



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
جامعة المجاهد عبد الحفيظ بوصوف 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 مكمله لنيل شهادة الماستر بعنوان:

أهمية مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي للمؤسسة
الاقتصادية

دراسة حالة مؤسسة بيوفارم 2016-2023

المشرف	اعداد الطلبة	
فايزة بولعجين	بوالشطب سميحة	1
	كروش هديل	2

لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	جامعة المجاهد عبد الحفيظ بوصوف ميله	رقية وادي
مشرفا ومقررا	جامعة المجاهد عبد الحفيظ بوصوف ميله	فايزة بولعجين
ممتحنا	جامعة المجاهد عبد الحفيظ بوصوف ميله	حسينة تريش

السنة الجامعية: 2025/2026



2026
class of

الشكر والعرفان

أتوجه بجزيل الشكر والامتنان لكل من ساهم في إنجاز هذا العمل، ولكل من قدّم لي الدعم والمساندة طوال هذه

الفترة كما لا يفوتني أن أعبر عن تقديري

لكل من أرشدني ووجهني، وساهم في

تذليل الصعوبات أسأل الله أن يجزي

الجميع خير الجزاء، وأن

يجعل هذا العمل

في ميزان حسناتهم





2026
class of

الإهداء

إلى أولئك الذين لا تُقاس قيمتهم بالكلمات
إلى من كانوا النور في دربي حين اشتدّ الظلام
إلى القلوب التي آمنت بي قبل أن أؤمن بنفسي

أهدي هذا العمل امتناناً وحباً
لكل من كان سنداً خفياً، ودعاءً صادقاً، وأثراً طيباً لا يُنسى
إليكم جميعاً... هذا ثمرة جهدٍ لم يكن ليكتمل دونكم



الملخص:

تهدف هذه الدراسة الى ابراز دور مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية. من خلال تحليل مدى فعاليته في قياس القيمة الحقيقية التي تسهم في تعظيم ثروة المساهمين. ولتحقيق اهداف الدراسة، تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي من خلال اجراء دراسة حالة مجمع "بيوفارم" خلال الفترة الممتدة من 2016 إلى سنة 2023 بالاستناد الى القوائم المالية والتقارير السنوية الصادرة عن المجمع.

وقد بينت نتائج الدراسة أن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يعد من اهم المؤشرات المالية الحديثة في تقييم الأداء المالي، نظرا لقدرته على قياس الربح الاقتصادي الحقيقي بعد تغطية تكلفة راس المال المستثمر. كما أظهرت نتائج تطبيق هذا المؤشر على مجمع بيوفارم ان المؤسسة تمكنت بدرجات متفاوتة خلال فترة الدراسة من تحقيق قيمة اقتصادية مضافة موجبة. و هو ما يعكس قدرتها على استغلال مواردها المالية بكفاءة وخلق قيمة للمساهمين. وعليه اثبت المؤشر فعاليته في تقديم تقييم أكثر دقة وموضوعية للأداء المالي للمجمع مقارنة بالمؤشرات المالية التقليدية. مما يجعله أداة مناسبة لدعم القرارات الإدارية والاستثمارية.

الكلمات المفتاحية

القيمة الاقتصادية المضافة، تقييم الأداء المالي، تكلفة رأس مال المستثمر، مجمع "بيوفارم".

Summary

the Economic Value Added (EVA) indicator in evaluating the financial performance of economic enterprises. This is achieved by analyzing its effectiveness in measuring tat contributes to maximizing shareholder wealth. To achieve the study's objectives, a descriptive-analytical approach was adopted through a case study of the "Biopharm" group during the period from 2016 to 2023, based on the financial statements and annual reports issued by the group. The results of the study showed that the EVA indicator is considered one of the most important modern financial indicators in evaluating financial performance, due to its ability to measure true economic profit after covering the cost of invested capital. The results of applying the indicator to the "Biopharm" group also showed that the company was able to achieve positive economic value added in varying degrees during the study period. This reflects its ability to utilize its financial resources efficiently and create value for shareholders. Accordingly, the indicator proved its effectiveness in providing a more accurate and objective evaluation of the group's financial performance compared to traditional financial indicators, making it a suitable tool for supporting administrative and investment decisions

قائمة المحتويات

- I.....الشكر والعرفان
- II.....الإهداء
- III.....الملخص
- IV.....قائمة المحتويات
- V.....قائمة الجداول
- VI.....قائمة الأشكال
- VII.....قائمة الملاحق

المقدمة

- تمهيد:.....أ

الفصل الأول: الإطار النظري لتقييم الأداء المالي ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة

- تمهيد:.....2

- المبحث الأول: الأسس النظرية لتقييم الأداء المالي.....3

- المطلب الأول: الإطار المفاهيمي للأداء المالي.....3

- أولاً: نبذة تاريخية عن الأداء المالي.....3

- ثانياً: تعريف الأداء المالي.....4

- ثالثاً: أهمية الأداء المالي.....6

- رابعاً: العوامل المؤثرة في الأداء المالي.....6

- المطلب الثاني: عموميات حول تقييم الأداء المالي.....9

- أولاً: مفهوم تقييم الأداء المالي:.....9

- ثانياً: أهداف تقييم الأداء المالي.....11

- ثالثاً: أبعاد تقييم الأداء المالي.....11

- رابعاً: مصادر معلومات تقييم الأداء المالي.....12

- خامساً: الجهات المستفيدة من تقييم الأداء المالي.....14

- المطلب الثالث: منهجية تقييم الأداء المالي وأهم متطلباته.....15

15	أولاً: معايير تقييم الأداء المالي.....
16	ثانياً: متطلبات تقييم الأداء المالي.....
18	ثالثاً: خطوات تقييم الأداء المالي.....
19	رابعاً: عوامل نجاح عملية تقييم الأداء المالي.....
21	خامساً: مؤشرات تقييم الأداء المالي.....
28	المبحث الثاني: مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.....
28	المطلب الأول: الإطار المفاهيمي لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.....
28	أولاً: الخلفية التاريخية لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة:.....
29	ثانياً: مفهوم مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة:.....
32	ثالثاً: أهمية حساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.....
34	رابعاً: دور مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.....
34	المطلب الثاني: منهجية حساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.....
34	أولاً: مكونات مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.....
36	ثانياً: كيفية حساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.....
40	ثالثاً: التعديلات المقترحة لحساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.....
41	رابعاً: تفسير نتائج مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.....
42	خامساً: محددات مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.....
42	المطلب الثالث: تقييم مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.....
42	أولاً: مزايا مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.....
43	ثانياً: نقائص مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.....
44	ثالثاً: الانتقادات الموجهة لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.....
45	رابعاً: معوقات مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.....
48	خلاصة الفصل.....
	الفصل الثاني: تقييم الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2023 بالاعتماد على
	مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة
50	تمهيد:.....

المبحث الأول: تعريف مؤسسة بيوفارم	51
المطلب الأول: تقديم لمؤسسة بيوفارم	51
المطلب الثاني: مراحل تطور مؤسسة بيوفارم	51
المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمجمع بيوفارم	54
المطلب الرابع: خصائص مجمع بيوفارم	56
المبحث الثاني: قياس القيمة المضافة لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023	58
المطلب الأول: حساب التكلفة الوسطية المرجحة CMPC	59
المطلب الثاني: حساب رأس مال المستثمر	68
المطلب الثالث: مؤشر العائد على رأس المال المستثمر	69
المطلب الرابع: حساب القيمة الاقتصادية المضافة	70
خلاصة الفصل	73
خاتمة عامة	75
قائمة المراجع	79
ملاحق	86

قائمة الجداول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
01	حساب معدل الضريبة لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023	60
02	تكلفة الاستدانة لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023.	61
03	حساب نسبة الاحتفاظ لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023.	62
04	حساب معدل دوران الأصول لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023	63
05	حساب هامش الربح لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023.	64
06	حساب مضاعف الأموال الخاصة لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023.	65
07	حساب معدل النمو المستدام لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023	66
08	حساب تكلفة الأموال الخاصة K_{CP}	67
09	التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023	68
10	حساب BFR لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023	69
11	حساب رأس مال المستثمر لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023	70
12	مؤشر العائد على رأس المال المستثمر لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023.	71
13	القيمة الاقتصادية المضافة في مجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023.	72

قائمة الأشكال

الرقم	الشكل	الصفحة
01	العوامل المؤثرة في الأداء المالي	9
02	فروع مجمع بيوفارم	54
03	محاور الهيكل التنظيمي لمجمع بيوفارم	56
04	منحنى بياني لتطور القيمة الاقتصادية المضافة لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023.	72

قائمة الملحق

الرقم	الملحق	الصفحة
01	القوائم المالية لسنة 2016	86
02	القوائم المالية لسنة 2017	89
03	القوائم المالية لسنة 2018	93
04	القوائم المالية لسنة 2019	97
05	القوائم المالية لسنة 2020	100
06	القوائم المالية لسنة 2022	103
07	القوائم المالية لسنة 2023	105

قائمة الاختصارات

الاختصار	التسمية الكاملة
EVA	القيمة الاقتصادية المضافة
CMPC	التكلفة الوسطية المرجحة لرأس مال المستثمر
CI	رأس مال المستثمر
G	معدل النمو المستدام
NOPAT	صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة
WACC	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
KCP	تكلفة الأموال الخاصة
ROE	معدل العائد على حقوق الملكية
ROA	معدل العائد على الأصول
ROI	معدل العائد على الاستثمار
MVA	القيمة السوقية المضافة
KD	تكلفة الاستدانة
KE	تكلفة حقوق الملكية

المقدمة

تمهيد:

تعتبر المؤسسة وحدة اقتصادية متكاملة تهدف إلى تحقيق مجموعة من الأهداف المتجانسة من خلال الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة لها، ويعتبر الأداء المالي من أهم المؤشرات التي تعكس كفاءة هذا الاستغلال، حيث يبرز قدرة المؤسسة على توفير الموارد المالية والحفاظ عليها، مما يمنح أهمية بالغة في تقييم وضعها الاقتصادي.

تتمثل أبرز الأهداف التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها في الحفاظ على توازنها المالي من خلال تحقيق السيولة والملائمة والوصول إلى درجات مرتفعة من المردودية، بالشكل الذي يسمح لها بتعظيم قيمتها وخلق قيمة مضافة لصالح المساهمين، ولتحقيق هذه الأهداف يتوجب على المؤسسة تعيين نقاط قوتها والعمل على تعزيزها، مع تحديد نقاط الضعف والسعي إلى معالجتها.

وفي هذا الإطار تعتمد المؤسسة على مجموعة من المؤشرات والمقاييس التي تمكنها من تقييم أدائها المالي وقياس مدى قدرتها على تحقيق عوائد تفوق تكاليفها، وذلك من خلال الاستخدام الكفء لمختلف مواردها المتاحة.

فلقياس القيمة المضافة المحققة للمساهمين يتم الاعتماد على مجموعة من المؤشرات منها تقليدية وحديثة، أهمها القيمة الاقتصادية المضافة التي تعتبر من بين أهم المؤشرات الحديثة التي تبرز مدى قدرة المؤسسة على تحقيق عوائد تفوق تكلفة رأس المال المستثمر، وتحديد مدى قدرة المؤسسة على تعظيم ثروة المساهمين.

❖ الإشكالية:

استنادا على ما تم عرضه يمكن استخلاص الإشكالية التالية:

الى أي مدى يمكن الاعتماد على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر حديث لتقييم الأداء المالي لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023

❖ الأسئلة الفرعية:

• هل يتمكن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة من تقييم الأداء المالي لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023.

• كيف كان تطور مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في مجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023.

- هل يمكن اعتبار مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة الأداة الأكثر فعالية في تقييم الأداء المالي لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023.
- هل يمكن لمجمع بيوفارم تحسين أدائه المالي من خلال تعزيز مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة خلال الفترة 2016-2023.

❖ الفرضيات:

- يتمكن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة من تقييم الأداء المالي لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023.
- يتطور مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لمجمع بيوفارم بصورة متزايدة خلال فترة الدراسة.
- يعتبر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة الأداة الأكثر فعالية في تقييم الأداء المالي لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023.
- نعم يمكن لمجمع بيوفارم تحسين أدائه المالي من خلال تعزيز مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة خلال الفترة 2016-2023.

❖ مبررات اختيار لموضوع:

تم اختيار هذا الموضوع استنادا الى العديد من العوامل منها:

- رغبة في التعمق في موضوع تقييم الأداء المالي باعتباره أحد المواضيع الأساسية في مجال التخصص.
- تسليط الضوء على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة باعتباره مؤشر حديث أكثر دقة من المؤشرات التقليدية.
- ربط المكتسبات النظرية مع نتائج الدراسة للإجابة عن الإشكالية الرئيسية.

❖ أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في إظهار أهمية القيمة الاقتصادية المضافة كونها مؤشر حديث الأكثر استخداما في قياس الربح الحقيقي وتقييم الأداء المالي وتحسين الكفاءة الاقتصادية للمؤسسة.

❖ منهج الدراسة:

قصد الوصول إلى معرفة دقيقة لعناصر إشكالتنا والإلمام بمختلف جوانب الموضوع وتحليل أبعاده والإجابة عن الإشكالية المطروحة، اتبعنا المنهج الوصفي التحليلي في إعطاء نظرة شاملة عن الأداء المالي والقيمة الاقتصادية المضافة وتحليل القوائم والتقارير المالية لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2023.

❖ حدود الدراسة:

من أجل الإحاطة بموضوع الدراسة أكثر دقة تم تحديد الإطار الزمني والمكاني على النحو التالي:

- حدود مكانية: تم إجراء الدراسة على مستوى مجمع بيوفارم.
- حدود زمنية: شملت الدراسة الفترة الممتدة من سنة 2016 إلى سنة 2023 اعتمادا على البيانات المالية المتاحة خلال هذه الفترة.

❖ أدوات الدراسة:

- المراجع العلمية مثل الكتب
- المقالات العلمية والرسائل الجامعية
- القوائم والتقارير المالية الخاصة بمجمع بيوفارم في الفترة من 2016_2023

❖ هيكل الدراسة:

تم تقسيم هذه الدراسة الى فصلين رئيسيين بداية بالفصل النظري الذي ينقسم بدوره الى مبحثين كل مبحث تناول متغير من متغيرات الدراسة، ختاماً بالفصل التطبيقي الذي تم فيه تطبيق ما تناولناه في الفصل النظري على مجمع بيوفارم خلال فترة الدراسة الممتدة من 2016 إلى 2013.

❖ الدراسات السابقة

هناك العديد من الدراسات السابقة التي تناولت دور وأهمية القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي للمؤسسة حيث تمت دراسة هذا الموضوع من جميع الجوانب فمنها دراسات عربية ومنها دراسات أجنبية نذكر منها:

دراسات باللغة عربية:

✓ دراسة حذيفة صابر واحمد الصديق ورمه طه، (2018)

من مذكرة ماستر -جامعة الوادي

" أهمية معيار القيمة الاقتصادية المضافة في تقويم واصلاح الأداء المالي دراسة حالة - شركة سونطراك حوض بركاوي - الجزائر "، هدفت هذه الدراسة الى اقتراح منهجية حديثة لتقييم الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة حيث أظهرت هذه الدراسة ان القيمة الاقتصادية المضافة تعتبر صورة حقيقية لأداء المالي مقارنة بالمؤشرات التقليدية لكنها تواجه صعوبات في التطبيق العلمي

✓ دراسة خالد بوخلخال وعلال بن ثابت(2021):

من مجلة بعنوان: قياس وتقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات الحديثة والتقليدية :دراسة مجمع صيدال (2009_2019)،هدفت الدراسة الى تقييم الأداء المالي للمجمع عبر مؤشرات تقليدية وحديثة وتحليل العلاقة بين بعض المؤشرات التقليدية والحديثة القيمة الاقتصادية المضافة .حيث أظهرت نتائج الدراسة الى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين بعض المؤشرات التقليدية والقيمة الاقتصادية المضافة

✓ دراسة بوزربة رشيد ويحياوي سمير ، (2021)

مقال من مجلة العلوم الإدارية والمالية

" القيمة الاقتصادية المضافة كأداة لتقييم الأداء المالي - دراسة حالة لمؤسسة ALGAL PLUS"، هدفت هذه الدراسة الى تحديد قدرة القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي، أظهرت نتائج هذه الدراسة ان المؤسسة لم تتمكن من خلق القيمة.

دراسات أجنبية:

دراسة(Guermat, Misirlioglu & Al-Omush(2019)

. The long-term effect of economic value added adoption on the firm's business decision

هدفت هذه الدراسة الى دراسة التأثير طويل الاجل لتبني القيمة الاقتصادية المضافة في خطط التعويض على سلوكيات الإدارة. وظهرت النتائج الى ان الشركات التي تعتمد على القيمة الاقتصادية المضافة تقلل دورة راس المال وتخفف من الاستثمار في مشاريع جديدة.

من مجلة

INTERNATI JOURNAL OF ECONOMICS DEVELOPMENT RESEARCH
(COMPARATIVE ANALYSIS OF FINANCIAL RATIO AND EVA
METHODS, INDONESIA STOCK EXCHANGE)

تهدف هذه الدراسة الى إلى المقارنة بين الأساليب التقليدية والأساليب الحديثة في تقييم الأداء المالي، أظهرت هذه الدراسة أن استخدام القيمة الاقتصادية المضافة يعزز فهم الأداء المالي في الشركات عن طريق قياس القيمة المضافة مقارنة بالنسب التقليدية.

✓ دراسة M.RIZqyAL-MUFARRID, ZAINAL RUMA,NUMAN,ANWAR
RAMLI& ANNISA PARAMASWARY ASLAM

من مجلة

PINISI JOURNAL OF ART ,HUMANITY, ANDSOCIAL STUDIAS (ECONOMIC
VALUA ADDED ANALYSIS TO MEASURE COMPANY FINANCIAL
PERFORMANCE, PT HERO SUPERMARKET & PT ACE HARDWARE)

تهدف هذه الدراسة الى تقييم الأداء المالي للشريكتين من خلال استخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة وتحليل الفرق في القيمة الاقتصادية بينهم، أوضحت هذه الدراسة قدرة القيمة الاقتصادية المضافة على قياس الأداء المالي الحقيقي عن طريق تقدير القيمة الاقتصادية المضافة للشريكتين

✓ دراسة CHUNG6HAN C.YANG& CLYDE P. STICKNEY

من مجلة MANAGMENT ACCOUNTING RESEARCH

(EMPIRICAL ANALYSIS OF ECONOMIC VALUE ADDED – UNITED
STATES)

تهدف هذه الدراسة الى تحليل علاقة اعتماد في الشركات وتأثيرها على تقييم الأداء المالي مقارنة بالشركات التي لا تستخدم هذا المؤشر، حيث توصلت هذه الدراسة الى ان الاستراتيجية التنظيمية تؤثر على تبني القيمة الاقتصادية المضافة.

الفصل الأول:

الإطار النظري لتقييم الأداء

المالي ومؤشر القيمة الاقتصادية

المضافة

تمهيد:

أثرت تغيرات بيئة الأعمال والتطور السريع للإدارة الحديثة بصورة كبيرة على عملية تقييم أداء المؤسسات وترتب على ذلك ظهور أساليب لتقييم الأداء المالي، إذ يعد تقييم أداء المؤسسات وقياس القيمة المضافة من العناصر الأساسية التي تركز عليها المؤسسة، لما لها من دور محوري في اتخاذ القرارات الاستثمارية، وتوجيه الموارد المالية، وضمان استدامة الأداء المالي للمؤسسات ومقارنة الأهداف المخطط لها مع الأهداف المحققة. ونتيجة الانتقادات الموجهة لمؤشرات قياس الأداء التقليدية من طرف الباحثين بعد عدة دراسات تبين لهم عدم دقة هذه المؤشرات ظهرت مؤشرات حديثة من أهمها القيمة الاقتصادية المضافة.

للتعرف على المفاهيم الأساسية التي تتناولها إشكاليتنا سنتطرق في هذا الفصل الى مبحثين أولهما يضبط لنا ماهية تقييم الأداء المالي من خلال عدة مطالب والمبحث الثاني محوره القيمة الاقتصادية المضافة.

المبحث الأول: الأسس النظرية لتقييم الأداء المالي

يعد الأداء المالي مفهوماً شاملاً مهماً بالنسبة لجميع منشآت الأعمال بشكل عام، ويعتبر من أهم المؤشرات الاقتصادية التي تعتمد عليها المؤسسات الاقتصادية في تقييم أدائها سنحاول حصر المفاهيم الأساسية حول الأداء المالي وتقييمه.

المطلب الأول: الإطار المفاهيمي للأداء المالي

أولاً: نبذة تاريخية عن الأداء المالي

ارتبط تطور الأداء المالي بالتحويلات التي شهدتها الإدارة المالية، وذلك نتيجة التغيرات في البيئة الاقتصادية المحيطة بالمؤسسة، ففي المرحلة الأولى كانت الإدارة المالية قبل الثورة الصناعية فرعاً من فروع علم الاقتصاد وكانت التقارير المالية تعد من قبل المحاسبة المالية، وهي أشبه أن تكون عقيمة نظراً لعدم احتوائها على معلومات تحليلية متنوعة، لتنتقل إلى المرحلة الثانية في بداية القرن العشرين إلى البحث عن كيفية الحصول على الأموال من مصادر خارجية، كما انتقل التركيز في مرحلة الثلاثينات من القرن العشرين إلى الاهتمام بوسائل ضمان حقوق المؤسسة والمتعاملين معها، وهنا برزت سيطرة الناحية القانونية على الإدارة وزاد معه الاهتمام بالقوائم المالية ونشر البيانات والهيكل المالي، أما المرحلة التي أعقبت الحرب العالمية الثانية فكانت تميل للاهتمام بالنواحي التحليلية للقوائم المالية ودراسة الهياكل التمويلية العامة، وذلك بسبب ندرة الموارد المالية من جهة، والحاجة المتزايدة للدخول في مختلف الأنشطة الاقتصادية من جهة أخرى، كما انتقلت الإدارة المالية في مرحلة الستينات إلى عملية التخطيط للاستثمارات الطويلة الأجل وإعداد الموازنات التخطيطية بغية تعزيز القوائم وتعديل الأسعار وزيادة الإنتاجية والربحية، لتبرز بعدها تطورات أخرى أدت إلى التركيز على مفهوم كلفة رأس المال والتنوع بالمحفظة وكيفية صناعة المعلومات في مرحلة السبعينات، أما خلال عقد الثمانينات وبداية عقد التسعينات، فقد أدت التطورات التكنولوجية المتسارعة في مجال الحاسوب إلى زيادة إمكانيات الإدارة المالية التطبيقية في استخدام أدوات التحليل المالي التقليدية بسهولة ويسر، حيث أصبح بالإمكان إجراء الدراسات والتحليلات المالية مهما كانت معقدة بأقل جهد ووقت ممكنين وبدقة متناهية، كما تم التركيز على قضايا التسعير لأدوات الاستثمار المختلفة، التقليدية منها والمستحدثة، ومع بداية القرن الواحد

والعشرين فإن التركيز الأساسي الذي يشغل معظم الإدارات المالية للشركات هو تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة في ظل الاتجاهات المتزايدة نحو العولمة والتكنولوجيا¹.

ثانياً: تعريف الأداء المالي

تعددت تعريفات الأداء المالي نظراً لمجالاته الواسع ما صعب على الباحثين حصر مفهومها له سنبرز مجموعة من التعاريف لنتمكن من التعرف على الأداء المالي.

بعد الأداء مفهومًا شمولياً وهاماً بالنسبة لجميع المنشآت الأعمال بشكل عام ويكاد يكون الظاهرة الشمولية لجميع فروع وحقول المعرفة المحاسبية والإدارية².

يعرف الأداء المالي على أنه تشخيص الصحة المالية للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء قيمة ومجابهة المستقبل من خلال الاعتماد على الميزانيات، جدول حسابات النتائج والجداول الملحقه، ولكن لا جدوى من ذلك إن لم يأخذ الطرف الاقتصادي والقطاع الصناعي الذي تنتمي إليه المؤسسة النشطة في الدراسة، وعلى هذا الأساس فإن تشخيص الأداء يتم بمعاينة المردودية الاقتصادية للمؤسسة ومعدل النمو والأرباح³.

وهو تشخيص الصحة المالية للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء قيمة ومجابهة المستقبل، مع الأخذ بعين الاعتبار الطرف الاقتصادي والقطاع الصناعي الذي تنتمي إليه المؤسسة، وعلى هذا الأساس فإن تشخيص الأداء يتم بمعاينة المردودية الاقتصادية للمؤسسة ومعدل نمو لأرباح⁴.

¹ بومصباح صافية، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام التحليل العاملي _ دراسة لعينة من المؤسسات الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص نقود مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2023/2022، ص 13-14.

² د. حمزة محمود الزبيدي. التحليل المالي لأغراض تقييم الاداء والتنبؤ بالفشل. مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع عمان، الأردن، ص 89.

³ كمال غالم، الاتجاهات الحديثة لقياس وتقييم الأداء المالي ودورها في ترشيد القرارات المالية للمؤسسات الاقتصادية _ دراسة حالة مجمع صيدال، أطروحة شهادة الدكتوراه في الطور الثالث - تخصص محاسبة ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور _ الجلفة، 2022/2021، ص 32.

⁴ بومصباح صافية، مرجع سبق ذكره، ص 14

يعرف الأداء المالي بأنه "أداة لتدراك الثغرات والمشاكل والمعوقات التي قد تظهر في مسيرة المؤسسة، فالمؤشرات تدق ناقوس الخطر إذا كانت المؤسسة تواجه صعوبات نقدية أو ربحية أو لكثرة الديون والقروض ومشكل العسر المالي والنقدية وبذلك تنذر إدارتها للعمل المعالجة الخلل".¹

هو صورة عن الحالة المالية للشركة يتم تحليلها من خلال سلسلة من أدوات التحليل المالي بحيث يمكن معرفة صحة الحالة المالية للشركة، والتي يمكن أن تعكس أيضا الأداء العملي خلال فترة معين.²

وفي معنى آخر يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء المؤسسات حيث يركز على استخدام نسب مالية لقياس مدى إنجاز الأهداف، ويعبر عن أداء المؤسسات حيث أنه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها المؤسسة، ويساهم في إتاحة الموارد المالية وتزويد المؤسسة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم.³

وهناك من الخبراء الماليين والباحثين من حدد مفهوم الأداء المالي بإطاره الدقيق بأنه الوصف لوضع المؤسسة الحالي وتحديد دقيق للمجالات التي تم استخدامها للوصول إلى الأهداف من خلال دراسة المبيعات، الإيرادات، الأصول، الخصوم وصافي الربح.⁴

أما السعيد فرحات جمعه فيرى أن الأداء المالي هو: "مدى مساهمة الأنشطة في خلق القيمة أو الفعالية في استخدام الموارد المالية المتاحة، من خلال بلوغ الأهداف المالية بأقل التكاليف المالية".⁵

¹ لظفار مريم، تقييم الأداء المالي للمؤسسة باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة _ دراسة حالة في مؤسسة اتصالات الجزائر المديرية العملية بورقلة للفترة الممتدة من 2013-2016، مذكرة ماستر تخصص مالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2017/2018، ص 3

² دمرى ايمان، أثر التلاعبات المحاسبية على الأداء المالي للمؤسسة بالجزائر _ حالة المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة الدكتوراه تخصص محاسبة وتدقيق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2024/2025 ص 60.

³ لمين عفاف، دور محاسبة التضخم في تعزيز جودة نتائج تقييم الأداء المالي _ دراسة حالة مؤسسة كوندور، أطروحة الدكتوراه تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف المسيلة، 2023/2024، ص ص 82، 83.

⁴ سحون أمال، دور الحوافز في تحسين الأداء المالي _ دراسة مؤسسة اقتصادية جزائرية، أطروحة الدكتوراه تخصص تسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف المسيلة، 2020/2021، ص 84.

⁵ عبد الرحمان يعقوبي، محاولة قياس أثر تطبيق الاستقلالية المالية على الأداء المالي لمؤسسة اتصالات الجزائر دراسة تحليلية مقارنة خلال الفترة 2009-2015، مذكرة ماستر تخصص تقنيات الكمية في المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح _ ورقلة، 2016/2017، ص 4.

استنادا الى التعريفات السابقة نستنتج أن الأداء المالي هو محصلة النتائج التي تحققها المؤسسة، والتي تعكس مستوى ربحيتها وسيولتها وهيكلها التمويلي وكفاءتها في استغلال مواردها المالية من أجل الحكم على قدرتها في خلق القيمة.

ثالثا: أهمية الأداء المالي

للأداء أهمية بالغة، حيث ان مستوى الأداء ينعكس على رفع مردودية المؤسسة ومنها اتخاذ أنجع القرارات وتشمل أهمية الأداء المالي فيما يلي:¹

- تقييم ربحية المؤسسة والهدف منها تعظيم قيمة المؤسسة وثروة المساهمة.
- تقييم سيولة المؤسسة والهدف هو قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها.
- تقييم تطور المؤسسة وذلك بغية معرفة سياسة توزيع الأرباح.
- تقييم مديونية المؤسسة من خلال معرفة مدى اعتماد المؤسسة على تمويل الخارجي.
- تقييم تطور حجم المؤسسة من اجل تحسين القدرة الكلية للمؤسسة.
- زيادة فرص الوصول المصادر التمويل الخارجي الذي يقود بدوره إلى فرص استثمارية أكبر، ونمو وارتفاع في نسبة استخدام واستغلال العمالة الموجودة.
- أداء تشغيلي أفضل ناجم عن تخصيص أفضل الموارد المتاحة.

رابعا: العوامل المؤثرة في الأداء المالي

1-العوامل الداخلية:

تتلخص العوامل الداخلية التي تؤثر على الأداء المالي في²:

- الهيكل التنظيمي:

ويمثل الإطار الذي تتفاعل فيه جميع المتغيرات المرتبطة بالشركات وأعمالها فمن خلاله تتحدد أساليب الاتصالات والصلاحيات والمسؤوليات وأساليب تبادل الأنشطة والمعلومات. ويؤثر على أداء الشركات من

¹ لظفار مريم، مرجع سبق ذكره، ص 6

² دمري إيمان، مرجع سبق ذكره، ص ص 62-63.

خلال مساعدته في تنفيذ الخطط بنجاح وذلك بتحديد الوظائف والنشاطات الواجب تنفيذها ومن ثم تخصيص الموارد اللازمة لها، إضافة إلى تسهيل منح الأدوار للأفراد في الشركات والمساعدة في اتخاذ القرارات ضمن المواصفات التي تسهل الإدارة الشركات اتخاذ القرار بفاعلية أكبر.

• المناخ التنظيمي:

وهو وضوح التنظيم وكيفية اتخاذ القرار وأسلوب الإدارة وتوجيه الأداء وتنمية العنصر البشري، والمقصود بوضوح التنظيم هو معرفة الموظفين لمهام الشركة وأهدافها وعملياتها ونشاطاتها مع ارتباطها بالأداء، وفيما يخص اتخاذ قرار فيتمثل في أخذ القرارات بطريقة عقلانية وتقييمها ومعرفة مدى ملائمة المعلومات لاتخاذها وأسلوب الإدارة هو تشجيع العمال على المساهمة والمبادرة الشخصية أثناء الأداء، أما توجيه الأداء فيعني به مدى تأكد العامل من تحقيقه لمستويات عليا من الأداء. حيث يقوم المناخ التنظيمي على ضمان سلامة الأداء بشكل إيجابي وتحقيق كفاءته من الناحيتين الإدارية والمالية ومنح معلومات لمتخذي القرارات لرسم صورة للأداء والتعرف على مدى تطبيق الإداريين المعايير الأداء خلال تصرفهم في أموال الشركات.

• حجم الشركة:

حجم الشركة هو تصنيف الشركات إلى عدة مجموعات صغيرة متوسطة وكبيرة. وهو أحد العوامل المؤثرة على أداء الشركة حيث أن الحجم الأكبر يمنح صورة إيجابية بأن لديها أداء مالي أفضل وبالتالي يمكن القول إن هناك أثر إيجابي لحجم الشركة على الأداء المالي والذي يتم التعبير عنه بالعائد على الأصول (ROA) حيث أنه كلما زادت الأصول أو الموجودات زاد رأس المال المستثمر زاد دوران الأموال وزادت القيمة السوقية مما سيحسن من الأداء المالي للشركة. ويشير كذلك حجم الشركة الأكبر إلى ظروف تشغيلية أفضل وكفاءة أعلى وبالتالي سيؤثر ذلك على الأداء المالي.

• استخدام الشركة للتكنولوجيا:

وتتمثل في الأنظمة المتاحة لتحويل المدخلات إلى مخرجات، فكلما أتيحت الفرصة للشركة لاعتماد التكنولوجيا المتطورة أكثر كلما ارتفعت قدرتها على زيادة المخرجات ومنه تحقيق ربحية أعلى وأداء أفضل مقارنة مع الشركات التي لا تتوفر لديها هذه التكنولوجيا المتطورة.

2- العوامل الخارجية

تتمثل العوامل الخارجية التي تؤثر على الأداء المالي في:¹

• **البيئة الاجتماعية والثقافية:**

البيئة الاجتماعية والثقافية يتأثر عادة الأداء المالي بالعوامل الاجتماعية والثقافية وذلك نظرا للارتباط الوثيق بين الشركة والمجتمع الذي تعمل به وهذا راجع للعادات والتقاليد العرف السائد، وأيضا مستوى تقدير الأفراد للتعليم ورغبتهم في الحصول عليه التدريب وبرامج التعليم والتكوين المتوفرة في المجتمع الذي تتواجد به الشركة.

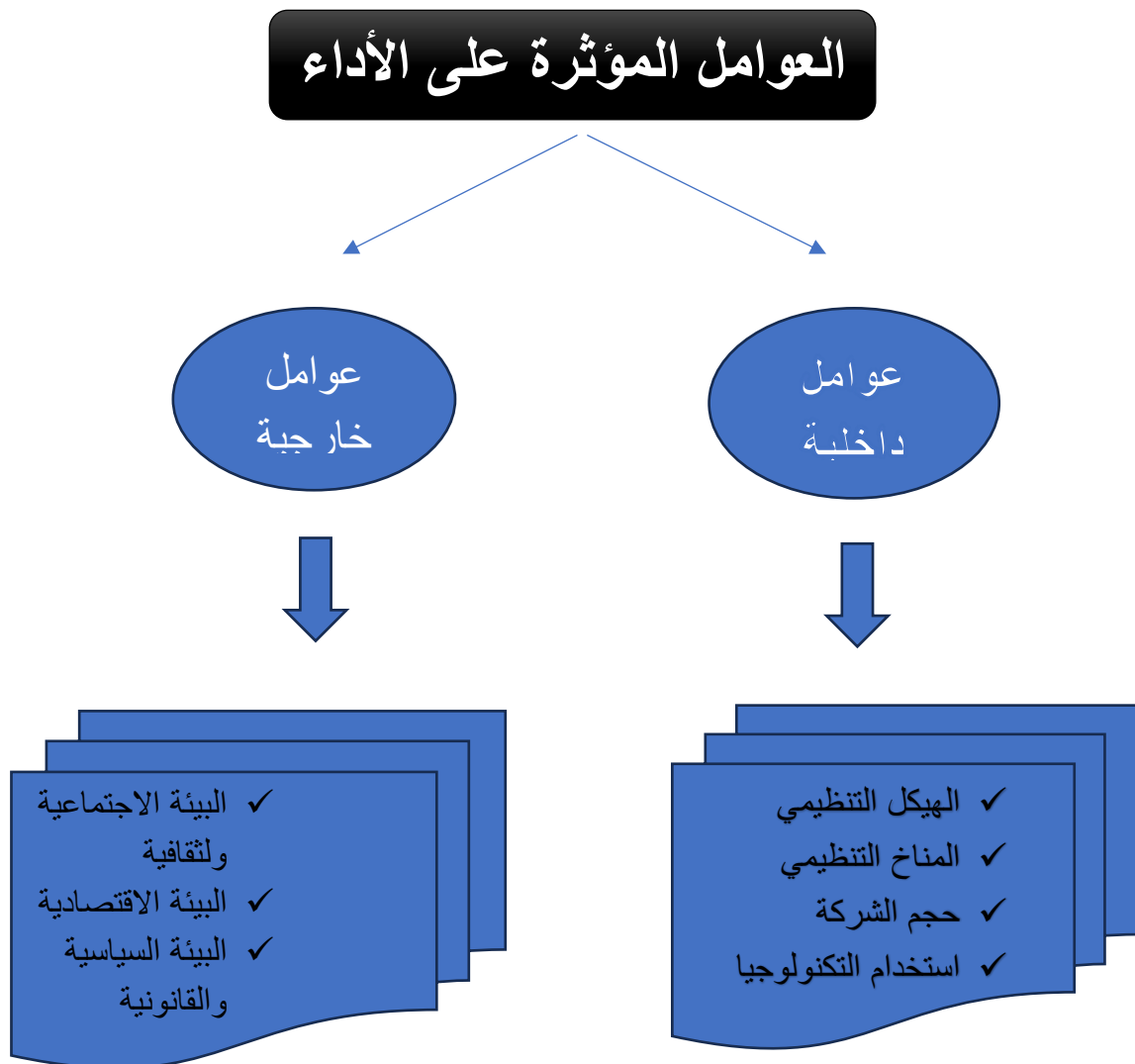
• **البيئة الاقتصادية:** تعتبر البيئة الاقتصادية عامل له تأثير هام ومباشر على الأداء المالي للشركة فمن خلالها يتحدد كبح نشاطها أو تركها حرة، وكذلك الاستقرار الاقتصادي له تأثير كبير على الأداء المالي للشركة، أما فيما يخص السياسات التشريعية فيكون لها التأثير على نشاطها ووجودها على مستوى الهيكل المالي للشركة ذلك لأن المؤسسات والأسواق المالية تعد المصدر الرئيسي لتمويل المؤسسات الاقتصادية وهذا ينعكس ويؤثر على أدائها المالي.

• **البيئة السياسية والقانونية:**

تتأثر الشركات بالبيئة السياسية والقانونية للبلد الذي تتواجد به مثل طبيعة النظام السياسي ومدى استقرار البلد سياسيا، مرونة القوانين السائدة، حيث يعتبر عامل مهم وذلك كونه يحدد سهولة أو صعوبة التعاملات للشركة مع محيطها كالتعامل مع إدارة الضرائب السجل التجاري وغيرها، كما يتأثر الأداء المالي للشركة بالسياسات الخارجية للدولة وعلاقاتها الدولية ونوعيته.

¹ نفس المرجع السابق، ص ص 63-64

الشكل رقم 01: العوامل المؤثرة في الأداء المالي



المصدر: من اعداد الطالبتين بناء على ما سبق

المطلب الثاني: عموميات حول تقييم الأداء المالي

أولاً: مفهوم تقييم الأداء المالي:

تتمثل عملية تقييم الأداء المالي في قياس النتائج المنتظرة أو المحققة في إطار معايير محددة مسبقاً، وإصدار حكم على إدارة الموارد المالية والطبيعية المتاحة للمؤسسة من أجل خدمة مختلف الأطراف المرتبطة بالمؤسسة.¹

¹ بوعزيز رميساء، التمويل التاجيري وأثره على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية _ دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955 _ سكيكدة، 2024/2023، ص 92.

هو عملية تحليل الوضع المالي باستخدام مجموعة من الأدوات والمؤشرات المالية، بهدف استخراج نقاط القوة ونقاط الضعف ذات الطبيعة المالية.¹

كما يعرف تقييم الأداء المالي على أنه قياس العلاقة بين العناصر المكونة للمركز المالي للمشروع الأصول المطلوبة، حقوق المساهمين / النشاط التشغيلي ... إلخ) للوقوف على درجة التوازن بين هذه العناصر، وبالتالي تحديد مدى متانة المركز المالي للمؤسسة، وعلى ضوء ذلك يمكن قياس التنبؤ بفشلها المالي المحتمل.²

إن عملية تقييم الأداء المالي هو جزء من العملية الرقابية في المؤسسة، فهو يعمل على قياس نتائج المؤسسة باستخدام مجموعة من المؤشرات ومقارنتها بالمعايير المحددة سلفاً في عملية التخطيط، ومن ثم إصدار أحكام تقييمية تساعد على اتخاذ القرارات، وهي عملية القصد منها التوصل إلى الحكم على درجة كفاءة وفعالية المؤسسة.³

حيث تتضمن عملية تقييم الأداء المالي إصدار أحكام كمية أو نوعية حول مستوى النتائج المالية المحققة والمتحصل عليها من خلال عملية القياس استناداً إلى مبادئ وفرضيات التحليل المالي، ثم مقارنتها بنتائج المؤسسة نفسها في فترات سابقة أو النتائج التي ينبغي الوصول إليها (معيارية)، أو بالمقارنة مع نتائج مؤسسات أخرى رائدة أو منافسة في نفس القطاع، ومن ثم العمل على اكتشاف أسباب أي قصور أو انحرافات واتخاذ القرارات التصحيحية المناسبة لتقويم الأداء.⁴

وعلى ضوء ما سبق يمكن تعريف تقييم الأداء على أنه عملية معرفية واستكشافية لنقاط قوة المؤسسة واستغلالها ونقاط ضعفها ومعالجتها من خلال استعمال مجموعة من الوسائل والأساليب المالية والمحاسبية لتحديد مدى قدرة المؤسسة في استغلال مواردها وتحقيق أهدافها.

¹ شعشوع أحمد وآخرون، 'دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء والرفع من القيمة السوقية _دراسة تحليلية مقارنة بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والمؤشرات المالية التقليدية (ROE, ROI)، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد رقم (09) _ العدد (01)، المركز الجامعي نور البشير _ البيضاء، 2021، ص 253.

² بومصباح صافية، مرجع سبق ذكره، ص 18.

³ 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 الدكتوراه تخصص مالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية ولتجارية علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح _ ورقلة، 2021/2020، ص 6.

⁴ لمين عفاف، مرجع سبق ذكره، ص 84.

ثانياً: أهداف تقييم الأداء المالي

تمثل أهم أهداف تقييم الأداء المالي في المؤسسة فيما يلي:¹

- ✓ يعتبر أداة لتوجيه القرارات الاستثمارية نحو الشركات الناجحة فهي تحفز المستثمرين لشراء أسهم الشركات التي لها معايير تعكس التقدم والنجاح مقارنة بغيرها.
- ✓ هو أداة لتحفيز موظفي الشركة والإدارة لبذل جهد أكثر لتحقيق نتائج ومعايير أفضل مما حققته سابقاً.
- ✓ أداء المعرفة الوضع المالي للشركة في لحظة معينة أو المعرفة جانب معين من أداء الشركة أو للتعرف على أداء أسهمها في السوق المالي في يوم محدد وفترة معينة.
- ✓ يعمل على تقييم أداء الشركات من زوايا عديدة وبطريقة تخدم مستخدمي البيانات المالية ذوي المصالح المالية في الشركة لمعرفة نقاط القوة والضعف والاستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي لترشيد القرارات المالية للمستخدمين.
- ✓ هو تقنية تتيح معرفة مدى استغلال الموارد المتاحة للشركة بطريقة فعالة وفقاً للأهداف المحددة سابقاً.
- ✓ يسمح الأداء المالي بتجنب الفوارق الناتجة مستقبلاً عن عدم التوازن في التسيير والتي تظهر بمقارنة النتائج الفعلية مع النتائج المتوقعة، فالتقييم الأدائي يهدف أساساً للتحكم في الحدث قبل وقوعه.
- ✓ الكشف عن مراكز الضعف في نشاط الشركة وإجراء تحليل شامل لها وبيان أسبابها وذلك لغرض إيجاد الحلول اللازمة لها وتصحيحها.
- ✓ تحديد المجالات التي هي بحاجة إلى إجراءات تصحيحية والعمل على معالجتها.

ثالثاً: أبعاد تقييم الأداء المالي

يعبر الأداء المالي عن الأداء العام للمؤسسة، فهذا الأخير مهما كان جيداً لا يتم الاعتراف به إلا إذا تم التحقق من سلامة الأداء المالي، فالمعروف لدى الأطراف المهتمة بحالة المؤسسة، أن أداء المؤسسة في الناحية المالية غالباً ما يعتبر من الأهداف الاستراتيجية المتعلقة بتحقيق حياة المؤسسة، حيث أنه تهتم الأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة بالحالة المالية لها، لذا فإنها تسعى إلى البحث في طبيعة الموارد المالية لها، وطبيعة استخدامات تلك الموارد، بما يسمح بتوفير معلومات مهمة لها تستغلها في اتخاذ قراراتها، ويشار إلى أن الأداء

¹ دمري إيمان، مرجع سبق ذكره، ص ص 66، 65.

المالي هو أحد مجالات تقييم الأداء المهمة ويمثل نتاج هذا المنظور مقاييس موجهة لتحقيق الأهداف أو الوقوف على مستوى الأرباح المتحققة لاستراتيجية المؤسسة بالعمل على تخفيض مستويات التكاليف بالمقارنة مع المؤسسات المنافسة وهذا ما يتم ربطه بتقييم الأداء المالي الذي تقدم له عدة تعاريف حيث يعتبر بأنه الحكم على النشاط الذي يتعلق بالحصول على الأموال واستخداماتها بشكل فعال بقصد تحقيق الأهداف المالية التي تحددها المؤسسة، ويتضمن مجموعة من الجوانب الرئيسية وهي:¹

- تحديد أفضل مزيج مرغوب فيه من الأصول اللازمة للمؤسسة ويتضمن ما يلي:

- إقرار حجم ونوع الاستثمار في الأصول.

- تحديد الحجم المناسب من رأس المال ومكوناته.

- اختبار أفضل مصادر لتمويل تلك الأصول ويتضمن ذلك:

- اتخاذ القرارات المتعلقة بمصادر تمويل قصيرة الأجل.

- اتخاذ القرارات الخاصة بمصادر التمويل طويلة الأجل.

- تحديد هيكل التمويل المناسب والذي يتفق مع هيكل الأصول ويجعل التكلفة في أقل مستوى لها.

- الاستخدام الأمثل لهذه الأموال وذلك من خلال التخطيط والرقابة على الأموال المستثمرة، فالخطط

المالية المبنية على دراسات علمية مسبقة تساعد الإدارة على تحقيق أهدافها المالية بأعلى كفاءة ممكنة،

كما أن وضع برنامج فعال لمراجعة الأداء سوف يساعد الإدارة على معرفة الموقف الحقيقي للمركز

المالي بالمؤسسة والحكم على مدى سلامة القرارات التي تم اتخاذها بالفعل.

رابعاً: مصادر معلومات تقييم الأداء المالي

1- مصادر خارجية:

وهي المعلومات المتوافرة في المحيط الخارجي للمؤسسة ويتم تقسيمها إلى نوعين:²

¹ باصور رضوان، دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات _ دراسة حالة المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة الدكتوراه تخصص محاسبة ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2017/2018، ص ص 103، 104.

² بوعزيز رميساء، مرجع سبق ذكره، ص ص 94-95

- **المعلومات العامة:** وترتبط تلك المعلومات بالظرف الاقتصادي، أي تحديد الحالة العامة للاقتصاد في فترة معينة، حيث تتأثر نتائج المؤسسة بالتضخم والتدهور وغيرها من الأوضاع الاقتصادية، لذلك السبب تصب المؤسسة اهتماما كبيرا بذلك النوع من المعلومات التي بدورها تساعد على تفسير نتائجها والوقوف على حقيقتها.
- **المعلومات القطاعية:** حيث هناك بعض المنظمات الخاصة تقوم بتجميع مختلف المعلومات المتعلقة بالقطاع ونشرها، ذلك بهدف إفادة مختلف المؤسسات في دراساتها الاقتصادية والمالية، ونجد على سبيل المثال بنك فرنسا الذي يقوم مركز الميزانيات التابع له بتجميع مختلف الحسابات السنوية المنشورة من قبل المؤسسات ووضعها في حسابات مجمعة، ذلك من أجل استخلاص نسب ومعلومات قطاعية تعود بالفضل على المؤسسات عند تقييم وضعيتها المالية من خلال المقارنة مع تلك النسب التي يمكن الحصول عليها من النشرات الاقتصادية النقابات المهنية، بعض المواقع الالكترونية والمجلات المتخصصة وغيرها، رغم ذلك فان تلك المعلومات مازالت حكرا على مؤسسات الدول النامية كالجزائر.

2- المصادر الداخلية:

وتتمثل في مختلف القوائم المالية والتي تعد غير دالة وصماء بالنسبة للمقيم، لأنها المادة الخام في عملية التحليل المالي من خلال حساب المؤشرات من أجل اصدار أحكام وشرحا وتعليقات تمس البنية المالية للمؤسسة، حيث يفقد المؤشر قيمته وأهميته إن لم يتم التعليق عليه. وقد أصبح دور المحلل يتمحور حول إعطاء التأويلات والشروح فقط لأن الحاسب الآلي بمختلف برمجياته يساهم في حساب مختلف النسب المالية.

- **الميزانية:** تعتبر الميزانية من الناحية الاقتصادية تمثيلا للتوازن بين كميات من موارد اقتصادية معينة التي وضعت تحت تصرف الوحدة الاقتصادية وبين مصار تمويل تلك الموارد أما من الجانب المحاسبي، فتعتبر الميزانية كشف الخصوم الوحدة الاقتصادية من جهة وأصولها من جهة أخرى في بداية ونهاية فترة زمنية محددة. وبطبيعة الحال، فهي تعكس المركز المالي للمؤسسة أو المشروع المالي من خلال الفرق بين الأصول والخصوم في تاريخ محدد.

- **جدول حسابات النتائج:** يعد وسيلة ضرورية للمسيرين من أجل تحليل ودراسة نشاط المؤسسة من جهة، ولتحديد مجاميع المحاسبة الوطنية من جهة أخرى، فهو عبارة عن وثيقة محاسبية نهائية تلخص نشاط المؤسسة دوريا، حيث يأتي في صورة جدول يجمع مختلف عناصر الإيرادات والتكاليف التي تساعد على تحقيق نتيجة نشاط المؤسسة في دورة محددة، بدون تسجيل وتحديد تواريخها، أي يعبر

عن مختلف التدفقات التي تتسبب في تكوين نتيجة المؤسسة خلال فترة معينة، ولقد وضع الجدول ليعطي النتائج على خمسة مستويات.

- **قائمة حقوق الملكية:** قائمة تغير الأموال الخاصة عبارة عن قائمة يتم فيها توضيح مختلف التغيرات التي تمس الأموال الخاصة خلال دورة محاسبية محددة، حيث تنقص الأموال الخاصة عند توزيع الأرباح وعند تحقيق خسائر الناجمة عن النشاط الاقتصادي للمؤسسة، لكن ترتفع عند تحقيق الأرباح، كما تتأثر تلك القائمة بتغير بعض الطرق المحاسبية وتصحيح الأخطاء.
- **قائمة التدفقات النقدية:** عبارة عن جدول يبين المركز النقدي للمؤسسة وكيفية تغيره عبر مدة إعداد قائمة التدفقات النقدية، وبالتالي تعد تلك القائمة كمكمل القائمة المركز المالي وجدول حسابات النتائج، مع العلم بأن التغيرات الحاصلة في قائمة المركز المالي قد تكون بسبب العديد من الصفات المختلفة التي تعدها المؤسسة.
- **الملاحق:** قائمة الإيضاحات المتممة عبارة عن قوائم نثرية لا يستوجب بالضرورة أن تكون في شكل جداول، حيث تتضمن توضيحات فيما يخص الشراكة، خيارات التقييم التنازل والارتباط بين الوحدات، كما تتضمن مختلف التفاصيل المرتبطة بالطريقة المحاسبية المعتمدة في إعداد القوائم المالية وغيرها من المعلومات التوضيحية التي من الممكن أن تسجل في عشرات الصفحات.

خامسا: الجهات المستفيدة من تقييم الأداء المالي

نظرا لأهمية تقييم الأداء البالغة فهناك العدي من الجهات التي تستفيد منه منها:¹

- 1- **الإدارة:** من الطبيعي أن يرغب المديرون بمقارنة أدائهم خلال السنوات الماضية مع أهداف الربحية والسوق المختارة ومع أداء منافسيهم، فالإدارة تقوم بتحديد أهداف المؤسسة من خلال الحصة السوقية والنمو في قيمة المبيعات أو الوحدات والعائد على الاستثمار، ويهتم بهذه المعلومات بشكل كبير المدراء ضمن المستوى الإداري الأعلى حيث يملكون مصادر عديدة للحصول عليها بشكل خاص من تقارير المؤسسة المالية السنوية (الميزانية العامة وحساب الأرباح والخسائر)

- 2- **حملة الأسهم العادية:** وهم يقسمون إلى ثلاث فئات:

¹ بومصباح صافية، مرجع سبق ذكره، ص ص 22، 23.

- حملة الأسهم الذين يمتلكون وجهة نظر قصيرة الأمد، وهم يتطلعون إلى تعظيم الإيراد الحالي وتوزيعه عليهم.
 - حملة الأسهم الذين يمتلكون وجهة نظر طويلة الأمد وهم يهتمون باحتجاز الربح لتحقيق النمو المستقبلي في الإيرادات وتعظيم رأس المال.
 - حملة الأسهم الذين يمتلكون وجهة نظر مستقبلية وهم يختبرون قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح والعوائد والمخاطر للبدائل الاستثمارية.
- 3- حملة الأسهم الممتازة: وهم يتطلعون إلى استقرار الأرباح بمستوى معين، بحيث يوفر تغطية ملائمة لمقسوم الأرباح.
- 4- حملة السندات: مثل الأفراد المصارف أو المؤسسات المالية الذين يركزون على مستوى الأرباح الحالية والمستقبلية، مقسوم الأرباح اقتراض المؤسسة وتقييمها للموجودات لتغطية ديونهم.
- 5- مانحي الائتمان والمصرفيون: وهم يتحققون من التغيرات الرئيسية التي تطرأ على ممتلكات المؤسسة أي أنهم يتأكدون من مدى كفاية الموجودات المتاحة في توفير الضمانات لمطالبهم على المؤسسة.
- 6- المحللون الماليون الاستثماريون المضاربون في سوق بورصة الأسهم: وهؤلاء جميعا ينصب اهتمامهم على مقارنة تقييم أسهم المؤسسة بموجب كشف المركز المالي مع تقييمها في سوق الأوراق المالية.
- 7- اتحادات التجارة: وهم يقارنون بين اتجاهات أرباح الإداريين وحملة الأسهم وبين ما يتقاضاه أعضاء النقابة من أجور.

المطلب الثالث: منهجية تقييم الأداء المالي وأهم متطلباته

أولاً: معايير تقييم الأداء المالي

تتمثل معايير الأداء المالي في:¹

- **المعايير التاريخية:** تعتمد هذه المعايير على مجموعة المؤشرات المالية التاريخية لسنوات سابقة لنفس الشركة ومقارنتها مع النتائج الحالية، وهي تعبر عن مجموعة المعايير المتولدة داخل الشركة والمقبولة

¹ صيد مريم، تقييم الأداء المالي في شركات التأمين الجزائرية في ظل الملاءة 2، أطروحة دكتوراه تخصص محاسبة ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955 _ سكيكدة، 2023/2024، ص 42.

من قبل المحلل للمقارنة والملاحظة التغيرات الحاصلة، ولذلك فإنها تساعد في قياس مدى التطور أو التراجع الذي حدث في نشاط الشركة.

• **المعايير المستهدفة:** وهي عبارة عن المعايير التي تعتمد على الخطط المستقبلية للشركة والبيانات التي ترد فيها، ويمكن للمحلل المقارنة بين هذه المعايير مع المعايير المتحققة فعلا لفترة زمنية ماضية، ويعبر تطبيق هذه المعايير عن مدى تنفيذ الخطط الموضوعة مسبقا.

• **المعايير الصناعية:** وهي عبارة عن معايير نمطية موضوعة في ضوء الظروف الطبيعية الجيدة والمقبولة لنشاط الشركة، وقد تكون هذه المعايير ضمن الصناعة الواحدة محليا أو إقليميا أو دوليا، تعبر هذه المعايير عن مستوى أداء الشركة من خلال مقارنتها مع ما تحقق من الأداء المالي المقبول للشركة محليا أو إقليميا أو دوليا في ضوء مؤشرات واضحة معيارية محددة

ثانيا: متطلبات تقييم الأداء المالي

إن المؤسسات الرائدة في الأداء، هي التي تستطيع برمجة مستقبلها بناء على أهداف واضحة، وتوزيع مواردها في المكان والوقت المناسب وبشكل يعمل على تفادي عدم التأكد في بيئتها من خلال أساليب وقرارات منهجية وسليمة. وتقييم الأداء من الموضوعات الحديثة، التي تتطلب مزيد من البحث والدراسة، ولكي نقوم بها يستلزم ما يلي:¹

1.4. ضرورة تحديد الأهداف الرئيسية والفرعية للوحدة: إذ يجب تحديد الأهداف والخطط، تحديدا واضحا حتى يمكن التحقق من أداء المسؤولين، كما يتم توقّع الأداء اللازم لتحقيق تلك النتائج وليصبح على صورة معايير تستخدم لمتابعة تنفيذ الأهداف.

فقد تكون الأهداف هي تحقيق مبلغ معين من الأرباح، أو إنتاج عدد معين من الوحدات، أو تأدية خدمة معينة، وقد يكون الهدف هو الحصول على رقم أعمال معين.

2.4. ضرورة وجود معايير واضحة للأداء: يعتبر تحديد المعايير محور ارتكاز في عملية تقييم الأداء، وتعد الخطط والأهداف معايير للتقييم ويجب أن تكون المعايير واضحة للجميع ولا تحتل التأويل، لأن وضوح

¹ زبيدي البشير، سعيدي يحي، دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة التقارير المالية وتحسين الأداء المالي، أطروحة الدكتوراه تخصص علوم تجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، 2015/2016، ص ص 141، 140.

المعايير يساعد الفرد في إنجاز أعماله، وتحديد مستوى الأداء المطلوب منه، كما يساعد المسؤولين في عملية الرقابة والتقييم بناءً على الأسس والمعايير المحددة.

3.4. ضرورة توافر نظام سليم وفعال للمعلومات: يعتمد تقييم الأداء على ضرورة توافر البيانات التفصيلية والسليمة وفي الوقت المناسب، حيث يستند المدراء عند مقارنتهم على المعلومات الموجودة في التقارير المالية والتي تلخص النتائج الفعلية، ولن يتحقق تقييم الأداء الجيد للمؤسسة إلا بتوفر نظام سليم وفعال لجمع المعلومات.

4.4. يجب أن يكون تقييم الأداء مستمرا: ويعني أن تقييم الأداء لا يقتصر على فترة زمنية واحدة بل يجب أن يتم بصورة دورية ومنتظمة وعلى فترات قصيرة نسبيا لتحديد الانحرافات لتصحيحها وتداركها في المستقبل. حيث يوجد بعض مراكز المسؤولية في إطار الوحدة الاقتصادية أكثر حساسية أي تخضع لتغيرات سريعة ذات أثر وبالتالي يتطلب الأمر تتبعها وتقييمها على فترات قصيرة جدا.

5.4. التكامل مع العملية الإدارية: إن فعالية نظام التقييم تتوقف إلى حد بعيد على مدى تكامله مع نظم التخطيط والرقابة واتخاذ القرارات وتتمثل فكرة التكامل بين التخطيط والتقييم على أساس أن كل مستوى من الخطط يوفر الأهداف التي تعتبر معايير للتقييم، أما التكامل مع اتخاذ القرارات يعني توفر المعلومات اللازمة للمدير قبل اتخاذ القرار وليس بعده.

6.4. يجب أن يؤدي تقييم الأداء المالي إلى تحسينه: يستلزم الأمر أن يؤدي تقييم الأداء إلى نتائج إيجابية من ناحية تحسين الأداء وهذا يتطلب الاقتناع بأهمية تقييم الأداء، ويتحقق ذلك بتوافر بعض الشروط منها.

- يجب أن يكون الهدف من تقييم الأداء ليس فقط كشف أوجه الخلل والانحرافات، إنما أيضا يؤدي إلى معرفة أسبابها والوصول إلى علاجها؛
- تكامل عملية تقييم الأداء مع أنواع الرقابة الأخرى مثل الرقابة الخارجية والرقابة الداخلية؛
- يجب أن يكون نظام تقييم الأداء بسيطا، والاكتفاء بأقل عدد ممكن من النماذج، وبأقل عدد من المعايير والمؤشرات التي يتم بها معرفة الأداء الفعلي؛
- يجب أن يكون نظام تقييم الأداء واضحا ومعروفا للوحدة الاقتصادية أو مراكز المسؤولية.

ثالثاً: خطوات تقييم الأداء المالي

تعتبر عملية تقييم الأداء المالي من بين الأساسيات التي تعتمد عليها المؤسسة وتجبر كل الدارات الالتزام بنتائجها، تمر عملية تقييم الأداء المالي بأربع مراحل مكملية لبعضها البعض كالآتي¹:

1- جمع المعلومات الضرورية:

تعتبر المعلومات عنصر مهم لاتخاذ القرارات في المؤسسة، وهي أساسية في عملية التسيير ويجب أن تتوفر على الجودة العالية وأن يتم الحصول عليها في الأوقات المناسبة لتمكين المؤسسة من تحقيق الغرض منها، ومصادر جمع المعلومات الضرورية تتمثل في:

- **الملاحظة الشخصية** وذلك من خلال اتجاه الملاحظين إلى ميدان الأنشطة للشعور بالرضا عند ملاحظتهم ما يجري فيه، والتحدث مع منفيها.
- **التقارير الشفوية**: وتتمثل في المحادثات واللقاءات بين الرئيس ومروؤسيه للتطرق إلى أهم الإنجازات المحققة والصعوبات التي تواجه عملهم، ويجب على المسيرين طرح الأسئلة في الأوقات المناسبة للحصول على المعلومات الصحيحة والدقيقة.
- **التقارير المالية**: وتتمثل في الوثائق المحاسبية والمالية والتي تسمح بإعطاء مختلف المعلومات التي تخص إنجازات المؤسسة، وتكون على شكل إحصاءات مفصلة.

2- **قياس الأداء الفعلي**: وهو العملية التي يتم من خلالها إعطاء مسؤولي المؤسسة قيم رقمية حول أدائها بناء على معايير الفعالية والكفاءة، فقياس الأداء وتقييمه مرهون باختيار المعايير والمؤشرات التي تعكس فعلا الأداء المراد تقييمه والمؤشر هو أداة لقياس الأداء يكون عادة في شكل رقمي من خلاله يتمكن مسؤولي المؤسسة من مقارنة نتائجها بالمعايير المرجعية، ويجب أن يتميز بالوضوح والشمولية، وتوجد العديد من المؤشرات منها الشخصية، الموضوعية والمؤشرات النوعية والكمية.

3- **مقارنة الأداء الفعلي بمستويات الأداء المراد تحقيقه**: بعد الانتهاء من مرحلة قياس الأداء الفعلي للمؤسسة تأتي مرحلة مقارنة الأداء المحقق بالأداء المراد تحقيقه، والمشكلة التي تواجه المؤسسة في هذه المرحلة تتمثل في المرجع الذي تعتمد عليه في عملية

¹ دمري ايمان، مرجع سبق ذكره، ص ص 66،67

4- المقارنة ومن العناصر التي تتخذ كمراجع للمقارنة نجد: الزمن، أداء المؤسسات الأخرى، الأهداف المسطرة المعايير.

5- دراسة الانحرافات وإصدار الحكم: عند عملية المقارنة نجد أحد الحالات التالية:

- انحراف ملائم وهو في صالح المؤسسة كارتفاع الأرباح وانخفاض التكاليف.
 - انحراف غير ملائم: وهو ضد مصلحة المؤسسة كاستهلاك المواد الأولية بكميات تفوق الكميات المعيارية انخفاض الإنتاجية.
 - انحراف معدوم: وليس له تأثير على نتائج المؤسسة.
- وتجدر الإشارة إلى أنه يجب القيام بتحليل الانحراف الكلي سواء كان ملائم أو غير ملائم أو معدوماً، للوصول إلى الأسباب الحقيقية التي أدت إلى ذلك الانحراف وتشجيع ما هو ملائم ومعالجة وإيجاد الحلول لما هو غير ملائم.

رابعاً: عوامل نجاح عملية تقييم الأداء المالي

تتأثر عملية التقييم الأداء المالي الجيد في المؤسسة بمجموعة من العوامل لنجاحها تتمثل في:¹

1- عملية التقييم الجيد

أداء يأخذ اتجاهات مختلفة تتعلق بمعايير متنوعة (المصدر، الشمولية، المدة، الطبيعة ومستويات متفاوتة (الجيد، المعتدل، الاستثنائي الضعيف) وحتى نعطي للمؤسسة فكرة عن مستوى أدائها هناك مجموعة تتطلب عملية التقييم الجيد شروط يجب مراعاتها وتتمثل في النقاط التالية وهذه على سبيل المثال لا على سبيل الحصر:

- **الهيكل التنظيمي:** يُعتبر صيغة لتحديد إطار العمل الذي تجري ضمنه مختلف التعاملات ومعروف لدى الفكر الإداري أن أهمية الهيكل التنظيمي تكمن بإسهامه في زيادة كفاءة وفاعلية عمليات اتخاذ القرار، كما يعتبر وسيلة ربط الأفراد والموارد والقواعد والإجراءات والقوانين معاً بطريقة تتلاءم ومتطلبات المؤسسة، وتوافقه مع بيئتها لتحقيق الأهداف بكفاءة وفعالية كما تعد بمثابة صمام أمان لتقليل المخاطر التي من الممكن أن تواجه المؤسسات بسبب التغيرات البيئية السريعة والمفاجئة، بالإضافة إلى أن

¹ وازن ليلي، العوامل المفسرة للأداء المالي بين الحقيقة الاقتصادية والتلاعب المحاسبي _ دراسة قياسية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية، أطروحة الدكتوراه تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955 _ سكيكدة، 2025/2024، ص ص 21، 23

الهيكل التنظيمي الموجود داخل المؤسسة يعتمد على المرونة ويساهم في الرفع من كفاءة وفعالية الأداء وهذا من خلال التنظيم الجيد له والتحديد الواضح والدقيق للسلطة والمسؤولية.

- **التنظيم الإداري:** يتم من خلال التنظيم الإداري نطاق الإشراف على كل وظيفة من مختلف الوظائف الإدارية مما يساهم في الرفع من الأداء داخل المؤسسة، إضافةً إلى إقرار مبدأ المساءلة الفعالة وممارسته فعلياً من طرف الإدارات العليا كمبدأ مكمل لتقييم الأداء.
- **التنظيم المحاسبي والمالي:** يتمثل في طبيعة المعلومات والقوائم المالية المستخدمة في التحليل والتي صورة عن الوضع المالي للمؤسسة في فترة زمنية معينة، بالإضافة إلى ذلك نشير إلى قائمة حساب النتائج المعدة على أساس الاستحقاق وهذا ما يجعل صعوبة استخدامها للتعبير عن سيولة المشروع وخضوع الكثير من العمليات لعنصر التقدير الشخصي. إذ أن وجود نظام محاسبي سليم ومتطور يمكن من الحصول على البيانات المالية والمحاسبية السليمة التي تعتبر إحدى مرتكزات رقابة الأداء.
- **وضع الأهداف:** مشاركة الأشخاص في وضع أهداف عملية تقييم الأداء المالي، حيث تعتمد المؤسسة على محلل مالي ذو كفاءة عالية علمياً وعملياً تتوفر في شخصيته التمرس الجيد والقدرة على تطبيق المعايير والنسب والمؤشرات التقييمية بشكل صحيح.
- **الشفافية:** وتعني المصادقية في تقديم تصور حقيقي وليس التضليل من خلال البيانات المالية المشبوه فيها وهذا نظراً لقدرة الإدارة في إمكانية التدخل للتلاعب بها وبالتالي عدم الاعتماد على المعلومات المتاحة.

2- الضوابط الأساسية لعملية التقييم

عند إجراء عملية تقييم الأداء المالي يجب على المؤسسة الاقتصادية أن تستند على قواعد أساسية والتي تشمل ما يلي: تحديد الأهداف بدقة ووضوح وأكثر شمولية، ثم وضع خطة مفصلة ومتكاملة لتحقيق تلك الأهداف

- تحديد الأهداف بدقة ووضوح وأكثر شمولية، ثم وضع خطة مفصلة ومتكاملة لتحقيق تلك الأهداف.
- تحديد مراكز المسؤولية بحيث يتم تحديد مسؤولية كل قسم من الأقسام الإدارية والإنتاجية بشكل واضح.
- تحديد الجهة المسؤولة عن تقييم الأداء بحيث لا يوجد تعارض بين أهداف الجهات الأخرى المسؤولة داخل المؤسسة أو خارجها.

- ضرورة وجود مقاييس ومعايير عن تقييم الأداء.
- ضرورة توفر نظام سليم وفعال للمعلومات والبيانات الضرورية بحيث تكون المعلومات انسيابية ومنظمة.

خامسا: مؤشرات تقييم الأداء المالي

لتبلغ المؤسسة هدفها في تقييم الأداء المالي بصفة مستمرة، يتوجب عليها الاستعانة بمجموعة من النسب والمؤشرات المالية تعرف بالمؤشرات التقليدية للأداء، ونتيجة الانتقادات الموجهة لها ظهرت اتجاهات حديثة أصبح معتمدة في عملية التقييم المالي، تنقسم مؤشرات تقييم الأداء المالي الي قسمين هما:

1- المؤشرات التقليدية:

تعتبر النسب المالية من أبرز مؤشرات تقييم الأداء المالي لسهولة حسابها واعتمادها على البيانات والمعلومات التي يتم استخراجها بطريقة مباشرة من القوائم المالية إضافة الى انها تستعمل قياسات موحدة تسمح للمؤسسة بالمقارنة مع الفترات السابقة والمؤسسات المماثلة، تتمثل هذه النسب في:

1-1- نسب السيولة: نسب السيولة: توافر الأموال اللازمة للشركة أو المؤسسة أو المشروع والقدرة على توفيرها لمواجهة الالتزامات سواء كان ذلك بتحويل الموجودات إلى نقد أو الاقتراض ضمن حدود كلفة الاقتراض التي تتناسب مع الالتزامات¹.

توضح نسب السيولة العلاقة بين الأصول المتداولة للشركة وخصومها المتداولة وبالتالي قدرتها على الوفاء بالديون المستحقة.²

تهدف نسب السيولة إلى تقييم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل. وتعتبر

هذه النسب مؤشرا هاما يعكس الصحة المالية للمؤسسة على المدى القصي، تتضمن نسب السيولة عدة مقاييس تتمثل في³:

¹ د. خالد توفيق الشمري، التحليل المالي والاقتصادي، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2010، الأردن، ص 60

² بوعزيز رميساء، مرجع سبق ذكره، ص 105.

³ هلة ليليا، نموذج مقترح للإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية وأثره على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 20 اوت 1955 _ سكيكدة، 2024/2025، ص54.

• نسبة السيولة العامة

توضح هذه النسبة درجة تغطية الأصول الجارية للديون قصيرة الأجل، ومن المفروض أن تكون سيولة الشركة كبيرة كلما ارتفعت هذه النسبة¹.

وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة العامة} = \frac{\text{الأصول الجارية}}{\text{الخصوم الجارية}}$$

• نسبة السيولة السريعة

تشمل هذه النسبة الأصول الجارية سهلة التحويل إلى نقدية كلا من بنود النقدية والاستثمارات قصيرة الأجل والذمم المالية، ولا تشمل بند المخزون الصعوبة تحويله إلى نقدية نسبياً، وتعتبر النسبة مقياساً للقدرة على السداد للأجل القصير، وبشكل عام فإن الزيادة في هذه النسبة مؤشر على تحسن في مركز السيولة للشركة.

وتحسب بالعلاقة التالية:²

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الأصول الجارية} - \text{المخزون}}{\text{الخصوم الجارية}}$$

• نسبة السيولة الجاهزة

توضح هذه النسبة مقدار النقدية المتاحة لدى الشركة في وقت معين المقابلة للالتزامات قصيرة الأجل والتي تحسب بالعلاقة التالية:³

$$\text{نسبة السيولة الجاهزة} = \frac{\text{النقدية}}{\text{الخصوم قصيرة الأجل}}$$

¹ نفس المرجع السابق، ص 55.

² بوعزيز رميساء، مرجع سبق ذكره، ص 105.

³ هلة ليليا، مرجع سبق ذكره، ص 55.

1-2- نسب الربحية:

تستخدم نسب الربحية إجمالي الربح وإجمالي المبيعات لاستخراج إجماليات الربح المتحقق للمشروع خلال السنة أو خلال تطور عمره الإنتاجي.¹

تعطي نسب الربحية مؤشرات تعبر على مدى قدرة المؤسسة على تحقيق ربح سواء من الأموال المستثمرة أو من المبيعات فهي مقياس الكفاءة السياسات الاستثمارية للشركة التشغيلية والتحويلية وهي بذلك تعكس الأداء المالي للشركة ولا تهم هذه النسب الإدارة فقط بل كذلك تعتبر من المؤشرات الرئيسية التي تهم المستثمرون الحاليون والمتوقعون من أجل معرفة اتجاهات استثماراتهم.²

1-2-1- نسبة ربحية المبيعات: يمكن استخدام ثلاث مقاييس لإيضاح العلاقة بين المبيعات والربحية هم:

- هامش الربح التشغيلي:

هامش الربح التشغيلي = صافي الربح التشغيلي / EPIT / المبيعات

- هامش صافي الربح:

هامش صافي الربح = صافي الربح / المبيعات

1-2-2- ربحية الاستثمارات: وهنا نود التعرف على مقدار العائد الذي تحققها المؤسسة على الاستثمار في الأصول. ويمكن في هذا السياق استخدام النسب التالية:

- معدل العائد على الأصول:

معدل العائد التشغيلي على الأصول = صافي الربح التشغيلي / الأصول

- معدل العائد على حقوق الملكية:

¹ الدكتور خالد توفيق الشمري، مرجع سبق ذكره، ص 61.

² صوفي محمد، استخدام النسب المالية في تحليل القوائم المالية _ دراسة الحالة مؤسسة رام للتكرير السكر مستغانم، مذكرة ماستر تخصص التدقيق المحاسبي ومراقبة التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد بن باديس _ مستغانم، 2018/2019، ص ص 68،70.

معدل العائد على حقوق الملكية = صافي الربح / حقوق الملكية

- 1-3- نسب النشاط (الكفاءة):** تستخدم لتقييم مدى نجاح المؤسسة في إدارة أصولها وخصومها، كما تقيس كفاءة استخدام الموارد المتاحة واقتناء الأصول، ومدى قدرة استغلالها الأمثل لهذه الأصول وتحقيق أكبر حجم ممكن من المبيعات وبالتالي تحقيق أعلى عائد ممكن وتنقسم إلى:¹
- **معدل دوران الأصول:**

معدل دوران الأصول = المبيعات / الإجمالي الأصول

- **معدل دوران الذمم المدينة**

معدل دوران الذمم مالية = صافي المبيعات الآجلة / متوسط الذمم المدينة

- **معدل دوران الذمم الدائنة:**

معدل دوران الذمم الدائنة = صافي المشتريات الآجلة / متوسط الذمم المالية

- 1-4- نسب الرفع المالي (المديونية):** تبين نسب الرافعة المالية مقدار من الأموال المقرضة، والتي اعتمدتها الشركة إلى جانب أموال الملكية لتمويل موجوداتها، ومن أهم هذه النسب:²
- **نسبة المديونية: اعتماد المؤسسة على الديون في تمويل أصولها**

نسب المديونية = إجمالي الديون / إجمالي الأصول

¹ أوزان ليلي، مرجع سبق ذكره، ص 30

² فارس بن يونس، علاء الدين هوري، استخدام المؤشرات الحديثة في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية _ دراسة حالة مؤسسة عمر بن عمر (وحدة قالمة للعجان) للفترة (2018-2019)، مذكرة ماستر تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 8 ماي 1945 _ قالمة، 2024/2023، ص ص 48،49.

- نسبة الديون إلى حقوق الملكية:

$$\text{نسبة الديون إلى حقوق الملكية} = \text{مجموع المطلوبات} / \text{حق الملكية}$$

- نسبة تغطية الأرباح للفوائد:

$$\text{نسبة تغطية الأرباح للفوائد} = \text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب} / \text{الفوائد}$$

- نسبة تغطية الالتزامات المالية الثابتة:

$$\text{نسبة تغطية الالتزامات المالية الثابتة} = \text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب} + \text{الاندثار} / \text{الفوائد}$$

1-5- نسب السوق: تدعى أيضا بنسب التقييم ولها أهمية كبيرة لحملة الأسهم والمستثمرين المحتملين في

الأسهم، لمصارف الاستثمار، للدائنين ومحلي الأوراق المالية، وتنقسم إلى:¹

- ربحية السهم الواحد:

$$\text{ربحية السهم الواحد} = \text{صافي الدخل} / \text{عدد الأسهم العادية المصدرة}$$

- نسبة السعر السوقي للسهم إلى ربحية السهم:

$$\text{نسبة السعر السوقي للسهم إلى ربحية السهم} = \text{السعر الجاري للسهم في السوق} / \text{ربحية السهم}$$

- ربحية السهم الواحد:

$$\text{ربحية السهم الواحد} = \text{صافي الدخل} / \text{عدد الأسهم العادية المصدرة}$$

2- المؤشرات الحديثة

¹ بوعزيز رميساء، مرجع سبق ذكره، ص ص 107، 108.

2-1- القيمة الاقتصادية المضافة:

تعرف على أنها صافي الربح التشغيلي بعد خصم الضرائب مطروحاً منه تكلفة رأس المال، فهو عبارة عن الربح الاقتصادي المتبقي لحملة الأسهم بعد خصم جميع التكاليف الاقتصادية.¹

تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة مؤشر لقياس خلق القيمة للمساهمين، تم تطوير هذا المقياس من قبل مجموعة استشارية تدعى Stern Stewart & Co، فهو يعبر عن قدرة الشركة على توليد أرباحاً تتجاوز تكلفة رأس المال المستثمر، إذ يفترض أنصار هذا المؤشر أن أي زيادة في قيمة هذا المؤشر تؤدي إلى الزيادة في قيمة الشركة، وهذا مادام حجم الأرباح أكبر من تكلفة رأس المال اللازم لتوليد هاته الأرباح، الأمر الذي يجب أن ينعكس في سعر السهم ويتم حساب EVA حسب الصيغة التالية:²

القيمة الاقتصادية المضافة = صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب – (رأس المال المستثمر * تكلفة رأس المال المرجحة)

2-2- القيمة المضافة السوقية:

القيمة السوقية المضافة أفضل مقياس الأداء المؤسسية، وهي تمثل مقياساً تراكمياً لأداء المؤسسات وتمثل تقييم لسوق الأوراق المالية، من خلال احتساب القيمة الحالية الصافية لجميع المشاريع السابقة والمتوقعة للمؤسسة، وتحسب بالعلاقة:³

القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية لممتلكات المؤسسة – القيمة الدفترية لممتلكات المؤسسة

2-3- بطاقة الأداء المتوازن:

¹ سعدي نبيل، قياس الأداء المالي لعمليات الاندماج والاستحواذ _ دراسة تطبيقية على مجموعة من الشركات المدرجة في البورصة، أطروحة دكتوراه تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955 _ سكيكدة، 2025/2024، ص 139.

² نفس المرجع السابق، ص 140، 139.

³ حسنية صيفي، قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة _ دراسة حالة المؤسسات المدرجة في CAC40 مؤشر خلال الفترة 2008-2013، أطروحة الدكتوراه تخصص دراسات مالية واقتصادية، جامعة قاصدي مرباح _ ورقلة، 2016/2015، ص 14.

يعرف Kaplan and Norton بطاقة الأداء المتوازن بأنها: "نظام إداري يهدف إلى مساعدة المؤسسة على ترجمة رؤيتها وإستراتيجياتها إلى مجموعة من الأهداف والقياسات الإستراتيجية المترابطة. وذلك من خلال الاعتماد على بطاقة الأداء المتوازن، حيث لم يعد التقرير المالي يمثل الطريقة الوحيدة التي تستطيع المؤسسات من خلالها تقييم أنشطتها ورسم تحركاتها المستقبلية¹."

¹ حياة بن يربح، استخدام بطاقة الأداء المتوازن في تقييم الأداء الاستراتيجي للمؤسسات البترولية _ حالة المؤسسة الوطنية للتنقيب ENAFOR خلال الفترة 2012-2016، مذكرة الماستر تخصص علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح _ ورقلة، 2018/2017، ص 5.

المبحث الثاني: مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.

يعتبر نموذج القيمة الاقتصادية المضافة من بين المؤشرات الحديثة التي تستخدم في قياس الاداء وطريقة التسيير وهي وسيلة لدفع وتحفيز المديرين على تقديم أداء أفضل.

المطلب الأول: الإطار المفاهيمي لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة

أولاً: الخلفية التاريخية لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة:

في العديد من الحالات تواجه المؤسسة مشكلة في التوفيق بين مصالح الإدارة، ومصالح الملاك خاصة المساهمين، وهو ما يطرح مشكلة اتخاذ القرار التي تكون نتيجة فصل الملكية عن الإدارة، ولقد ركزت العديد من الدراسات على هذا المشكل وحاولت البحث عن الأسباب الأساسية له، والعمل على إيجاد وسيلة للحد منه لذلك قامت بالبحث عن أسلوب عادل لقياس ثروة المساهمين، وهنا ظهرت الحاجة الى مقاييس ومعايير لتقييم أداء المؤسسة تهدف إلى مدى قدرة المديرين على خلق قيمة للمساهمين وتحقيق عائد يتناسب مع حجم رأس المال المستثمر.

لقد توصل العديد من الباحثين مثل: (Dechow (1997)، (Lehn and Makhija (1994)، (Balsam (1998)، (Dodd, Lipka and (2001)، (West and Worthington (2004) إلى أن الربح المحاسبي يعتبر من بين أهم معايير قياس الأداء. إلا انه تم انتقاده نظرا لكون المعلومات المحاسبية التي يتم على أساسها حسابه قد تكون مشوهة وقد تتعرض إلى التلاعب من طرف المديرين وبالتالي لا يعكس الاداء الحقيقي للمؤسسة.

كما يرى العديد من الاقتصاديين أن المؤسسة حتى تكون لها القدرة على خلق ثروة يجب عليها تحقيق أرباح أعلى من تكلفة الديون والأموال الخاصة، ولقد تم تفعيل هذا المفهوم تحت مسميات مختلفة بما في ذلك الدخل المتبقي الذي يعتر مقياسا داخليا للأداء.

ولقد جاء بعدها (Stewart (1991 وشركاؤه بطرح بديل للدخل المتبقي وهو مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA، والذي يمثل حسب رأيه أفضل مقياس للأداء مقارنة بالمقاييس المحاسبية التقليدية التي تعتبر مقاييس مضللة للأداء، فمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يمثل أحسن مؤشر لتحديد مدى قدرة المؤسسة على خلق ثروة للمساهمين.

وتعتبر القيمة الاقتصادية المضافة من بنين المؤشرات التي تعتمد على مفهوم خلق القيمة في قياس الاداء وهي لا تعتبر اكتشاف جديدا بل تعتبر امتداد لمفهوم الدخل المتبقي الذي يمثل الفرق بين الربح التشغيلي

وتكلفة رأس المال، إلا أنها تختلف عنه بإجراء بعض التعديلات عند حساب الربح ورأس المال، وارتبط ظهور هذا المؤشر بمفهوم القيمة السوقية المضافة MVA سنة 1991 من طرف شركة Stern Stewart.

وهناك العديد من الدراسات التي تناولت العلاقة بين EVA و MVA أو العوائد السوقية، كما تطرقت إلى المقارنة بين EVA والمقاييس التقليدية الأخرى، ويرى (1996) O'Byrne بأن EVA على عكس صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب NOPT أو غيرها من المؤشرات مثل: الربح، الدخل الصافي أو ربح السهم الواحد التي ترتبط بالقيمة السوقية، كما توصلت أغلب الدراسات السابقة إلى أن EVA تقدم معلومات نسبية أكثر من المؤشرات المحاسبية التقليدية من حيث تفسر عوائد الاسهم، إلا أنها يمكن أن تحل محل بعض المقاييس، مثل: العائد على الأصول و العائد على حقوق الملكية.

كما قامت بعض الدراسات بتقييم EVA كأداة إدارية مثل الدراسة التي قام بها (1998) Peasnell و O'Hanl والتي قاما فيها بمناقشة مفهوم EVA بدقة كمؤشر لقياس الأداء على أساس القيم، ودراسة (1998) Walker و Bromwich التي تناولت مفهومها انطلاقاً من مفهوم الدخل المتبقي، بالإضافة إلى الدراسة التي قامت بها شركة Stern Stewart من خلال إدخال مجموعة من التعديلات على كيفية حسابها.¹

ثانياً: مفهوم مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة:

مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في بداية التسعينيات قدمته شركة ستيرن ستوارت (Stern Stewart) مقياساً جديداً للأداء المالي وهي شركة استشارية أمريكية متخصصة كالمؤشر تم تسجيله كعلامة تجارية يعتمد على مبدأ خلق القيمة للمساهمين ويعرف بأنه القيمة الاقتصادية التي تضيفها الشركة من خلال أنشطتها التشغيلية بعد الأخذ في الاعتبار تكلفة رأس المال المستثمر، بمعنى آخر هو الربح الاقتصادي المتبقي بعد تغطية جميع التكاليف بما في ذلك تكلفة رأس المال.²

EVA أو بالفرنسية le profit Economique، يساعد هذا المؤشر على قياس قيمة الثروات التي شكلتها المؤسسة خلال فترة زمنية معينة، آخذاً في الحسبان تكلفة الأموال الخاصة، علاوة على تكلفة المديونية، لكن يستوجب الأمر تحقيق فوائض إيجابية لغرض تشكيل الثروة و إيرادات في المستوى المطلوب تسمح بتغطية فوائد المقترضين وأرباح المساهمين ، وعليه فالإيراد الاقتصادي هو ذلك القدر الإضافي لمعدل المردودية

¹ حسنية صيفي، مرجع سبق ذكره، ص ص 27، 28.

² هلة ليليا، ص 57.

الاقتصادية المحقق مقارنة بالتكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال، هذا الفائض (الفارق) مضروباً في قيمة الأصل الاقتصادي للفترة يعطى القيمة المشككة للفترة.¹

تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة الشكل المطور لمفهوم " الربح المتبقي"، وفي نظر البعض ما هي إلا إعادة بعث وإحياء لهذا المفهوم، وعليه فهي لا تحمل أي جديد أو إبداع على المستوى النظري ذلك أنها قدمت على ضوء القصور في استعمال مؤشر الربح المتبقي لتستجيب لواقع آخر للمؤسسات.²

وأهم رسالة توجهها EVA هي أنه لا يكفي أن يكون الربح الصافي موجبا أو على مستوى معين من الأرباح للسهم الواحد، وإنما يجب على المؤسسة كسب ما يكفي لتغطية تكلفة الدين وتكلفة الفرصة البديلة لرأس المال حتى قبل التفكير في إنشاء القيمة.³

وعرفت في مرجع آخر على أنها مقياس للإنجاز المالي لتقدير الربح الحقيقي والمرتبطة بتعظيم ثروة المساهمين على مدى الوقت والفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب وتكلفة رأس المال المملوك والمقترض.⁴

فهو تعبر عن قدرة الشركة على توليد أرباحاً تتجاوز تكلفة رأس المال المستثمر، إذ يفترض أنصار هذا المؤشر أن أي زيادة في قيمة هذا المؤشر تؤدي إلى الزيادة في قيمة الشركة، وهذا مادام حجم الأرباح أكبر من تكلفة رأس المال اللازم لتوليد هاته الأرباح، الأمر الذي يجب أن ينعكس في سعر السهم.⁵

كما عرفها باحثون بأنها " القيمة المضافة من قبل المؤسسة أثناء ممارسة النشاط برأس مالها، أي أنها الربح الاقتصادي بعد سداد تكلفة رأس المال.⁶

¹ دادان عبد الغاني، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية _ حالة بورصتي الجزائر وبباريس _ أطروحة الدكتوراه تخصص علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006/2007، ص 52.

² د. هوارى سويسى، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، العدد 07، جامعة ورقلة، سنة 2009/2010، ص 60.

³ د. معاليم سعاد، أ. بوحفص سميحة. إنشاء القيمة في المؤسسة وفق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA (دراسة حالة مؤسسة صناعة الكوابل فرع جنرال الكابل _ بسكرة)، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد 30، جامعة بسكرة، سنة 2017، ص 404.

⁴ وازن ليلي، مرجع سبق ذكره، ص 31.

⁵ سعيدي نبيل، مرجع سبق ذكره، ص 139.

⁶ عبد الرحمان يعقوبي، مرجع سبق ذكره، ص 10.

يعتبر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA من أهم المؤشرات الحديثة لقياس القيمة والذي يمكن استخدامه في تقييم الاستراتيجيات وتقييم المشاريع الاستثمارية وكذا في وضع أهداف للأداء المالي وقياسه.¹

كما تعرف القيمة الاقتصادية المضافة على أنها معيار لقياس الأداء من خلال تحديد الأساليب التي تساهم في رفع قيمة المؤسسة أو القضاء عليها، وهي تسمح بتحديد الأرباح المتبقية بعد طرح التكاليف الرأسمالية، و تقديم تكلفة الفرصة البديلة للمساهمين، والقيمة الاقتصادية المضافة (EVA) تساوي بالضبط المبالغ التي تم الحصول عليها من خلال التدفقات النقدية المخصومة (DCF) أوصافي القيمة الحالية ، كما أنها تمثل الصورة الحقيقية لخلق الثروة للمساهمين وتساعد المديرين على اتخاذ قرارات الاستثمار وتحديد الفرص المتاحة، وبعبارة أخرى القيمة الاقتصادية المضافة هي معيار فعال يدل على نوعية السياسات الإدارية ومؤشر موثوق به فيما يتعلق بتحديد طريقة نمو القيمة.²

تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) أداة رئيسية في المنهج الحديث لتقييم الأداء المالي، وتعرف بأنها الربح أو الخسارة الذي يبقى بعد طرح ثمن تكلفة جميع أنواع رأس المال المستعمل، وتصلح لقياس الأداء في سنة بعينها لأنها تستبدل القيمة السوقية المضافة التي تراعي في تحديدها كافة الأرباح المتوقعة مستقبلاً بالربح التشغيلي قبل الفوائد وبعد الضرائب، وهي جزء من معيار القيمة المضافة الذي هو معيار يقيس خلق قيمة للمساهمين.³

تؤكد القيمة الاقتصادية المضافة على مساهمة الإدارة في خلق القيمة لأصحاب الشركة من خلال دمج تكلفة رأس المال المستخدم. وتعتبر القيمة الاقتصادية المضافة مؤشر أكثر دقة للقيمة السوقية للشركة من منظور المستثمر مقارنة بمقاييس الأداء التشغيلي الأخرى. الاطروحة

¹ عبد الكريم خيري، مدى مساهمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة "EVA" في تحديد القيمة السوقية للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة (دراسة حالة مجمع صيدال)، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، المجلد 07، العدد 01، جامعة الجلفة، سنة 2021، ص 305.

² حسنية صيغي، نوال بن عمار، قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة _ دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40 خلال الفترة (2008-2013)، مجلة الباحث، العدد 15، جامعة قاصي مبراح ورقلة، سنة 2015، ص 181.

³ باصور رضوان، مرجع سبق ذكره، ص 122.

كما عرفها باحثون بأنها القيمة المضافة من قبل المؤسسة أثناء ممارسة النشاط برأس مالها، أي أنها الربح الاقتصادي بعد سداد تكلفة رأس المال.¹

ويشير (Shaked) إلى أن الفكرة الأساسية التي تقوم عليها القيمة الاقتصادية المضافة هي أن ما يسمى اليوم ربحا هو في الواقع ليس ربحا حقيقيا، فطالما أن المؤسسة لم تحقق ربحا يفوق تكلفة رأس المال المستخدم فإنها ستحقق خسارة.²

استنادا إلى ما سبق يمكن حصر تعريف مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على أنها من أهم المؤشرات الحديثة في تقييم الأداء المالي والاستراتيجيات والمشاريع الاستثمارية، والأداة التي يبرز قدرة المؤسسة على توليد أرباحا تفوق رأس المال بعد تغطية كافة التكاليف والأعباء المالية.

ثالثا: أهمية حساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.

تتمثل الأهمية الأساسية للقيمة الاقتصادية المضافة في كونها مؤشر مالي يساهم في قياس قدرة المؤسسة على خلق قيمة للمساهمين بعد تغطية كافة التكاليف، وهناك مجموعة من الأسباب التي توضح أهمية استخدام القيمة الاقتصادية المضافة ومنها³:

• أنها الطريقة الصحيحة لحساب أرباح جملة الأسهم:

إدخال تكلفة رأس المال في الحساب هو أهم ما يميز " القيمة الاقتصادية المضافة"، فمن خلال الطرق المحاسبية التقليدية قد تبدو المؤسسات رابحة ولكن الكثير منها في الحقيقة لم يربح. إذ يقال إلى أن تكسب المؤسسة عائدات أكبر من تكلفة رأس مالها، تعتبر تعمل بخسارة، إنها بذلك لا تحقق ثروة بل هي تتدمر. ومن ثم تصحيح القيمة الاقتصادية المضافة هذا الخطأ المحاسبي بوضع تكلفة رأس المال في الحساب، إنها تفرض على المديرين أن يعملوا على التعويض عن رأس المال الذي يستخدمونه في مشاريعهم.

• معيار مالي يفهمه المديرون التنفيذيون:

¹ شنين عبد النور، زرقون محمد، دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة _ دراسة حالة بورصة الجزائر للفترة (2000-2013) _، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العدد 01، جامعة البويرة، سنة 2015، ص 245.

² عيبر لخشين، مرجع سبق ذكره، ص 110.

³ باصور رضوان، مرجع سبق ذكره، ص ص 126، 127.

لدى القيمة الاقتصادية المضافة الميزة أن مبادئها بسيطة ومن السهل شرحها للمديرين غير الماليين، في الغالب يجد المديرون غير الماليين صعوبة في فهم الأدوات المالية، القيمة الاقتصادية المضافة تستطيع تسهيل عملية الاتصال من خلال سهولة فهمها مما يعظم من التكاثر داخل المؤسسة.

• تحقق الاتساق بين القرارات الإدارية وثروة حملة الأسهم:

تساعد القيمة الاقتصادية المضافة المديرين على استعمال قاعدتين مائيتين أساسيتين أثناء عملية اتخاذ القرار:

القاعدة الأولى: الهدف المالي الأولي لأي مؤسسة يجب أن يكون زيادة ثروة حملة الأسهم.

القاعدة الثانية: قيمة المؤسسة تعتمد على درجة توقع المستثمرين لمدى تعدي الأرباح المستقبلية تكلفة رأس المال.

• إنهاء تشويش تنوع الأهداف:

معظم المؤسسات تستخدم معايير مختلفة للتعبير عن الأهداف المالية، فمثلا الخطط الاستراتيجية يتم التعبير عنها بواسطة النمو في الأرباح وحصة السوق، بينما المنتجات وخطوط الإنتاج داخل العمل يتم التعبير عن أدائها المالي بهوامش الأرباح أو تدفقاتها النقدية، في حين نجد أن وحدات الأعمال يتم تقييمها بواسطة العائد على رأس المال أو بالمقارنة بمستوى الربح المتوقع في الموازنة والنتيجة لاحتمية لعدم الاتساق في القياسات والأهداف والمفاهيم غالبا ما تكون التفكير في التخطيط والاستراتيجية والقرارات، ولكن القيمة الاقتصادية المضافة تجنبنا مثل هذا التفكير والتشويش باستخدام معيار مالي واحد يربط بين جميع أنواع القرارات ويجعلها مركزة على شيء واحد : كيف يمكننا تحسين القيمة الاقتصادية المضافة؟

• تعتبر القيمة المضافة معيارا مهما يجب أخذه عند قياس وتقييم أداء المؤسسات على اختلاف أنواعها وأنشطتها.

• يساعد في الإفصاح عن معلومات القيمة المضافة من مستخدمي القوائم المالية في قياس وتقييم أداء المؤسسات، بطريقة تختلف عن الاعتماد على القوائم المالية التقليدية.

• استخدام معلومات القيمة المضافة في التنبؤ بكفاءة الإدارة وتقييم الأداء الاجتماعي للمؤسسة.

• تحقيق عملية الربط بين خطة الحوافز مع انتاجيتهم، بحيث يحصلون على مكافأة مدفوعة أو نصيب في أسهم المؤسسة طبقا لقاعدة معينة مبنية على التحسين في نسبة الأجور إلى القيمة المضافة.

- تعتبر القيمة المضافة مقياساً نافعاً لحجم المؤسسة وأهميتها، بل أنها تعتبر مقياساً أكثر ملاءمة لهذا الغرض من المقاييس التقليدية مثل معيار المبيعات، ورأس المال المستثمر، حيث يؤخذ على المبيعات كمقياس للحجم النسبي للمؤسسة أنها تتضمن قيمة العمل الذي تم إنجازه في مؤسسات أخرى، كما أن استخدام رأس المال المستثمر كمقياس للحجم يمكن أن يؤدي إلى نتائج مضللة، فالمؤسسات ذات الكثافة الرأسمالية المرتفعة والتي تستخدم عدداً محدوداً من العاملين ستبدو أكثر أهمية من المؤسسات التي تعتمد على الكثافة العمالية وتستخدم رأس مال محدود نسبياً .
- غير أن القيمة المضافة تمثل قيمة العمل الذي تم إنجازه بالفعل داخل المؤسسة، ومن ثم فإنها تتفادى العيوب التي تشوب المقاييس التقليدية، الأمر الذي يجعل منها المقياس الأفضل والأكثر ملاءمة للحجم النسبي للمؤسسة.

رابعاً: دور مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة

إن الهدف الأساسي لأي مؤسسة اقتصادية هو خلق وتعظيم قيمتها، حيث أثبتت الكثير من الدراسات أهمية تحديد قيمة المؤسسة وخاصة قياس قدرتها على البقاء والاستمرار والتي تمثل أحد أهم الأهداف الاستراتيجية، حيث أكدت هذه الدراسات من أهم دوافع المساهمين في اتخاذ قرار الاستمرارية لحيازة الاسهم، هي المعلومات الخاصة بقيمة المؤسسة، حيث أنها تعبر عن مدى قدرتها على خلق تدفقات نقدية مستقبلية، ويعد مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة أحد أهم أدوات قياس قيمة المؤسسة، حيث عرفت هذه الأخيرة أنها عملية تحديد القيمة الجارية لأصول وخصوم المؤسسة في تاريخ معين من أجل تحديد القيمة العادلة، كما تم تحديدها بأنها عملية تحديد القيمة الاقتصادية لها طبقاً للهدف الذي تسعى لتحقيقه وهو تعظيم القيمة المحققة لحملة الأسهم.¹

المطلب الثاني: منهجية حساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة

أولاً: مكونات مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة

هناك ستة عناصر أساسية مكونة للقيمة الاقتصادية المضافة، وهي كالتالي:

- **النتيجة الصافية:** هي الأرباح المحصل عليها قبل سداد الضريبة، ويسمى تشغيلاً لأنه يتم طرح كل المصاريف التشغيلية والإدارية من إجمالي الربح.

¹ سارة بوشاهد، مرجع سبق ذكره، ص 39.

- **نسبة الضريبة:** والضريبة المقصودة هنا هي نسبة الضريبة على الأرباح، حيث ووفق ما هو معمول به في الجزائر تؤسس ضريبة سنوية مباشرة على مجمل الأرباح التي تحققها الشركات وغيرها من الأشخاص المعنويين.
- **النتيجة الصافية بعد الضريبة:** ويقصد بها النتيجة الصافية قبل الضريبة مطروحا منها قيمة الضريبة والتي تحسب بدورها عن طريق ضرب معدل الضريبة في قيمة النتيجة الصافية، حيث:

$$(NOPAT) = (OP) * (1 - Tax)$$

حيث

- OP: النتيجة الصافية قبل الضريبة.

- Tax: نسبة (معدل) الضريبة.

- **رأس المال المستثمر:** رأس المال المستثمر يمثل المبلغ المستثمر من قبل الشركة في أنشطتها التشغيلية والذي يتطلب تحقيق عائد، وهو يمثل مجموعة القروض طويلة الأجل وحقوق الملكية.
- **المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال:** ان مفهوم تكلفة رأس المال هو مفهوم تمويلي هام جدا. هذا المفهوم يعمل كحلقة صلة أساسية بين قرارات الشركة الاستثمارية طويلة الأجل والهدف الأساسي للإدارة المالية وهو تعظيم ثروة المساهمين، حيث يستخدم هذا الرقم (تكلفة رأس المال) لتحديد فيما إذا كان المشروع الاستثماري المقترح سيزيد أو يخفض سعر سهم الشركة في السوق. ومن الطبيعي بان المشاريع الاستثمارية التي سيتم التوصية بها هي المشاريع الاستثمارية المتوقعة ان تكون صافي قيمتها الحالية موجبة أو معدل العائد الداخلي لها أكبر من تكلفة رأس المال.¹

كما تسعى إدارة الشركة جاهدة لتحقيق أفضل هيكل من رأس المال الذي هو مزيج من الديون والأسهم الممتازة والأسهم العادية والأرباح المحجوزة وذلك لتعظيم القيمة السوقية للشركة، ويمكن ايجاد التكلفة المرجحة لرأس المال من خلال ايجاد تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل ثم ضرب هذه التكلفة في نسبة هذا المصدر إلى مجموع المصادر، حيث يتم جمع تكلفة العناصر التي يساوي مجموعها التكلفة المرجحة لرأس المال، ويحسب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال بالعلاقة التالية:

¹ د. فايز سليم حداد، الإدارة المالية، دار حامد للنشر، والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، ص ص 232، 233.

$$(WACC) = \left(\frac{D}{D+E} + E\right) * KD (1-T) + \left(\frac{D}{D+E} + E\right) * KE$$

حيث

- D: هي القيمة الدفترية الاجمالية للديون طويلة وقصيرة الأجل.
- E: هي القيمة الدفترية الاجمالية لحقوق الملكية.
- KD: هو معدل الفائدة على الديون
- KE: هي تكلفة حقوق الملكية وتحسب بقسمة نصيب السهم من الأرباح على مضاف إليها معدل نمو ربحية السهم وسعر السهم - سعره بداية السنة
- للإشارة فإنه ومع اختلاف الهيكل التمويلي من شركة لأخرى يختلف المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال والذي يمكن استخدامه في تقييم المشاريع الاستثمارية أو معيار لقبول أو رفض بدائل الاستثمار، وكلما انخفض هذا المعدل ازدادت قدرة الشركة فيما يخص زيادة أو تعزيز الاستفادة من الفرص الاستثمارية المتاحة.
- **فترة القياس:** وتعتبر عن الزمن الذي تم فيه قياس القيمة الاقتصادية المضافة خلال

سنة مالية محددة.

ثانيا: كيفية حساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة

يتم حساب القيمة الاقتصادية المضافة وفق طريقتين كما يلي:

• الطريقة الأولى:¹

تحسب وفقا للعلاقة التالية:

القيمة الاقتصادية المضافة = النتيجة التشغيلية قبل الضرائب - (المتوسط المتوقع لتكلفة رأس المال * رأس المال المستثمر)

$$EVA = NOPAT - (WACC * CI)$$

¹ بوعزيز رميساء، مرجع سبق ذكره، ص 113.

حيث:

- NOPAT: الربح التشغيلي بعد الضرائب :
 - WACC: المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
 - CI : رأس المال المستثمر
- 1- حساب NOPAT: الصافي الربح التشغيلي بعد الضريبة: هو نموذج معدل ويحدده ستيوارت وفقا للمعادلة التالية:

$$NOPAT = SALES - OPERATING EXPENSES - TAXES$$

$$NOPAT = \text{المبيعات} - \text{مصاريف التشغيل} - \text{الضرائب}$$

2- حساب ال WACC

وهذا هو أحد أسهل التعديلات لإجراء البيانات المحاسبية المأخوذة من البيانات المالية. تمثل الأرباح بشكل أساسي مطروحاً منها التدفقات النقدية التشغيلية والضرائب يتم تحديد المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال المستثمر (WACC) كمتوسط مرجح بين معدل تكلفة حقوق الملكية (RE) ومعدل تكلفة رأس المال المقترض أو الديون المالية (RD) و بحسب بالعلاقة التالية:

$$WACC = RE * \frac{E}{IK} + RD * \frac{D}{K} (1-T)$$

$$RE = \frac{CE}{E}$$

$$RD = \frac{I}{D}$$

حيث:

- T: معدل ضريبة الأرباح.
- CE: تكلفة حقوق الملكية.
- I: تكلفة رأس المال المقترض مصاريف الفوائد.

• الطريقة الثانية:¹

$$EVA = (ROI - CMPC) * CI$$

حيث:

- ROI: مؤشر العائد على الاستثمار

- CMPC: التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال.

- CI: رأس المال المستثمر.

1- حساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال:²

هي المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال والتي يمكن الحصول عليها من خلال مجموع تكلفة كل عنصر من مصادر التمويل في الوزن النسبي لكل مصدر من الهيكل المالي للمؤسسة، وتعرف تكلفة رأس المال على أنها المردودية الأدنى الواجب تحقيقها من مشروع استثماري الذي يسمح بتغطية معدل المردودية المفروض من قبل ممولي المؤسسة المساهمين والدائنين.

وتحسب وفق العلاقة التالية.

$$CMPCD = KD * (D/(D+CP)) + KCP * (CP/(D+CP))$$

حيث:

- KD: تكلفة الديون

- KCP: تكلفة الأموال الخاصة

- CP: الأموال الخاصة

¹ نفس المرجع السابق، ص 114.

² فارس بن يوسف، علاء الدين هديري، مرجع سبق ذكره، ص 55.

- D: الديون

• حساب تكلفة الأموال الخاصة:

هناك عدة مقاربات التقدير تكلفة الأموال الخاصة المشروطة من المساهمين، حيث يمكن اعتبارها معدل الفائدة مضافا إليه نسبة المخاطرة، أو معدل العائد للأموال الخاصة وذلك بنسبة النتيجة الصافية للأموال الخاصة.

- ومن بين طرق حساب تكلفة الأموال الخاصة يمكن الاعتماد على علاقة رياضية بين توزيعات الأرباح على المساهمين والقيمة السوقية للسهم كما يلي:¹

$$KCP = (DV / P) + G$$

حيث:

- DV: توزيع الأرباح المتوقعة.

- G: معدل نمو توزيعات الأرباح خلال الفترة المعتمدة؛

- P: القيمة السوقية للسهم للسنة الأولى للفترة المعتمدة.

• حساب تكلفة الاستدانة:

يعتبر كل من نوعية الدين ومعدلات فائدة سندات المؤسسة العنصرين الرئيسيين لتكلفة الاستدانة، وهما يتأثران بعوامل مختلفة كالحجم، قطاع النشاط، الرافعة المالية التدفق النقدي الربحية وعدد من العوامل النوعية الأخرى، ويمكن صياغة تكلفة الاستدانة كما يلي:²

$$KD = I (1 - IS)$$

حيث:

¹ نفس المرجع السابق، ص ص 55-56

² نفس المرجع السابق، ص 56.

- I: معدل الفائدة

- IS: معدل الضريبة على الأرباح

2- حساب العائد على رأس المال المستثمر:

يتم حساب العائد على رأس المال من خلال الاعتماد على العلاقة التالية:¹

$$ROCI = RO / CI$$

حيث:

- RO: النتيجة العملياتية

- CI: رأس المال المستثمر و يتم حسابه وفق العلاقة التالية:

رأس المال المستثمر = الاستثمارات العينية + الاحتياج في رأس المال العامل

ثالثا: التعديلات المقترحة لحساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة

اقترح Stewart & Stern أكثر من 160 تعديلا يتم من إجراؤه على الأرباح المحاسبية ورأس المال المستثمر وذلك تحقيقا لمجموعة من الأهداف لتقريب القيم المحاسبية من القيم الاقتصادية الحقيقية المتمثلة في:

- التأكد من أن رأس المال المسجل في الدفاتر يعكس التكلفة الكلية للاستثمار في أصول التشغيل
- الحد من إتباع الاتجاه المتحفظ في المحاسبة وما يطلق عليها بسياسة الحيلة والحذر

من بين التعديلات المقترحة لحساب القيمة الاقتصادية المضافة:

- معالجة الفروق الضريبية؛
- الفائض الناجم عن استخدام مبدأ الوارد أخيرا الصادر أولا؛Lif
- معالجة الاهتلاكات شهرة المحلة
- رسملة الموجودات الغير ملموسة مثل (نفقات البحث والتطوير)

¹ نفس المرجع السابق، ص 56.

وهناك تعديلات أخرى تخص التضخم والمشروعات المشتركة وترجمة العملة ونماذج السداد المؤجلة والتأخير التشغيلي ومخصص الديون المشكوك فيها ومخصصات الضمان.¹

رابعاً: تفسير نتائج مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة

بعد حساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة تأت مرحلة التفسير التي تعتبر مرحلة مهمة جداً حيث يتم تفسير النتائج كما يلي:²

- إذا كانت قيمة EVA إيجابية ($EVA > 0$) أي أن القيمة الاقتصادية المضافة أكبر من كلفة الاستثمار (قيمة موجبة)، وهذا ما يزيد من تأثيره الإيجابي في ثروة المساهمين من خلال تأثيرها في أسعار الأسهم السوقية، فنتيجة احتساب القيمة الاقتصادية المضافة توضح للمستثمرين صافي العائد على رأس المال المستثمر، فالمؤسسة التي لها (EVA) موجبة مرتفعة يتوقع أن تكون لها قيمة سوقية أكبر، لذا فإن (EVA) تعكس النمو الحقيقي للربحية.
- إذا كانت EVA معدومة ($EVA = 0$) فهذا يعني أن إدارة المؤسسة في نقطة التعادل لأن جميع الأرباح قد تم استخدامها لسداد التزامات الشركة تجاه الممولين، سواء الدائنين أو المساهمين، أي أن المؤسسة قد أنتجت بقدر ما استثمرت من أموال، وبالتالي لا تحقق أي قيمة مضافة.
- إذا كانت قيمة EVA سالبة ($EVA < 0$)، فهذا يدل على انخفاض القيمة الاقتصادية للمؤسسة نتيجة انخفاض أرباحها عن عبء التكلفة الذي يجب أن تتحمله، ما يعنى وجود تآكل الثروة الملاك نتيجة عدم تغطية تكلفة رأس المال المستثمر، وهو ما يعرف بتدمير للقيمة، مما ينتج عنه انخفاض قيمة أسهم المؤسسة وهذا ما يهدد استمراريتها وبقائها، حيث أن الأرباح المتاحة لا يمكن أن تلبي توقعات المستثمرين ما يؤدي إلى انخفاض قيمة المؤسسة نظراً لأن معدل العائد الناتج أقل من معدل العائد المتوقع من قبل مزود الصندوق (المستثمر).

إذن فإن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يعدر مؤشر جيداً لتحديد مقدار الإضافة التي حققها المديرين للمساهمين.

¹ بن مراد زينب، مساهمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA في تقييم الأداء المالي لمؤسسات القطاع الخاص (دراسة حالة مؤسسة NCA ROUBA خلال الفترة 2010-2013)، مذكرة ماستر تخصص مالية مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2013/2014، ص 7.

² لمين عفاف، مرجع سبق ذكره، ص ص 113، 114.

خامسا: محددات مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة

لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة العديد من المحددات نبرز منها:¹

- فروقات حجم المؤسسة: إذ أن بعض المؤسسات يصعب لها التعامل مع هذا المعيار لا سيما المؤسسات المالية والحديثة التأسيس.
- الاتجاهات المالية: فالقيمة الاقتصادية المضافة EVA تعتمد في حسابها على المداخل المحاسبة المالية للإيراد والنفقات وفي هذه الحالة يستطيع المدراء معالجة هذه الأرقام المحاسبية بشكل يؤثر على عمليات اتخاذ القرارات، إذن بالإمكان المناقشة لهذه القرارات بين الفترات المحاسبية وعلى شكل سيناريوهات تولد الثقة والقناعة لدى المستثمرين وحملة الأسهم بأداء المؤسسة.
- الاتجاهات في الأجل القصير: إذ أن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA ينظر إلى فترات سابقة، وعليه فإنها تتعامل مع نتائج حالية لا تأخذ بعين الاعتبار دور الإبداع والابتكار في تكنولوجيا المنتج والعمليات، والتي تحتاج إلى أجل طويل لإنشاء القيمة وعليه انتحال نفقات الإبداع والابتكار ضمن الفترة المحاسبية للقيمة الاقتصادية المضافة EVA ربما يخفض من قيمتها الأمر الذي يعكس نتائج غير دقيقة للأداء.

المطلب الثالث: تقييم مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة

أولاً: مزايا مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة

تعددت مزايا وإيجابيات القيمة الاقتصادية المضافة منها:²

- يأخذ هذا المقياس في اعتباره تكلفة رأس المال المملوك والمفترض أي يتم تخصيص كافة التكاليف التي تحملتها المؤسسة من الإيرادات المحققة وبالتالي فإن الربح المتبقي يمثل الربح الحقيقي لحملة الأسهم.

¹ نفس المرجع السابق، ص 116.

² سارة بوشاهد، قياس أداء المؤسسة الاقتصادية الجزائرية من منظور خلق القيمة باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة " دراسة قياسية لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2018)"، مذكرة ماستر تخصص مالية مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945 - قالمة، 2020/2019، ص 36.

- يؤدي إلى تطابق أهداف المسيرين مع أهداف حملة الأسهم والمؤسسة ككل، حيث أن أي اقتراح استثماري يحقق مصلحة القسم والمؤسسة أيضا، بينما الاقتراحات الاستثمارية ذات القيمة الاقتصادية السالبة فهي غير مرغوبة سواء على مستوى القسم أو المؤسسة ككل، وهذا على عكس بعض المؤشرات المالية الأخرى كالعائد على الاستثمار، والذي قد يؤدي إلى خلق نوع من التعارض بين مصلحة القسم والمؤسسة ككل.
- يرتبط بشكل وثيق بالقيمة وبثروة حملة الأسهم، وتوجه نظر إدارة المؤسسة إلى الأداء الذي يؤدي إلى زيادة عائد الحملة الأسهم.
- يقيس العوائد الاقتصادية الحقيقية لإجمالي رأس المال المستثمر.
- يمتاز بنظرته الخلفية بدلا من الاهتمام بما سيجري في المستقبل، ويعتمد بدرجة أولى على رأس المال التاريخي.
- أثبت Stewart et Stern من خلال الأبحاث التي قاما بها أن المؤسسات التي تطبق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة، تتفوق على المؤسسات المنافسة لها بما يقرب 806 نقطة سنويا فيما يتعلق بإجمالي العائد المحقق الحملة الأسهم في الخمس سنوات الأولى بعد بداية تطبيق هذا المقياس.
- يفيد استخدام هذا المؤشر المؤسسات التي تتميز بعدم مرونة أنظمة المعلومات المحاسبية فهو يعمل على تخفيض.

ثانيا: نقائص مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة

إن القيمة الاقتصادية المضافة، مثلها مثل مقاييس الأداء المالي الأخرى غير كافية بمفردها لتقييم تقدم الشركة في تحقيق أهدافها الاستراتيجية وقياس أداء الأقسام. ولا بد من تضمين مقاييس أخرى أكثر استشرافا للمستقبل والتي غالبا ما تكون غير مالية بطبيعتها في تقارير الأداء المنتظمة لتوفير إشارات تحذيرية مبكرة للنقاط التي تعاني من مشاكل. وفي بعض الصناعات لا تعد القيمة الاقتصادية المضافة وحدها مقياسا مناسباً للأداء المالي

وبالنسبة للشركات الجديدة ذات النمو المرتفع، مثل تلك العاملة في الصناعات الجديدة التي تعتمد على التكنولوجيا المكثفة، فإن التغيرات السنوية في القيمة الاقتصادية المضافة والتي قد تكون سلبية في بعض

الأحيان، من غير المرجح أن تفسر التغيرات في قيمة الشركة، نظرا لأن القيمة تعتمد على التدفقات النقدية المتوقعة في المستقبل.

وهناك مشكلة أخرى في القيمة الاقتصادية المضافة وهي أنها غير دقيقة بسبب التضخم، ونتيجة لهذا لا يمكن استخدامها أثناء فترات التضخم لتقدير الربحية الفعلية، وهناك مؤشر أفضل، وهو القيمة الاقتصادية المضافة المعدلة، والذي يصحح الانحرافات الناتجة عن التضخم.¹

ثالثا: الانتقادات الموجهة لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة

للقيمة الاقتصادية المضافة العديد من المزايا والصفات التي تجذب المؤسسات لاستعمالها لكنها لقت العديد من الانتقادات منها:²

- يتمثل الانتقاد الأساسي الموجه للقيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر الخلق القيمة في أنه لا يمثل سوى طريقة القيمة الحالية الصافية، إذ لم يحمل أي إضافة عليها.
- يقيس مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة الربحية فقط في الأجل القصير، ومن ثم فإنه يجب تدعيمه بمؤشرات مالية أخرى تقيس مستوى الجودة ودرجة مرونة العمليات الانتاجية وكفاءة عمليات التشغيل ودرجة رضا العاملين وولائهم.
- اعتماده على البيانات المالية المعدة في نهاية الفترة يجعله لا يساعد المسيرين على تحديد الأسباب الحقيقية لعدم الكفاءة في النواحي التشغيلية، كما أنه يوفر معلومات قد تكون محدودة لأولئك الذين يتحملون مسؤولية إدارة عمليات المؤسسة وقد رد Stewart على هذا الانتقاد بالتأكيد على أن الفائدة الكاملة من استخدام إطار مقياس القيمة الاقتصادية المضافة لتقييم الأداء، تتحقق فقط في حالة ربطه بمقاييس التشغيل الرئيسية والأهداف الاستراتيجية.
- يتطلب حساب هذا المؤشر القيام بالعديد من التعديلات على بيانات القوائم المالية كما اقترحها Stewart، لكن زيادة عددها يمثل عقبة أمام المؤسسة فهو يزيد من تعقيد وتكلفة تطبيقه، وهو الأمر الذي يؤدي بالعديد من المؤسسات إلى اجتناب تطبيقه، علما أن Stewart قد رد على هذا الانتقاد

¹ دمري ايمان، مرجع سبق ذكره، ص 97.

² نفس المرجع السابق، ص ص 36، 37.

من خلال توضيحه أن معظم الوحدات لا تطبق كل التعديلات حيث يتم اجراء حدود (10) تعديلات في الحياة العلمية طبقا للظروف الملائمة للمؤسسة.

- صعوبة اختيار المشاريع والاستثمارات وفق هذا المؤشر على أرض الواقع، لأنه يعتمد على حجم المبيعات أو العوائد والتي يصعب التنبؤ بها في المستقبل.

1- يهتم هذا المؤشر بالنتائج ولا يهتم بالأسباب، وبالتالي فهو يوفر معلومات تفيد جانب واحد فقط للأداء، وهو صعوبة اختيار المشاريع والاستثمارات وفق هذا المؤشر على أرض الواقع، لأنه يعتمد على حجم المبيعات أو العوائد والتي يصعب التنبؤ بها في المستقبل.

2- يهتم هذا المؤشر بالنتائج ولا يهتم بالأسباب، وبالتالي فهو يوفر معلومات تفيد جانب واحد فقط للأداء، وهو الجانب المالي ولا يعكس الجوانب غير المالية للأداء.

3- على الرغم من استناده إلى مفهوم الربح المتبقي إلا أنه لا يقدم أي نموذج يمكن استخدامه لتسعير الأوراق المالية.

رابعا: معوقات مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة

نظرا لمزايا القيمة الاقتصادية المضافة والانتشار الواسع لها الى أن هناك العديد من المؤسسات التي توفقت في استعمالها وهذا راجع الى عدد من المعوقات منها:¹

- سرعة تطبيق المؤسسات المقياس القيمة الاقتصادية المضافة

وجدت مؤسسة Briggs & Stratton أن نتائج حساب هذا المقياس لا تظهر بصورة حقيقية كل ما يحدث في مختلف الأقسام، يتم حساب القيمة الاقتصادية المضافة لكل قسم على حدة، وهذا قد يؤدي إلى عدم الدقة في قياسه، هذا لا يعني عيب أو قصور مقياس القيمة الاقتصادية المضافة إنما سبب ذلك هو السرعة وعدم التخطيط الجيد في تطبيقه.

- عدم اتخاذ المؤسسات المقياس القيمة الاقتصادية المضافة كأداة للعمل بها

حيث من الشائع لدى المؤسسات اعتقادها أنه كل ما تحتاجه من تطبيق هذا المقياس هو حسابه فقط وليس تطبيقه داخل المؤسسة في اتخاذ القرارات فمثلا، إذا تم ربط مكافأة المديرين بحجم الأرباح المحققة، فإنهم سوف

¹ أمال العقون، دور مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في دعم الاستراتيجية المالية للمؤسسة الاقتصادية _ دراسة حالة _، أطروحة الدكتوراه الطور الثالث في علوم المالية والمحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس - سطيف 1، 2021/2022، ص 39-41.

يخضون من حجم النفقات، كالتفقات الخاصة بالبحث والتطوير، وهو ما يؤدي إلى عدم مواكبة المؤسسة إلى التطورات والمنافسات في المستقبل، وذلك رغم تحقيقها لأرباح حالية، بينما إذا تم ربط المكافأة بالقيمة الاقتصادية المضافة، فذلك سيشجع المديرين على إجراء المزيد من الأبحاث لتطوير المنتجات، وذلك لأن نفقات البحث والتطوير يتم رسملتها في حساب هذا المقياس، وبالتالي لا تؤثر على مقدار نفقات هذه الفترة.

• تعقيد عملية تطبيق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة

يميل بعض المدراء إلى تعقيد عملية تطبيق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة داخل المؤسسة وهذا الأمر ينعكس على أداء العاملين داخل المؤسسة، وقد يرجع البعض سبب التعقيد إلى كثرة التعديلات التي يتم إجراؤها في حساب القيمة الاقتصادية المضافة، إلا أن Stern & Stewart وجد حل لذلك، حيث وضع مجموعة من الاختبارات يمكن للمؤسسة القيام بها للتأكد من مدى ملائمة التعديلات للمؤسسة، كما أن هناك مؤسسات نجحت في تطبيق هذا المقياس دون القيام بأي تعديلات لذلك وجب على المدراء ترك الأمور التي من شأنها تعقيد تطبيق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة، وإظهار مزايا تطبيقها من تحفيزات وعوائد للعاملين، وقد أكد Stem & Stewart على فشل تطبيق القيمة الاقتصادية المضافة في حال عدم الحصول على تأييد من الإدارة العليا، أو فشل هذه الأخيرة في تفسير الغرض من تنفيذ تطبيق هذا المقياس.

• ضعف بعض المدراء في الإقناع:

قد يواجه تطبيق مقياس القيمة الاقتصادية الرفض من قبل العاملين داخل المؤسسة، لذلك وجب على المدراء إقناعهم بإظهار مزاياه والجدوى من تطبيقه، وكذا إظهار نتائج تطبيقه من مكافأة وزيادة في الحوافز الخاصة بهم.

• الفهم الخاطئ لطبيعة القيمة الاقتصادية المضافة

يتم استخدام مقياس القيمة الاقتصادية المضافة في العديد من المؤسسات القياس الربحية قصيرة الأجل كبديل للعديد من المقاييس كالعائد على الاستثمار وصافي الربح التشغيلي إلا أن هذا المقياس يركز أيضا على الربحية في الأجل الطويل، حيث أن معظم التعديلات المقترحة في حساب القيمة الاقتصادية المضافة تنص على الأخذ في الاعتبار المنافع والتكاليف طويلة الأجل

- عدم تدريب العمال على تطبيق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة

يؤكد Stewart على ضرورة تدريب العاملين على كيفية تطبيق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة وذلك لضمان نجاح تطبيقها، فعلى الإدارة إيصال كافة المعلومات للعاملين، حيث أن جميع الوظائف داخل في تحقيق القيمة لحملة الأسهم، وهذا يعني ربط هذا المقياس بمقاييس التشغيل. فمثلا معدل دوران المخزون عندما تقوم المؤسسة برفع معدلات دوران المخزون بها وتخفيض رأس المال المستثمر فيه، فإن ذلك من شأنه العمل على تحسين القيمة الاقتصادية المضافة.

خلاصة الفصل

خلاصة ما تم دراسته تبين أن الأداء المالي هو المحصلة الكمية التي تعكس قدرة المؤسسة على توليد الثروة وتحقيق أهدافها الاقتصادية في ضوء الموارد المتاحة لها، وهو يشمل كفاءة توظيف الأصول وإدارة التدفقات النقدية والوفاء بالالتزامات، غير أن تحقيق الربح وحده لا يعني بالضرورة خلق قيمة حقيقية للمساهمين، مما جعل الحاجة إلى تقييم أعمق أمراً لا مفر منه. وتقييم الأداء المالي هو العملية المنهجية التي تُستخدم لقياس هذه الكفاءة، وقد اعتمد تقليدياً على نسب ومؤشرات محاسبية كالعائد على حقوق الملكية والعائد على الاستثمار، إلا أن هذه الأدوات تعاني من قصور جوهري يتمثل في تجاهلها لتكلفة حقوق الملكية وقابليتها للتأثر بالخيارات المحاسبية، مما دفع ستيوارت وستيرن عام 1991 إلى تطوير مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة EVA الذي يقيس الربح الاقتصادي الحقيقي بعد خصم تكلفة جميع رؤوس الأموال.

الفصل الثاني:

تقييم الأداء المالي لمؤسسة

بيوفارم خلال الفترة 2016-

2023 بالاعتماد على مؤشر

القيمة الاقتصادية المضافة

تمهيد :

بعد التطرق في الفصل النظري الى لتقييم الأداء المالي ومحاولة الالمام بكافة العناصر المرتبطة به وأهم مؤشرات تم عرض أهم مؤشر وهو القيمة الاقتصادية المضافة حيث تم عرض أهميته في تقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، سنحاول في هذا الفصل بتقديم عرض لمؤسسة بيوفارم وحساب القيمة الاقتصادية المضافة خلال الفترة 2016-2023، ودعم الجزء النظري من خلال اثبات أهمية القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي.

المبحث الأول: تعريف مؤسسة بيوفارم

المطلب الأول: تقديم لمؤسسة بيوفارم

مجمع "بيوفارم" هو مؤسسة خاصة تأسست في 02 أكتوبر 1991 على شكل شركة ذات مسؤولية محدودة برأس مال قدره 1,200,000 دج، ثم بتاريخ 12 أوت 1993 تم تغيير شكلها القانوني إلى شركة ذات أسهم وذلك تحت تسمية (BIOPHARM SPA) مع رفع رأس مالها إلى 15,000,000 دج، وتتمثل الشركة في مجمع صناعي وتجاري تنشط في مجال الصيدلة بكل فروعها وتشمل النشاطات التالية:

- إنتاج الأدوية من خلال مؤسسة "بيوفارم" والتي تعد النواة المركزية للمجمع
- التوزيع بالجملة للمنتجات الصيدلانية من خلال مؤسسة "بيوفارم" للتوزيع.
- التوزيع بالتجزئة إلى الصيدليات من خلال مؤسسة "بيوبير".
- الخدمات اللوجستية للصناعة من خلال مؤسسة "بيوفارم لوجستيك".

شهد رأس مال مجمع "بيوفارم" عدة تطورات، ففي 21 مارس 2013 عند فتح رأسمالها للشركة الأجنبية ADP Entrepriseswll كمساهم أجنبي حيث بلغت قيمة رأس المال 5,104,375,000 دج مقسمة إلى 25,521,875 سهم بقيمة إسمية 200 دج.¹

المطلب الثاني: مراحل تطور مؤسسة بيوفارم

تم تطويره على عدة مراحل كما هو موضح في التسلسل الزمني التالي:²

¹ إيمان محلو، القيمة الاقتصادية المضافة كمقاربة لتقييم المؤسسات وعلاقتها بالقيمة السوقية للشركة _ دراسة حالة شركة بيوفارم للفترة 2016-2023، مذكرة ماستر تخصص مالية مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، 2024/2025، ص 54.

² معيزة نوال، إدارة الأعمال الحديثة في إطار مكافحة الفساد الإداري بالمؤسسة الاقتصادية الجزائرية في الفترة 2000-2020 _ دراسة حالة مؤسسة الإنتاج مجمع بيوفارم، أطروحة دكتوراه تخصص تسيير عمومي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2021/2022، ص 150، 152.

- 1995 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 تطوير الإصدارات الأولى من خطط أعمال المؤسسة؛
- 1991 تم اعتماد المؤسسة من قبل مجلس النقد والقرض ومن طرف المصالح الوطنية ذات العلاقة الإنتاج وتسويق المنتجات الصيدلانية في الجزائر.
- 1993 تم تغيير الشكل القانوني للمؤسسة من مؤسسة ذات المسؤولية المحدودة إلى مؤسسة مساهمة.
- 1995 افتتح أول مركز لتوزيع المنتجات الصيدلانية في الواد عيش، ولاية بليدة وبالتالي يشارك في تحسين توافر الأدوية في السوق الجزائرية.
- 1997 افتتح مركز توزيع في ولاية وهران
- 1999 افتتح مركز توزيع في ولاية سطيف، وبهذه الخطوة يكون المجمع قد تمكن من توزيع منتجاته عبر عدة جهات في الوطن شمالا وغربا ووسطا.
- 2002 افتتح منصة توزيع جديدة في دار البيضاء واتخاذها كمركز للتوزيع ليحل محل مركز التوزيع الذي بمنطقة أولاد عيش، وبفس السنة تم افتتاح وحدة التصنيع والتعبئة والتغليف في الدار البيضاء كخطوة أولى في نشاطها الصناعي
- 2003 انشاء مركز متخصص في الترويج والمعلومات الطبية تسمى معلومات صحة الانسان التي تروج لمنتجات المجمع بالإضافة إلى منتجات شركائها؛
- 2005 افتتح وحدة الإنتاج الواقعة في المنطقة الصناعية واد السمار في الجزائر العاصمة، بطاقة إنتاجية تصل إلى 50 مليون وحدة مبيعات في السنة، وتسمح بتصنيع أشكال مختلفة من المنتجات الصيدلانية (جافة، سائلة ... الخ)، سواء كان ذلك على مستوى نطاقها الخاص والاعتماد على امكانياتها أو على أساس اتفاقيات مع شركاءها.
- 2006 أطلق المجمع مؤسسة للتوزيع جديدة تسمى بيوبير BIOPURE تقع في منطقة أولاد يعيش ولاية بليدة، بهدف تطوير شبكة توزيع للصيدليات تغطي كافة الأراضي الجزائرية

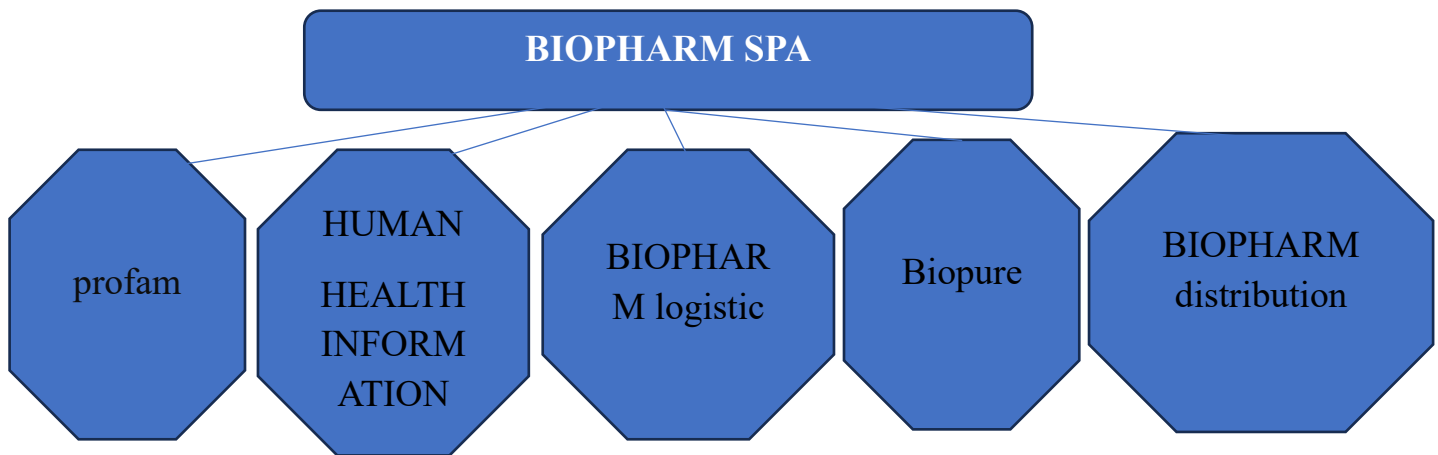
- 2008 صادق المجمع على شبكة توزيع بالجملة وفقا لمعيار إيزو 9001 الإصدار 2008، حيث حصلت على شهادة تؤكد على جودة التصميم والإنتاج وبيع المنتجات الصيدلانية
- 2010 افتتحت مؤسسة بيوبير مراكز توزيع في ولايتي قسنطينة وورقلة
- 2011 افتتحت مؤسسة بيوبير مركز توزيع في ولاية وهران
- 2012 افتتاح مركز توزيع جديد في 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 الايزو الخاصة بها وفقا لمعيار ISO9001V2015، 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 افتتاح موقع لوجستي جديد في مفتاح ولاية بليدة، حصلت مؤسسة الإنتاج التابعة للمجمع على شهادة الايزو 1400:2015، كما حصلت مؤسسة بيوبير على تجديد شهادة الايزو 9001:2015، افتتاح وحدة انتاج العبوات اللاصقة في منطقة رعاية (العاصمة).

- 2020 اعتماد مركز التوزيع الجديد في قسنطينة، انشاء خلية لإدارة المخاطر لتسيير أزمة كوفيد 19 داخل المجمع، تجديد المصادقة لمركز توزيع رغبة، دخول موقع الإنتاج الجديد للبوية حيز التشغيل الجزئي، قدمت بيوفارم براءة اختراعها الأولى إلى المعهد الوطني الجزائري للملكية الصناعية. نلاحظ أن مجمع بيوفارم شاهد تطور ملحوظ سنة بعد بخطى ثابتة وبطريقة مدروسة بقوة.

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمجمع بيوفارم

هي مجموعة صناعية وتجارية استثمرت في قطاع الأدوية في أوائل التسعينات بفضل افتتاح هذا القطاع للاستثمار الخاص تسيطر بيوفارم (Biopharm) اليوم على خمسة شركات تابعة بالإضافة إلى النشاط الصناعي الذي طورته الشركة الأم (Biopharm spa) وتقوم المجموعة بتطوير أنشطة توزيع الواردات والبيع بالجملة (Biopharm distribution) والتوزيع على الصيدليات (Biopure) والخدمات اللوجيستية لصناعة الأدوية (Biopharm logistic)، والترويج والمعلومات الطبية (HHI) معلومات صحة الإنسان، كما تتحكم أيضا في (Profam) والملاحظ هنا أن جميع الشركات التابعة يتم التحكم فيها بنسبة 100% تقريبا، وفيما يلي هيكل المجموعة بيوفارم (Biopharm) وفروعها:

الشكل 03: فروع مجمع بيوفارم



المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على ما سبق

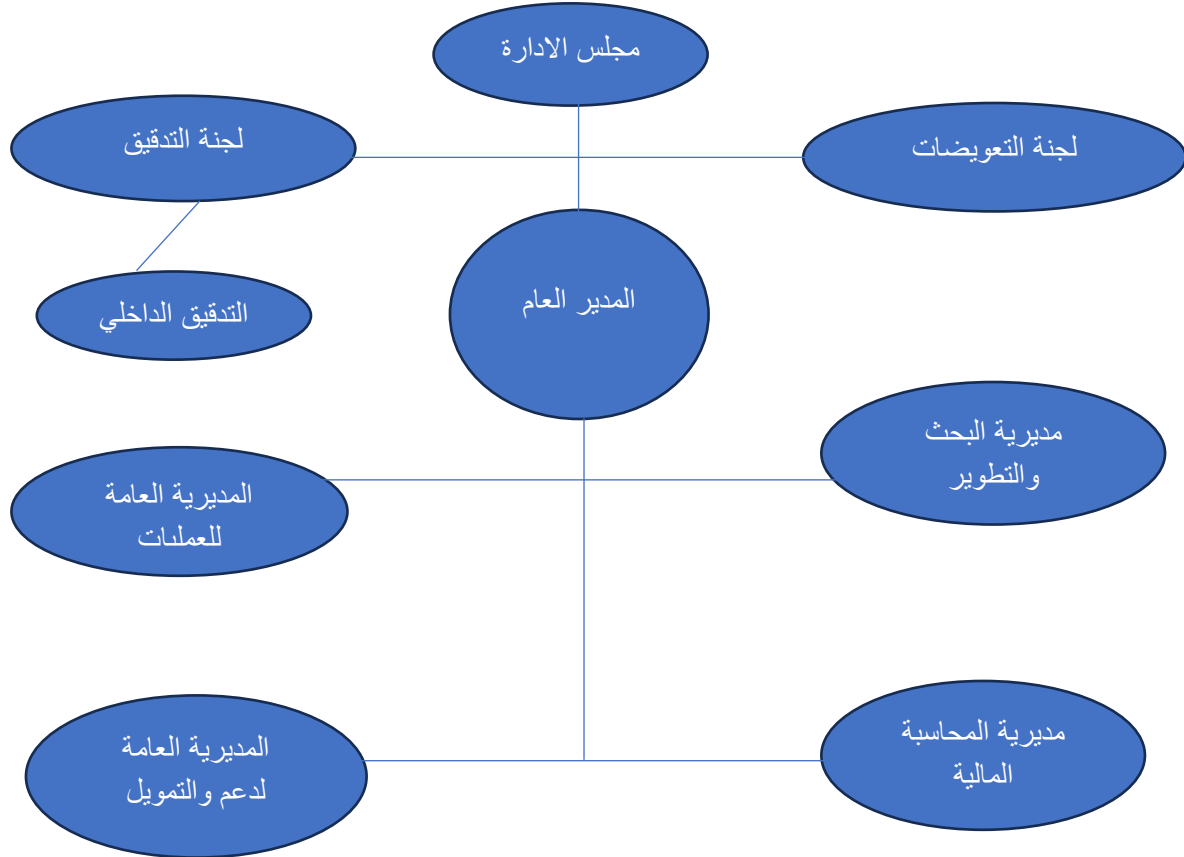
كما قامت بتطوير مؤسسات حول مختلف أعمالها بما في ذلك وظائف التشغيل ووظائف الدعم اللازمة لإجراء وتطوير أنشطتها، بالإضافة إلى ذلك لديها نظام ضمان الجودة والتدقيق مسؤول عن مساعدة الهياكل المختلفة من حيث الإجراءات والإبلاغ حيث يتكون الهيكل التنظيمي لمجمع بيوفارم من: ¹

- **مجلس الإدارة:** يتكون من مجموعة أعضاء ينتمون إلى لجنتي التدقيق والتعويضات يرأسهم سفيان الحمر، ويعقد المجلس اجتماعاته بصفة دورية وذلك بعرض متابعة المستندات ودراساتها واتخاذ القرارات الملائمة في الوقت المناسب، ومن بين المهام الرئيسية للمجلس الموافقة على الميزانية السنوية، كما يتم مناقشة وتحليل الانحرافات عن الإنجازات وتصميم السياسات.
- **لجنة التدقيق:** تتكون من أعضاء مجلس الإدارة وتجتمع مرتين في السنة، وهي مسؤولة عن دراسة وتقديم جميع التوصيات المجلس الإدارة في المحالات التالية: الحسابات الاجتماعية والرقابة الخارجية والمخاطر، تجتمع لجنة التدقيق مرتين في السنة في بداية السنة وفي نهايتها. تتكون من أعضاء مجلس الإدارة.
- **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.
- **التدقيق الداخلي** وظيفته ضمان احترام الإجراءات الرقابية فهو مسؤول على ضمان الجودة في إنتاج المؤسسة.
- **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.
- **المديرية العامة للعمليات** مختصة بإدارة وتنفيذ العمليات كالإنتاج والتوزيع.
- **المديرية العامة للدعم والتموين:** تقوم بتوفير كل المستلزمات والتموينات الضرورية لكي تمارس المؤسسة نشاطاتها.

¹ شلبي خالد وسراي شعيب، دور الإجراءات التحليلية في الكشف عن الممارسات المحاسبية الإبداعية _ دراسة حالة مؤسسة بيوفارم، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2022/2023، ص 34، 32.

- مديرية المحاسبة والمالية: تختص بأداء المهام المالية من تمويل ودفع للمستحقات وتحصيل للإيرادات.
- مديرية البحث والتطوير: تعمل على تسيير مشاريع البحث والتطوير التي تتبناها المؤسسة.

الشكل 03: محاور الهيكل التنظيمي لمجمع بيوفارم



المصدر: من / عداد الطالبتين اعتمادا على المعطيات المذكورة سابقا

المطلب الرابع: خصائص مجمع بيوفارم

يتكون نشاط الأساسي لمجمع بيوفارم BIOPHARM من إنتاج واستيراد وتوزيع وترويج المنتجات والأجهزة الصيدلانية والطبية. حيث تقوم السلطات الصحية بالإشراف التام على نشاط المجمع لضمان جودة المنتجات التي توفرها المؤسسة للمرضى ومختصي الرعاية الصحية، ويمكن تقديم الخصائص الأساسية للنشاط على النحو التالي¹:

¹ فرخي شهرمان، تقييم أداء المؤسسة الاقتصادية وفق نموذج خلق القيمة _ دراسة حالة مجمع بيوفارم للفترة 2018-2022، مذكرة ماستر تخصص محاسبة ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحفيظ بوالصوف _ ميلة، 2024/2025، ص ص 24، 25.

- يخضع النشاط الصيدلاني لترخيص من السلطات الصحية 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 تبدأ بتصنيعها حتى استهلاكها من قبل المريض يمر بفترة التخزين والنقل والتسويق، يتم أيضا وضع نشاط المؤسسات الصيدلانية تحت مسؤولية الصيدلة التي مهمتهم ضمان الحفاظ على الجودة للمنتج.
- السداد هو رافعة مهمة النشاط: يؤثر السداد على أكثر من 4900 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 تتطوي 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.

المبحث الثاني: قياس القيمة المضافة لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023

تُعد القيمة الاقتصادية المضافة من أهم المؤشرات الحديثة المعتمدة في قياس وتقييم أداء المؤسسة الاقتصادية، حيث تمثل صافي الربح الاقتصادي بعد خصم جميع التكاليف، بما في ذلك تكلفة الأموال المستثمرة. إضافة إلى أنها تُعتبر أداة فعالة في تحديد الدخل الاقتصادي الحقيقي للمؤسسة وقدرة المؤسسة على خلق قيمة تفوق تكلفة رأس المال.

حيث يحتسب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) وفق العلاقة التالية:

$$EVA = (ROCI - CMPC) * CI$$

حيث:

EVA: تمثل القيمة الاقتصادية المضافة.

ROCI: يمثل معدل العائد على رأس مال المستثمر

Ct: رأس المال المستثمر، ويتكون من رؤوس الأموال الخاصة والديون طويلة الأجل بعد استبعاد الخصوم غير الجارية.

CMPC: المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال.

ولحساب مؤشر EVA، يتطلب الأمر إجراء مجموعة من الحسابات الأساسية التي يمكن استخراجها من القوائم المالية أو من خلال البيانات الداخلية لمجمع بيوفارم، وذلك بالاعتماد على المعلومات المتاحة وفق الخطوات التالية

1- حساب التكلفة الوسطية المرجحة

2- تكلفة الاستدانة.

3- تكلفة الأموال الخاصة

4- نسبة الاحتفاظ

5- معدل دوران الأصول

6- هامش الربح

7- مضاعف الأموال الخاصة

8- معدل النمو المستدام.

9- الأموال الخاصة K_{CP}

10- رأس مال المستثمر

11- مؤشر العائد على رأس المال المستثمر

12- القيمة الاقتصادية المضافة

سننتقل الى الحساب الخطوات السابقة وتعرض كالاتي:

المطلب الأول: حساب التكلفة الوسطية المرجحة CMPC

التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال هي أحد عناصر القيمة الاقتصادية المضافة وهي متوسط تكلفة تمويل الشركة من مصادرها المختلفة من ديون وحقوق الملكية مرجحا بنسبة كل مصدر من اجمالي رأس المال يتم استخدامها لتقييم المشاريع الاستثمارية وتحديد ما ان كان المشروع يحقق تكلفة تفوق رأس المال، وتحسب بالعلاقة:

$$CMPC = KD * \frac{D}{D+CP} + KCP * \frac{CP}{D+CP}$$

سنحاول حساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023.

1- حساب تكلفة الديون KD:

هي التكلفة التي تتحملها المؤسسة مقابل حصولها على أموال مقترضة من الغير أي أنها معدل العائد الذي يطلبه المقترضون.

• حساب معدل الضريبة IS:

• يعد تحديد معدل الضريبة الفعلي المحقق أمرا ضروري لأن الشركة محل الدراسة عبارة عن مجمع يحتوي على عدة فروع وقد يكون لكل فرع نسبة خاصة به. كما أن السلطات الجزائرية حددت نسبة

19% للشركات الصناعية ونسبة 26% للشركات التجارية. إضافة إلى أن الشركة الام تتولى جميع الضرائب مستحقة الدفع عن فروعها ودفعها مباشرة لمصلحة الضرائب، إضافة الى استفادة الشركة الام من تخفيض ضريبي نظرا الى أنها شركة مدمجة في البورصة. وتمنح امتيازات ضريبية بموجب القوانين الجبائية المعمول بها. يوضح ذلك في الجدول الموالي:

$$IS = \frac{\text{الضرائب على النتائج}}{\text{الربح العادي قبل ضرائب}}$$

الجدول 01: حساب معدل الضريبة لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023 (الوحدة دج)

يتم من خلال الجدول الموالي عرض بعض العناصر المستخرجة من قائمة جدول حساب النتائج للقوائم المالية لفترة الدراسة وكانت كالتالي:

السنوات	الضرائب على النتائج	الربح العادي قبل الضرائب	معدل الضريبة
2016	1.405.473.172	7.253.012.256	19,38%
2017	1.499.198.445	7.975.056.336	18,78%
2018	1.509.000.000	9.092.000.000	16,60%
2019	1.493.000.000	9.392.000.000	15,90%
2020	1.670.000.000	6.889.000.000	24,24%
2021	1.879.813.784	9.701.467.683	19,37%
2022	1.983.666.797	10.348.970.288	19,17%
2023	1.818.290.668	10.531.647.952	17,27%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023.

التعليق على الجدول:

نلاحظ من خلال الجدول السابق تذبذب في معدل الضريبة حيث تتراوح ما بين 15,90% و 24,24% حيث تم تسجيل أعلى نسبة سنة 2020 وهذا راجع إلى ارتفاع الضرائب على النتائج مقارنة بالربح العادي قبل الضريبة، كما نجد أن معدل الضريبة شهد استقرارا نسبيا في السنوات الأخيرة مما يدل على السياسة الجبائية واستفادة المجمع من بعض الامتيازات والتخفيضات الضريبية، ومن جهة أخرى نجد تور

الأرباح العادية قبل الضرائب عبر معظم السنوات ما يعكس تحسن في الأداء المالي للمجمع وقدرته على تحقيق نتائج ايجابية مقارنة باختلاف الأعباء الضريبية من سنة لأخرى.

الجدول 02: تكلفة الاستدانة لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023 بالاعتماد على النتائج السابقة
وتم أخذ معدل الفائدة نسبة ثابتة بسبب تقارب نتائجه لكل - السنوات.

من خلال الجدول الموالي يتم عرض العناصر وبالإستعانة بنتائج السابقة للمعدل الضريبية

يتم حساب تكلفة الاستدانة بالاعتماد على العلاقة التالية: $KD = I (1-T)$

السنوات	معدل الفائدة	معدل الضريبة	تكلفة الاستدانة
2016	0,08	0,1938	06,4%
2017	0,08	0,1878	6,50%
2018	0,08	0,1660	6,67%
2019	0,08	0,1590	6,73%
2020	0,08	0,2424	6,06%
2021	0,08	0,1937	6,45%
2022	0,08	0,1917	6,47%
2023	0,08	0,1727	6,62%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023.

التعليق على الجدول:

يتضح من خلال الجدول أن تكلفة الاستدانة حددت بعلاقة مباشرة بين معدل الفائدة الثابت 8 ومعدل الضريبة المتغير، حيث نلاحظ أن الضريبة تؤثر عكسيا على تكلفة الاستدانة أي كلما ارتفعت الضريبة انخفضت التكلفة بفضل التخفيض في الوعاء الضريبي، حيث سجلت التكلفة سنة 2020 أعلى مستوى ضريبة. وأعلى تكلفة سنة 2019 بأدنى ضريبة ومنه الضريبة هي أساس التغير.

حساب تكلفة الأموال الخاصة K_{CP}

هي معدل العائد الذي يطلبه أصحاب رأس المال مقابل استثمار أموالهم في المؤسسة وتحملهم للمخاطر التي قد تلحق الاستثمار وتحسب بالعلاقة التالية:

$$K_{cp} = \frac{D_1}{P_0} + G$$

• حساب معدل النمو المستدام G :

هو أقصى معدل نمو يمكن للشركة تحقيقه في مبيعاتها وأصولها دون الحاجة الى زيادة الرفع المالي وإصدار أسهم جديدة والاعتماد على الأرباح المحتجزة كمصدر تمويل داخلي، ويحس بالعلاقة التالية:

$$G = P \cdot R \cdot A \cdot T$$

- نسبة الاحتفاظ R :

هو النسبة من الأرباح التي تحتفظ بها المؤسسة ولا تقوم بتوزيعها من أجل إعادة استثمارها وتمويل نشاطها وتحسب بقسمة الأرباح الموزعة على النتيجة الصافية.

$$R = 1 - \frac{DV}{RN}$$

الجدول 03: حساب نسبة الاحتفاظ لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023 (الوحدة دج)

يتم عرض الجدول الموالي بالاعتماد على قائمة التدفقات الخزينة من القوائم المالية لسنوات الدراسة :

السنوات	الأرباح الموزعة	النتيجة الصافية	نسبة الاحتفاظ
2016	1.403.703.000	5.552.092.789	74,72%
2017	1.685.038.000	6.498.667.964	74,06%
2018	2.553.000.000	7.525.000.000	66,07%
2019	2,936.000.000	7.604.000.000	61,38%
2020	2.936.000.000	5.570.000.000	47,29%
2021	2.935.417.495	7.814.271.868	62,44%

47.26%	8.431.380.572	4.446.000.000	2022
59,78%	8.505.336.624	3.420.000.000	2023

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023

التعليق على الجدول:

نلاحظ من خلال الجدول ارتفاع ملحوظ في النتيجة الصافية باستثناء سنة 2020 وبرغم من نمو الأرباح نلاحظ ان نسبة الاحتفاظ (أي نسبة الربح المتبقي) انخفضت ومع كل انخفاض دلالة على ان المؤسسة تقوم بتوزيع جزء كبير من الأرباح على المساهمين.

معدل دوران الأصول:

هو مؤشر مالي يقيس مدى كفاءة المؤسسة في استخدام أصولها وتحويلها الى مبيعات لتحقيق رقم أعمال ويحسب بقسمة المبيعات على اجمالي الأصول.

$$A = \frac{CA}{A}$$

الجدول 04: حساب معدل دوران الأصول لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023 (الوحدة دج)

يتم عرض الجدول التالي بالاعتماد على قائمة الميزانية وجدول حساب النتائج للسنوات الدراسة.

السنوات	مبيعات	اجمالي الأصول	معدل دوران الأصول
2016	56.376.333.817	40.225.181.266	140,05%
2017	58567782393	48592810680	120,53%
2018	63055000000	55387000000	113,84%
2019	67838000000	66700000000	101,71%
2020	71475000000	74336000000	96,15%
2021	82139152551	79559065353	103,24
2022	83817837754	82694415793	101,36%
2023	82917271173	94913762197	87,36%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023.

التعليق على الجدول:

يبين الجدول تطور معدل دوران الأصول، حيث سجل المؤشر أعلى قيمة سنة 2016 مما يعكس كفاءة مرتفعة في استغلال الأصول لتحقيق المبيعات. غير أن المؤشر تنازل تدريجيا خلال السنوات اللاحقة ونفسر هذا الانخفاض بالنمو الأسرع للأصول مقارنة مع نمو المبيعات، مما يدل على التراجع النسبي في استخدام الأصول لتوليد الإيرادات. كما ان تراجع معدل دوران الأصول يشير الى انخفاض الاستثمار في الأصول.

- هامش الربح P

نسبة مئوية تقيس ما حققته المؤسسة مقابل 1 دج من المبيعات ويحسب بقسمة النتيجة الصافية على المبيعات.

$$P = \frac{RN}{CA}$$

الجدول 05: حساب هامش الربح لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023 (الوحدة دج)

تم عرض الجدول الموالي بالاعتماد على جدول حسابات النتائج لفترة الدراسة:

السنوات	النتيجة الصافية	المبيعات	هامش الربح
2016	5.552.092.789	56.376.333.817	09,85%
2017	6498667964	85.567.782.393	7,59%
2018	7525000000	63.055.000.000	11,93%
2019	7604000000	67.838.000.000	11,21%
2020	5570000000	71.475.000.000	7,79%
2021	7814271869	82139152551	9,51%
2022	8431380572	83817837754	10,06%
2023	8505336624	82917271173	10,26%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-

2023.

التعليق على الجدول:

عرف هامش الربح تدبب بين ارتفاع وانخفاض متبوعا سواء بتغير في النتيجة الصافية او حجم المبيعات، حيث انخفض من 9,85 الى 7,59 سنة 2017 مما يدل على تراجع القدرة على تحويل المبيعات إلى أرباح صافية بعدها شهد تحسن سنة 2018 و 2019 مما يدل على تحسن الكفاءة التشغيلية والتحكم في التكاليف تراجع سنة 2020 وعاد إلى الارتفاع تدريجيا حتى 2023 مما عكس استعادة المجمع لقدرة الربحية.

- مضاعف الأموال الخاصة T :

نسبة مئوية تبين مدى اعتماد المؤسسة على الديون مقارنة بالأموال الخاصة لتمويل أصولها ويحسب بقسمة اجمالي الأصول على الأموال الخاصة.

$$T = \frac{A}{CP}$$

الجدول 06: حساب مضاعف الأموال الخاصة لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023 (الوحدة دج)

يتم عرض الجدول الموالي بالاعتماد على الميزانية لقوائم المالية لسنوات الدراسة.

السنوات	اجمالي الأصول	الأموال الخاصة	مضاعف الأموال الخاصة
2016	40.255.181.266	23.297.757.586	172,79%
2017	48.592.810.680	28.111.387.251	172,8%
2018	55.387.000.000	33.069.000.000	167,3%
2019	66.700.000.000	37.737.000.000	176,7%
2020	74.683.000.000	40.416.000.000	107,1%
2021	79.559.065.353	45.293.029.468	175,7%
2022	82.694.415.793	49.258.085.916	167,8%
2023	94.913.762.197	54.366.865.566	174,6%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023.

التعليق على الجدول:

يتضح من خلال الجدول استقرار للقيم مضاعف للسنوات كلها ما عدا سنة 2020 شهدت انخفاض استثنائي في نسبة مضاعف الأموال الخاصة الا أنه بالمقابل حقق كل من اجمالي الأصول والأموال الخاصة نمو مستمر من 2016 الى 2023 وهذا راجع إلى اعتماد المؤسسة على الديون مقارنة بالأموال الخاصة لتمويل أصولها.

بعد حساب كافة العناصر الأساسية لمعدل النمو المستدام سنتمكن من حسابه.

الجدول 07: معدل النمو المستدام لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023

يتم عرض الجدول الموالي بالاعتماد على النتائج السابقة المتحصل عليها للسنوات الدراسة:

السنوات	نسبة الاحتفاظ	معدل دوران الأصول	هامش الربح	مضاعف الأموال الخاصة	معدل النمو المستدام
2016	74,72%	140,05%	09,85%	172,79%	17,81%
2017	74,06%	120,53%	7,59%	172,8%	11,71%
2018	66,07%	113,84%	11,93%	167,3%	15,08%
2019	61,38%	101,71%	11,21%	176,7%	12,37%
2020	47,29%	96,15%	7,79%	107,1%	3,8%
2021	62,44%	103,24%	9,51%	175,7%	10,71%
2022	47,26%	101,36%	10,06%	167,8%	8,08%
2023	59,78%	87,36%	10,26	174,6%	9,34%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-

2023.

التعليق على الجدول:

لاحظنا من خلال الجدول ان معدل النمو المستدام في تراجع وذلك راجع الى ان المجمع أصبح يوزع أرباحا أكثر على المساهمين مما قلل من الأموال المتاحة للتمويل الذاتي. وكذلك معدل دوران الأصول تراجع مما

يعني انه لم يتم استخدام الأصول بكفاءة لتحقيق المبيعات أيضا هامش الربح بتأثير سلبي على الربحية أما مضاعف الأموال الخاصة هو الوحيد الإيجابي لكنه لم يتمكن من تعويض العوامل الأخرى.

الجدول 08: حساب تكلفة الأموال الخاصة K_{CP}

هي العائد الذي يطلبه المساهمين مقابل استثمار أموالهم في المؤسسة، ويتم من خلال الجدول الموالي وبالاعتماد على توزيعات الأرباح وكذلك البيانات المنشورة في البورصة حساب تكلفة الأموال الخاصة:

السنوات	توزيعات الأرباح D_1	سعر الأسهم	معدل توزيع الأرباح	تكلفة الأموال الخاصة
2016	$66,02 = \frac{1.685.038.000}{25.521.875}$	1.225	17,81%	23,20%
2017	$100,03 = \frac{2.553.000.000}{25.521.875}$	1020	11,71%	21,52%
2018	$115,04 = \frac{2.936.000.000}{25.521.875}$	1150	15,08%	25,08%
2019	$115,04 = \frac{2.936.000.000}{25.521.875}$	1225	12,37%	21,76%
2020	$115,02 = \frac{2.935.417.495}{25.521.575}$	1225	3,8%	13,19%
2021	$174,99 = \frac{4.466.000.000}{25.521.575}$	1302	10,71%	24,15%
2022	$133,99 = \frac{3.420.000.000}{25.521.575}$	2123	8,08%	14,39%
2023	$180,24 = \frac{4.600.000.000}{25.521.575}$	2300	9,34%	17,18%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023.

التعليق على الجدول:

نلاحظ من خلال الجدول تدبب في توزيعات الأرباح لكنه لا يعتبر ضعف بل هو دليل على سياسة إعادة استثمار الأرباح للتمويل كذلك شهد سعر السهم تدبب في البداية الا أنه ارتفع في الأخير مما يعكس ثقة المستثمرين وزيادة الطلب على السهم وأيضا ارتفاع تكلفة الأموال الخاصة مما يدل على استعادة ثقة المساهمين.

الجدول 09: التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023

يتم عرض الجدول الموالي بالاعتماد على النتائج السابقة:

السنوات	K_d	$\frac{CP}{D + CP}$	K_{cp}	$\frac{D}{CP + D}$	CMPC
2016	0,064	0,5788	0,2320	0,4212	16,13%
2017	0,065	0,5785	0,1770	0,4215	12,98%
2018	0,067	0,5970	0,2280	0,4030	16,30%
2019	0,063	0,5658	0,2015	0,4342	14,32%
2020	0,060	0,5411	0,1106	0,4589	8,76%
2021	0,064	0,5693	0,1719	0,4307	12,57%
2022	0,0647	0,5957	0,1710	0,4043	12,81%
2023	0,0648	0,5728	0,1564	0,4272	11,73%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-

2023.

التعليق على الجدول:

يبين الجدول تدبذب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال خلال فترة الدراسة حيث سلجت أعلى مستوى سنة 2018، وعرفت سنة 2020 أدنى قيمة نتيجة انخفاض تكلفة الأموال الخاصة كما أننا نلاحظ استقرار تكلفة الدين. إلا أنه استعاد المؤشر استقراره في السنوات اللاحقة 2021 الى 2023 مما يعكس نضج في إدارة الهيكل المالي والاستقلالية المالية الجيدة كما أننا نلاحظ استقرار تكلفة الدين.

المطلب الثاني: حساب رأس مال المستثمر

هو مجموع الأموال التي استثمرتها المؤسسة في نشاطها التشغيلي سواء كانت من طرف المساهمين او ديون طويلة الاجل.

الجدول 11: حساب راس مال المستثمر لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023 (الوحدة دج)

يتم عرض الجدول الموالي من خلال النتائج وباعتماد على الميزانية:

السنوات	الأموال الخاصة	ديون طويلة الأجل	راس مال المستثمر
2016	23.297.757.587	620.177.696	23.917.935.283
2017	28.111.387.251	368.427.245	28.479.814.496
2018	33.069.000.000	223.000.000	33.292.000.00
2019	37.737.000.000	3.505.000.000	41.242.000.000
2020	40.416.000.000	3.600.000.000	44.016.000.000
2021	45.293.029.468	4.159.675.604	49.452.705.072
2022	49.258.085.916	2.795.607.991	52.053.693.907
2023	54.366.865.681	7.818.182.657	62.185.048.338

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023.

التعليق على الجدول:

يتضح من خلال الجدول النمو المستمر والمتواصل في كل سنوات الدراسة لرأس المال المستثمر مما يعكس استراتيجية التوسع المجسدة على المدى البعيد أيضا ارتفاع التثبيات الصافية حيث وصلت الى 29 مليار دلالة على المشاريع الكبرى التي تم إنجازها سنة 2023.

المطلب الثالث: مؤشر العائد على راس المال المستثمر.

تحسب الأموال المستثمرة انطلاقا من قسمة النتيجة العملياتية على راس المال المستثمر.

$$ROCI = \text{النتيجة العملياتية} / \text{راس مال المستثمر}$$

الجدول 12: حساب مؤشر العائد على راس المال المستثمر لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023 (الوحدة دج)

يتم عرض الجدول الموالي بالاعتماد على جدول حسابات النتائج لسنوات الدراسة.

السنوات	النتيجة التشغيلية	راس مال المستثمر	ROCI
2016	7.325.243.895	23.917.935.283	30,62%
2017	8.309.464.213	28.479.814.496	29,18%
2018	8.835.000.000	33.292.000.000	26,54%
2019	9.401.000,000	41.242.000.000	22,79%
2020	7.418.000.000	44.016.000.000	16,85%
2021	9.823.244.119	49.452.705.072	19,86%
2022	10.319.952.688	52.053.693.907	19,83%
2023	10.762.371.472	62.185.048.338	17,31%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023.

التعليق على الجدول:

نلاحظ تذبذب في مؤشر العائد على رأس المال المستثمر من مستوى مرتفع 2016 إلى تراجع في 2017 وهذا دلالة على الكفاءة العالية في توظيف رأس المال في بداية الفترة، واصل التراجع حتى 2020 بسبب الجائحة، بعدها ارتفع 2021 و2022 وعاد إلى الانخفاض 2023 على الرغم من الارتفاع في النتيجة التشغيلية، وارتفاع رأس المال المستثمر مما يعني ان نمو الاستثمارات يفوق نمو العائد المحققة.

المطلب الرابع: حساب القيمة الاقتصادية المضافة

استنادا الى النتائج الجزئية المتوصل اليها يمكننا الانتقال الى استخلاص النتائج الرئيسية لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في مجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023.

الجدول 13: القيمة الاقتصادية المضافة في مجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023 (الوحدة دج)

يتم عرض الجدول الموالي وفق النتائج المحصل عليها سابقا لسنوات الدراسة:

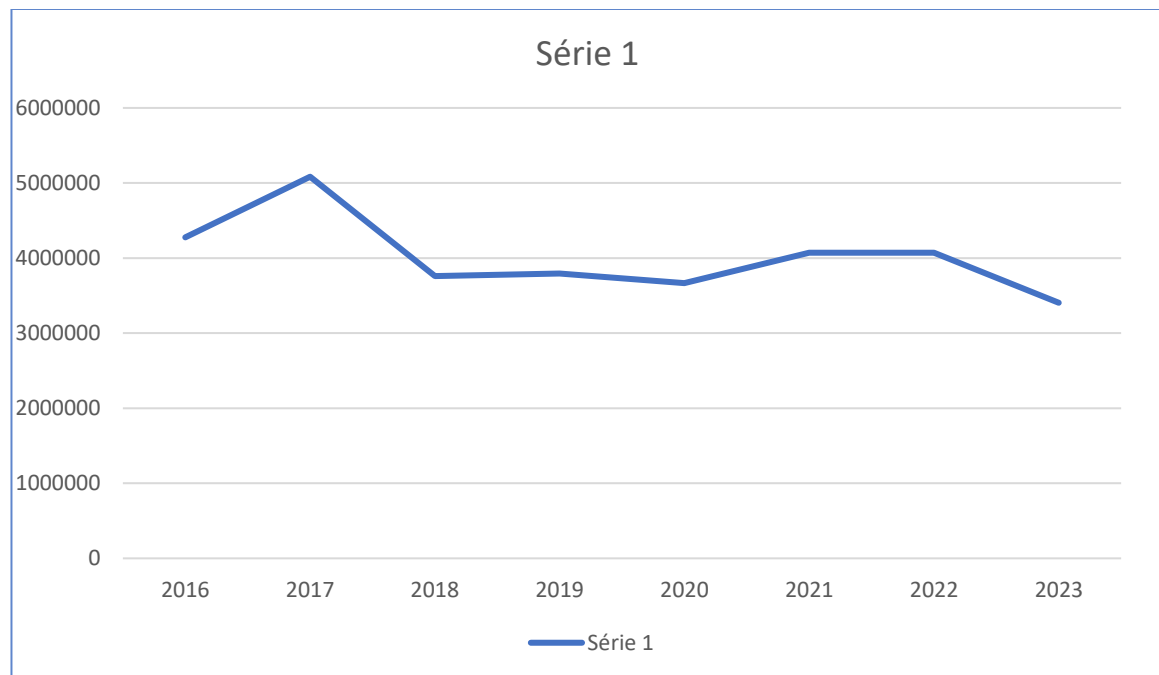
السنوات	ROCI	CMPC	CI	EVA
2016	30,62%	16,13%	23.917.935.283	3.465.308.625

4.614.814.946	28.479.814.496	12,98%	29,18%	2017
3.408.302.400	33.292.000.000	16,30%	26,54%	2018
3.530.010.200	41.242.000.000	14,23%	22,79%	2019
3.560.494.400.	44.016.000.000	8,76%	16,85%	2020
3.516.987.020	49.452.705.072	12,75%	19,86%	2021
3.645.168.097	52.053.693.907	12,81%	19,83%	2022
3.470.528.199	62.185.048.338	11,73%	17,31%	2023

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023.

بالاستعانة بالنتائج المتوصل إليها لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة ندعم بحثنا بمنحنى بياني.

الشكل 04: منحنى بياني لتطور القيمة الاقتصادية المضافة لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023.



المصدر: من إعداد الطلبة بناء على المعطيات السابقة.

التعليق على الجدول:

نلاحظ من النتائج ان المجمع حقق قيمة اقتصادية مضافة موجبة لجميع سنوات الدراسة. مما يشير إلى الكفاءة النسبية في استخدام الموارد وتحقيق أرباح تتجاوز تكلفة رأس المال غير ان هذا التحسن لم يستمر اذ سجل المجمع تناقص سنة 2020 مما يدل على تراجع في الأداء الحقيقي للمؤسسة بسبب جائحة كورونا

وتحسنت لباقي السنوات الأخرى مما يدل على تحسين صافي الأرباح أو انخفاض تكلفة رأس المال وعادت إلى الانخفاض سنة 2023 وبالتالي يمكن القول أن المؤسسة تشهد استقرار نوعاً ما في تحقيق قيمة مضافة للمساهمين.

خلاصة الفصل

من خلال هذا الفصل تطرقنا في المبحث الأول الى التعريف بمجمع بيوفارم للصناعات الدوائية من حيث نشأته وهيكله التنظيمي وخصائصه ومختلف فروعها مما اعطى صورة عن طبيعة نشاط المجمع.

اما المبحث الثاني فقد خصصناه لتحليل القوائم المالية للمجمع من 2016 الى 2023 وحساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة حيث كشفت هذه الدراسة عن مجموعة من النتائج. قمنا في البداية بحساب التكلفة الوسطية المرجحة باعتبارها الركيزة الأساسية التي يقوم عليها مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة اذ تعكس الحد الأدنى للعائد الذي يجب ان يحققه المجمع لتغطية تمويله سواء من الأموال الخاصة او الديون، كانت نتائج القيمة الاقتصادية المضافة ايجابية لكل سنوات الدراسة عرف تراجع سنة 2020 جراء جائحة كورونا ،مما يؤكد قدرة المجمع على توليد قيمة حقيقية تفوق تكلفة راس المال المستثمر .حتى مؤشر العائد الإجمالي للمساهمين عكست نتائجه الأداء الجيد ،مع وجود تغيرات نسبية الا ان المجمع حقق نتائج ايجابية طيلة سنوات الدراسة.

خاتمة

خاتمة

ختامًا، سعت هذه الدراسة إلى إبراز أهمية مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) في تقييم الأداء المالي لمجمع بيوفارم، باعتباره من المؤشرات المالية الحديثة التي تعتمد على قياس الربح المحقق بعد تغطية كافة الديون والالتزامات. وقد أظهرت نتائج الدراسة أن مؤشر EVA يعد أداة فعالة في تقييم الأداء المالي، كونه لا يقتصر على قياس الربحية المحاسبية فقط، بل يتعدى إلى قياس قدرة المؤسسة على خلق قيمة اقتصادية فعلية للمساهمين.

كما بينت الدراسة أن تطبيق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على مجمع بيوفارم ساهم في تقديم رؤية أكثر دقة ووضوح حول مستوى الأداء المالي للمجمع خلال الفترة 2016-2023، من خلال تحليل العلاقة بين الأرباح المحققة وتكلفة الأموال الموظفة. وقد تبين أن تحقيق قيمة اقتصادية مضافة موجبة يعكس كفاءة المجمع في استغلال موارده المالية وتحقيق عوائد تفوق تكلفة رأس المال المستثمر، وهو ما يدل على فعالية السياسة المالية المتبعة.

استنادًا إلى ما تم التطرق إليه في الفصل النظري وبعد تزويدنا بمعلومات الجزء التطبيقي نختبر الفرضيات وسنجيب على إشكالية الدراسة ونختبر الفرضيات ونعرض النتائج المحققة من خلال الدراسة وإبراز توصيات وآفاق الدراسة.

أولاً: نتائج اختبار الفرضيات

بالاعتماد على نتائج الدراسة المتوصل إليها يمكننا الحكم على مدى صحة فرضيات الدراسة كما يلي:

الفرضية الأولى: يتمكن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة تقييم الأداء المالي لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2016-2023.

الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية لا يقاس بالربح المحاسبي فقط بل هو قدرة المؤسسة على خلق قيمة حقيقية للمساهمين بعد تغطية كافة الديون، وعليه فالقيمة الاقتصادية المضافة تمثل أداة تحليلية تربط بين النتائج التشغيلية وتكلفة التمويل. من خلال نتائج الدراسة، تم تسجيل قيم إيجابية لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في كل السنوات رغم بعض التذبذبات ما يدل على أن المؤسسة تمكنت من تحقيق عوائد تفوق تكلفة رأس المال المستثمر، وهو ما يعكس كفاءتها في استخدام الموارد المالية المتاحة، إذا تم قبول الفرضية.

الفرضية الثانية: يتطور مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة بشكل متزايد خلال فترة الدراسة.

تبن من خلال نتائج الدراسة تزايد في قيم مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة وهذا يدل على ان المجمع حقق قيمة مضافة لمساهمييه وأيضا تمكن من تحقيق قيمة تفوق تكلفة رأس المال الاقتصادية المضافة وهذا ما أظهرته نتائج الدراسة، وبالتالي قبول الفرضية.

الفرضية الثالثة: يعتبر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة الأداة الأكثر فعالية في تقييم الأداء المالي لمجمع بيوفارم خلال فترة الدراسة.

يعتبر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة من أكثر المؤشرات حديثة وفعالة نوعا ما اذ يمكن المؤسسة من قياس القيمة المضافة المحققة فعليا للمساهمين بعد خصم كافة الأعباء والتكاليف، أظهرت نتائج الدراسة النظرية وحتى التطبيقية ان مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة أكثر كفاءة وفعالية لتقييم الأداء المالي لمجمع بيوفارم. أي قبول الفرضية.

الفرضية الرابعة: نعم يمكن لمجمع بيوفارم تحسين أدائه المالي من خلال تعزيز مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة خلال فترة الدراسة.

مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لا يقتصر فقط على حساب القيمة المضافة التي تحققها المؤسسة فقط بل أيضا هو مؤشر لمعرفة الأداء المالي الفعلي وكذلك معرفة التهديدات او حتى الانحرافات المالية التي يتعرض لها المجمع من خلال تحليل نتائجه ييتمكن المجمع من تقييم أدائه المالي وتحسينه، تم قبول الفرضية.

نتائج الدراسة:

استنادا إلى ما تم عرضه في الجانب النظري من الدراسة، أمكن التوصل إلى مجموعة من النتائج الأساسية، تتمثل فيما يلي:

يُعتبر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة من أهم المقاييس والمؤشرات المالية الحديثة المستخدمة في تقييم الأداء المالي للمؤسسة، لكونه يعتمد على قياس القيمة المحققة بعد الأخذ بعين الاعتبار تكلفة رأس المال المستثمر.

يرتبط هذا المؤشر بمفهوم خلق القيمة والثروة للمساهمين، حيث تعكس القيم الإيجابية للمؤشر قدرة المؤسسة على تحقيق قيمة مضافة للمساهمين، بينما تشير القيم السلبية إلى تآكل الثروة وعدم كفاية العوائد المحققة ويكون هناك هدر للقيمة.

تُمثل تكلفة رأس المال المستثمر (CMPC) عاملاً أساسياً في احتساب مؤشر EVA و يؤدي ارتفاعها إلى انخفاض القيمة الاقتصادية المضافة، مما يؤثر سلباً على قدرة المؤسسة في خلق القيمة

توصيات الدراسة:

بناءً على النتائج المتوصل إليها، أصبح بإمكاننا تقديم التوصيات التالية لمجمع "بيوفارم":

الاعتماد على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة بشكل دوري ومنتظم كأداة رئيسية لتقييم الأداء المالي الفعلي للمجمع بدلاً من الاقتصار على المؤشرات المحاسبية التقليدية التي لا تعكس تكلفة رأس المال المستثمر.

ضرورة العمل على تخفيض تكلفة رأس المال المستثمر (CMPC) من خلال تحسين الهيكل المالي للمجمع وتنويع مصادر التمويل، وذلك للحد من أثرها السلبي على قيمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.

ضرورة إعادة النظر في مدة تسديد ديون الموردين ومدة تحصيل ديون الزبائن، وذلك بسبب الارتفاع المستمر في قيمة الاحتياج في رأس المال العامل الذي يُلقي بظلاله على تكلفة التمويل وبالتالي على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.

آفاق الدراسة:

في ضوء النتائج المتوصل إليها، يمكن اقتراح مجموعة من الآفاق المستقبلية التي تفتح المجال لدراسات أعمق، حيث يمكن توسيع نطاق البحث ليشمل مؤسسات أخرى من قطاعات مختلفة قصد المقارنة وإعطاء نتائج أكثر شمولية.

كما يمكن الاعتماد على مؤشرات حديثة أخرى إلى جانب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، مثل القيمة السوقية المضافة أو بطاقة الأداء المتوازن، من أجل تحسين دقة تقييم الأداء المالي.

ومن جهة أخرى، يمكن إجراء دراسات مستقبلية تركز على تأثير العوامل الخارجية كالتغيرات الاقتصادية والتشريعية على نتائج هذا المؤشر، بالإضافة إلى دراسة دوره في اتخاذ القرارات الاستراتيجية داخل المؤسسات.

كما تبقى إمكانية استخدام نماذج قياسية وإحصائية متقدمة مجالاً مفتوحاً لتعزيز نتائج الدراسة والوصول إلى تحليلات أكثر دقة وموضوعية.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

أولاً: الكتب

- 1- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الاداء والتنبؤ بالفشل. مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع عمان، 2011، الأردن.
- 2- خالد توفيق الشمري، التحليل المالي والاقتصادي، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2010، الأردن.
- 3- فايز سليم حداد، الإدارة المالية، دار حامد للنشر، والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن.

ثانياً: الأطروحات والرسائل

- 4- أسماء أيمن، تقييم المؤسسات وفق منضور القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية المضافة (MVA) _ دراسة حالة مؤسسة الأوراسي ومجمع صيدال خلال الفترة 2002-2017، أطروحة الدكتوراه تخصص مالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية ولتجارية علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح _ ورقلة، 2021/2020.
- 5- أمال العقون، دور مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في دعم الاستراتيجية المالية للمؤسسة الاقتصادية _ دراسة حالة _، أطروحة الدكتوراه الطور الثالث في علوم المالية والمحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس - سطيف 1، 2022/2021.
- 6- إيمان محلو، القيمة الاقتصادية المضافة كمقاربة لتقييم المؤسسات وعلاقتها بالقيمة السوقية للشركة _ دراسة حالة شركة بيو فارم للفترة 2016-2023، مذكرة ماستر تخصص مالية مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، 2025/2024.
- 7- باصور رضوان، دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات _ دراسة حالة المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة الدكتوراه تخصص محاسبة ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2018/2017.
- 8- بن مراد زينب، مساهمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA في تقييم الأداء المالي لمؤسسات القطاع الخاص (دراسة حالة مؤسسة NCA ROUBA خلال الفترة 2010-2013)، مذكرة ماستر تخصص

مالية مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2014/2013.

9- بوعزيز رميساء، التمويل التاجيري وأثره على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية _ دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955 _ سكيكدة، 2024/2023.

10- بومصباح صافية، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام التحليل العاملي _ دراسة لعينة من المؤسسات الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص نقود مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2023/2022.

ثانيا: الاطروحات والمذكرات

11- حسنية صيفي، قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة _ دراسة حالة المؤسسات المدرجة في CAC40 مؤشر خلال الفترة 2008-2013، أطروحة الدكتوراه تخصص دراسات مالية واقتصادية، جامعة قاصدي مرباح _ ورقلة، 2016/2015.

12- حياة بن يربح، استخدام بطاقة الأداء المتوازن في تقييم الأداء الاستراتيجي للمؤسسات البترولية _ حالة المؤسسة الوطنية للتنقيب ENAFOR خلال الفترة 2016-2012، مذكرة الماستر تخصص علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح _ ورقلة، 2018/2017.

13- دادان عبد الغاني، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية _ حالة بورصتي الجزائر وباريس _، أطروحة الدكتوراه تخصص علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007/2006.

14- دمري ايمان، أثر التلاعبات المحاسبية على الأداء المالي للمؤسسة بالجزائر _ حالة المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة الدكتوراه تخصص محاسبة وتدقيق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2025/2024.

- 15- زبيدي البشير، وآخرون دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة التقارير المالية وتحسين الأداء المالي، أطروحة الدكتوراه تخصص علوم تجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، 2016/2015.
- 16- سارة بوشاهد، قياس أداء المؤسسة الاقتصادية الجزائرية من منظور خلق القيمة باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة " دراسة قياسية لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2018)"، مذكرة ماستر تخصص مالية مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945 - قالمة، 2020/2019.
- 17- سحون أمال، دور الحوافز في تحسين الأداء المالي _ دراسة مؤسسة اقتصادية جزائرية، أطروحة الدكتوراه تخصص تسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف المسيلة، 2021/2020.
- 18- سعدي نبيل، قياس الأداء المالي لعمليات الاندماج والاستحواذ _ دراسة تطبيقية على مجموعة من الشركات المدرجة في البورصة، أطروحة دكتوراه تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955 _ سكيكدة، 2025/20248.
- 19- شلبي خالد، وآخرون، دور الإجراءات التحليلية في الكشف عن الممارسات المحاسبية الإبداعية _ دراسة حالة مؤسسة بيوفارم، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2023/2022.
- 20- صوفي محمد، استخدام النسب المالية في تحليل القوائم المالية _ دراسة الحالة مؤسسة رام للتكرير السكر مستغانم، مذكرة ماستر تخصص التدقيق المحاسبي ومراقبة التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد بن باديس _ مستغانم، 2019/2018.
- 21- صيد مريم، تقييم الأداء المالي في شركات التأمين الجزائرية في ظل الملاة 2، أطروحة دكتوراه تخصص محاسبة ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955 _ سكيكدة، 2024/2023.

- 22- عبد الرحمان يعقوبي، محاولة قياس أثر تطبيق الاستقلالية المالية على الأداء المالي لمؤسسة اتصالات الجزائر دراسة تحليلية مقارنة خلال الفترة 2009-2015، مذكرة ماستر تخصص تقنيات الكمية في المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح _ ورقلة، 2016/2017.
- 23- فارس بن يونس، وآخرون، استخدام المؤشرات الحديثة في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية _ دراسة حالة مؤسسة عمر بن عمر (وحدة قالمة للعجائن) للفترة (2018-2019)، مذكرة ماستر تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 8 ماي 1945 _ قالمة، 2023/2024.
- 24- فرخي شهرمان، تقييم أداء المؤسسة الاقتصادية وفق نموذج خلق القيمة _ دراسة حالة مجمع بيوفارم للفترة 2018-2022، مذكرة ماستر تخصص محاسبة ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحفيظ بوالصوف _ ميلة، 2024/2025.
- 25- كمال غالم، الاتجاهات الحديثة لقياس وتقييم الأداء المالي ودورها في ترشيد القرارات المالية للمؤسسات الاقتصادية _ دراسة حالة مجمع صيدال، أطروحة شهادة الدكتوراه في الطور الثالث - تخصص محاسبة ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور _ الجلفة، 2021/2022.
- 26- لظفار مريم، تقييم الأداء المالي للمؤسسة باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة _ دراسة حالة في مؤسسة اتصالات الجزائر المديرية العملية بورقلة للفترة الممتدة من 2013-2016، مذكرة ماستر تخصص مالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2017/2018.
- 27- لمين عفاف، دور محاسبة التضخم في تعزيز جودة نتائج تقييم الأداء المالي _ دراسة حالة مؤسسة كوندور، أطروحة الدكتوراه تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف المسيلة، 2023/2024.
- 28- معيزة نوال، إدارة الأعمال الحديثة في إطار مكافحة الفساد الإداري بالمؤسسة الاقتصادية الجزائرية في الفترة 2000-2020 _ دراسة حالة مؤسسة الإنتاج مجمع بيوفارم، أطروحة دكتوراه تخصص تسيير عمومي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2021/2022.

29- هلة ليليا، نموذج مقترح للإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية وأثره على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955 _ سكيكدة، 2025/2024.

30- وازن ليلي، العوامل المفسرة للأداء المالي بين الحقيقة الاقتصادية والتلاعب المحاسبي _ دراسة قياسية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية، أطروحة الدكتوراه تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955 _ سكيكدة، 2025/2024.

ثانيا: المجالات والمقالات

31- حسنية صيفي، وآخرون، قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة _ دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40 خلال الفترة (2008-2013)، مجلة الباحث، العدد 15، جامعة قاصي مرباح ورقلة، سنة 2015.

32- معاليم سعاد، وآخرون. إنشاء القيمة في المؤسسة وفق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA (دراسة حالة مؤسسة صناعة الكوابل فرع جنرال الكابل _ بسكرة)، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد 30، جامعة بسكرة، سنة 2017.

33- هواري سويبي، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، العدد 07، جامعة ورقلة، سنة 2010/2009.

34- شعشوع أحمد وآخرون، "دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء والرفع من القيمة السوقية _دراسة تحليلية مقارنة بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والمؤشرات المالية التقليدية (ROE ,ROI)، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلة رقم (09) _ العدد (01)، المركز الجامعي نور البشير _ البيض، 2021.

35- شنين عبد النور، وآخرون، دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة _ دراسة حالة بورصة الجزائر للفترة (2000-2013) _ ، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العدد 01، جامعة البويرة، سنة 2015.

- 36- عبد الكريم خيرى، مدى مساهمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة "EVA" في تحديد القيمة السوقية للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة (دراسة حالة مجمع صيدال)، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، المجلد 07، العدد 01، جامعة الجلفة، سنة 2021.

ملاحق

ملحق 01: القوائم المالية لسنة 2016

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



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

BIOPHARM SPA. Société par actions au capital de 5 104 375 000 DA
 Siège Social : 18, Zone Industrielle, Route de la gare, Haouch Mahieddine, Réghaia-Alger / R.C.n° : 16/00-0004216B98
 Tél : 023 85 10 10 au19. Mobile : 0770 951 403 / 0550 499 845. Fax: 023 85 10 27/28
 Email : distribution@biopharmdz.com / www.biopharmdz.com



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-EXECDENT BRUT D'EXPLOITATION		6 057 013 843	4 697 652 347
Autres produits opérationnels		1 724 829 793	1 878 125 241
Autres charges opérationnelles		-385 474 815	-78 423 483
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-1 280 628 652	-1 534 890 509
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 209 503 727	1 011 696 214
V- RESULTAT OPERATIONNEL		7 325 243 895	5 974 159 810
Produits financiers		280 571 800	307 570 042
Charges financiers		-352 803 438	-571 286 266
IV-RESULTAT FINANCIER		-72 231 638	-263 716 224
IV-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		7 253 012 256	5 710 443 586
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-1 405 473 172	-1 249 668 985
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		-11 892 764	-7 202 745
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		58 613 743 822	54 631 842 875
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-52 859 940 100	-50 178 271 019
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		5 835 646 320	4 453 571 856
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		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

BIOPHARM SPA. Société par actions au capital de 5 104 375 000 DA
 Siège Social : 18, Zone Industrielle, Route de la gare, Haouch Mahieddine, Réghaia-Alger / R.C.n° : 16/ 00-0004216B98
 Tél : 023 85 10 10 au19. Mobile : 0770 951 403 /0550 499 845. Fax: 023 85 10 27/28
 Email : distribution@biopharmdz.com / www.biopharmdz.com

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-EXCEDENT 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 2017

ETATS FINANCIERS CONSOLIDÉS EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2017

TABLEAUX DE FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE

En milliers de DZD

Comptes statutaires	2017	2016
I. Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles	1 655 326	3 961 901
Résultat net de l'exercice	6 599 340	5 552 093
Dotations aux amortissements	428 776	386 330
Dotations aux provisions et pertes de valeurs	(112 385)	(310 182)
Variation impôts différés	(22 810)	11 893
Taxe de 5% sur l'activité import N-1	-	(102 774)
Plus ou Moins-value de cession	(1 936)	(98)
Marge brute d'autofinancement	6 890 985	5 537 262
	-	-
Variation du Besoin en Fonds de Roulement	(5 235 659)	(1 575 360)
- Variation de l'actif courant	(10 028 118)	(1 228 997)
- Variation du passif courant	4 792 459	(346 363)
II. Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement	(664 617)	(569 495)
Décassements sur acquisition d'immobilisations	(743 415)	(514 691)
Réformé	(41 748)	-
Encaissements sur cessions d'immobilisations	6 233	-
Variation des Titres de participation	-	(4 804)
Variation des placements (DAT)	114 312	-
*Souscription placements	-	-
*Remboursement placements (partie à court terme)	147 147	-
*Différence de cours sur DAT	(32 835)	-
*Bons de Trésor	-	(50 000)
III. Flux de trésorerie provenant des opérations de financement	(2 152 940)	(2 030 163)
Variation des dettes à long terme	(269 075)	(260 245)
Emprunts	300 000	-
Remboursement Emprunts	(282 675)	-
Remboursement compte courant associé	(216 016)	(370 000)
Variation prêts et autres actifs financiers non courants	(135)	3 785
Dividendes payés	(1 685 038)	(1 403 703)
Variation de trésorerie	(1 162 231)	1 362 243
Trésorerie d'ouverture	5 111 763	3 749 523
Trésorerie de clôture	3 949 532	5 111 763
Variation de trésorerie	(1 162 231)	1 362 239

Les tableaux des flux de trésorerie 2017-2016 suivent la même méthode de présentation.

ملحق 03: القوائم المالية لسنة 2018

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 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 encours	3	945	159
Immobilisations financières	4		
Titres mis en équivalence		-	-
Autres participations et créances rattachées		5	5
Autres titres immobilisés		50	50
Prêts et autres actifs financiers non courants		331	172
Impôts différés actif	5	333	238
Total actifs non courants		6 600	4 661
Actifs courants			
Stocks et encours	6	21 187	17 643
Créances et emplois assimilés			
Clients	7	20 135	17 001
Autres débiteurs	8	3 751	3 265
Impôts et assimilés		531	115
Autres créances et emplois assimilés		-	-
Disponibilités et assimilés			
Placements et autres actifs financiers courants	9	48	147
Trésorerie	10	3 135	5 761
Total actifs courants		48 786	43 932
Total actifs		55 387	48 593

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

Bilan consolidé
Passif

(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

Tableaux des flux de trésorerie consolidés

(en millions de DZD)	31/12/2018	31/12/2017
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles	3 640	1 655
Résultat net de l'exercice	7 525	6 499
Dotations aux amortissements	498	429
Dotations aux provisions et pertes de valeurs	221	(112)
Variation impôts différés	57	(23)
Plus ou Moins value de cession	(124)	(2)
Marge brute d'autofinancement	8 178	6 790
Variation du Besoin en Fonds de Roulement	(4 538)	(5 135)
- Variation de l'actif courant	(6 735)	(9 927)
- Variation du passif courant	2 197	4 792
Flux de trésorerie prévenant des opérations d'investissement	(2 253)	(665)
Décassements sur acquisition d'immobilisations	(1 692)	(785)
Encaissements sur cessions d'immobilisations	159	6
Variation des Titres de participation	-	-
Incidence des variations de périmètre	(572)	-
Créances rattachées à des participations	-	-
Variation des placements (DAT)	(148)	114
* Souscription placements	(105)	-
* Remboursement placements (partie à court terme)	-	147
* Différence de cours sur DAT	(43)	(33)
* Bons de Trésor	-	-
Flux de trésorerie provenant des opérations de financement	(2 953)	(2 153)
Variation des dettes à long terme	(50)	(269)
Variation des dettes à court terme	-	-
Variation Intérêts courus non échus (compte 518)	-	-
Emprunts	-	300
Remboursement Emprunts	(125)	(283)
Subvention reçue	-	-
Compte courant d'associés	(226)	(216)
Augmentation de capital	12	-
Variation prêts et autres actifs financiers non courants	(11)	(0)
Dividendes payés	(2 553)	(1 685)
Variation de trésorerie	(1 566)	(1 162)
Trésorerie d'ouverture	3 950	5 112
Trésorerie de clôture	2 383	3 950
Variation de trésorerie	(1 566)	(1 162)

ملحق 04: القوائم المالية لسنة 2019

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	156	170	(14)	(8,4%)
Immobilisations corporelles	2.2				
Terrains		1 508	1 508	-	-
Bâtiments		576	627	(51)	(8,2%)
Autres immobilisations corporelles		1 210	2 186	1 030	47,1%
Immobilisations en concession		-	-	-	n/a
Immobilisations encours	3	2 342	945	1 397	147,8%
Immobilisations financières	4				
Titres mis en équivalence		-	-	-	n/a
Autres participations et créances rattachées		5	5	-	-
Autres titres immobilisés		-	50	(50)	(100,0%)
Prêts et autres actifs financiers non courants		331	331	0	0,1%
Impôts différés actif	5	333	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	22 660	20 135	2 530	12,6%
Autres débiteurs	8	5 291	3 751	1 540	41,1%
Impôts et assimilés		1 252	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	3 546	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)		9 521	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)	(138,1%)
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	(2 086)	(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	(2 448)	(3 004)	(444)	14,8%
Impôts, taxes et versements assimilés	20	(1 121)	(1 107)	(16)	1,5%
Excédent brut d'exploitation		9 893	9 082	811	8,9%
Autres produits opérationnels	21	221	663	(392)	(59,2%)
Autres charges opérationnelles	22	(877)	(170)	81	(47,6%)
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	23	(1 841)	(1 598)	(246)	15,4%
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 173	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	(55,6%)
Résultat financier	24	(9)	256	(265)	(103,4%)
Résultat ordinaire avant impôt		9 392	9 092	301	3,3%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	25	(1 493)	(1 509)	16	(1,1%)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		(295)	(57)	(237)	413,4%
Résultat net des activités ordinaires		7 604	7 525	80	1,1%
Eléments extraordinaires (produits)		-	-	-	n/a
Eléments extraordinaires (charges)		-	-	-	n/a
Résultat extraordinaire		-	-	-	n/a
Résultat net de l'exercice		7 604	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		

ملحق 05: القوائم المالية لسنة 2020

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%

Etats financiers consolidés exercice 31.12.2020

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	-188%
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)	605	-29%
Consommation de l'exercice		(56 928)	(53 201)	(3 727)	7%
Valeur ajoutée		14 694	14 464	230	2%
Charges de personnel	19	(3 510)	(3 448)	(62)	2%
Impôts, taxes et versements assimilés	20	(1 180)	(1 123)	(56)	5%
Excédent brut d'exploitation		10 004	9 893	112	1%
Autres produits opérationnels	21	482	271	211	78%
Autres charges opérationnelles	22	(2 093)	(89)	(2 004)	2243%
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	23	(2 356)	(1 844)	(512)	28%
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 380	1 171	209	18%
Résultat opérationnel		7 418	9 401	(1 983)	-21%
Produits financiers		392	120	272	228%
Charges financières		(921)	(129)	(792)	615%
Résultat financier	24	(529)	(9)	(520)	5899%
Résultat ordinaire avant impôt		6 889	9 392	(2 504)	-27%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	25	(1 670)	(1 493)	(176)	12%
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		351	(295)	646	-219%
Résultat net des activités ordinaires		5 570	7 604	(2 034)	-27%
Eléments extraordinaires (produits)		-	-	-	n/a
Eléments extraordinaires (charges)		-	-	-	n/a
Résultat extraordinaire		-	-	-	n/a
Résultat net de l'exercice		5 570	7 604	(2 034)	-27%
Dont Part du Groupe		5 554	7 557		
Part des minoritaires		16	48		
Bénéfice par action, part du Groupe (DZD)		218	296		

Etats financiers consolidés exercice 31.12.2020

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

Etats financiers consolidés exercice 31.12.2020

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

ملحق 06: القوائم المالية لسنة 2022

BIOPHARM Groupe

Rapport annuel 2022

Page 53

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					
Terrains		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

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

ملحق 07: القوائم المالية لسنة 2023

BIOPHARM GROUPE COMMISSARIAT AUX COMPTES 2023

BIOPHARM -COMPTES CONSOLIDES

18, Route de la Gare, Zone Industrielle, Haouch Mahieddine, Reghaia, WJ 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

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 -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

BIOPHARM -COMPTES CONSOLIDES

18, Route de la Gare, Zone Industrielle, Hacuch 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