
Autres capitaux propres - Report à nouveau		23 210 470 779	21 034 876 497
Part de la société consolidante (1)		49 016 085 660	44 986 374 863
Part des minoritaires (1)		242 000 254	306 654 605
TOTAL I		49 258 085 916	45 293 029 468
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		2 795 607 991	4 159 675 604
Impôts (différés et provisionnés)		530 051 356	562 347 408
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		20 165 089	
TOTAL II		3 345 824 436	4 722 023 011
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		18 202 627 264	19 868 781 647
Impôts		1 530 088 836	1 712 256 026
Autres dettes		6 072 028 874	5 404 729 816
Trésorerie passif		4 285 760 467	2 558 245 385
TOTAL III		30 090 505 441	29 544 012 874
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		82 694 415 793	79 559 065 353

Rapport annuel 2022

LIBELLE	NOTE	2022	2021
Ventes et produits annexes		83 817 837 754	82 139 497 591
Variation stocks produits finis et en cours		403 721 081	-548 345 039
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		84 221 558 835	81 591 152 551
Achats consommés		-63 931 439 940	-64 027 867 786
Services extérieurs et autres consommations		-2 499 150 241	-2 047 402 212
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-66 430 590 181	-66 075 269 998
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		17 790 968 655	15 515 882 553
Charges de personnel		-4 086 844 183	-3 688 248 171
Impôts, taxes et versements assimilés		-930 188 915	-1 351 840 901
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		12 773 935 556	10 475 793 482
Autres produits opérationnels		146 051 104	122 174 486
Autres charges opérationnelles		-294 142 898	-165 289 100
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-4 146 116 487	-2 560 994 834
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 840 225 412	1 951 560 085
V- RESULTAT OPERATIONNEL		10 319 952 688	9 823 244 119
Produits financiers		528 397 734	221 645 322
Charges financières		-499 380 134	-343 421 758
VI-RESULTAT FINANCIER		29 017 600	-121 776 436
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		10 348 970 288	9 701 467 683
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-1 983 666 797	-1 879 813 784
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		66 077 081	-7 382 031
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		86 736 233 086	83 886 532 445
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-78 304 852 514	-76 072 260 576
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		8 431 380 572	7 814 271 868
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		8 431 380 572	7 814 271 868
XI-RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE(1)		8 431 380 572	7 814 271 868
Part du groupe (1)		8 496 034 923	7 808 878 099
Dont part des minoritaires (1)		-64 654 351	5 393 769

BIOPHARM GROUPE

COMMISSARIAT AUX COMPTES 2023

BIOPHARM -COMPTES CONSOLIDES

18, Route de la Gave, Zone Industrielle, Haouch Mahieddine, Reghaia, W/ Alg
N° D'IDENTIFICATION :0998 16000 4216 94

EXERCICE: 01/01/23 AU 31/12/23

PERIODE DU: 01/01/23 AU 31/12/23

BILAN (ACTIF)

LIBELLE	BRUT	AMO/PROV	NET	NET 2022
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif	702 780 018		702 780 018	702 780 018
Immobilisations incorporelles	642 366 840	495 890 322	146 476 518	126 746 584
Immobilisations corporelles				-
Terrains	2 018 082 367		2 018 082 367	2 018 082 367
Bâtiments	2 072 350 138	1 322 613 773	749 736 364	499 598 988
Autres immobilisations corporelles	11 493 843 389	6 136 423 995	5 357 419 394	5 243 745 540
Immobilisations en concession				-
Immobilisations encours	13 357 925 350		13 357 925 350	9 096 140 996
Immobilisations financières				-
Titres mis en équivalence				-
Autres participations et créances rattachées	4 804 000		4 804 000	4 804 000
Autres titres immobilisés				-
Prêts et autres actifs financiers non courants	6 464 213 628		6 464 213 628	36 268 205
Impôts différés actif	543 363 689		543 363 689	800 604 189
TOTAL ACTIF NON COURANT	37 299 729 417	7 954 928 090	29 344 801 328	18 528 770 887
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	25 950 502 665	2 126 503 337	23 823 999 328	22 303 343 657
Créances et emplois assimilés				-
Clients	30 167 286 114	1 221 216 130	28 946 069 984	26 408 822 762
Autres débiteurs	5 103 203 683	213 202 825	4 890 000 858	5 260 937 536
Impôts et assimilés	2 542 397 644		2 542 397 644	2 070 891 773
Autres créances et emplois assimilés				-
Disponibilités et assimilés				-
Placements et autres actifs financiers courants				712 162
Trésorerie	5 366 493 055		5 366 493 055	8 120 937 015
TOTAL ACTIF COURANT	69 129 883 162	3 560 922 292	65 568 960 869	64 165 644 906
TOTAL GENERAL ACTIF	106 429 612 579	11 515 850 382	94 913 762 197	82 694 415 793

BIOPHARM GROUPE

COMMISSARIAT AUX COMPTES 2023

BIOPHARM -COMPTES CONSOLIDES

18, Route de la Gare, Zone Industrielle, Haouch Mahieddine, Reghaia, W/ Alger

N° D'IDENTIFICATION :0998 16000 4216 94

EXERCICE:

01/01/23 AU 31/12/23

PERIODE DU:

01/01/23 AU 31/12/23

LIBELLE	2023	2022
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	5 104 375 000	5 104 375 000
Capital non appelé	-	-
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)	14 279 615 196	12 511 859 564
Ecart de réévaluation	-	-
Ecart d'équivalence (1)	-	-
Résultat net - Résultat net du groupe (1)	8 505 336 624	8 431 380 572
Autres capitaux propres - Report à nouveau	26 477 538 746	23 210 470 779
Part de la société consolidante (1)	53 934 116 889	49 016 085 660
Part des minoritaires (1)	432 748 677	242 000 254
TOTAL I	54 366 865 566	49 258 085 914
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	7 818 182 657	2 795 607 991
Impôts (différés et provisionnés)	480 831 516	530 051 356
Autres dettes non courantes	-	-
Provisions et produits constatés d'avance	-	20 165 089
TOTAL II	8 299 014 173	3 345 824 436
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés	19 300 161 681	18 202 627 264
Impôts	1 537 753 052	1 530 088 836
Autres dettes	6 004 377 783	6 072 028 874
Trésorerie passif	5 405 589 942	4 285 760 467
TOTAL III	32 247 882 458	30 090 505 440
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	94 913 762 197	82 694 415 791

11/14

BIOPHARM GROUPE

COMMISSARIAT AUX COMPTES 2023

BIOPHARM -COMPTES CONSOLIDES

18, Route de la Gare, Zone Industrielle, Haouch Mahieddine, Reghaia, W/ Alger

EXERCICE:

01/01/23 AU 31/12/23

N° D'IDENTIFICATION :0998 16000 4216 94

PERIODE DU:

01/01/23 AU 31/12/23

LIBELLE	NOTE	2023	2022
Ventes et produits annexes		82 917 271 173	83 817 837 754
Variation stocks produits finis et en cours	-	58 517 190	403 721 081
Production immobilisée	-	-	-
Subventions d'exploitation	-	-	-
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		82 858 753 983	84 221 558 835
Achats consommés	-	62 541 622 474	63 931 439 940
Services extérieurs et autres consommations	-	2 434 210 058	2 499 150 241
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		64 975 832 532	66 430 590 181
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		17 882 921 451	17 790 968 654
Charges de personnel	-	4 405 045 503	4 086 844 183
Impôts, taxes et versements assimilés	-	904 729 484	930 188 915
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		12 573 146 465	12 773 935 556
Autres produits opérationnels		141 907 279	146 051 104
Autres charges opérationnelles	-	326 992 645	294 142 898
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-	4 757 893 435	4 146 116 487
Reprise sur pertes de valeur et provisions		3 132 203 808	1 840 225 412
V- RESULTAT OPERATIONNEL		10 762 371 472	10 319 952 688
Produits financiers		222 453 330	528 397 734
Charges financières	-	453 176 851	499 380 134
VI-RESULTAT FINANCIER		230 723 520	29 017 600
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		10 531 647 952	10 348 970 288
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-	1 818 290 668	1 983 666 797
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	-	208 020 660	66 077 081
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		86 355 318 400	86 736 233 086
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		77 849 981 776	78 304 852 514
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		8 505 336 624	8 431 380 572
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	-	-	-
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	-	-	-
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-	-
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		8 505 336 624	8 431 380 572