



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله  
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم المالية والمحاسبة



الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية  
الفرع: علوم مالية ومحاسبة  
التخصص: محاسبة ومالية

## مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر بعنوان:

تقييم أداء المؤسسة الاقتصادية وفق نموذج خلق القيمة

دراسة حالة مجمع بيوفارم للفترة 2018-2022

المشرف	إعداد الطالبة
بولعجين فايزة	فرخي شهرمان

### لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	جمال لطرش
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	فايزة بولعجين
ممتحنا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	عبد المالك بوركوة

السنة الجامعية 2025/2024

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

## الشكر والتقدير

الحمد لله حمدا يليق بجلال قدره وعظيم  
سلطانه والشكر لله أولا على ما أنعم به علينا  
من نعم كانت خير عون لي في إنجاز هذا العمل.

واعترافا بالفضل وتقديرا للجميل  
لا يسعني إلا أن أتوجه بجزيل الشكر والإمتنان  
إلى الأستاذة بولعجين فاييزة على إشرافها على هذه المذكرة  
وعلى توجيهاتها ودعمها الدائمين  
فجزاها الله كل الخير وجعلها في ميزان حسناتها  
كما وأشكر لجنة المناقشة لتفضلهم بقراءة  
وتقييم هذه المذكرة.

شكرا لكم جميعا

## إهداء

إلى من غرسا في قلبي حب العلم والدراسة الكثر دون كلل أو ملل...  
إلى من أفتخر بانتم أولادهم وبناتهم الذين هموا همومنا...

والله أعلم،  
والله أسأل،  
والله أستعاض.

شكرًا لكم على مساندتكم في رحلتي لأجلي

إلى

شكرًا لصبرك وتفهمك طوال هذه المسيرة.

إلى أولادي الأحباء،

أنتم النور الذي يضيء حياتي،

أرجو أن تكون هذه الخطوة مصدر فخر لكم، وأن أكون قدوةً لكم في طلب العلم والمثابرة.

إلى زميلاتي في الدفعة،

رفيقات الدرب، شكرًا لكن على كل لحظة، وكل دعم ومساندة.

لكم جميعاً... أقدم هذه المذكرة عربون محبة وامتنان.



## الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تقييم الأداء المالي للمؤسسة ودراسة قدرتها على خلق قيمة مضافة للمساهمين، من خلال استخدام مجموعة من المؤشرات الحديثة وكذا التعرف على مختلف المؤشرات القديمة ومقارنتها بالحديثة وقد تم إسقاط هذه الدراسة على مؤسسة بيوفارم خلال الفترة، با 2018-2022 وذلك بالاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، واستخدام القوائم المالية الخاصة بالمؤسسة واعتماد البيانات المنشورة في الموقع الإلكتروني لبورصة الجزائر. حيث تم اختبار مدى كفاءة الأداء المالي للمجمع باستخدام النسب المالية التقليدية والمؤشرات الحديثة.

أظهرت نتائج الدراسة أن المؤسسة حافظت على سيولة جيدة، وسجلت ربحية قوية عبر هامش صافي مرتفع وعائدات متميزة على الأصول وحقوق الملكية. وكانت لها قدرة على تغطية الفوائد وتأكدت استقلاليتها المالية. أما مؤشرات خلق القيمة: (EVA, MVA, TSR, Tobin's Q) فكانت موجبة في معظم السنوات، ما يعكس قدرة الشركة على توليد ربح يفوق تكلفة رأس المال. وخلصت الدراسة إلى أن المؤسسة تمتلك إمكانيات فعلية لخلق القيمة.

**الكلمات المفتاحية:** الأداء المالي، المؤشرات التقليدية، المؤشرات الحديثة، خلق القيمة.

### Summary:

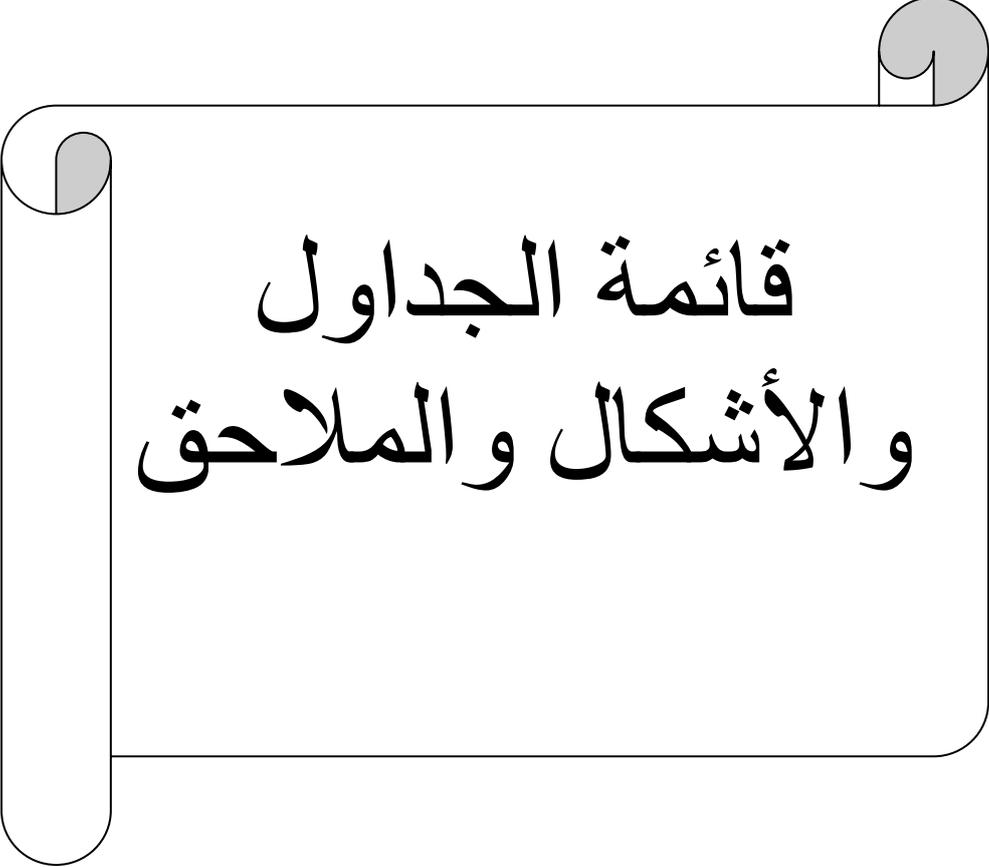
This study aims to evaluate the financial performance of the company and examine its ability to create added value for shareholders by using a set of modern indicators and comparing them with traditional ones. The study was applied to Biofarm for the period 2018–2022, utilizing a descriptive analytical methodology and relying on the company's financial statements alongside data published on the website of the Algeria Stock Exchange. The efficiency of the firm's financial performance was assessed using traditional financial ratios as well as modern value-creation indicators.

The study's results showed that the company maintained good liquidity, achieved strong profitability through a high net margin and impressive returns on assets and equity, and demonstrated the capacity to cover interest expenses, confirming its financial independence. Most of the value-creation indicators—EVA, MVA, TSR, and Tobin's Q—were positive in most years, reflecting the company's ability to generate returns in excess of its cost of capital. The study concludes that Biofarm has real potential to create value.

**Keywords:** Financial Performance, Traditional Indicators, Modern Indicators, Value Creation.

رقم الصفحة	المحتويات
	البسمة
	شكر وتقدير
	إهداء
	ملخص
I-III	فهرس المحتويات
IV	قائمة الجداول
V	قائمة الأشكال
VI	قائمة الملاحق
أو	مقدمة
26-01	<b>الفصل الأول: مفاهيم حول الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية وتقييمه</b>
02	تمهيد
03	<b>المبحث الأول: : أساسيات حول تقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية</b>
03	المطلب الأول: تعريف الأداء المالي وأهميته
07	المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي وأهميته
11	<b>المبحث الثاني: المؤشرات التقليدية والحديثة لتقييم الأداء المالي</b>
11	المطلب الأول: المؤشرات التقليدية (المحاسبية)
17	المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي باستخدام بطاقة الأداء المتوازن
20	المطلب الثالث: تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشرات خلق القيمة
26	خلاصة الفصل الأول
48-28	<b>الفصل الثاني: تقييم الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم للفترة 2018-2022</b>
28	تمهيد
29	<b>المبحث الأول: تقديم مؤسسة بيوفارم (Biopharm)</b>
29	المطلب الأول: تقديم مؤسسة بيوفارم وأنشطتها
31	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمؤسسة بيوفارم ومنشأتها
34	المطلب الثالث: خصائص نشاط مؤسسة بيوفارم
36	<b>المبحث الثاني: تحليل الوضعية المالية لمجمع بيوفارم بواسطة المؤشرات المالية</b>
36	المطلب الأول: عرض القوائم المالية الخاصة بمجمع بيوفارم للفترة 2018-2022
40	المطلب الثاني: تحليل الوضعية المالية باستخدام النسب المالية
42	المطلب الثالث: تحليل الوضعية المالية باستخدام المؤشرات الحديثة
48	خلاصة الفصل الثاني
51-49	خاتمة
55-52	قائمة المراجع
82-56	الملاحق

# فهرس المحتويات



قائمة الجداول  
والأشكال والملامح

1- قائمة الجداول:

رقم الملحق	عنوان الملحق
01	عناصر ميزانية مؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2018-2022
02	حساب النتائج لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2018-2022
03	قائمة التدفقات النقدية لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2018-2022
04	جدول تغيرات الأموال الخاصة لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2018-2022
05	نسب السيولة لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2018-2022
06	نسب الربحية لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2018-2022
07	نسب المديونية لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2018-2022
08	توزيعات أسهم الشركات عينة الدراسة للفترة ما بين 2018 و 2022
09	أسعار أسهم شركة عينة الدراسة للفترة ما بين 2018 و 2022
10	العائد الإجمالي للمساهمين TSR لشركة بيوفارم للفترة ما بين 2018 و 2022
11	القيمة السوقية للشركة بيوفارم للفترة ما بين 2018 و 2022
12	القيمة الدفترية لرأس مال الشركة عينة الدراسة للفترة ما بين 2018 و 2022
13	القيمة السوقية المضافة MVA للشركة عينة الدراسة للفترة ما بين 2018 و 2022
14	قيمة EVA خلال الفترة 2018-2022
15	القيمة السوقية للشركة عينة الدراسة للفترة ما بين 2018 و 2022
16	إجمالي قيمة الأصول للشركة عينة الدراسة للفترة ما بين 2018 و 2022
17	نسبة توبين (Tobin's Q) للشركة عينة الدراسة للفترة ما بين 2018 و 2022

2- قائمة الأشكال:

رقم الشكل	عنوان الشكل
01	العوامل المؤثرة على الأداء المالي

3- قائمة الملاحق:

رقم الملحق	عنوان الملحق
01	الميزانية المالية جانب الأصول لسنة 2018
02	الميزانية المالية جانب الخصوم لسنة 2018
03	قائمة الدخل لسنة 2018
04	الميزانية المالية جانب الأصول لسنة 2019
05	الميزانية المالية جانب الخصوم لسنة 2019
06	قائمة الدخل لسنة 2019
07	الميزانية المالية جانب الأصول لسنة 2020
08	الميزانية المالية جانب الخصوم لسنة 2020
09	قائمة الدخل لسنة 2020

# مقدمة

تعتبر المؤسسات الاقتصادية الركيزة الأساسية في أي اقتصاد، حيث تساهم في خلق القيمة الاقتصادية، الاجتماعية والبيئية من خلال تحسين الأداء وتعزيز الكفاءة في استخدام الموارد. وفي ظل التحديات الاقتصادية العالمية والمحلية، أصبح من الضروري أن تمتلك هذه المؤسسات آليات فعالة لتقييم أدائها وتحديد مدى قدرتها على خلق قيمة للمساهمين من خلال تعظيم الأرباح. حيث تعد عملية تقييم الأداء من الركائز الأساسية التي تعتمد عليها المؤسسات الاقتصادية في قياس كفاءتها وقدرتها على تحقيق أهدافها الاستراتيجية خاصة منها الاستمرارية والنمو وتعظيم ثروة المساهمين.

إن التقييم التقليدي للأداء يركز بشكل أساسي على المؤشرات المالية مثل الربحية، الإيرادات، والعائد على الاستثمار، إلا أن العصر الحديث قد شهد تحولاً كبيراً في مفهوم تقييم الأداء، فقد أصبحت الاستدامة والابتكار والقدرة على التكيف مع المتغيرات الاقتصادية من المؤشرات الأساسية التي تُقاس لتحقيق تقييم شامل. ومن بين الأساليب الحديثة التي برزت في الآونة الأخيرة لتقييم الأداء، يظهر نموذج خلق القيمة باعتباره من النماذج الفعالة التي تجمع بين البعد المالي وغير المالي في عملية التقييم. يهدف نموذج خلق القيمة إلى قياس مدى قدرة المؤسسة على توليد قيمة مضافة للمساهمين من خلال تعظيم ثروتهم. وتتمثل مؤشرات خلق القيمة في مجموعة من المعايير التي تساعد المؤسسات على قياس مدى فعاليتها باستخدامها للموارد، ومدى تأثير استراتيجياتها في خلق قيمة مستدامة.

وتعتبر مؤسسة بيوفارم من المؤسسات الاقتصادية الرائدة في قطاع الصناعة الدوائية الجزائرية، لذلك تم اختيارها، لتطبيق نموذج خلق القيمة في تقييم أدائها المالي للفترة 2018-2022، من خلال بعض المؤشرات المتعرف عليها في هذا المجال.

### 1- الإشكالية:

في ظل التحديات الاقتصادية العالمية التي تواجهها المؤسسات الاقتصادية اليوم، مثل التغيرات الاقتصادية، التضخم، وتحديات البيئة التشريعية والتنظيمية، أصبح من الضروري للمؤسسات تبني أدوات تقييم شاملة تمكنها من التكيف مع هذه التحديات وتوجيه استراتيجياتها بما يحقق استدامة نموها وتعظيم ثروة مالكيها. لذلك تحاول الدراسة الإجابة على التساؤل الرئيسي التالي:

إلى أي مدى يمكن الاعتماد على نموذج خلق القيمة لتقييم أداء مؤسسة بيوفارم للفترة (2018-2022) مقارنة بالنموذج المحاسبي؟

### الأسئلة الفرعية:

تحت هذه الإشكالية تدرج الأسئلة الفرعية التالية:

1. هل نجحت مؤسسة بيوفارم في خلق قيمة مضافة للمساهمين بالاعتماد على مؤشرات خلق القيمة خلال فترة الدراسة (2018-2022)؟
2. ما هي العوامل التي أثرت على الأداء المالي التقليدي لمؤسسة بيوفارم خلال فترة الدراسة (2018-2022)؟
3. هل تعكس مؤشرات خلق القيمة الأداء الفعلي لمؤسسة بيوفارم أفضل من المؤشرات التقليدية (2018-2022)؟

### 2- فرضيات الدراسة:

من خلال الأسئلة الفرعية يمكن صياغة الفرضيات على النحو التالي:

1. نجحت مؤسسة بيوفارم في خلق قيمة مضافة للمساهمين خلال فترة الدراسة، وذلك اعتمادًا على مؤشرات خلق القيمة.
2. تتأثر نتائج الأداء المالي التقليدي لمؤسسة بيوفارم خلال فترة الدراسة بعوامل تتعلق بهيكل التمويل وكفاءة إدارة الأصول.
3. تعكس مؤشرات خلق القيمة الأداء الفعلي لمؤسسة بيوفارم بدرجة أفضل من المؤشرات المالية التقليدية.

### 3- أهداف الدراسة

تهدف الدراسة إلى تحليل فعالية مؤشرات خلق القيمة في تقييم الأداء المؤسسي، وشرح العوامل التي قد تعوق أو تسهم في تطبيق هذه المؤشرات بنجاح. كما تسعى إلى استكشاف العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي وغير المالي، مع التركيز على الدور الذي يمكن أن تلعبه مؤشرات خلق القيمة في تحسين الاستدامة والنمو المؤسسي.

### 4- أهمية الدراسة:

تتمثل أهمية هذه الدراسة في تعزيز الفهم الأكاديمي والتطبيقي لمؤشرات الأداء المالي الحديثة كأداة دقيقة لتحليل الوضعية المالية للمؤسسات كما تساهم في دعم صناعة القرار بالمؤسسات الجزائرية من خلال تقديم نموذج تطبيقي يساعد على تقييم الأداء وتحسين الكفاءة المالية في ظل التحديات الاقتصادية الراهنة.

### 5- أسباب اختيار الموضوع:

#### ✓ أسباب موضوعية:

- توافق الموضوع مع التخصص.
- الأهمية البالغة للموضوع لدى مسيري المؤسسات الاقتصادية.
- الرغبة في تدعيم مكاسبنا.
- توفر البيانات والمعلومات المتعلقة بهذا الموضوع.

#### ✓ أسباب ذاتية:

- الميول الشخصي للمواضيع ذات الصلة بمالية المؤسسة.
- الميول الشخصي إلى التقنيات الكمية وخاصة المالية في ميدان تسيير المؤسسات.

### 6- حدود الدراسة:

#### ✓ الحدود المكانية:

قمنا بإسقاط موضوع دراستنا على مجمع بيوفارم والذي يعتبر أحد أهم المجمعات الجزائرية المدرجة في بورصة الجزائر.

#### ✓ الحدود الزمانية:

بإجراء الدراسة على لفترة الممتدة من سنة 2018 إلى سنة 2022.

### 7- المنهج المتبع وأدوات الدراسة:

قامت دراستنا على منهجين المنهج الوصفي التحليلي، فكانت الاستعانة بالمنهج الوصفي من أجل الإلمام بالأسس النظرية المتعلقة بتقييم الأداء في المؤسسة الاقتصادية، واعتمدنا على المنهج التحليلي لتحليل نتائج قيم مؤشرات تقييم الأداء التقليدية منها والحديثة لمؤسسة بيوفارم.

أما فيما يخص أدوات الدراسة ومصادر البيانات فتتمثل في الكتب والمقالات والرسائل العلمية ذات صلة بالموضوع لجمع مختلف الجوانب النظرية، وتم الاعتماد أيضا على القوائم المالية السنوية لشركة بيوفارم من بورصة الجزائر المتعلقة بفترة الدراسة، وقد تم الحصول عليها من خلال موقع الشركة الإلكتروني وكذا الموقع الرسمي لبورصة الجزائر.

**8- هيكل الدراسة:**

من أجل الإحاطة بمضمون الدراسة وبلوغ الأهداف المرجوة نقوم بتقسيم موضوع الدراسة إلى فصلين:  
**الفصل الأول** يتم فيه التطرق إلى المفاهيم النظرية المتعلقة بمتغيرات الدراسة، حيث يتضمن المبحث الأول أساسيات ومفاهيم تقييم الأداء المالي أما المبحث الثاني فيتم فيه عرض المؤشرات المالية لتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية التقليدية القائمة على المدخل المحاسبي والحديثة القائمة على مدخل خلق القيمة.  
**الفصل الثاني** كذلك يقسم إلى مبحثين يتضمن الأول التعريف بالمؤسسة محل الدراسة والثاني يتم التطرق فيه تقييم الأداء المالي لمؤسسة بيو فارم بالطريقتين التقليدية والحديثة للفترة (2018-2022)

**9- الدراسات السابقة:**

## • دراسات باللغة العربية

## أ. دراسة مريم لظفار (2018):

كانت الدراسة عبارة عن رسالة ماجستير بجامعة ورقلة تحت عنوان: **تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشر – EVA دراسة تطبيقية على مؤسسة اتصالات الجزائر (2016-2013)** وقد توصلت الدراسة إلى أن EVA أوضح وأقوى من المؤشرات التقليدية في تفسير التباين في الأداء المالي بالمؤسسة. ولوحظ "نتائج متفاوتة" عبر السنوات: مما يشير إلى تقلبات في قيمة EVA السنوية، لكنها جاءت كأداة ذات تفسير فعال أدى إلى نظرة أكثر عمقا حول الأداء المالي.

## ب. دراسة وداد بوطيب، محمد زرقون (2020):

جاءت الدراسة تحت عنوان: **قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مقارنة بالمؤشرات التقليدية: دراسة حالة المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر (2015-2000)** ، هدفت الدراسة إلى إبراز مدى قدرة EVA على قياس الأداء المالي وشرح عوائد الأسهم مقارنة بالمؤشرات التقليدية، عبر تحليل بيانات المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر وتوصلت نتائج الدراسة إلى تفوق المؤشرات التقليدية على EVA في تفسير عوائد الأسهم.

## ت. دراسة خالد بوخلخال وعلال بن ثابت (2021):

دراسة بمجلة دراسات بعنوان: **قياس وتقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات الحديثة والتقليدية: دراسة حالة مجمع صيدال (2019-2009)** ، هدفت الدراسة إلى تقييم الأداء المالي لشركة صيدال عبر مؤشرات تقليدية (BFR, ROE, ROA, ROI, EPS, ROS) وحديثة EVA وMVA، وتحليل العلاقة بينها خلال 2009-2019. وتوصلت إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين بعض المؤشرات التقليدية وEVA؛ ما يدل على أن EVA فعالة لكنها تتكامل مع المؤشرات الأخرى.

## • دراسات باللغة الأجنبية:

## ث. دراسة Matthew Louis Bell (2004):

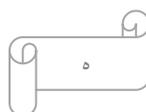
**Does the Adoption of “Economic Value Added” Improve Corporate Performance?**

هدفت الدراسة إلى مقارنة أداء الشركات قبل وبعد اعتماد EVA كروية تعويضية للمديرين، مقارنة بمثيلاتها وأشارت النتائج إلى أن الشركات التي تبنت EVA شهدت زيادة في Return on Assets (ROA) بمقدار 2.68% بعد ثلاث سنوات، بينما تراجع في الشركات غير المعتمدة بنسبة 0.58% كما أن هناك تفوق في الأداء السهمي، حيث حققت عائداً زائداً عن السوق بمقدار 25.66% مقابل 21.10% للشركات الأخرى، بفارق معنوي عند مستوى 5% .

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

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

كان الهدف دراسة التأثير طويل الأجل لتبني EVA في خطط التعويض على سلوكيات الإدارة. وتوصلت إلى أن الشركات التي تعتمد EVA تقلل دورة رأس المال العامل وتخفف من الاستثمار في مشاريع جديدة. الاستخدام الأقل للأصول وخفض صرف الأرباح عبر توزيعات الأسهم.



الفصل الأول:  
مفاهيم حول الأداء المالي  
في المؤسسة الاقتصادية  
وتقييمه

**تمهيد**

يجب أن تكون المؤسسات الاقتصادية طرفا مشاركا في السوق المالي بنشر القوائم والتقارير المالية في هذا السوق، بغية وصولها إلى كافة مستخدميها. بشرط أن يتم إعداد التقارير المالية حسب المعايير الدولية ويجب أن تتضمن القوائم والتقارير المالية معلومات كافية لجعلها مفيدة وغير مضللة للمستثمر وعدم حذف أو كتمان معلومات جوهرية أو ذات منفعة لهذا المستثمر، حيث تتحدد مكانة المؤسسة وسمعتها بمدى شفافية تقاريرها المالية وما تقدمه هذه التقارير من معلومات تعكس الوضعية الحقيقية للمؤسسة بدون مغالطات، ليساعد على كسب ثقة المستثمر والمساعدة في اتخاذ القرارات المصيرية. ويعتبر الأداء المالي من المقومات الرئيسية للمؤسسة حيث يوفر نظام متكامل للمعلومات الدقيقة والموثوق بها لمقارنة الأداء الفعلي مع الأداء المخطط، لتحديد الانحرافات، والأداء المالي الأمثل هو السبيل الوحيد إلى البقاء والاستمرارية. وهناك عدة مؤشرات تستخدم لتقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، فبداية كانت تعتمد على المؤشرات المحاسبية التقليدية، إلا أننا نجدها مؤخرا اتجهت إلى مجموعة من المؤشرات الحديثة التي تُقدم صورة أشمل وأكثر واقعية لأداء المؤسسات وربحيته لأنها تعتمد على المعطيات السوقية وتهدف إلى تقييم ثروة الملاك، مما يتماشى مع الأهداف الحديثة للمؤسسة والتي تتمثل في تعظيم ثروة الملاك.

لذلك سوف يتم التطرق في هذا الفصل إلى ماهية الأداء المالي وتقييمه، بالإضافة إلى استعراض أهم المؤشرات المستخدمة في التقييم من مؤشرات تقليدية إلى مؤشرات حديثة وفق نموذج خلق القيمة.

**المبحث الأول: أساسيات حول تقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية**

عرفت الوظيفة المالية تطورا في المجال النظري والتطبيقي، فبعدما كان الاهتمام منصبا على تحديد مصادر التمويل، فتحول الاهتمام إلى البحث عن الاستخدام الأمثل لهذه الأموال والتركيز على التدفقات المالية وإدارة النشاط المالي داخل المؤسسة وخلق القيمة التي تؤدي تعظيم ثروة الملاك. مما أدى بهذه المؤسسات الاقتصادية إلى مواجهة تحديات متزايدة كزيادة حدة المنافسة وارتفاع معدلات التضخم، ولكي تصل المؤسسات الاقتصادية إلى أهدافها يجب أن يتميز أداءها المالي بالكفاءة العالية. وسيتم التطرق من خلال هذا المبحث إلى المفاهيم الأساسية المتعلقة بتقييم الأداء المالي.

**المطلب الأول: تعريف الأداء المالي وأهميته**

قبل التطرق لمفهوم تقييم الأداء المالي يجب المرور أولا بمفاهيم الأداء المالي.

**أولا: تعريف الأداء المالي**

يعتبر مفهوم الأداء من المفاهيم التي لم تلق تعريفا وحيدا وشاملا، وينبع الاختلاف من المعايير والمقاييس التي تعتمد في دراسة الأداء وقياسه، وعلى الرغم من هذا الاختلاف فإن أغلب الباحثين يعبرون عن الأداء من

خلال النجاح الذي تحققه المؤسسة في تحقيق أهدافها، وهو المرآة التي تعكس وضع المؤسسة من مختلف جوانبها، وهو الفعل الذي تسعى كافة الأطراف في المؤسسة لتعزيزه، إلا أنهم لم يتفقوا على وضع صيغ نهائية لمفهوم الأداء بشكل محدد ودقيق. يرى بعض الباحثين الأداء على أنه "مستوى تحقيق الأهداف"<sup>1</sup>، هذا التعريف يحصر الأداء في نسبة إنجاز الأهداف، ولا يمكن الحكم على المؤسسة بأنها قامت بأداء جيد بمجرد تحقيق أهدافها فالمؤسسة قد تتمكن من ذلك ولكن بالاستغلال المفرط للموارد<sup>2</sup>.

ومن الباحثين من ينظر إلى الأداء على أنه "علاقة الموارد المخصصة بالنتائج المحققة"<sup>3</sup>، فهذا التعريف يحاول ربط نتائج المؤسسة بالموارد المستخدمة، وبالتالي أهمل هذا نسبة إنجاز الأهداف، فما الفائدة من تدنية التكاليف إلى أدنى المستويات دون بلوغ الأهداف.

ويرى البعض الآخر أن الأداء مفهوم لا يمكن تقييده بتعريف وحيد، فهو متعدد الأبعاد، ويتحقق من خلال أربعة أقطاب<sup>4</sup>: القطب الأول يتعلق بالزبون الذي يفرض على المؤسسة تقديم أفضل السلع والخدمات، من أجل إرضائهم وكسب ثقتهم. القطب الثاني يتمثل في المسيرين المسؤولين على تحقيق النتائج الجيدة بأفضل استخدام للموارد المتاحة. أما القطب الثالث فيتمثل في الموظفين وهم بحاجة إلى استمرارية العمل وإيجاد الجو الملائم للقيام بمختلف مهامهم. أما القطب الرابع فهو الدولة التي تريد من المؤسسات تحقيق نتائج جيدة لرفع حصيلة الضرائب، والمساهمة في زيادة الدخل الوطني. والأداء الكلي هو مجموع الأداءات الأربعة.

وهناك تعريف آخر للأداء يركز على الثلاثية: الأهداف، الوسائل والنتائج، حيث أن الربط بين الوسائل المستخدمة والنتائج المحققة يطرح إشكالية الكفاءة المعبر عنها بالسؤال: هل النتائج المتحصل عليها تحققت بأدنى تكلفة؟ والربط بين الأهداف والنتائج يطرح إشكالية الفعالية، أي أن المؤسسة الفعالة هي التي تبين القدرة على بلوغ الأهداف المسطرة من خلال مسؤوليها<sup>5</sup>. من هذا التعريف يتضح أن الأداء هو هدف العملية التسييرية التي تهدف إلى بلوغ أهداف المؤسسة بالاستخدام الأمثل للموارد المتاحة للمؤسسة.

مما سبق يمكن القول أن الأداء هو جهد منسق يتم لتحقيق النتائج التي تتطابق مع الخطط والأهداف المرسومة، بمساعدة مختلف العوامل على القيام بهذا الجهد بدقة وأقل وقت وأدنى تكلفة.

## ثانياً: الأداء المالي من وجهة نظر الأطراف المختلفة

هناك عدة أطراف ذات الصلة بالمؤسسة الاقتصادية، وكل طرف يفسر الأداء المالي بما يخدم مصلحته، وهذا ما سيتم تناوله فيما يلي<sup>6</sup>:

**1. الأداء المالي من وجهة نظر الإدارة:** يعرف الأداء المالي من وجهة نظر الإدارة على أنه قدرة المؤسسة على توليد الأرباح وتشكيل الثروة من عنصرين رئيسيين: مدى قدرة الأصل الاقتصادي على توليد المبيعات ومدى قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من خلال مبيعاتها، كما يعتمد ذلك عن معدل دوران الأصل الاقتصادي وهامش الربح<sup>7</sup>.

**2. الأداء المالي من وجهة نظر الملاك:** يعتبر الملاك من أهم الأطراف الرئيسية في المؤسسة، أي أصحاب المصلحة الرئيسية في استمرار وبقاء المؤسسة، ولهذا تتفق الأهداف بين الإدارة والملاك، وباعتبار أن الإدارة تتخذ وتتبنى القرارات المالية المهمة في حياة المؤسسة، وهذه القرارات تؤثر في مصالح الملاك، وبالتالي يرى الملاك أن تتخذ القرارات مع مراعاة حماية أملاكهم. أما الهدف النهائي للملاك هو تعظيم القيمة السوقية للسهم الذي يؤدي إلى تعظيم ثروتهم، وهو المعيار الأنسب لقياس الأداء المالي للمؤسسة من منظور الملاك،

<sup>1</sup> www.IGF:situation présente et perspective d'avenir.(conférence à L'IGFIE 5/12/2001), (Pierre Voyer, la performance<sup>1</sup> quebec.com/activités/P\_voyer. Pdh)

<sup>2</sup> وائل محمد صبحي إدريس، طاهر محسن منصور الغالي، أساسيات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن، دار وائل للنشر، الأردن، 2009، ص 38-39.

<sup>3</sup> R. Brosquet, fondement de la performance humaine dans l'entreprise. les éditions d'organisation, Paris,1989,

p. 11. In

<sup>4</sup> زبيدي بشير، دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة التقارير المالية وتحسين الأداء المالي- دراسة حالة: مجمع صيدال - أطروحة مقدمة لنيل

شهادة دكتوراه علوم في العلوم التجارية، جامعة المسيلة، 2016/2015، ص 124.

<sup>5</sup> Robert le DUFF et al , Encyclopédie de la gestion et du management. Editions Dalloz, Paris, 1999, p.89

<sup>6</sup> زبيدي بشير، مرجع سابق، ص: 131-134.

<sup>7</sup> دادن عبد الغني، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية، حالة بورصتي الجزائر وباريس، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007، ص 25-26.

وبالتالي كلما اهتمت الإدارة من أجل تحقيق هذا الهدف كلما كسبت رضاء الملاك, لأن في بعض الأحيان يتولد لدى الإدارة الرغبة في زيادة الرواتب والأجور لخلق تحفيزات من شأنها الاستمرار والحفاظ على المناصب السامية, فهذا القرار في غير صالح الملاك. ويفترض أن تكون الإدارة وكيلة عن الملاك في تسيير شؤون المؤسسة, ألا وهو تعظيم قيمة المؤسسة. وفي سبيل تحقيق الملاك لأهدافهم من خلال تكليف وكيل ينوب عنهم والوصول إلى أغراضهم, حتى ولو استلزم الأمر بعض التكاليف الإضافية, التي تعرف حديثاً بتكلفة الوكالة لحقوق الملكية<sup>1</sup>.

**3. الأداء المالي من وجهة نظر المقرضون (الدائنون):** تندرج فئة المقرضون ضمن ملاك رأس مال المؤسسة, وبالتالي علاقة الإدارة بالمقرضين مثل علاقة الملاك بالإدارة, لكن يمكن أن تتعارض مصالح الملاك مع مصالح المقرضين, فهذا الأمر يزيد تعقيدات عندما تتحاز الإدارة إلى طرف دون الآخر, لخدمة مصالح الملاك, وكرد فعل من قبل المقرضين, والذين يسعون دائماً لتوفير حماية لأنفسهم مقابل تكلفة تعرف بتكلفة الوكالة للاقتراض.

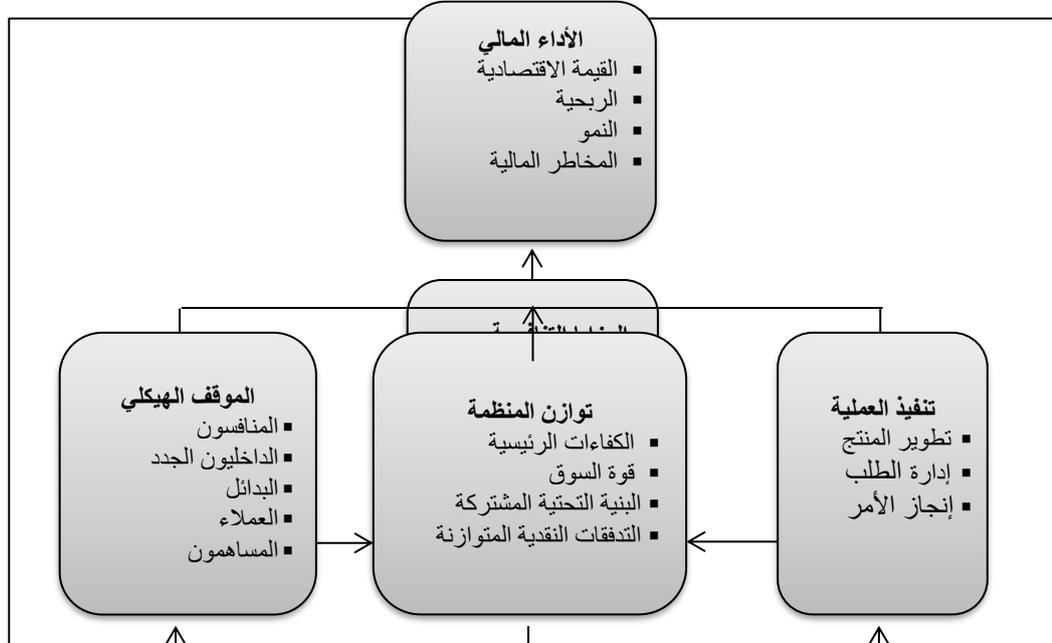
**4. الأداء المالي من وجهة نظر العمال:** تسعى هذه الفئة دائماً إلى تعظيم مداخلكم وثرواتهم لقاء المجهودات, للبقاء والاستمرارية في العمل, كما تسعى هذه الفئة إلى تخصيص جزء من ثروات المؤسسة لخدمة مصالحهم, وتنمية قدراتهم عن طريق التكوين على حساب مصالح الملاك, فقد يبدو هذا الأسلوب في المدى القصير يهدد ويتعارض مع مصالح الملاك, إلا أنه في المدى المتوسط والبعيد تنعكس عنه آثار إيجابية تتمثل في تحفيز العمال من جهة, وعلى ثروة الملاك من جهة أخرى.

**5. الأداء المالي من وجهة نظر المجتمع:** لا يمكن للمؤسسة أن تتجاهل المحيط والبيئة الاقتصادية, ولا يمكن تجاهل فئة المجتمع خلال فترة بناء التوقعات والبرامج المستقبلية, وهذا دور الإدارة التي تتسق بين الأطراف دون الإقصاء, وعلى الإدارة الاستغلال الأمثل لموارد المؤسسة بالشكل الذي يضمن تحقيق أقصى عائد ممكن. والمؤسسة ذات صلة مباشرة برفاهية المجتمع وتحقيق الرخاء الاقتصادي, بسبب ارتفاع القيمة السوقية للمؤسسة وارتفاع أسهمها, ولكي يتحقق هذا يجب بذل مجهودات جبارة وخطط مدروسة لتخفيض تكاليف الإنتاج ويؤدي إلى رفع ثقة المجتمع اتجاه المؤسسة, فتتحقق هذه الأخيرة آثار إيجابية كارتفاع رقم الأعمال وتحقيق حملة إعلانية التي تخدم المؤسسة والمجتمع معاً, فاكتمت ثقة المؤسسة وثقة المجتمع ونيل رضا الآخرين يمكن إدارة المؤسسة من إيجاد فرصة الاتصال بالمسؤولين على المستوى الحكومي, الذي يؤدي إلى تخفيف أثر التشريعات على مصالحها.

### ثالثاً: العوامل المؤثرة على الأداء المالي

يتأثر الأداء المالي بعوامل بيئية تمثل العوامل الاقتصادية وهيكل الصناعة وغيرها, وعوامل تنظيمية داخلية مثل الهيكل التنظيمي والحجم, ويتحقق الأداء المالي الجيد من خلال تطوير القدرات التنظيمية التي تساهم في زيادة قدرة المنظمة على التعامل الصحيح مع بيئة الصناعة, وتساعد في ضمان تنفيذ العمليات بكفاءة وبالتالي كسب مزايا تنافسية تؤدي إلى تطوير الأداء المالي, والشكل التالي يوضح العوامل التي تؤثر على الأداء المالي:

#### شكل رقم (01): العوامل المؤثرة على الأداء المالي



المصدر: زبيدي بشير، دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة التقارير المالية وتحسين الأداء المالي- دراسة حالة: مجمع صيدال – أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم التجارية، جامعة المسيلة، 2016/2015، صفحة 135.

يتضح من الشكل السابق أن الأداء المالي يتأثر بالميزة التنافسية والمتمثلة في قدرتها في التميز في تقديم الخدمات وتقليل التكاليف وسرعة الاستجابة لرغبات وطلبات المستهلكين، ولكي تتحقق الميزة التنافسية لابد من تحقيق توازن المنظمة والمتمثل في الكفاءات الرئيسية للمنظمة والتي تحقق التوازن بالإضافة إلى قوة السوق والبنية التحتية والتدفقات النقدية المتوازنة، وحتى يتحقق ذلك لابد من توفير استراتيجيات المقدر التنظيمية وتنفيذ العمليات والموقف الهيكلي<sup>1</sup>.

فالأداء المالي هو تعبير عن أداء المنظمة من خلال تحقيق مجموعة من الأهداف المالية المتمثلة في تحسين القيمة الاقتصادية والربحية وتحقيق معدلات نمو مرتفعة بالإضافة إلى مواجهة المخاطر المالية، الناتجة من استخدام الديون وأموال الغير في تمويل المؤسسة<sup>2</sup>.

وهناك عدة عوامل داخلية إدارية وفنية مؤثرة على الأداء المالي والمتمثلة في الهيكل التنظيمي، المناخ التنظيمي، التكنولوجيا، الحجم<sup>3</sup>.

### المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي وأهميته

#### أولاً: تعريف تقييم الأداء المالي:

لكي تقف أي إدارة على نقاط القوة والضعف وعلى الفرص المتاحة والمعوقات التي يمكن أن تواجهها كان لا بد لها من تقييم أداءها وخاصة الأداء المالي باعتباره يزود الإدارة بمعلومات لسد الثغرات والمعوقات التي قد تظهر مستقبلاً<sup>4</sup>.

ويقصد بتقييم الأداء المالي تقديم حكم ذو قيمة عن إدارة الموارد الطبيعية والمادية المتاحة، لإدارة المؤسسة وبالطريقة التي تشبع رغبات أطرافها المختلفة، ويعتبر تقييم الأداء المالي للمؤسسة قياساً للنتائج المحققة أو المنتظرة في ضوء معايير محددة سلفاً<sup>5</sup>.

وبتعريف آخر: "كذلك عند تقويم أي مشروع من الناحية الإدارية لا بد أن يرافقه تقويم آخر هو التقييم المالي من أجل التأكد من احتياجات المشروع وإمكانية تغطية نفقاته، وتقدير الإيرادات السنوية المتوقعة، وعلى اعتبار أن عملية التقويم هنا تأخذ صفة مالية بحثية يطلق عليها عملية التقييم المالي"<sup>6</sup>.

تقييم الأداء يعني الحكم على كفاءة الوحدة الإنتاجية (المؤسسة) بقياس نتائج المؤسسة في نهاية فترة معينة ومقارنتها بما كان ينبغي تحقيقه من أهداف باستخدام مجموعة من المؤشرات، ثم استخراج الانحرافات الناشئة لتحديد مصادر القوة والضعف، لاقتراح وسائل علاجية لنواحي الخلل، وتنمية وتطوير النشاطات الأخرى الناجحة في أدائها<sup>7</sup>.

<sup>1</sup> سُري كريم ريشان الحديثي، دور الرقابة على تكاليف جودة التصنيع في تحسين الأداء المالي لشركات الأدوية الأردنية، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، كلية الأعمال، الأردن، 2010، صص: 33 – 34.

<sup>2</sup> نفس المرجع، ص 34.

<sup>3</sup> محمد محمود الخطيب، مرجع سابق ص 48.

<sup>4</sup> محمد نجيب دبابش، طارق قدوري، دور النظام المحاسبي المالي في تقييم الأداء المالي بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الوطني حول: واقع وأفاق النظام المحاسبي المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة الوادي، يومي 05-06 ماي 2013، ص 07.

<sup>5</sup> السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، دار المريخ للنشر، الرياض، 2000، ص 38.

<sup>6</sup> أديب برهوم وآخرون، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 29، العدد 2، 2007، ص 83.

<sup>7</sup> جبا الله الشريف، دور التكاليف المعيارية في تحسين أداء المؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والتجارية، جامعة باتنة، 2009، ص 106.

من التعاريف السابقة تمّ التوصل إلى أنّ عملية التقييم تهدف أساساً إلى تحسين وتطوير الأداء المالي في المؤسسات، من خلال معرفة المعوقات والانحرافات ومظاهر الضعف التي تسفر عنها عملية التقييم، ومعرفة أسبابها من أجل الوصول إلى الطرق الكفيلة بعلاجها لمنع حدوثها في المستقبل، بحيث يفترض من خلال التقييم محاولة الإجابة على الأسئلة التالية<sup>1</sup>:

- ما مستوى الأداء المالي الحالي؟
- هل يمكن تحسين مستوى الأداء المالي الحالي وتطويره؟
- كيف يمكن ذلك؟

كما يقصد بتقييم الأداء المالي استخدام المؤشرات المالية التي يفترض أنها تعكس تحقيق الأهداف الاقتصادية أو ذلك النظام الذي يساعد الإداريين على معرفة مدى التقدم الذي تحرزه المؤسسة في تحقيق أهدافها، وفي تحديد بعض مجالات التنفيذ التي تحتاج إلى عناية واهتمام أكبر ( .بنية، 9100 ، صفحة71 ومما سبق نعرف تقييم الأداء المالي على أنه :عملية تقوم بقياس الأداء المالي الفعلي أو المنجز وذلك من خلال استخدام مجموعة من المؤشرات، وذلك لقياس مدى قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها.

### ثانياً: أهمية تقييم الاداء المالي

تتمثل أهمية تقييم الاداء المالي فيما يلي:

- عملية تقييم الاداء المالي تساعد في تحديد المسؤولين للانحرافات بين الاداء المالي المخطط والاداء المالي المحقق؛
  - تقييم الاداء يظهر التطور الذي حققته المؤسسة خلال مسيرتها سواء نحو الأفضل أو نحو الأسوأ؛
  - نظام التقييم يوفر معلومات لمختلف المستويات الإدارية في المؤسسة، لأغراض التخطيط والرقابة، واتخاذ القرارات المستندة على حقائق علمية وموضوعية؛
  - اكتشاف التغيرات التي لها تأثير في أنشطة المؤسسة، واكتشاف القرارات الخاطئة فوراً لاتخاذ الإجراء التصحيحية في الوقت المناسب.
- يمكن تلخيص أهمية الأداء المالي فيما يلي ( :حجاج، 9103 ، الصفحات13 15
- متابعة ومعرفة نشاط المؤسسة وطبيعته والعمل على تحسينه؛
  - متابعة ومعرفة الظروف المالية والاقتصادية المحيطة؛
  - المساهمة في إجراء عملية التحليل والمقارنة وتقييم البيانات المالية؛
  - ● المساعدة في فهم البيانات المالية

### ثالثاً: مراحل عملية تقييم الاداء

يمكن حصر مراحل عملية التقييم في أربع مراحل أساسية مكملة لبعضها البعض، وهي جمع المعلومات الضرورية لعملية التقييم، قياس الأداء الفعلي، مقارنة الأداء الفعلي بمستويات الأداء المعيارية ودراسة الانحراف واصدار الحكم.

1. جمع المعلومات الضرورية: تعتبر المعلومات شيء ضروري لاتخاذ القرارات في المؤسسة ولا يمكن أن يكون تخطيط أو رقابة دون معلومات، فالمعلومات أساسية في عملية التسيير ويشترط في المعلومات أن تكون ذات جودة عالية، وفي الأوقات المناسبة لكي تحقق للمؤسسة الغرض منها. ومصادر جمع المعلومات الضرورية تتمثل في: الملاحظة الشخصية، التقرير أو البيان الشفوي، التقارير المالية.

<sup>1</sup> أديب برهوم وآخرون، مرجع سابق، ص 84.

2. **قياس الأداء الفعلي:** في هذه المرحلة تتمكن المؤسسة من قياس كفاءتها وفعاليتها، والمشكلة التي يمكن مواجهتها في هذه المرحلة هي المعايير والمؤشرات التي يتم اللجوء إليها، و الموافقة لطبيعة الأداء المراد قياسه. ويتمثل قياس الأداء في العملية التي تزود مسؤولي المؤسسة بقيم رقمية فيما يخص أدائها بناء على معايير الفعالية والكفاءة، فقياس الأداء وتقييمه مرهون باختيار المعايير والمؤشرات التي تعكس فعلا الأداء المراد تقييمه.

3. **مقارنة الأداء الفعلي بمستويات الأداء المرغوب فيه:** بعدما تنتهي المؤسسة من مرحلة قياس الأداء الفعلي تأتي مرحلة مقارنة أدائها المحقق بالأداء المرغوب فيه، والمشكلة التي تواجه المؤسسة في هذه المرحلة هي المرجع الذي تستند إليه في عملية المقارنة، ومن العناصر التي تعتبر كمراجع لمقارنة الأداء هي: الزمن، أداء الوحدات الأخرى، الأهداف، والمعايير.

4. **دراسة الانحراف وإصدار الحكم:** عند عملية المقارنة نجد أحد الحالات الثلاث التالية: انحراف ملائم، انحراف غير ملائم، انحراف معدوم، فالأول في صالح المؤسسة كارتفاع الأرباح أو انخفاض التكاليف أما الانحراف الثاني فهو ضد المؤسسة كاستهلاك المواد الأولية بكميات تفوق المعيارية، انخفاض الإنتاجية، أما الانحراف الثالث فليس له تأثير على نتائج المؤسسة، ويجب القيام بتحليل الانحراف الكلي سواء كان ملائم أو غير ملائم أو معدوما، للوصول إلى الأسباب الفعلية للانحراف، لتشجيع ما هو ملائم ومعالجة ما هو غير ملائم.

#### . ضرورة تقييم الأداء المالي

يبرز تقييم الأداء المالي دور المؤسسة حول الاستخدام الأمثل للسيولة لتحقيق فوائد إيجابية من الأرباح، التي تعظم الثروة والقيمة السوقية للمؤسسة، وبالتالي تعظيم عائد السهم إن كانت المؤسسة مدرجة في البورصة، ويتحقق ذلك من خلال تحقيق أقصى الإيرادات مقابل أقل مخاطر ممكنة، وذلك عن طريق السعي إلى إحداث نوع من التوازن الأمثل بين الربحية والسيولة في تسيير الأصول والخصوم، طالما أن التمويل والربحية متغيران متناقضان من حيث الهدف ومرتبطين من حيث التأثير، فمن جهة تسعى المؤسسة إلى تغطية احتياجات دورة الاستغلال، ومن جهة أخرى تسعى إلى تحقيق أقصى الأرباح، وبالتالي نجد التمويل أحد القيود الهامة أمام تنفيذ القرارات المالية!

<sup>1</sup> دادن عبد الغني، مرجع سابق، ص41.

## المبحث الثاني: المؤشرات التقليدية والحديثة لتقييم الأداء المالي

يتم من خلال هذا المبحث التطرق إلى المؤشرات التي تستخدم بشكل كبير من طرف المحللين الماليين.

### المطلب الأول: المؤشرات التقليدية (المحاسبية)

تهدف النسب المالية المستخرجة من البيانات المالية الى توفير معلومات مهمة ومعبرة عن السيولة والربحية والنشاط والرفع المالي والسوق وغيرها، والنسبة هي عبارة علاقة بين بسط ومقام، شرط أن تكون العلاقة مرتبطة بالأداء ومفسرة له، ومما لاشك فيه أن استخدام النسب المالية لأغراض تقييم أداء المؤسسة قد أصبح من الأمور المألوفة والواسعة الانتشار، ومن جانب آخر فإن نتائج كل نسبة مالية لا يمكن أن يفهم مدلولها أو كيفية الحكم على الأداء الا بمقارنتها ببعض المعايير القياسية.

وتتاح أمام المحلل المالي الكثير من النسب المالية التي تشكل مجموعات لتقييم الأداء المالي الا أننا سوف نعتمد المجموعات الأتية للنسب المالية حيث تقيس كل مجموعة جانب من جوانب الأداء المالي للشركة.

#### 1.نسب الربحية

إذا كانت الإيرادات تؤثر نقطة البداية للأداء المالي، فإن الربحية تؤثر النتيجة النهائية لجميع الجهود والأنشطة لأداء المؤسسة، وهي المقياس الكلي للأداء المالي، وقد حظيت العلاقة بين الأرباح وأسعر الأسهم على اهتمام متزايد وكبير من قبل الباحثين والدارسين في مجال التمويل، حيث تعرف الربحية على أنها النسب التي تقيس كفاءة إدارة الشركة في استغلال الموارد استغلالاً أمثل لتحقيق الأرباح، ومن أكثر الموضوعات التحليلية التي يهتم بها الأداء المالي في الشركات هي الربحية فتحقيقها تعني التحسن في الأداء المالي، وأن تحقيق الربحية أمر مهم جداً للمحافظة على القيمة السوقية لحملة الأسهم أو زيادتها، حيث يميل المستثمر إلى التخلص من أسهم الشركة التي لا تحقق أرباحاً مقارنة بالشركات المماثلة والتي تعمل في نفس القطاع ونفس الظروف<sup>1</sup>.

ومن نسب الربحية نذكر ما يلي:

**1.1. معدل العائد على حقوق الملكية:** من المؤشرات التحليلية المهمة في تقييم الأداء المالي هو معدل العائد على حقوق الملكية، حيث يقيس كفاءة الإدارة في استغلال أموال الملاك وقدرتها على توليد الأرباح، وكلما زادت قيمة هذا المعدل كلما عبرت عن كفاءة الإدارة في استغلال أموال الملاك لضمان عائد مرضي لهم. ويحسب هذا المعدل بالعلاقة التالية<sup>2</sup>:

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \text{صافي الربح بعد الضرائب} \div \text{اجمالي حقوق الملكية}$$

**2.1. معدل العائد على الاستثمار:** يوضح هذه المعدل مدى قدرة المؤسسة على تحقيق عائد على جميع مصادر الأموال المستثمرة سواء كان مصدرها المساهمين أو من مصادر خارجية<sup>3</sup>. ويحسب هذا المعدل بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد على الاستثمار} = \text{صافي الربح بعد الضرائب} \div \text{اجمالي الأصول}$$

**3.1. نسبة هامش الربح الصافي:** تعكس هذه النسبة مدى كفاءة الإدارة في الحصول على الأرباح من خلال رقم المبيعات، وتشير النسبة المرتفعة الى قدرة المؤسسة على الانتاج بتكلفة منخفضة نسبياً. وتحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية<sup>4</sup>:

<sup>1</sup> محمد محمود الخطيب، مرجع سابق، ص ص 59 - 60.

<sup>2</sup> حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، ط 2، 2011، ص 214.

<sup>3</sup> وجدي حامد حجازي، تحليل القوائم المالية في ظل المعايير المحاسبية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2011، ص 199.

<sup>4</sup> مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي، الأردن، 2010، ص 329.

هامش الربح من المبيعات = صافي الربح بعد الضرائب ÷ صافي المبيعات

**2. نسب السيولة:** تستخدم نسب السيولة كأداة لقياس قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل عند استحقاقها باستخدام أصولها السائلة والشبه سائلة (الأصول المتداولة), حيث يمثل تحليل سيولة المؤسسة مؤشرا مهما لتقييم أدائها المالي, وتحديد مقدار ما يتوفر لديها من نقود سائلة, ومن أصول قابلة للتحويل إلى نقد في مدة زمنية قصيرة وبأقل خسارة ممكنة قياسا بتكلفة شرائها, ولقياس ذلك يجب حساب جملة من النسب وهي<sup>1</sup>:

**1.2. نسبة السيولة العامة:** تقيس هذه النسبة مدى كفاية الأصول المتداولة المتوقع تحويلها إلى نقدية في فترة زمنية قصيرة لتغطية متطلبات الدائنين القصيرة الأجل, ويتم حساب هذه النسبة وفق العلاقة التالية<sup>2</sup>:

**2.2. نسبة السيولة السريعة:** وتوضح هذه النسبة مدى إمكانية سداد الالتزامات القصيرة الأجل خلال أيام معدودة, ويتم تجزئة الأصول المتداولة إلى أصول سريعة السيولة وأصول غير سريعة السيولة. حساب هذه النسبة كالتالي<sup>3</sup>:

نسبة السيولة العامة = الأصول المتداولة ÷ الديون القصيرة الأجل

**3.2. نسبة السيولة الجاهزة:** تعتبر نسبة السيولة الجاهزة أكثر النسب صرامة لتقييم الأداء المالي للمؤسسة من ناحية السيولة. نسبة السيولة السريعة = (الأصول المتداولة - المخزون) ÷ الديون القصيرة الأجل. نسبة السيولة الجاهزة = (الأصول المتداولة - المخزون - الديون القصيرة الأجل) ÷ الديون القصيرة الأجل. وفق العلاقة التالية<sup>4</sup>:

### 3. نسب النشاط

تستخدم هذه النسب لتقييم نسبة السيولة الجاهزة = القيم الجاهزة ÷ الديون القصيرة الأجل. الإدارة في توليد المبيعات من الأصول, أي تقيس مدى فعالية المؤسسة في الاستخدام الأمثل للموارد المتوفرة لديها, لتحقيق أكبر حجم ممكن من المبيعات. وفيما يلي أهم هذه النسب<sup>5</sup>:

**1.3. معدل دوران مجموع الأصول:** تعتبر هذه النسبة من النسب التحليلية المهمة لمعرفة مدى العلاقة بين المبيعات الصافية وحجم الأصول المستخدمة في توليدها داخل المؤسسة. ويتم حساب هذا المعدل بالعلاقة التالية<sup>6</sup>:

معدل دوران مجموع الأصول = رقم الأعمال ÷ متوسط مجموع الأصول

**2.3. معدل دوران الأصول الثابتة:** يعتبر هذا المؤشر من المؤشرات التحليلية المهمة في تقييم الأداء التشغيلي, وتحدد هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على تحقيق الاستفادة المثلى من الأصول الثابتة لديها في تحقيق الأرباح. ويتم حساب هذا المعدل وفق العلاقة التالية<sup>7</sup>:

معدل دوران الأصول الثابتة = رقم الأعمال ÷ متوسط مجموع الأصول الثابتة

**3.3. معدل دوران الأصول المتداولة:** يحدد هذا المعدل مدى كفاءة إدارة المؤسسة في استخدام الأصول المتداولة في توليد المبيعات. ويتم حساب هذا المعدل حسب العلاقة التالية<sup>8</sup>:

معدل دوران الأصول المتداولة = رقم الأعمال ÷ متوسط مجموع الأصول المتداولة

**4.3. معدل دوران رأس المال:** يقيس مدى كفاءة المؤسسة في استثمار رأس المال. كلما طال مدة التخزين تحمّلت المؤسسة

<sup>1</sup> اليمين سعادة, استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها, رسالة ماجستير, كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير و التجارية, جامعة باتنة, 2009, ص 42-43.

<sup>2</sup> نفس المرجع, ص 44.

<sup>3</sup> زغيب ملكية, بوشنغير ميلود, التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد, ديوان المطبوعات الجامعية, الجزائر, 2010, ص 38.

<sup>4</sup> مبارك لسيلوس, مرجع سابق, ص 48.

<sup>5</sup> عبد المعطي رضا, محفوظ أحمد جودة, إدارة الائتمان, دار وائل للنشر والتوزيع, عمان, 1999, ص 257.

<sup>6</sup> اليمين سعادة, مرجع سابق, ص 46.

<sup>7</sup> اليمين سعادة, مرجع سابق, ص 47-48.

<sup>8</sup> Patrick Piget, gestion financière de l'entreprise, pàris. édition economica. 1998. P113.

أعباء أكبر، وبالتالي تعمل الإدارة على زيادة سرعة الدوران، وتختلف طبيعة دوران المخزونات حسب اختلاف طبيعة نشاط المؤسسة (تجاري، صناعي، خدمي)<sup>1</sup>.

معدل دوران البضاعة = تكلفة شراء البضاعة المباعة ÷ متوسط مخزون البضائع

معدل دوران المنتجات التامة = تكلفة إنتاج المنتجات التامة ÷ متوسط مخزون المنتجات التامة

**5.3** معدل دوران المواد واللوازم = تكلفة شراء المواد واللوازم المستهلكة ÷ متوسط مخزون المواد واللوازم

ارتفع المعدل معززة بالجوانب السالبة أو عن المؤسسات المصنعة، فهذا يعني تحسن إدارة المؤسسة في تخصيص ديونها. ويتم حساب هذا المعدل بالعلاقة التالية<sup>2</sup>:

معدل دوران الزبائن = رقم الأعمال السنوي ÷ (الزبائن + أوراق القبض)

**6.3** معدل دوران الزبائن = رقم الأعمال السنوي ÷ (الزبائن + أوراق القبض) يد التزاماتها القصيرة الأجل، ويرتبط ذلك بعدد مرات التسديد خلال فترة معينة، ويجب أن يكون هذا المعدل قريباً من معدل دوران الزبائن مع الأخذ في الحسبان اختلاف قيمة المبيعات عن قيمة

معدل دوران الموردين = المشتريات السنوية ÷ (الموردين + أوراق الدفع)

المشتريات ويكون في صالح المؤسسة زيادة معدل دوران الزبائن عن معدل دوران الموردين. ويتم حساب هذا المعدل بالعلاقة التالية<sup>3</sup>:

**ثالثاً: نسب المديونية أو نسب الرفع المالي**

تقيس مجموعة نسب الرفع المالي مدى اعتماد المؤسسة على أموال الغير في تمويل احتياجاتها، ويهتم الملاك والمقرضون بهذه المجموعة نظراً لأن زيادة الاعتماد على أموال الاقتراض قد تؤدي إلى تحقيق المشروع لحجم كبير من الإيرادات، إلا أنها في نفس الوقت تؤدي إلى زيادة درجة الخطر التي قد تتعرض لها المؤسسة لأن الفشل في الوفاء بالفوائد المستحقة أو الفشل في سداد أصل القروض عند حلول مواعيد الاستحقاق يعني إفلاس المؤسسة.

أما إدارة المشروع فتهتم بنسب الاقتراض اهتماماً كبيراً لأنها تحدد قدرة المؤسسة على الحصول على أموال إضافية سواء من مصادر الاقتراض أو من مصادر الملكية، كما أنها تحدد قدرة المؤسسة على تعظيم ثروة الملاك وهو الهدف الرئيسي للإدارة المالية<sup>4</sup>.

**أ- نسبة الديون إلى حقوق المساهمين:** ويقصد بإجمالي الديون كافة الأموال التي حصلت عليها المؤسسة من الغير، وتتمثل في القروض القصيرة الأجل والطويلة الأجل، أما حقوق الملكية فيقصد بها رأس المال والاحتياطات والأرباح المحتجزة، وتوازن هذه النسبة التمويل المقدم من الدائنين لعمليات المؤسسة مع التمويل المقدم لنفس الغاية من قبل أصحابها، كما تعبر عن مدى المخاطر المالية لكل من الطرفين، إذ كلما ارتفعت هذه النسبة زادت احتمالات عدم قدرة المؤسسة على خدمة دينها وزادت مخاطر المقرضين، ويزيد أيضاً مخاطر المستثمرين لأن عدم القدرة على خدمة الدين قد يؤدي إلى الإفلاس، ويعبر انخفاض هذه النسبة بشكل عام عن حماية أفضل للدائنين، ويعبر أيضاً عن وجود قدرة كافية على الاقتراض لدى المؤسسة وهي تساوي:

(الأجل وطويلة قصيرة) الديون إجمالي

المساهمين حقوق صافي

**ب- إجمالي الديون إلى الأصول:** وتقيس هذه النسبة المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في تمويل أصولها من أموال الغير، كما تقدم معلومات عن قدرة المؤسسة لاستيعاب تراجع الأصول الناتج عن الخسارة دون تعريض حقوق الدائنين للخطر مع بقاء الأشياء الأخرى على حالها، وهي تساوي:

<sup>1</sup> مبارك لسوس، مرجع سابق، ص 49.

<sup>2</sup> فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، رام الله، فلسطين، 2008، ص 63.

<sup>3</sup> فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سابق، ص 64.

<sup>4</sup> محمود عزت اللحام وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 221-222.

(الأجل وطويلة قصيرة) الديون إجمالي

الأصول

ويترتب على انخفاض هذه النسبة انخفاض المخاطر التي يتعرض لها المالكون والمقرضون، لأن انخفاض النسبة يعني انخفاض عبء خدمة الدين، ويفضل الدائنون انخفاض هذه النسبة، لأنها كلما انخفضت أتاحت هامش أمان أفضل لهم في حين يفضل المالكون زيادة هذه النسبة، لأن زيادتها قد تؤدي إلى تعظيم العائد لهم، كما قد تؤدي إلى استمرار سيطرتهم لاستغنائهم عن رأس المال بإدخال شركاء جدد<sup>(1)</sup>.

**ج- نسبة تغطية الفوائد:** تقيس مقدرة المؤسسة على الوفاء بالدفعات السنوية في مواعيد استحقاقها من خلال الأرباح التشغيلية التي تحققها، ويمكن حساب هذه النسبة بعدد المرات التي تغطي فيها الأرباح التشغيلية الفوائد السنوية للديون كما يلي<sup>(2)</sup>:

$$= \frac{\text{للفوائد الأرباح تغطية مرات عدد}}{\text{المستحقة السنوية الفوائد}} \text{ والضرائب الفوائد حسم قبل الأرباح}$$

**د- معدل تغطية الأعباء الثابتة:** تشبه هذه النسبة النسب السابقة، إلا أنها تعتبر أشمل حيث تبين قدرة المؤسسة على سداد جميع الأعباء الثابتة مثل الإيجارات والفوائد والمرتببات، ويعتبر من ضمن الأعباء الثابتة للشركة الاحتياطي المخصص لسداد القروض، رغم أنه لا يعتبر مصروفًا ولا يستقطع من الدخل الضريبي من هنا تعتبر هذه النسبة مكملة للنسب السابقة، ويتم احتساب معدل تغطية الأعباء الثابتة على النحو التالي:

$$= \frac{\text{الإيجارات} + \text{الفائدة قبل الربح صافي}}{\text{الثابتة الأعباء}}$$

$$= \frac{\text{الإيجارات} + \text{الفائدة قبل الربح صافي}}{\text{القروض لسداد المخصص الاحتياطي} + \text{الإيجارات} + \text{الديون على الفائدة}}$$

وكما زاد هذا المعدل عن معدل الصناعة دل على مقدرة المؤسسة الجيدة على الوفاء بقيمة القروض وفوائدها<sup>(3)</sup>.

4.نسب السوق

تساعد هذه النسب المستثمرين الحاليين والمحتملين الذين يتعاملون في الأسواق المالية في التعرف على الاتجاهات السوقية للأسهم، حيث يشير الارتفاع في قيمة هذه المؤشرات في السوق المالي إلى تمتع المؤسسة بجوانب القوة، أما انخفاضها يشير إلى انخفاض في الأداء، وتقدم هذه النسب تصورا تحليليا عما يهتم به الملاك والمستثمرين فيها من خلال تقييم للأداء الماضي والمستقبلي للمؤسسة، وتحديد إمكانية الاستثمار فيها. ومن أهم هذه النسب هي:

**1.4. عائد السهم العادي:** تعد هذه النسبة مؤشرا ماليا يعكس شكل الأداء الذي مارسته إدارة المؤسسة لتعظيم قوتها في السوق، ويحسب وفق العلاقة التالية<sup>4</sup>:

$$\text{2.4.نسبة السهم العادي} = \frac{\text{عائد السهم العادي}}{\text{الربح لتبرير السعر}} = \frac{\text{عائد السهم العادي}}{\text{توزيعات الأسهم الممتازة}} \div \text{عدد الأسهم العادية}$$

$$\text{3.4.نسبة السعر السوقي للسهم} = \frac{\text{نسبة السعر السوقي للسهم}}{\text{الربح لكل سهم}} = \frac{\text{سعر السهم العادي في السوق}}{\text{الربح لكل سهم عادي}}$$

القيمة الدفترية. وتحدد بالعلاقة التالية<sup>6</sup>:

$$\text{نسبة القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية} = \frac{\text{القيمة السوقية للسهم}}{\text{القيمة الدفترية}}$$

1 فيصل محمود الشوارة، مبادئ الإدارة المالية، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2013، ص319-320

2 علي عباس، مرجع سبق ذكره، ص94

3 محمد المبروك أبو زيد، مرجع سبق ذكره، ص168

4 اليمين سعادة، مرجع سابق، ص56.

5 نفس المرجع، ص57.

6 محمد محمود الخطيب، مرجع سابق، ص38.

**4.4. عائد التوزيعات للسهم:** تساعد هذه النسبة في الحكم على إمكانية الاستثمار مستقبلا في المؤسسات التي لها عائد السهم أفضل في السوق المالي. ويتم حسابها بالعلاقة التالية<sup>1</sup>:

رغم أن النسبة  $\text{عائد التوزيعات للسهم} = \text{حصة السهم من الأرباح الموزعة} \div \text{السعر السوقي للسهم}$  حيث يمكن أن تفقد هذه النسب قوتها في التحليل نوجزها فيما يلي<sup>2</sup>:

- تعتمد النسب المالية على مدى سلامة الأرقام الواردة في القوائم المالية؛
- صعوبة تحديد الاسس التي يتم عليها مقارنة النسب المالية؛
- اختلاف التعريفات الخاصة ببنود الميزانية وقائمة الدخل من شركة لأخرى مما يجعل تفسيرات النسب المالية في بعض الأحيان غير واضحة؛
- إن النسب المالية تحسب من بيانات مالية سابقة الذي يجعلها ليست ذات دلالة في المستقبل؛
- يتم إعداد القوائم المالية على أساس القيمة التاريخية، مما يؤدي إلى تحليل مضللا في كثير من الحالات؛
- تعبر قائمة المركز المالي عن الأرصدة النقدية في تاريخ معين لكن الحركة النقدية تنسم بالحركة لا بالسكون.

### المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي باستخدام بطاقة الأداء المتوازن

لقد أصبح اختيار وتطوير أساليب وأدوات قياس وتقييم الأداء المالي يعتبر من أهم التحديات التي تواجه المؤسسات، في ظل هذا القصور المؤكد والملحوظ في النظم والأساليب التقليدية، تم توجيه الاهتمام الأكبر نحو البحث عن أسلوب مناسب يتجاوز المقاييس التاريخية إلى مقاييس مستقبلية، والاعتماد على أسلوب حديث متعدد الأبعاد لقياس وتقييم الأداء المالي للمؤسسة، يتضمن مجموعة من المقاييس الأداء المتوازنة والمتلائمة مع التحولات البيئية المعاصرة، ولا يمكن للأرقام مهما بلغت كفاءة وخبرة المحاسبين أن تتحدث بمفردها عما تم إنجازه خلال فترة معينة فالأرقام يمكنها إظهار الإيرادات والتكاليف خلال فترة، ولكنها لن تظهر مثلا الكفاءة والخبرة النادرة في سوق العمل التي يمتاز بها موظفو المؤسسة، والاعتماد الكلي على الأرقام والحسابات يجعل المديرين وصناع القرار يعتمدون على معلومات تاريخية لا تظهر جميع الأبعاد المطلوبة، ولهذا ظهرت الكثير من الدراسات والبحوث للتغلب على هذه العوائق لقياس الاداء، ومنها بطاقة الاداء المتوازن The Balanced Scorecard، وكان أول ظهور رسمي لها وبشكل كامل سنة 1992، بأمريكا الشمالية على يد كابلان ونورتن.

### 1. مفهوم بطاقة الاداء المتوازن

لقد عرفت بطاقة الاداء المتوازن بأنها مجموعة من المقاييس المالية وغير المالية التي تقدم لمدراء الإدارات العليا صورة واضحة وشاملة عن أداء منظماتهم، ويمكن وصفها بكونها إطار عام يشمل جوانب متعددة، حيث يمكن اعتبارها أولا، نظام قياس في إطاره يمكن اختيار المؤشرات والقياسات الملائمة حسب حاجاتها وطبيعتها عملها ورغبات الإدارة في عرض مختلف الجوانب الذاتية والموضوعية في محتوى هذه المؤشرات والقياسات، كذلك تعد بطاقة الاداء المتوازن نظام إدارة استراتيجي لكونها تحاول أن تساعد الملاك والمديرين على ترجمة رؤية واستراتيجيات شركاتهم إلى مجموعة من الأهداف والقياسات الاستراتيجية المترابطة<sup>3</sup>.

ويعرف البعض بطاقة الاداء المتوازن بأنها: "أول عمل نظامي حاول تصميم نظام لتقييم الأداء والذي يهتم بترجمة استراتيجية المؤسسة إلى أهداف محددة ومقاييس ومعايير مستهدفة ومبادرات للتحسين المستمر، كما إنها توحد جميع المقاييس التي تستخدمها المؤسسة"<sup>4</sup>.

ولقد عرفت كذلك بأنها "نموذج يعرض طرق متنوعة لإدارة المنظمة لكسب عوائد مرضية من خلال صناعة قرارات استراتيجية تأخذ بالاعتبار الآثار المنعكسة على كل من المحور المالي والزبائن والعمليات الداخلية وتعلم ونمو الأفراد، وإن تحليل الأداء وقياسه للمحاور المذكورة يعتمد على تحليل وتشخيص مقاييس أداء مالية وغير مالية لأهداف قصيرة وطويلة الأجل"<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> اليمين سعادة، مرجع سابق، ص 59.

<sup>2</sup> محمد محمود الخطيب، مرجع سابق، ص 57.

<sup>3</sup> وائل محمد صبحي إدريس، طاهر محسن منصور الغالي، مرجع سابق، ص 151.

<sup>4</sup> عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، بطاقة الاداء المتوازن "المدخل المعاصر لقياس الاداء الاستراتيجي"، المكتبة العصرية، مصر، 2009، ص 57.

<sup>5</sup> صالح بلاسكة، قابلية تطبيق بطاقة الاداء المتوازن كأداة لتقييم الاستراتيجية في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، رسالة ماجستير، جامعة سطيف، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2012، ص 24.

يمكن استخلاص من التعاريف السابقة على أن بطاقة الاداء المتوازن, وسيلة اتصال وتواصل بين القيادة والإدارة, وتوصل من خلالها ما تريد إنجازة وتحقيقه من أهداف من خلال قياسات دقيقة وواقعية مترابطة تنعكس إيجابياً على الأداء الشمولي للمنظمة.

## 2. خصائص بطاقة الاداء المتوازن

يمكن استخلاص أهم الخصائص المميزة لبطاقة الاداء المتوازن فيما يلي<sup>1</sup>:

- هي نظام إداري يتم من خلاله ترجمة رؤية المؤسسة واستراتيجيتها إلى أهداف ومقاييس في أربع مجموعات تشكل أساس عملية التقييم وبالتالي يتحقق التوازن؛
- توفير المعلومات المناسبة لتمكين الإدارة من إعادة توحيد الأداء بما يحقق التوافق مع الأهداف ويضمن الوفاء بمتطلبات أصحاب المصلحة؛
- تعدد أبعاد التقييم حيث يتعامل النظام مع أربعة أبعاد تشكل تقييماً متكاملًا فيما بينها، والمتمثلة في: البعد المالي، بعد العمليات الداخلية، بعد العملاء، وبعد النمو والتعلم؛
- تعتبر كأداة للإدارة يتم بموجبها اتخاذ القرارات ولاسيما الاستراتيجية منها؛
- تحقق التوازن المفقود في مقاييس الأداء التقليدية.

## 3. أهمية بطاقة الاداء المتوازن

تعد بطاقة الاداء المتوازن مفهوم جديد يترجم مهمة الإدارة واستراتيجيتها إلى مجموعة من إجراءات الأداء, تعتمد على أربعة مناظير أو أبعاد لتقييم أداء الإدارة بدلا من التركيز على المنظور المالي فقط, فالمنظور المالي يعد غير كاف لتكوين الصورة الشاملة عن إدارة المنظمة, إذ أصبح من المعروف بأن المقاييس التقليدية التي تركز عن المنظور المالي غير كافية لبيئة الأعمال المعاصرة, وهي تعمل بمثابة الحجر الأساس للنجاح الحالي والمستقبلي للمنظمة, عكس المقاييس المالية التي تفيد بما حدث في الماضي ولا تشير إلى كيفية الاستفادة منها في تحسين الأداء مستقبلاً, وامتدت وضيقتها إلى تحويل الأهداف الاستراتيجية إلى مقاييس مالية وغير مالية متماسكة, وحاليا أصبحت نظاماً إدارياً متكاملاً, يسعى إلى زيادة قدرات العاملين وبناء معارفهم التنظيمية لكي تساعدهم في تحسين قدراتهم في اختراق عوامل النجاح في مختلف المجالات وتطبيقها على نشاط المنظمة, كذلك المساعدة على التركيز لتحسين الأداء, وتعمل كمظلة للتبويب المنفصل لبرامج المنظمة مثل الجودة وإعادة التصميم وخدمة الزبون, وترتبط المكافآت بمعايير الأداء, كما أنها تبقى المعايير المالية كملخص مهم لأداء العاملين والإدارة وبنفس الوقت تلقي الضوء على مجموعة مقاييس أكثر عمومية وتفاعلاً وترابطاً بين المستهلك والعمليات الداخلية والعاملين, لتحقيق نجاح مالي طويل الأمد<sup>2</sup>.

## 3. خطوات تنفيذ بطاقة الاداء المتوازن

لقد تعددت آراء الكتاب والباحثين حول الخطوات اللازمة لتصميم وتنفيذ بطاقة الاداء المتوازن, حيث يتم تكيف الترتيب الذي يلزم اتخاذه, والوقت المخصص لكل خطوة طبقاً لخصائص وظروف كل مؤسسة على حده, وفيما يلي نستعرض بشكل مختصر كل خطوة من الخطوات المنهجية السابقة لتصميم وتنفيذ بطاقة الاداء المتوازن:

**الخطوة الأولى: صياغة الرؤية التنظيمية:** يتمثل الغرض الأساسي في هذه المرحلة هو تحديد رؤية المؤسسة لما ستكون عليه في المدى الطويل, ويتحقق هذا عن طريق عقد مقابلات مع أكبر عدد ممكن من الأفراد, وقد يتطلب عقد ندوة مشتركة تحضرها الإدارة العليا وقادة الرأي وأشخاص لهم خبرة سابقة بمشروعات بطاقة الاداء المتوازن, لإثراء طموح العاملين وتوجيه مسيرة المؤسسة, ويجب أن لا تكون هذه الرؤية أحلام مجردة بعيدة عن الواقع<sup>3</sup>.

**الخطوة الثانية: تحديد الاستراتيجيات:** يتم تحديد استراتيجيات المؤسسة في ضوء مستوى المنافسة الذي تتعرض له وإمكانيتها الداخلية, فإذا كانت المؤسسة في مرحلة النمو فإنها ستركز على محركات الأداء الخارجية

<sup>1</sup> نفس المرجع, ص 24.

<sup>2</sup> مريم شكري محمود نديم, تقييم الأداء المالي باستخدام بطاقة الاداء المتوازن, رسالة ماجستير, جامعة الشرق الأوسط, قسم المحاسبة والتمويل كلية الأعمال, عمان, 2013 ص 17 - 19.

<sup>3</sup> عريوة محاد, دور بطاقة الاداء المتوازن في قياس وتقييم الأداء المستدام بالمؤسسات المتوسطة للصناعات الغذائية, رسالة ماجستير, جامعة سطيف, كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير, 2011, ص 100.

مثل رضى العملاء, الأداء البيئي, التجديد والابتكار في مجال الإنتاج, لتدعيم المركز التنافسي لها, أما إذا كانت المؤسسة في مرحلة النضج والاستقرار, فإن الإدارة العليا تحدد استراتيجياتها, على أساس محركات الأداء الداخلية, مثل التشغيل الداخلي بهدف تخفيض التكاليف وتحسين الإنتاجية وزيادة العائد للمساهمين<sup>1</sup>.

**الخطوة الثالثة: تحديد العناصر الحرجة للنجاح:** في هذه الخطوة يتم الانتقال من الاستراتيجيات الموصوفة سابقاً إلى مناقشة وترتيب المبادرات والعوامل الأكثر تأثيراً حسب الأولوية لتحقيق النجاح, ضمن كل بعد من أبعاد بطاقة الأداء المتوازن, لتحقيق الأهداف الاستراتيجية للمؤسسة.

**الخطوة الرابعة: تحديد القياسات:** يتم في هذه الخطوة صياغة مقاييس الأداء للأهداف الاستراتيجية المرتبطة بمحركات الأداء, بمساهمة كل الأفراد ذوي الصلة في عمل المشروع للتعرف على النتائج والأسباب وإيجاد توازن في ما بينها.

**الخطوة الخامسة: تحديد وتطوير خطة العمل:** في هذه المرحلة يتم تحديد كيفية تقييم النجاح في استخدام بطاقة الأداء المتوازن, من خلال صياغة الأهداف النهائية في صورة اقتراحات تقدم من قائد كل وحدة في المشروع, ووضع خطة عمل من طرف الأفراد المسؤولين وجدولاً زمنياً لا عداد التقارير المرورية والنهائية<sup>2</sup>.

**الخطوة السادسة: تحديد الأفعال التنفيذية:** يتم تبيان في المرحلة الأنشطة والأفعال الواجب البدء في تنفيذها لتحقيق الأهداف والانتقال بالخطة إلى عالم الواقع.

**الخطوة السابعة: المتابعة والتقييم:** تقوم المؤسسة وبصورة متصلة بمتابعة تحقيق المقاييس وظيفتها المنشودة كأداة ديناميكية للإدارة, من خلال إعداد دليل معلوماتي عن مقاييس الأداء المستخدمة بصورة فصلية أو شهرية وعرضه على الإدارة العليا لمراجعته ومناقشته مع مديري الإدارات والأقسام.

### المطلب الثالث: تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشرات خلق القيمة

تعاني معايير قياس وتقييم الأداء المالي, وفي مقدمتها النسب المالية, من عدم القدرة على الكشف عما إذا كانت جهود الإدارة قد ساهمت بالفعل في تعظيم ثروة الملاك أم لا, فمثلاً نسب الربحية لا تأخذ بعين الاعتبار تكلفة الأموال المستخدمة لتحقيق تلك الربح, ولا المخاطر التي تتعرض لها تلك الربحية, أي لا تأخذ في الحسبان معدل العائد الذي يطلبه الملاك, وعلى العكس فالقيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة يراعى كل هذه الاعتبارات.

### أولاً: القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)

إن تبني منهج القيمة الاقتصادية المضافة أصبح في بعض الوحدات إطاراً لإعادة بناء نظم القياس والتقييم المالي, من أجل إدارة أكثر فعالية لمصالح حملة الأسهم, وإيجاد تخطيط قائم على تحقيق القيمة وتعظيم ثروة المستثمر وتغيير سمات ثقافة الوحدة.

**أ. مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة:** يرجع الفضل في ظهور القيمة الاقتصادية المضافة Economic Value Added (EVA) للباحثين جول سترن Joel Stern وزميله جي بنيت ستيوارتس G.Bennett Stewart, حيث كانا يعملان لحساب شركة سترن ستيوارتس Stewart Stern للاستشارات سنة 1982, ويقوم هذا المفهوم على أن كفاءة الإدارة تقاس بمدى قدرتها على تحقيق الأرباح تزيد عن تكلفة الأموال المستثمرة, بغض النظر عن مصدرها أي سواء كان مصدرها الملاك أو المقرضون, وعندما تكون الربحية تفوق تكلفة الأموال نكون أمام خلق أو إضافة لثروة الملاك, أما لو كانت تكلفة الأموال أكبر من الأرباح, فإننا نكون أمام تبيد للثروة, وإذا كان الأساس في مكافأة الإدارة هو مدى قدرتها على تحقيق إضافة إلى ثروة الملاك, فإننا بذلك نكون قد وضعنا الإدارة والعاملين في زورق واحد مع حملة الأسهم, لكي يصبح تحقيق مصلحة الملاك, هو في ذاته تحقيق لمصلحة إدارة المؤسسة, وفي ذلك تفعيل للأساسيات حوكمة الشركات<sup>3</sup>.

ويعد مقياس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) من أكثر المقاييس انتشاراً برغم من شيوع مفهوم القيمة المضافة في الفكر الاقتصادي, وقد عرفه سترن ستيوارتس Stern – Stewart بأنه "مقياس للإنجاز المالي

1 صالح بلاسكة, مرجع سابق, ص ص 42-43.

2 عبد الحميد عبد الفتاح المغربي, مرجع سابق, ص ص 127-128.

3 منير إبراهيم هندي, الفكر الحديث في التحليل المالي وتقييم الأداء "مدخل حوكمة الشركات", مطبعة الدلتا, الإسكندرية, 2009, ص 346.

لتقدير الربح الحقيقي، ومرتبطة بتعظيم ثروة المساهمين على مدى الوقت وهو الفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب وتكلفة رأس المال المملوك والمقترض<sup>1</sup>.

كما عرفه باحثون بأنه: "مقياس محاسبي لأداء التشغيل الجاري وهو يمثل الدخل المتبقي بعد حصول المستثمرين على الحد الأدنى من العائد المطلوب الذي يعوضهم ن المخاطر التي يواجهونها نتيجة استثمار أموالهم في الوحدة"<sup>2</sup>.

مما سبق نستنتج أن القيمة الاقتصادية المضافة (EVA): هي عبارة عن صافي الربح المتبقي بعد خصم كافة التكاليف التي تحملتها الوحدة وإجراء التسويات أو التعديلات التي تراها الوحدة ملائمة لها.

**ب. أهمية القيمة الاقتصادية المضافة:** للقيمة الاقتصادية المضافة دورا هاما في تقييم الأسهم بقيمتها العادلة، وتكمن هذه الأهمية فيما يلي<sup>3</sup>:

- يوضح هذا المعيار التحسن المستمر والفلي لثروة المساهمين؛
- مقياس حقيقي للأداء المالي والإداري؛
- معيار لنظام الحوافز والتعويضات لمسيري الشركات؛
- معيار لقياس النمو الحقيقي لربحية الشركة في المدى الطويل؛
- مؤشر لتعظيم سعر السهم في السوق المالي؛
- تعتبر وسيلة لسد الفجوات التي تحدثها المبادئ المحاسبية؛
- وسيلة للحد من مشكلة الوكالة من خلال تقريب اهتمامات المدراء وحملة الأسهم؛
- أداة للمفاضلة بين الفرص الاستثمارية المتوقعة؛
- أداة لتقييم عملية اتخاذ القرارات الإدارية والمالية؛
- معيار يخلق لغة مشتركة لجميع العاملين في الشركة في مجال الرقابة والمتابعة.

**ت. التعديلات والتسويات المقترحة لحساب القيمة الاقتصادية المضافة:** يتميز مدخل القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) في حسابه عن غيره، حيث يعيد النظر في محددات تكلفة التشغيل، إذ يتعامل مع التكاليف من منظور الربح الاقتصادي الذي يركز على مفهوم التدفقات النقدية، ليس كربح المحاسبي الذي يركز على مفهوم الاستحقاق، فالديون المشكوك فيها مثلا وفقاً للمفهوم المحاسبي يتم خصم قيمتها عن السنة من الإيرادات التشغيل في نفس السنة، أم مفهوم الربح الاقتصادي يقضى أن لا تخصم من الإيرادات طالما لم يتم إعدام تلك الديون بالفعل. كذلك الربح الاقتصادي يرفض خصم نفقات الحملة الإعلانية بالكامل من إيرادات السنة، إذ يخصم ما يخص تلك السنة فقط<sup>4</sup>.

وهناك عدة تعديلات تتطلبها القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والتي اقترحها سترن ستيوارت Stern Stewart – نذكر منها:

- مخصص ضرائب الدخل المؤجلة؛
  - مخصص تقادم المخزون
  - إهلاك شهرة المحل؛
  - رسملة الموجودات غير الملموسة؛
  - نفقات إعادة الهيكلة؛
  - المنح الحكومية ومكافآت نهاية الخدمة وتقييم الالتزامات الطارئة.
- ويوجد تعديلات أخرى تخص التضخم والمشروعات المشتركة وترجمة العملة ونماذج السداد المؤجلة والتأجير التشغيلي ومخصصات الضمان.
- ج. طريقة حساب القيمة الاقتصادية المضافة:** يتم حساب القيمة الاقتصادية المضافة بالعلاقة التالية<sup>5</sup>:

<sup>1</sup> مقبل علي أحمد علي، دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقييم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لاحتسابها، جامعة الموصل، بدون سنة نشر، ص 04.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق، نفس الصفحة.

<sup>3</sup> بن مالك عمار، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء، رسالة ماجستير، جامعة قسنطينة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2011، ص 102.

<sup>4</sup> منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص 348.

<sup>5</sup> نفس المرجع، ص 347.

القيمة الاقتصادية المضافة = صافي ربح التشغيل بعد الضريبة - تكلفة الأموال  
 صافي ربح التشغيل بعد الضريبة  
 أو القيمة الاقتصادية المضافة = ( ——— - ——— ) رأس المال المستثمر  
 رأس المال المستثمر

أو القيمة الاقتصادية المضافة = (معدل العائد على رأس المال المستثمر - المتوسط المرجح لتكلفة الأموال) رأس المال المستثمر

إن تأمل معادلة حساب القيمة الاقتصادية المضافة، نلاحظ أنها جمعت بين العائد من نشاط التشغيل وتكلفة التمويل، أي جمعت بين تأثير كل من قرارات الاستثمار وقرارات التمويل، غير أن هناك نقطتين هامتين: النقطة الأولى هي أن المعالجة التي قمنا بها لم تأخذ بعين الاعتبار المخاطر التي يتعرض لها العائد الذي يحققه حملة الأسهم، والنقطة الثانية هي أن مدخل القيمة الاقتصادية المضافة لا يتعامل مع القوائم المالية كما هي، بل يتطلب تعديلات وتسويات في بعض البنود المكونة لصافي ربح التشغيل، أما كيفية تقدير تكلفة الأموال والذي مصدره الأموال المملوكة والأموال المقترضة، حيث أن تكلفة الأموال المقترضة تدخل ضمن المصروفات في قائمة الدخل وبالتالي تحقق للمؤسسة وفورات ضريبية، وتحدد التكلفة الفعلية وفق المعادلة التالية:

تكلفة الأموال المقترضة = سعر الفائدة (1 - معدل الضريبة)

وبالنسبة لتكلفة الأموال المملوكة تتحدد وفق المعادلة التالية:

تكلفة الأموال المملوكة = معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر + علاوة المخاطر

يتم تحديد علاوة المخاطر تقديريا بالمقارنة مع علاوة المخاطر لاستثمارات أخرى بديلة على ذات المستوى من المخاطر.

وعلى ضوء التكلفة المحسوبة لكل من الأموال المقترضة والمملوكة، فيمكن تقدير متوسط تكلفة الأموال على النحو التالي:

متوسط تكلفة الأموال = (نسبة الأموال المقترضة x متوسط الفوائد بعد خصم الوفورات الضريبية) + (نسبة الأموال المملوكة x معدل العائد على الأموال المملوكة)

### ثانيا: القيمة السوقية المضافة (MVA)

تعتبر القيمة السوقية المضافة (MVA) من بين أهم المداخل الحديثة التي أثارت اهتمامات المسيرين وأصحاب الاختصاص وأعطت صبغة شاملة لمفهوم خلق القيمة على الرغم من وجود عدد هائل من مؤشرات التقييم المالي والتي تتميز بكثرة النقائص ومحدودية في التطبيق.

أ. تعريف القيمة السوقية المضافة (MVA): يقصد بالقيمة السوقية المضافة MarKet Value Added (MVA) بالفرق بين القيمة السوقية للمؤسسة ورأس المال المستثمر من قبل الملاك والمقرضين، حيث يعد هذا المعيار شامل في قياس وتحقيق الثروة ومقياس للفعالية التشغيلية في المؤسسات<sup>1</sup>، ويعتمد هذا المعيار على القيمة الاقتصادية المستقبلية بشكل مباشر، في حين يمكن اعتبارها الفرق بين القيمة السوقية لأسم الشركة والقيمة الدفترية لحقوق المالكين.

تعتبر القيمة السوقية المضافة إحدى الأدوات المهمة في خلق القيمة لثروة المساهمين، ومقياس جوهري يلخص الأداء الإداري والمالي للشركة وقدرتها على إدارة موارد بديلة تعظيم ثروة المساهمين.

ب. العوامل المؤثرة على القيمة السوقية المضافة (MVA): توجد عدة عوامل تؤثر في القيمة السوقية المضافة، والمتمثلة في النقاط التالية<sup>2</sup>:

- لكي تكون القيمة السوقية المضافة موجبة لابد أن تكون معدلات النمو في الإيرادات وصافي ربح التشغيل ورأس المال المستثمر تفوق كلفة رأس المال المستثمر؛
- كلما زادت إنتاجية الدينار المستثمر في ظل ثبات رأس المال المستثمر أو انخفاضه كلما زادت القيمة السوقية المضافة، خاصة عند انخفاض أو ثبات تكلفة رأس المال؛
- الحد الأدنى من هامش الربح المطلوب لخلق ثروة إضافية للمساهمين.

ث. طريقة حساب القيمة السوقية المضافة (MVA): تحسب القيمة السوقية المضافة بالعلاقة التالية<sup>3</sup>:

القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية لأسهم الشركة - القيمة الدفترية لحقوق المالكين

حيث: القيمة السوقية لأسهم الشركة = عدد الأسهم x سعر السهم

<sup>1</sup> محمد نجيب دباش، طارق قنوري، مرجع سابق، ص 09.

<sup>2</sup> بن مالك عمار، مرجع سابق، ص ص 103-104.

<sup>3</sup> J.Caby et G.Hirigoyen, " La création de valeur de l'entreprise", 2<sup>e</sup> édition, Economica, Paris, 2001, pp: 31.

من خلال استعراض مؤشر خلق القيمة يتبين مسيرته لمفهوم حوكمة الشركات باعتبارها تحاول أن تدفع بالمسيرين نحو رعاية مصالح المساهمين بتعظيم قيمة المؤسسة، أي تحاول التقليل من تكاليف الوكالة وتعارض المصالح بين الملاك والمساهمين<sup>1</sup>.

ثالثاً: العائد الإجمالي للسهم (Total Shareholder Return - TSR):

هو مقياس شامل يعكس إجمالي العائد الذي يحصل عليه المستثمر من امتلاك سهم معين خلال فترة زمنية معينة، ويشمل: الزيادة في سعر السهم (أرباح رأس المال) Capital Gains، و الأرباح الموزعة Dividends التي يتلقاها المساهم.

ويحسب بالصيغة الرياضية التالية:

$$TSR = \frac{(P1 - P0 + D)}{P0} \times 100\%$$

حيث:

P0 (Initial Share Price) سعر السهم في بداية الفترة

P1 (Final Share Price) سعر السهم في نهاية الفترة

D (Dividends per Share) الأرباح الموزعة خلال الفترة

تكمن أهمية هذا المؤشر في:

- يساعد المستثمرين في تحديد أفضل الاستثمارات من حيث العائد الشامل.
- يُفضّل استخدامه عند اتخاذ قرارات الاحتفاظ أو البيع أو الشراء للأسهم.
- يعتبر معياراً شفافاً وموضوعياً للحكم على فعالية الأداء الاستراتيجي للإدارة العليا.
- يستخدم للمقارنة بين القطاعات، حيث يتيح تقييم شركات مختلفة في قطاعات متباينة على أساس عوائد موحدة.

رابعاً: نسبة توبين (Tobin's Q)

*Tobin's Q*: هي نسبة مالية تقيس العلاقة بين القيمة السوقية لأصول الشركة وتكلفتها الاستبدالية أي تكلفة إعادة إنشائها أو استبدالها من جديد سُميت بهذا الاسم نسبةً إلى الاقتصادي جيمس توبين (James Tobin)، الحاصل على جائزة نوبل في الاقتصاد. وصيغته الرياضية كما يلي:

$$Tobin's Q = \frac{\text{القيمة السوقية الكلية للشركة}}{\text{تكلفة الاستبدال للأصول}}$$

قيمة النسبة	التفسير
$Q > 1$	السوق يقدّر الشركة بأكثر من تكلفة أصولها ← فرصة استثمارية جيدة
$Q = 1$	قيمة الشركة السوقية = قيمة أصولها ← توازن
$Q < 1$	السوق يقدّر الشركة بأقل من أصولها ← ضعف في الأداء أو استغلال الأصول

تكمن أهمية نسبة توبين فيما يلي:

<sup>1</sup> هواري سويبي، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، العدد 07، جامعة ورقلة، 2010، ص 63.

- مؤشر يدل على فرص الاستثمار: حيث ارتفاع Q يشجع الشركات على التوسع والاستثمار، لأن السوق يدفع أكثر من تكلفة الأصل.
- أداة لتقييم الشركات: تُستخدم لمقارنة أداء الشركات في السوق، ومدى تحقيقها لقيمة تفوق تكلفتها.
- يُستخدم في أبحاث الاقتصاد الكلي: لمعرفة توجهات الاستثمار الكلي في الاقتصاد.

### خلاصة الفصل:

تناول تناول الفصل الأول من هذه الدراسة الإطار النظري للأداء المالي، حيث تم تعريفه كأداة أساسية لقياس مدى كفاءة المؤسسة في استخدام مواردها لتحقيق أهدافها الاقتصادية، وعلى رأسها تعظيم الربحية وتحقيق النمو المستدام. كما تم توضيح مختلف الأهداف والغايات المرتبطة بعملية تقييم الأداء المالي. وتم استعراض أهم المؤشرات التقليدية المعتمدة في التحليل المالي على المدخل المحاسبي، مثل العائد على الأصول (ROA)، العائد على حقوق الملكية (ROE)، وهامش الربح وغيرها، وهي مؤشرات تستند إلى البيانات المحاسبية. لذلك تم التوسع في عرض المؤشرات الحديثة القائمة على خلق القيمة، مثل القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية المضافة (MVA)، وغيرها التي تتميز بأخذها في الحسبان تكلفة رأس المال وربط الأداء المالي بتعظيم ثروة المساهم.

وفي ضوء ما تم عرضه نظرياً، يأتي الفصل التطبيقي كمحاولة لتجسيد تلك المفاهيم من خلال دراسة حالة واقعية في شركة **بيوفارم Biopharma**، إحدى أبرز الشركات الجزائرية في قطاع الصناعات الصيدلانية. حيث سيتم تحليل الأداء المالي للشركة خلال الفترة الممتدة من 2018 إلى 2022، بالاعتماد على كل من المؤشرات التقليدية ومؤشرات خلق القيمة، بغرض تقييم مدى كفاءة الشركة في تحقيق أهدافها المالية وخلق قيمة مضافة لمساهميها.

# الفصل الثاني: تقييم الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم للفترة 2022-2018

## تمهيد

يعتبر تقييم الأداء المالي من الركائز الأساسية للحكم على مدى قدرة المؤسسة على استخدام مواردها بكفاءة وفعالية من طرف إدارة المؤسسة، وقدرة المؤسسة على خلق قيمة مضافة لمساهميها وأصحاب المصلحة. وبينما تعتمد المؤسسات منذ عقود على المؤشرات المحاسبية التقليدية مثل العائد على حقوق الملكية (ROE)، والعائد على الأصول (ROA)، وهوامش الربحية وغيرها، فقد شهد الفكر المالي تطورًا لافتًا تمثل في تبني مؤشرات حديثة تعتمد على خلق القيمة، وعلى رأسها مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)

والقيمة السوقية المضافة (MVA) ، التي تأخذ بعين الاعتبار تكلفة رأس المال المستثمر، وتركز على تعظيم ثروة المساهمين على المدى الطويل.

وانطلاقاً من هذه الأهمية، يهدف هذا الفصل إلى تقييم الأداء المالي لشركة بيوفارم **Biopharm** ، باعتبارها إحدى أبرز المؤسسات الجزائرية الناشطة في مجال الصناعات الصيدلانية، وذلك خلال الفترة الممتدة من 2018 إلى 2022، من خلال استخدام مجموعة من المؤشرات المالية التقليدية والحديثة، وذلك من أجل إعطاء صورة أكثر شمولاً عن مستوى الأداء ومدى قدرة الشركة على خلق قيمة حقيقية تعظم ثروة مساهميها. يشمل هذا الفصل عرضاً وتحليلاً للقوائم المالية الرسمية للشركة، واحتساب المؤشرات المعتمدة، مع تفسير دلالاتها وتطورها الزمني، ومقارنة النتائج بين المؤشرات التقليدية ومؤشرات خلق القيمة، بما يسمح بالخروج باستنتاجات دقيقة وموضوعية حول فعالية الأداء المالي للشركة خلال الفترة المدروسة.

لذلك سيتم تقسيم الفصل إلى مبحثين يتناول الأول تعريف شاملاً للمؤسسة محل الدراسة، والثاني يتم فيه تقييم الأداء المالي لهذه المؤسسة على ضوء المؤشرات التقليدية الحديثة.

### المبحث الأول: تقديم مؤسسة بيوفارم (Biopharm)

في هذا المبحث سوف يتم التعرف على مؤسسة بيوفارم Biopharm من خلال عرض لمحة حول المؤسسة مع عرض هيكلها التنظيمي ونشاطها.

#### المطلب الأول: تقديم مؤسسة بيوفارم وأنشطتها:

##### أولاً: التعريف بالمؤسسة

بيوفارم هو المختبر الصيدلاني الجزائري وهو مجموعة صناعية، استثمرت في أوائل التسعينات في قطاع الأدوية ولديها اليوم وحدة إنتاج بمعايير دولية وشبكة توزيع لتجار الجملة والصيدليات، وبعد ما يقرب من عقدين من النشاط المكثف، وصلت مجموعة بيوفارم إلى مرحلة مهمة في تطورها والتي تطلبت إعادة الهيكلة.

تأسست الشركة ذات المسؤولية المحدودة (Biopharm SARL) بموجب عقد موثق بتاريخ 2 أكتوبر 1991. وقد تم تغيير الشكل القانوني وأصبحت شركة مساهمة في 12 أوت 1993 تحت تسمية (SPA Biopharm)، وقد كان الغرض من إنشائها معالجة وتسويق المواد الكيميائية والأدوية ومستحضرات التجميل، وقد تم تحويل هذا الغرض إلى تصنيع وتعبئة وتسويق المنتجات الصيدلانية وفقاً للسجل التجاري الخاص بالشركة المسجل في المركز الوطني للسجل التجاري الجزائر العاصمة.

##### ثانياً: أنشطة المؤسسة

تتكون مؤسسة بيوفارم Biopharm من خمسة شركات تابعة تؤدي كل منها نشاطاً معيناً، وتتمثل هذه الأنشطة فيما يلي:

1. الإنتاج: تم بناء وحدة وادي السمار (الجزائر) على موقع مساحته 8 000 متر مربع، وتقوم اليوم بتصنيع حوالي 35 مليون وحدة سنوياً، من خلال 9 خطوط إنتاج خطين 2 لأشكال السوائل (صغيرة وكبيرة)، خط

للكريمات والهلام، خطان للتحاميل وأربعة خطوط من الأشكال الجافة (أكياس، مسحوق، حبوب وأقراص)، ساهم مختبر بيوفارم الصيدلاني منذ إطلاق التصنيع في عام 2005 في خلق وظائف جديدة ذات قيمة مضافة عالية، وتطوير الأدوية المبتكرة والحد من الاعتماد الخارجي لبلدنا، في قطاع صناعي معقد ومتطلب، منذ البداية كان خيارها هو الالتزام الدائم بالجودة، وبالتالي الاستثمار في الموارد البشرية والتدريب المستمر لفرضها الامتثال الصارم لممارسات التصنيع الجيدة الصيدلانية (GMP) يتم ممارسة مراقبة الجودة لكل دواء بشكل مستمر، في جميع مراحل تصنيعه وتطبيق على جميع مكوناته، يشرف قسم ضمان الجودة لديها والذي يدعمه في نفس الوقت مخبر التحكم مجهز بأحدث المعدات على جميع عمليات الإنتاج حتى التسليم النهائي لمنتجاتها، كما يوجد مختبر للأبحاث والتطوير يسمح أدائه بصياغة منتجات جديدة كل سنة.

2. **التوزيع على تجار الجملة:** طور فرع بيوفارم distribution Biopharm على مدى أكثر من عقدين شبكة توزيع كبيرة تتكون من 3 مراكز توزيع تقع في الجزائر وقسنطينة ووهران بالإضافة إلى 150 تاجر جملة وموزع منتشرين على الأراضي الجزائرية، تتيح هذه الشبكة أكثر من 500 منتج من فئات علاجية مختلفة للمهنيين والمرضى، وقد نسق الفرع على مر السنين علاقات ثقة قوية مع المختبرات ذات الشهرة العالمية التي عهدت إليها بتوزيع منتجاتها، المورد الرئيس لهذا الفرع هي الشركة الأم بيوفارم. التي توزع نطاقها على أساس حصري، أول عميل لها هو BIOPURE شركة الموزعة المسؤولة عن التوزيع للصيدليات، مما يمكن شبكة التوزيع من خلال السماح بالوصول المباشر إلى أكثر من 3 000 صيدلية، وتغطي حتى المناطق النائية في البلاد، في بيوفارم Distribution BIOPHARM، يتم الاعتماد على فريق من المهنيين التجاريين لضمان تسليم المنتجات الموكلة إليه في أقرب وقت ممكن للعملاء ولضمان توفرها الدائم للمرضى الذين تستهدفهم.
3. **التوزيع على الصيدليات:** إن فرع BIOPURE الذي بدأ العمل في عام 2006 أصبح الآن لاعبا رئيسيا في السوق الجزائرية كواحد من اللاعبين الرئيسيين في توزيع الأدوية على الصيدليات، من خلال مراكز التوزيع الخمسة الموجودة في البلدة وقسنطينة ووهران وتيزي وزو وورقلة، بالإضافة إلى منصاته اللوجيستية الستة، (يضمن BIOPURE) توزيع مجموعة واسعة جدا تغطي 4000 مرجع طبي بكمية 60 مليون صندوق تم تسليمها في عام 2015، يقوم بإجراء عمليات تسليم آمنة وسريعة، مع ألا تتجاوز المواعيد النهائية 24 ساعة بعد الطلب، وذلك عدة مرات في اليوم وعلى شبكة تضم أكثر من 3 000 صيدلية منتشرة في جميع الولايات.
4. **ترويج الأدوية:** فرع Information Health Human الذي بدأ العمل في عام 2002، هي شركة تقدم معلومات طبية لمساعدة متكاملة وشاملة للمختبرات في الجزائر، بفضل موظفيها البالغ عددهم 180 موظفًا، بما في ذلك 110 ممثلين طبيين و 30 مندوبا تجاريا، يوفر هذا الفرع معلومات طبية للأطباء والمتخصصين الصحيين للمنتجات بفضل جودة خدماتها والعمل المتناسق لفرعها الطبية والتجارية، وكذلك النتائج المشجعة التي تم الحصول عليها في هذا المجال.

#### المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمؤسسة بيوفارم ومنشأتها:

##### أولا: الهيكل التنظيمي لمؤسسة بيوفارم

مؤسسة بيوفارم هي مجموعة صناعية وتجارية استثمرت في قطاع الأدوية في أوائل التسعينات بفضل افتتاح هذا القطاع للاستثمار الخاص، تسيطر بيوفارم اليوم على خمسة شركات تابعة بالإضافة إلى النشاط الصناعي الذي طورته الشركة الأم ( spa Biopharm ) وتقوم المجموعة بتطوير أنشطة توزيع الواردات

والبيع بالجملة والتوزيع على الصيدليات والخدمات اللوجيستية لصناعة الأدوية، والترويج والملاحظ هنا أن جميع الشركات التابعة يتم التحكم فيها بنسبة 100% تقريبا. 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.

- وفيما يلي توضيح لأهم محاور الهيكل التنظيمي:
2. **مجلس الإدارة:** يتكون من مجموعة أعضاء ينتمون إلى لجنتي التدقيق والتعويضات، ويعقد المجلس اجتماعاته بصفة دورية وذلك بغرض متابعة المستجدات ودراستها واتخاذ القرارات الملائمة في الوقت المناسب، ومن بين المهام الرئيسية للمجلس الموافقة على الميزانية السنوية، كما يتم مناقشة وتحليل الانحرافات عن الإنجازات وتصميم السياسات.
  3. **لجنة التدقيق:** تتكون من أعضاء مجلس الإدارة وتجتمع مرتين في السنة، وهي مسؤولة عن دراسة وتقديم جميع التوصيات لمجلس الإدارة في الحالات التالية: الحسابات الاجتماعية والرقابة الخارجية والمخاطر، تجتمع لجنة التدقيق مرتين في السنة في بداية السنة وفي نهايتها.
  4. **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.
  5. **التدقيق الداخلي:** وظيفته ضمان احترام الإجراءات الرقابية فهو مسؤول على ضمان الجودة في إنتاج المؤسسة.
  6. **المدير العام:** مهمته الإشراف العام على عمليات التنفيذ ومتابعة سير الأنشطة على مستوى المديرية العامة، وتسنده له مهمة التسيير وفقا للخطط والاستراتيجيات التي أقرها مجلس الإدارة.
  7. **المديريات العامة للعمليات:** مختصة بإدارة وتنفيذ العمليات كالإنتاج والتوزيع.
  8. **المديرية العامة للدعم والتمويل:** تقوم بتوفير كل المستلزمات والتمويلات الضرورية لكي تمارس المؤسسة نشاطها.
  9. **مديرية المحاسبة والمالية:** تختص بأداء المهام المالية من تمويل ودفع للمستحقات وتحصيل للإيرادات.
  10. **مديرية البحث والتطوير:** تعمل على تسيير مشاريع البحث والتطوير التي تتبناها المؤسسة.

#### ثانيا: المنشآت الرئيسية للمؤسسة

- تمارس مؤسسة بيوفارم (Biopharm) وشركاها التابعة نشاطاها بالاعتماد على مجموعة المنشآت والهيكل الرئيسية والتي عملت على إنشائها وتطويرها، وفيما يأتي عرض لهذه المنشآت
- **وحدة الإنتاج:** تقع وحدة الإنتاج في وادي السمار الجزائر على قطعة أرض مساحتها 822,9 متر مربع، وتضم ثلاث مباني هي: مبنى الإنتاج 5 800 متر مربع، المباني الفنية والاجتماعية 1 100 متر مربع، المبنى الإداري 13 900 متر مربع. يحتوي المصنع على معمل لمراقبة الجودة (الفيزيائية والكيميائية والمكروبيولوجية) وهو مجهز بجميع الوسائل اللازمة لتحليل المواد الخام والمنتجات النهائية، كما تلبى وحدة التصنيع متطلبات الجودة والمعايير لممارسة التصنيع الجيدة وقواعد جودة البيئة المرتبطة مباشرة بعملية التصنيع التي تم تأهيلها وفقا للمعايير الصيدلانية (مؤهلات التصميم QC، تأهيل التثبيت IQ، المؤهلات التشغيلية QO، مؤهلات الأداء QP)، كما يتوافق نظام الجودة الذي تقوم به المؤسسة مع معايير وإرشادات ممارسة.
  - **مختبر البحث والتطوير:** وهي من مختبرات البحث والتطوير النادرة في الجزائر التي تتوافق مع ممارسات التصنيع الجيدة التي تسمح بتصميم منتج المستحضرات الصيدلانية العامة المبتكرة وكذلك نقلها على نطاق صناعي، ويشمل ثلاث ورش عمل تجريبية، واحدة منها مخصصة للأشكال الجافة، وتتكون من ثلاث وحدات (التحبيب والضغط والتصفية)، والوحدات الأخرى خاصة بالأشكال السوائل والكريمات، وهو مجهز بمعدات مراقبة الجودة "قيد المعالجة" وتصنيع مماثل للإنتاج الصغير الحجم
  - **مختبر مراقبة الجودة:** هو مختبر معتمد من قبل المختبر الوطني لمراقبة المنتجات الصيدلانية التابع لوزارة الصحة والمعتمد من قبل مؤسسة بيوفارم تم تجهيزه بمعدات حديثة بما في ذلك كروماتوغرافيا

- الطور السائل والغاز مقياس الطيف الضوئي باستخدام الأشعة تحت الحمراء، الاستقطاب، غرف الاستقرار التي تضمن جودة منتجات الزبائن.
- **منطقة الإنتاج:** تمتثل مباني الإنتاج للمعايير الصيدلانية، وتصميم الوحدة ويغطي جميع مناطق النشاط وتركيب المعدات والتدفقات وذلك وفقا لممارسة التصنيع الجيدة، وتتكون منطقة الإنتاج من الأجزاء التالية:
  - مخازن التخزين وصندوق لأخذ عينات مدخلات الإنتاج؛
  - مراكز الوزن؛
  - خطوط الإنتاج لأشكال الجافة والكريمة والسائلة؛
  - الاستشارات التسويقية والترويج الطبي الصيدلاني؛
  - توظيف وإشراف وتدريب المندوبين الطبيين الذين يقدمون المعلومات الطبية للأخصائيين الصحيين (الأطباء والصيدلة وأطباء الأسنان وما إلى ذلك) والهيكل الطبية PCH والمستشفيات والعيادات العامة والخاصة والموزعي.
  - **الخدمات اللوجيستية الصيدلانية:** ولد Logistic BIOPHARM في عام 2014 نتيجة للشركة التابعة للأنشطة اللوجيستية التي كانت تعمل سابقاً ضمن مجموعة بيوفارم BIOPHARM وهي تقدم خدمات لوجيستية تتراوح من عبور الموانئ وبناء وتشغيل البنية التحتية إلى تدفق اللوجيستيات، هدفها الأساسي هو تقديم الخدمات اللوجيستية التي تلبى المعايير الدولية، وهي الممارسات الجيدة لتوزيع وتخزين المنتجات الصيدلانية. وتغطي مساحات التخزين الجاهزة بغرف باردة مؤهلة ومعتمدة وقابلة للتشغيل، مع أسطول يضم أكثر من 300 مركبة وموظفين مؤهلين وذوي خبرة عالية، يقدم بعض الخدمات الأكثر كفاءة في السوق من حيث الجودة والسعر، يتم تقديم هذه الخدمات، التي تتراوح من عمليات العبور وجمع الموانئ، إلى تخزين وتوجيه البضائع في جميع أنحاء الأراضي الوطنية على مدار 24 ساعة في اليوم و 7 أيام في الأسبوع لعملائها.

### المطلب الثالث: خصائص نشاط مؤسسة بيوفارم

- يتكون نشاط بيوفارم BIOPHARM من إنتاج واستيراد وتوزيع وترويج المنتجات الأجهزة الصيدلانية والطبية. يتم تنظيم هذا النشاط من قبل السلطات الصحية من خلال عمليات تهدف أساساً إلى ضمان جودة المنتجات وإمكانية الوصول إليها التي توفرها المؤسسة للمرضى ومختصي الرعاية الصحية، ويمكن تقديم الخصائص الأساسية للنشاط على النحو التالي:
- 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 وفقاً للبروتوكولات القياسية .
  - الجودة هي مصدر قلق في قلب النشاط: نظراً 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 أيضاً وضع نشاط المؤسسات الصيدلانية تحت مسؤولية الصيدلة التي مهمتهم ضمان الحفاظ على الجودة للمنتج.

- السداد هو رافعة مهمة النشاط : يؤثر السداد على أكثر من 4 900 علامة تجارية، حيث يتم تعويض الدواء عن طريق صناديق الضمان الاجتماعي على أساس الطبيعة الأساسية للدواء وطبيعة الأمراض التي يتعين علاجها وهذا له تأثير مباشر على الاستهلاك.
- نظم سعر الدواء: نظرا لأن المنتج الصيدلاني ذو تأثير اجتماعي يتم تنظيم سعره على مستويين، الأول تنظمه وزارة الصحة حيث يمثل جزءا من عملية تسجيل الاستيراد أو التصنيع التي تؤدي إلى الموافقة على سعر المنتجات المستوردة وسعر التجزئة المحلي للمنتجات المصنعة محليا. أما الثاني تحكمه وزارة التجارة من خلال نظام الهوامش القصوى لإنتاج وتعبئة وتوزيع المنتجات الصيدلانية
- عملية وضع الدواء في السوق هي دورة طويلة: المنتج الصيدلاني هو منتج مخصص لصحة الإنسان، عملية وضعه في السوق عملية طويلة تنطوي على تخطيط دقيق وتشرك السلطات في إصدار السجلات والبرامج اللازمة لاستيراد المنتجات والمدخلات النهائية، وقد تستغرق عملية التسجيل لمنتج صيدلاني جديد مدة تصل إلى عامين.

## المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم (Biopharm) وفق النموذج المحاسبي ونموذج خلق القيمة

في هذا المبحث سوف يتم تقييم الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم Biopharm من خلال النموذج المحاسبي باستخدام المؤشرات التقليدية، وبعدها من خلال نموذج خلق القيمة باستخدام المؤشرات الحديثة.

### المطلب الأول: عرض القوائم المالية لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2018-2022

يتم في هذا المطالب عرض للقوائم المالية بشكل مختصر لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2018-2022، حتى يتسنى لنا عرض تطور بنود القوائم المالية خلال فترة الدراسة لأخذ نظرة شاملة عن أداء المؤسسة وحتى نتمكن من تقييم الأداء المالي من خلال المؤشرات المستخرجة من تلك القوائم.

### أولاً: عرض ميزانية مؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2018-2022

يتم من خلال الجدول الموالي عرض أهم عناصر الميزانية من أصول وخصوم وأموال خاصة خلال فترة الدراسة:

#### الجدول رقم 01: عناصر ميزانية مؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2018-2022

2022	2021	2020	2019	2018	البند
10,297	9,180	7,782	7,134	6,600	إجمالي الأصول غير المتداولة
72,681	67,377	59,298	52,852	48,786	إجمالي الأصول المتداولة
82,978	76,557	67,080	59,986	55,387	إجمالي الأصول
5,104	5,104	5,104	5,104	5,104	رأس المال
48,134	44,603	39,406	35,860	32,872	حقوق المساهمين
294	273	261	239	197	حقوق الأقلية
48,428	44,876	39,667	36,099	33,069	إجمالي الأموال الخاصة
701	670	662	677	546	الخصوم غير المتداولة
33,850	31,560	26,751	23,211	21,772	الخصوم المتداولة
34,551	32,230	27,413	23,888	22,318	إجمالي الخصوم

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملاحق رقم: 4، 3، 2، 1 و 5

من خلال معطيات الجدول أعلاه يمكننا ملاحظة ما يلي:

- ✓ إجمالي الأصول تضاعف تقريباً خلال 5 سنوات، من 55 387 م إلى 82 978، بزيادة سنوية مركبة تقريباً 11-12%، نتيجة توسع في الأصول المتداولة وغير المتداولة. مما يدل على نمو قوي للأصول خلال فترة الدراسة.
- ✓ ارتفعت الأموال الخاصة من 33 069 إلى 48 428، عاكسة نمو (احتياطات وأرباح محتجزة).
- ✓ رغم الزيادة في الخصوم المتداولة (من 21 772 إلى 33 850)، حافظت مؤسسة بيوفارم على نسبة معقولة من حجم الديون، مما يدل على استدامة هيكل التمويل واستقلالية مقارنةً بالديون.

### ثانياً: حساب النتائج لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2018-2022)

يتم في الجدول الموالي عرض أهم بنود عناصر حساب النتائج خلال فترة الدراسة

#### الجدول رقم 02: حساب النتائج لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2018-2022

العناصر	2018	2019	2020	2021	2022
المبيعات والمنتجات الملحقة	63,055	65,694	70,474	81,420	89,049
تغير المخزون	477	-188	1,024	1,287	-1,046
الإنتاج للفترة	63,532	65,506	71,498	82,707	88,003
المشتريات المستهلكة	(48,315)	(49,499)	(51,650)	(56,779)	(60,694)
الخدمات الأخرى	(2,024)	(2,306)	(2,281)	(2,416)	(2,756)
القيمة المضافة	13,193	13,701	17,567	23,512	24,553
الأجور	(3,004)	(3,243)	(3,917)	(4,555)	(5,057)
الضرائب	(1,107)	(1,177)	(1,450)	(1,581)	(1,881)
الفائض التشغيلي	9,082	9,281	12,200	17,376	17,615
المنتجات الأخرى	663	646	1,103	805	1,084
الأعباء الأخرى	(170)	(239)	(330)	(265)	(357)
الإهلاك والمخصصات	(1,598)	(1,541)	(1,799)	(2,121)	(2,208)
استرداد المخصصات	859	1,268	1,535	1,678	1,895
الربح التشغيلي	8,835	9,415	12,709	17,473	18,028
المنتجات المالية	547	394	190	130	134
الأعباء المالية	(290)	(279)	(215)	(167)	(204)
الربح قبل الضريبة	9,092	9,530	12,684	17,436	17,958
الضرائب المستحقة	(1,509)	(1,457)	(1,529)	(1,780)	(2,010)
الضرائب المؤجلة	(57)	(49)	(13)	54	18
النتيجة الصافية	7,525	8,024	11,142	15,710	15,966

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الملاحق 1،2،3،4 و5.

من خلال الجدول أعلاه يتضح ما يلي:

- ارتفعت المبيعات تدريجياً من 63 055 في سنة 2018 إلى 89 049 سنة 2022، بمعدل نمو سنوي تقريباً بين 8% و12%. مما انعكس في إنتاجية أعلى؛ فالإنتاج الفعلي قفز من 63 532 إلى 88 003، مما يشير إلى توسع النشاط التجاري وتحسن الطاقة الإنتاجية.
- تحكّم في التكاليف وتحقيق ربحية أفضل، فقد تحسنت القيم المضافة («الربح التشغيلي قبل الأجور والضرائب») تضاعفت تقريباً من 13 193 إلى 24 553، وهو تحسن كبير ومهم. كما ارتفع الربح التشغيلي من 8 835 إلى 18 028، والربح الصافي من 7 525 إلى 15 966، ما يعكس كفاءة تشغيلية أفضل وتحكّم في التكاليف وارتفاع هامش الربحية ما بين سنتي 2018-2022.

### ثالثاً: التدفقات النقدية لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2018-2022)

يتم في الجدول الموالي عرض أهم بنود عناصر جدول التدفقات خلال فترة الدراسة.

## الجدول رقم 03: قائمة التدفقات النقدية لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2018-2022

البند	2018	2019	2020	2021	2022
التدفقات النقدية المتأتية من دورة التشغيل	3,640	6,050	6,227	8,404	9,385
التدفقات النقدية المتأتية من دورة الاستثمار	(2,253)	(3,215)	(3,705)	(4,178)	(5,024)
التدفقات النقدية المتأتية من دورة التمويل	(2,953)	(2,558)	(2,070)	(3,495)	(3,888)
صافي التغير في الخزينة	(1,566)	277	452	731	473
الرصيد أول المدة	3,950	2,383	2,660	3,112	3,843
الرصيد نهاية المدة	2,383	2,660	3,112	3,843	4,316

المصدر: من أعداد الطلبة بالاعتماد على الملاحق رقم: 1,2,3,4,5 من خلال الجدول أعلاه والذي يبرز تطور مصادر التدفقات النقدية خلال فترة الدراسة يتضح جليا ما يلي:

- تُظهر التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية قفزة ملحوظة من 3 640 في سنة 2018 إلى 9 385 سنة 2022، فالنمط التصاعدي المستمر يعكس قدرة الشركة على تحقيق دخل نقدي متزايد، ما يعزز الاستقلالية عن التمويل الخارجي ويدل على استراتيجية تشغيلية قوية. تساهم هذه القوة في تدفقات التشغيل إلى توفير موارد تمويلية ذاتية تغطي إلى حد كبير احتياجات الاستثمارات والتمويل، مما يرفع من المرونة المالية للشركة ويُحسن توازن السيولة.
- التدفقات النقدية الاستثمارية سالبة بوضوح وتتناقص سنوياً: من -2 253 في سنة 2018 إلى -5 024 سنة 2022. هذا يشير إلى استراتيجية توسعية تستند إلى إنفاق نقدي منظم على الأصول الثابتة أو مشاريع طويلة الأجل.
- أما التدفقات النقدية من التمويل فكانت سلبية أيضاً - من -2 953 إلى -3 888 -، مما يعني أن الشركة لا تعتمد على رفع الديون، بل ربما تسدد جزءاً منها أو تدفع توزيعات دون زيادة مقترضة.
- صافي التغير في الخزينة كان إيجابياً في أغلب السنوات (ما عدا عام 2018)، ما أدى إلى ارتفاع رصيد الخزينة من 3 950 إلى 4 316.
- النمو المتوازن في الطاقات التشغيلية وجني السيولة داخلياً لتحقيق استثمارات واضحة دون توسيع مفرط في الاقتراض يوحي بنهج نمو مستدام، يعزز القدرة على المواكبة ومحفز للثقة لدى المستثمرين والجهات الائتمانية.

رابعاً: تغيرات الأموال الخاصة لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2018-2022 يتم في الجدول الموالي عرض أهم بنود عناصر جدول التدفقات خلال فترة الدراسة.

## الجدول رقم 04: جدول تغيرات الأموال الخاصة لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2018-2022

البند	2018	2019	2020	2021	2022
رأس المال	5,104	5,104	5,104	5,104	5,104
الاحتياطيات والأرباح المرحلة	16,508	18,731	20,838	23,244	24,878
صافي الربح للسنة	7,525	8,024	11,142	15,710	15,966
إجمالي حقوق المساهمين	27,942	31,755	37,084	44,058	48,134
حقوق الأقلية	170	239	261	273	294
إجمالي حقوق الملكية	28,111	31,994	37,345	44,331	48,428

المصدر: من أعداد الطلبة بالاعتماد على الملاحق رقم: 1,2,3,4,5 من خلال ما تم عرضه في جدول تغيرات الأموال الخاصة يمكن استنتاج ما يلي:

- بما أن قيمة رأس المال ظلت ثابتة طوال الفترة، فهذا يدل على أن نمو حقوق الملكية (الأموال الخاصة) جاء بالكامل من الأرباح المحتجزة. فقد ارتفع بند «الاحتياطيات والأرباح المرحلة» من 16,508 في 2018 إلى 24,878 في 2022، مدفوعاً بأرباح سنوية متصاعدة من 7,525 إلى 15,966. هذا يوضح أن الشركة تعيد استثمار صافي أرباحها (plowback ratio) بدلاً من توزيعها بالكامل للمساهمين.
- تشير المعطيات أعلاه اعتماد بيوفارم على أرباحها في دعم النمو وتحولها الدائم نحو الاستثمار يعزز من متانة قاعدة حقوقها ويرفع من جاذبيتها لدى المستثمرين والجهات الممولة. الحفاظ على رأس المال المدفوع دون تغيير، والنمو المستمر في الأرباح المرحلة، ورفع حقوق الملكية يعكس استراتيجية نمو مستقرة وواعية دون اللجوء للتمويل الخارجي.

### المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم باستخدام المؤشرات التقليدية (النموذج المحاسبي)

أولاً : باستخدام نسب السيولة

الجدول رقم 5: نسب السيولة لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2018-2022

النسبة \ السنة	2018	2019	2020	2021	2022
نسبة السيولة العامة	2.24	2.28	2.22	2.13	2.15
نسبة السيولة السريعة	1.27	1.33	1.32	1.28	1.29

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية (الملاحق رقم 1,2,3,4,5)

من خلال الجدول يتضح ما يلي:

تُظهر نسب السيولة العامة خلال الفترة من 2018 إلى 2022 تحسناً طفيفاً واستقراراً فوق مستوى 2 ، ما يشير إلى قدرة قوية لدى الشركة على تغطية التزاماتها قصيرة الأجل . أما نسبة السيولة السريعة فقد بقيت فوق 1 خلال الفترة، ما يعكس مرونة مالية جيدة حتى دون الاعتماد على المخزون. هذا الوضع يعكس إدارة فعالة لرأس المال العامل وسيولة مستقرة.

ثانياً: باستخدام نسب الربحية

الجدول رقم 6: نسب الربحية لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2018-2022

النسبة \ السنة	2018	2019	2020	2021	2022
هامش صافي الربح	11.93%	12.21%	15.81%	19.30%	17.93%
العائد على الأصول	13.59%	13.38%	16.61%	20.52%	19.24%
العائد على حقوق الملكية	22.76%	22.23%	28.09%	35.01%	32.97%

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية (الملاحق رقم 1,2,3,4,5)

تشير نسب هامش صافي الربح إلى ارتفاع مطرد في ربحية العمليات، خاصة في عامي 2021 و2022، مما يعكس كفاءة في إدارة التكاليف وزيادة في المبيعات.

نسبة العائد على الأصول تدل على كفاءة استغلال الأصول في توليد الأرباح، في حين أن العائد على حقوق الملكية تجاوز 30% في بعض السنوات، ما يعتبر أداءً ممتازاً يبرز القيمة التي تقدمها الشركة للمساهمين.

### ثالثاً: باستخدام نسب المديونية

#### الجدول رقم 7: نسب المديونية لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2018-2022

نسبة \ السنة	2018	2019	2020	2021	2022
نسبة المديونية	40.29%	39.82%	40.87%	41.38%	41.64%
نسبة تغطية الفوائد	30.47	33.75	59.11	104.63	88.37

#### المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية (الملاحق رقم 1،2،3،4،5)

تعكس نسبة المديونية مستوى أمناً خلال كامل الفترة، حيث بقيت دائماً أقل من 50%، مما يشير إلى اعتماد معتدل على التمويل بالدين. أما نسبة تغطية الفوائد فقد سجلت أرقاماً مرتفعة جداً، بما يزيد عن 30 مرة في بعض السنوات، وهو مؤشر واضح على قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المالية بسهولة تامة.

من خلال نتائج المؤشرات السابقة يمكن القول أن أداء شركة بيوفارم يعكس أداءً مالياً متوازناً، فمن حيث السيولة، فقد حافظت على نسبة سيولة عامة تفوق 2 وسيولة سريعة فوق 1، مما يشير إلى قدرة الشركة على تغطية الالتزامات قصيرة الأجل دون الاعتماد على المخزون. وهذا يعزز ثقة المقرضين والمستثمرين في استقرارها المالي.

أما من حيث الربحية، فقد بلغت هامش صافي الربح والعائد على الأصول وحقوق الملكية مستويات مرتفعة ومنظمة، ما يدل على فعالية في إدارة التكاليف وكفاءة في استخدام الأصول، وتحقيق عائدات قوية للمساهمين. وعند الانتقال إلى المديونية، تظهر نسبة ديون نحو إجمالي التمويل عند حوالي 40%، أي أقل من الحد الموصى به (50%)، بينما ترتفع نسبة تغطية الفوائد لتتجاوز 30-100 مرة، مما يشير إلى قدرة مريحة على الوفاء بالتزامات الفوائد.

تتمتع مؤسسة بيوفارم بمزيج قوي من سيولة مرنة، وربحية عالية، ومستوى متحكم في الدين، مع قدرة فائقة على تغطية الفوائد. هذا الأداء يدعم نموذجاً مالياً رصيناً ومرناً، يعزز خيارات تمويل توسعية أو توزيع أرباح دون الضغط على السيولة أو الاعتماد على الديون.

### المطلب الثالث: تقييم الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم باستخدام المؤشرات الحديثة (نموذج خلق القيمة)

في المطلب السابق اثبتت المؤشرات التقليدية أن أداء المؤسسة المالي في وضع جيد، مما قد يفيد في خلق قيمة مستقبلاً للمساهمين بإدخال عوامل أخرى، وهذا ماسيتم اثباته أونفيه في هذا المطلب.

#### أولاً: العائد الإجمالي للمساهمين: TSR

يمكن حساب العائد الإجمالي للمساهمين لفترات زمنية متنوعة، تبدأ من سنة واحدة وهي الأكثر شيوعاً، وتمتد حتى عشر سنوات، أي أن هذا المقياس يتضمن عوائد الأسهم بما في ذلك قيمة التوزيعات (الأرباح الموزعة) والتغير في قيمة السهم نفسه. ويتم حسابه بناءً على المعطيات التالية:

#### الجدول رقم 8: توزيعات أسهم الشركات عينة الدراسة للفترة ما بين 2018 و 2022

الوحدة: دج

السنة	توزيعات الأسهم
-------	----------------

115	2018
115	2019
115	2020
115	2021
115	2022

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على البيانات المنشورة ببورصة الجزائر من الموقع: [sgbv.dz](http://sgbv.dz) و [cosob.org](http://cosob.org)

الجدول رقم 9: أسعار أسهم شركة عينة الدراسة للفترة ما بين 2018 و 2022  
الوحدة: دج

السنة	سعر السهم
2018	1020
2019	1150
2020	1225
2021	1302
2022	2123

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على البيانات المنشورة ببورصة الجزائر من الموقع: [sgbv.dz](http://sgbv.dz) و [cosob.org](http://cosob.org)

بناء على معطيات الجدولين السابقين فان قيم العائد الإجمالي للشركة تكون كما يلي:  
الجدول رقم 10: العائد الإجمالي للمساهمين TSR لشركة بيوفارم للفترة ما بين 2018 و 2022  
الوحدة: دج

السنة	العائد الإجمالي للمساهمين
2018	-0,0735
2019	0,2402
2020	0,1652
2021	0,1567
2022	0,7189

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية للشركة مواقع [sgbv.dz](http://sgbv.dz) و [cosob.org](http://cosob.org)

يبين الجدول أعلاه نظرة عامة على أداء الشركة عينة الدراسة على مدى خمس سنوات من 2018 إلى 2022 من خلال قياس العائد الإجمالي للمساهمين و الذي يعكس العائد الكلي الذي يحققه المساهم في الشركة خلال فترة زمنية معينة، بما في ذلك التغيرات في سعر السهم والتوزيعات النقدية. وقد أظهرت شركة بيوفارم عوائد مرتفعة بشكل لافت وخاصة في 2022 الرغم من تقلبات الأداء خلال السنوات السابقة.

ثانيا: القيمة السوقية المضافة: MVA

ويتم حسابها بالعلاقة المبينة سابقا بناءً على المعطيات التالية:

الجدول رقم 11: القيمة السوقية للشركة بيوفارم للفترة ما بين 2018 و 2022  
الوحدة: دج

السنة	القيمة السوقية للشركة
-------	-----------------------

3306900000,0000	2018
3773700000,0000	2019
4041600000,0000	2020
4498600000,0000	2021
4925800000,0000	2022

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية للشركة مواقع sgbv.dz و cosob.org

**الجدول رقم 12: القيمة الدفترية لرأس مال الشركة عينة الدراسة للفترة ما بين 2018 و 2022**  
الوحدة: دج

القيمة الدفترية لرأس مال الشركة	السنة
26032312500,0000	2018
29350156250,0000	2019
31264296875,0000	2020
33229481250,0000	2021
54182940625,0000	2022

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية للشركة مواقع sgbv.dz و cosob.org ،  
انطلاقاً من قيم الجدولين السابقين فإنه يمكن حساب القيمة السوقية المضافة للشركات المدروسة كما

يلي:

**الجدول رقم 13: القيمة السوقية المضافة MVA للشركة عينة الدراسة للفترة ما بين 2018 و 2022**

القيمة السوقية المضافة	السنة
7036,6875	2018
8386,8438	2019
9151,7031	2020
11756,5188	2021
-4924,9406	2022

المصدر من إعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية للشركة مواقع sgbv.dz و cosob.org  
تميزت شركة بيوفارم بتقلبات حادة، حيث حققت أعلى قيمة إيجابية في 2021 لكنها تراجعت إلى قيمة سلبية  
كبيرة في 2022 ، مما يعكس تأثيرها بعوامل اقتصادية أو تشغيلية غير مستقرة.

**ثالثاً: القيمة الاقتصادية المضافة EVA**

**الجدول رقم 14: قيمة EVA خلال الفترة 2018-2022**

EVA مليون دينار جزائري	السنة
2282.88	2018
2305.7	2019
-7304.64	2020
40432.15	2021

السنة	EVA مليون دينار جزائري
2022	5282.88

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية للشركة مواقع [cosob.org](http://cosob.org) و [sgbv.dz](http://sgbv.dz) ،

من خلال الجدول أعلاه نجد أن جميع القيم موجبة ما عدا سنة 2020 والتي ربما تعود سلبيتها لعوامل جائحة كورونا، وما انجر عنها من مشاكل مائة واقتصادية وتعني أن الشركة نجحت في توليد أرباح تشغيلية تغطي تكلفة رأس المال وتحقق ربحاً إضافياً. EVA الموجبة تدل على أن بيو فارم كانت في تلك السنوات تخلق قيمة للمساهمين.

هذه الأرقام تعطي رؤية واضحة حول ما إذا كانت بيو فارم تُنشئ قيمة حقيقية فعلاً، وليس مجرد تحقيق أرباح محاسبية. فترة EVA الموجبة تدل على كفاءة في استغلال رأس المال وتميز مالي، في حين تُعتبر EVA السلبية نقطة إشارة لاختلال في الأداء أو فترة انتقالية. النمو المتغير لـ EVA بين 2018 و 2022 يظهر مدى أهمية الاعتماد على هذا المؤشر لتقييم جودة الأداء وخلق الثروة للمساهمين في الشركة.

#### رابعاً: نسبة توبين : (Tobin's Q)

ويتم حسابها بالعلاقة المبينة سابقاً بناءً على المعطيات التالية:

#### الجدول رقم 15 : القيمة السوقية للشركة عينة الدراسة للفترة ما بين 2018 و 2022

السنة	القيمة السوقية للشركة
2018	33069000000,0000
2019	37737000000,0000
2020	40416000000,0000
2021	44986000000,0000
2022	49258000000,0000

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية للشركة مواقع [cosob.org](http://cosob.org) و [sgbv.dz](http://sgbv.dz)

#### الجدول رقم 16: إجمالي قيمة الأصول للشركة عينة الدراسة للفترة ما بين 2018 و 2022

السنة	إجمالي قيمة الأصول للشركات
2018	55387000000
2019	66700000000
2020	74336000000
2021	79559000000
2022	82988000000

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية للشركة مواقع [cosob.org](http://cosob.org) و [sgbv.dz](http://sgbv.dz)

#### الجدول رقم 17 : نسبة توبين (Tobin's Q) للشركة عينة الدراسة للفترة ما بين 2018 و 2022

السنة	نسبة توبين (Tobin's Q)
-------	------------------------

0,5971	2018
0,5658	2019
0,5437	2020
0,5654	2021
0,5936	2022

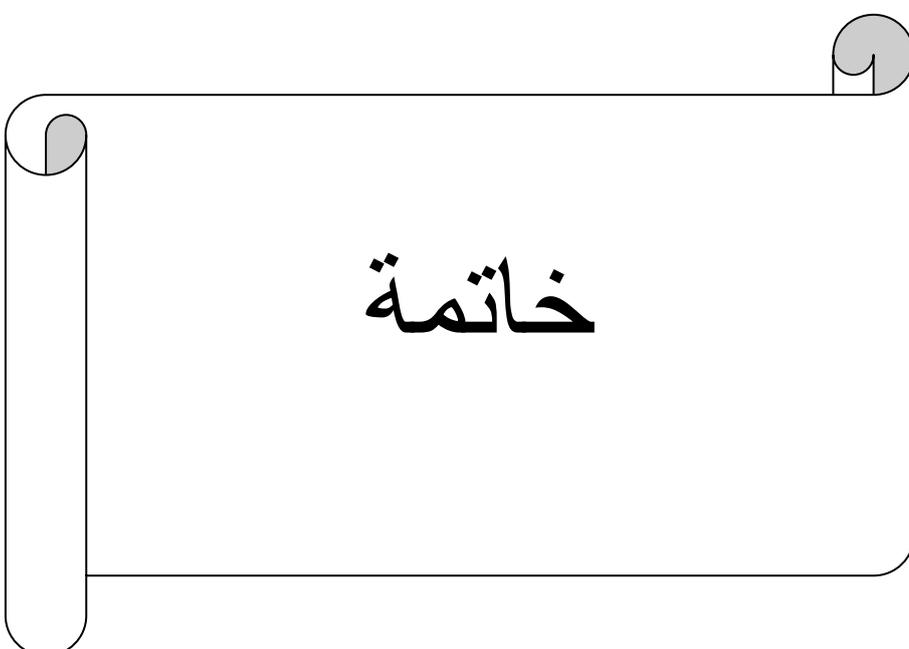
المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية للشركة مواقع [cosob.org](http://cosob.org) و [sgbv.dz](http://sgbv.dz)

يبين الجدول رقم نسبة توبين (Q) للشركة عينة الدراسة، و ما يمكن ملاحظته هو أن تقييم بيوفارم بشكل معقول على اعتبار نسبة Q والتي تشير إلى أن السوق يقدرهما بقيمة عادلة. تتميز بيوفارم بأساس مالي قوي (سيولة، ربحية، ديون مضبوطة) مما يؤهلها لخلق قيمة طويلة الأجل. وقد نجحت فعلياً في نقل هذا الأساس إلى أداء قيمة حقيقي، كما تؤكد **EVA الموجبة** و **TSR العالي**. ومع أن **MVA** تكشف عن تقلبات السوق، فإن نسبة **Tobin's Q أدنى من 1** تمنح فرصة لزيادات مستقبلية في إمكانية إعادة تقييم السوق لقيمة الشركة.

### خلاصة الفصل:

من خلال ما تم تناوله في الفصل يتبين أن شركة بيوفارم تتمتع بأساس مالي قوي، وقدرة مثبتة على خلق قيمة اقتصادية للمساهمين، مع إمكانية نمو إضافي، وذلك من خلال النتائج المتوصل إليها والتي يمكن عرضها كما يلي:

- تحسنت واستقرت السيولة على مستويات قوية، مما يعكس قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها القصيرة الأجل .
- سجّلت الربحية أداءً جيداً، مع هامش صافي مرتفع، وعائد جيد على الأصول وحقوق الملكية ، مما يدل على كفاءة إدارة المؤسسة في تسيير مواردها وتوليد أرباح من خلال استثمار الأصول.
- لدى المؤسسة استقلالية مالية لا بأس بها مع قدرة جيدة على تغطية الفوائد، وهو ما يعزز أمان الهيكل المالي واستقلالية التمويل.
- كان مؤشر **EVA** إيجابياً في جميع السنوات ما عدا 2020، حيث تراجعت جراء جائحة كورونا. ما يؤكد قدرة بيوفارم على توليد قيمة حقيقية تفوق تكلفة رأس المال.
- حقق العائد الإجمالي للمساهمين نمواً واضحاً خاصة في سنة 2022، بدلالة ارتفاع سعر السهم وتوزيعات مستمرة، وهذا يعكس أداءً عالي القيمة للمستثمرين.
- بالنسبة لمؤشر **MVA** شهد تقلبات ملحوظة، مع ذروة إيجابية في 2021 ثم انخفاض كبير في 2022، مما يشير إلى تأثر السوق بتقلبات تقدير قيمة الشركة.
- **Tobin's Q** كانت أقل من 1، ما يشير إلى أن الشركة في نظر السوق مسعرة بأقل من قيمتها الحقيقية، وبالتالي تتوفر فرصة لإعادة تقييمها مستقبلياً.

A simple line drawing of a scroll. The scroll is horizontal and has a vertical strip on the left side, representing a binding or a handle. The word 'خاتمة' is written in the center of the scroll. The scroll is partially unrolled, with the top and bottom edges showing a slight curve. The word 'خاتمة' is written in a bold, black, sans-serif font.

خاتمة

من خلال هذه الدراسة والتي تمثلت في قياس الأداء المالي لشركة بيوفارم خلال الفترة 2018-2022 من خلال المؤشرات التقليدية المعتمد على المدخل المحاسبي ومؤشرات خلق القيمة تم التوصل أن بيوفارم تتمتع بأداء مالي قوي يستند إلى بنية متينة وقدرة على خلق قيمة حقيقية، مع فرص مستقبلية لتعزيز جاذبيتها السوقية بناء على النتائج التالية:

- زيادة سنوية منتظمة في المبيعات والإنتاج، مع تحسن ملحوظ في هامش الربحية الصافية والعائد على الأصول وحقوق الملكية.
- نسب السيولة العامة تفوق 2 (سيولة سريعة 1) >، ونسبة المديونية حول 40% مع قدرة ممتازة على تغطية الفوائد ( $30 \times$ ) ، ما يعكس ولاء مالي عالي واستقلالية في الهيكل الرأسمالي.
- مؤشرات EVA كانت إيجابية في معظم السنوات، ما يدل على توليد أرباح تتجاوز تكلفة رأس المال— عدا عام 2020 بسبب جائحة كورونا.
- TSR حققت مكاسب واضحة خاصة في 2022، مما يدل على ارتفاع في قيمة السهم وتوزيعات منتظمة.
- MVA أظهرت ذروة في 2021 ثم تراجع في 2022، ما يعكس تفاوتاً في تقييم السوق لأداء الشركة.
- Tobin's Q أقل من 1 طوال الفترة، ما يشير إلى إمكانية إعادة تقييم السوق لقيمة الشركة مستقبلاً.

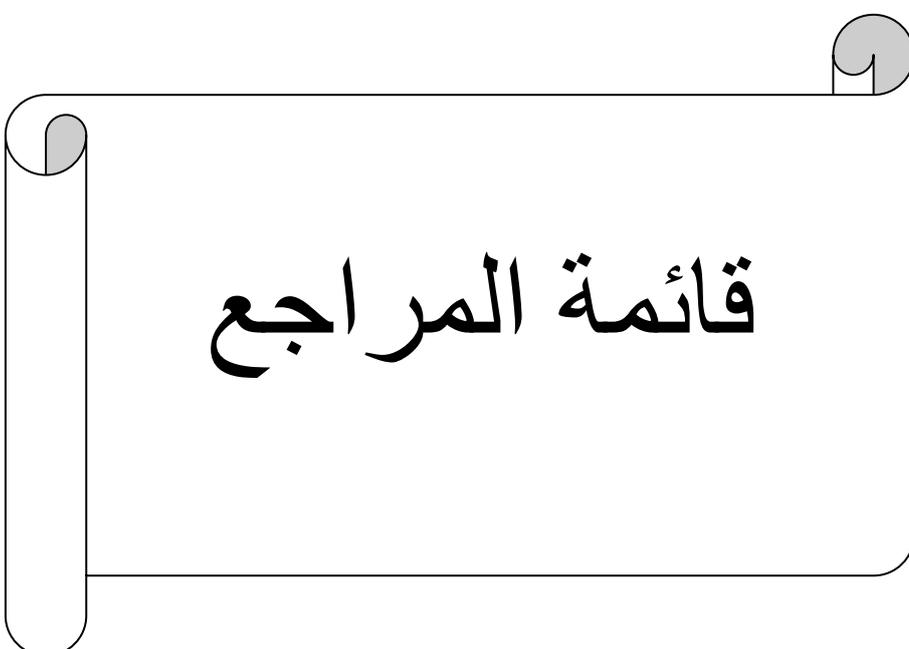
أن النتائج السابقة تمكنا من مناقشة الفرضيات كما يلي:

1. **الفرضية الأولى:** والتي نصت على ما يلي: "نجحت مؤسسة بيوفارم في خلق قيمة مضافة للمساهمين خلال فترة الدراسة، وذلك اعتماداً على مؤشرات خلق القيمة مثل EVA و mva"، تم اثبات صحة هذه الفرضية من خلال حساب المؤشرات المتعلقة بخلق القيمة حيث أظهرت مؤشرات EVA (القيمة الاقتصادية المضافة) قيمة إيجابية في معظم السنوات، ما يؤكد قدرة الشركة على توليد أرباح تفوق تكلفة رأس المال، كما أن مؤشر MVA (القيمة السوقية المضافة) إيجابيته في مجموعة من السنوات السابقة تُعبّر عن خلق قيمة حقيقية للمساهمين. هذا يؤكد أن بيوفارم نجحت في خلق قيمة مضافة حقيقية للمساهمين اعتماداً على مؤشرات خلق القيمة.
2. **الفرضية الثانية:** والتي مفادها: "تتأثر نتائج تقييم الأداء المالي التقليدي لمؤسسة بيوفارم خلال فترة الدراسة بعوامل مثل هيكل التمويل وكفاءة إدارة الأصول" تم اثبات صحة هذه الفرضية، حيث تميزت هذه الشركة بهيكل تمويل متوازن بين ديون وأموال خاصة وكفاءة عالية في استخدام الأصول وتحقيق هامش ربح ممتاز عززت الأرباح التشغيلية مما أثر إيجاباً على الأداء المالي خلال فترة الدراسة.
3. **الفرضية الثالثة:** تنص على ما يلي: "تعكس مؤشرات خلق القيمة مثل EVA و MVA الأداء الفعلي لمؤسسة بيوفارم بدرجة أفضل من المؤشرات المالية التقليدية مثل ROA و ROE." كذلك تم اثبات صحة هذه الفرضية حيث أظهرت المؤشرات التقليدية (نسب السيولة، الربحية، المديونية) صحة أساس مالي متين، لكن مؤشرات خلق القيمة مثل EVA و MVA تقدم تحليلاً أعمق، بفصل أثر تكلفة رأس المال وقياس القيمة الحقيقية التي تم توليدها، كما تدعمها الأدبيات المالية التي تعتبر EVA أداة موثوقة لقياس الأداء المالي. لذلك، نجد أن مؤشرات خلق القيمة تعكس الأداء الفعلي لبيوفارم بشكل أفضل من المؤشرات التقليدية لوحدها.

كما يمكن الخروج بمجموعة من التوصيات:

- استمرار متابعة EVA للوصول إلى إنتاج قيمة مستدامة، وتحديد المشاريع ذات العائد الأعلى من تكلفة رأس المال.
- العمل على تعزيز MVA من خلال التواصل مع المستثمرين وتحسين الشفافية، لتقليل التقدير السلبي للسوق في السنوات الأخيرة.

- تحسين هيكل رأس المال عبر خفض تكلفة الدين أو توطين سيولة أكبر، مما يحسن WACC ويعزز EVA.
- الاستثمار في مكونات قيمة أخرى مثل البحث والتطوير، مما يدعم توليد أصول غير ملموسة ويعزز قيمة Tobin's Q.



# قائمة المراجع

الكتب:

- وائل محمد صبحي إدريس, طاهر محسن منصور الغالبي, أساسيات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن, دار وائل للنشر, الأردن, 2009.
- جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا, كلية الأعمال, الأردن, 2010.
- السعيد فرحات جمعة, الأداء المالي لمنظمات الأعمال, دار المريخ للنشر, الرياض, 2000.
- أديب برهوم وآخرون, مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية, سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية, المجلد 29, العدد 2, 2007, ص 83.
- حمزة محمود الزبيدي, التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل, الوراق للنشر والتوزيع, الأردن, ط 2, 2011.
- وجدي حامد حجازي, تحليل القوائم المالية في ظل المعايير المحاسبية, دار التعليم الجامعي, الإسكندرية, 2011, ص 199.
- مفلح محمد عقل, مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي, مكتبة المجتمع العربي, الأردن, 2010.
- زغيب ملكية, بوشنقىر ميلود, التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد, ديوان المطبوعات الجامعية, الجزائر, 2010.
- عبد المعطي رضا, محفوظ أحمد جودة, إدارة الائتمان, دار وائل للنشر والتوزيع, عمان, 1999.
- فهمي مصطفى الشيخ, التحليل المالي, رام الله, فلسطين, 2008.
- فيصل محمود الشواورة, مبادئ الإدارة المالية, ط 1, دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة, عمان, الأردن, 2013.
- عبد الحميد عبد الفتاح المغربي, بطاقة الأداء المتوازن "المدخل المعاصر لقياس الأداء الاستراتيجي", المكتبة العصرية, مصر, 2009.
- منير إبراهيم هندي, الفكر الحديث في التحليل المالي وتقييم الأداء "مدخل حوكمة الشركات", مطبعة الدلتا, الإسكندرية, 2009.
- R. Brosquet, fondement de la performance humaine dans l'entreprise. les éditions d'organisation, Paris, 1989.
- Robert le DUFF et al , Encyclopédie de la gestion et du management. Editions Dalloz, Paris, 1999.
- Patrick Piget, gestion financière de l'entreprise , pàris. édition economica. 1998.
- J.Caby et G.Hirigoyen, " La création de valeur de l'entreprise", 2<sup>e</sup> édition, Economica, Paris, 2001.

الأطروحات والرسائل:

- زبيدي بشير، دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة التقارير المالية وتحسين الأداء المالي- دراسة حالة: مجمع صيدال – أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم التجارية، جامعة المسيلة، 2016/2015.
- دادن عبد الغني، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية، حالة بورصتي الجزائر وباريس، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007.
- سري كريم ريشان الحديثي، دور الرقابة على تكاليف جودة التصنيع في تحسين الأداء المالي لشركات الأدوية الأردنية، رسالة ماجستير،
- جبا الله الشريف، دور التكاليف المعيارية في تحسين أداء المؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والتجارية، جامعة باتنة، 2009.
- صالح بلاسكة، قابلية تطبيق بطاقة الأداء المتوازن كأداة لتقييم الاستراتيجية في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، رسالة ماجستير، جامعة سطيف، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2012.
- مريم شكري محمود نديم، تقييم الأداء المالي باستخدام بطاقة الأداء المتوازن، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، قسم المحاسبة والتمويل كلية الأعمال، عمان، 2013.
- عريوة محاد، دور بطاقة الأداء المتوازن في قياس وتقييم الأداء المستدام بالمؤسسات المتوسطة للصناعات الغذائية، رسالة ماجستير، جامعة سطيف، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2011.
- اليمين سعادة، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والتجارية، جامعة باتنة، 2009.
- بن مالك عمار، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء، رسالة ماجستير، جامعة قسنطينة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2011.

المقالات

- هواري سويسي، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، العدد 07، جامعة ورقلة، 2010.
- مقبل علي أحمد علي، دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقييم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لاحتسابها، جامعة الموصل، بدون سنة نشر.
- محمد نجيب دبابش، طارق قدوري، دور النظام المحاسبي المالي في تقييم الأداء المالي بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الوطني حول: واقع وأفاق النظام المحاسبي المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة الوادي، يومي 05-06 ماي 2013.

Pierre Voyer, la performance :situation présente et perspective d'avenir.(conférence à L'IGFIE 5/12/2001), ([www.IGF.quebec.com/activités/P\\_voyer.Pdh](http://www.IGF.quebec.com/activités/P_voyer.Pdh)).

المواقع : [cosob.org](http://cosob.org) و [sgbv.dz](http://sgbv.dz)

A graphic of a scroll with a vertical strip on the left side, partially unrolled. The scroll is white with a black outline. The Arabic word 'الملاحق' (Al-Malahiq) is written in the center of the scroll in a black, stylized font. The scroll is positioned horizontally in the middle of the page.

الملاحق

## bilan consolidé

### Actif

<i>(en millions de DZD)</i>	Note	31/12/2018	31/12/2017
<b>Actifs non courants</b>			
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	1	445	-
Immobilisations incorporelles	2.1	170	77
Immobilisations corporelles	2.2		
Terrains		1 508	1 532
Bâtiments		627	672
Autres immobilisations corporelles		2 186	1 755
Immobilisations en concession		-	-
Immobilisations en cours	3	945	159
Immobilisations financières	4		
Titres mis en équivalence		-	-
Autres participations et créances rattachées		5	5
Autres titres immobilisés		50	50
Prêts et autres actifs financiers non courants		331	172
Impôts différés actif	5	333	238
<b>Total actifs non courants</b>		<b>6 600</b>	<b>4 661</b>
<b>Actifs courants</b>			
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
<b>Total actifs courants</b>		<b>48 786</b>	<b>43 932</b>
<b>Total actifs</b>		<b>55 387</b>	<b>48 593</b>

## Bilan consolidé

### Passif

<i>(en millions de DZD)</i>	Note	31/12/2018	31/12/2017
<b>Capitaux propres</b>			
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
<b>Part de la société consolidante (1)</b>		<b>32 872</b>	<b>27 942</b>
<b>Part des minoritaires (1)</b>		<b>197</b>	<b>170</b>
<b>Total Capitaux propres</b>		<b>33 069</b>	<b>28 111</b>
<b>Passifs non courants</b>			
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
<b>Total passifs non courants</b>		<b>546</b>	<b>538</b>
<b>Passifs courants</b>			
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
<b>Total passifs courants</b>		<b>21 772</b>	<b>19 944</b>
<b>Total passifs et capitaux propres</b>		<b>55 387</b>	<b>48 593</b>

## Compte de résultat consolidé de la période

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

## Tableaux des flux de trésorerie consolidés

(en millions de DZD)	31/12/2018	31/12/2017
<b>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>	<b>3 640</b>	<b>1 655</b>
<b>Résultat net de l'exercice</b>	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)
<b>Marge brute d'autofinancement</b>	<b>8 178</b>	<b>6 790</b>
<b>Variation du Besoin en Fonds de Roulement</b>	<b>(4 538)</b>	<b>(5 135)</b>
- Variation de l'actif courant	(6 735)	(9 927)
- Variation du passif courant	2 197	4 792
<b>Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement</b>	<b>(2 253)</b>	<b>(665)</b>
Décaissements 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	-	-
<b>Flux de trésorerie provenant des opérations de financement</b>	<b>(2 953)</b>	<b>(2 153)</b>
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)
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>(1 566)</b>	<b>(1 162)</b>
Trésorerie d'ouverture	3 950	5 112
Trésorerie de clôture	2 383	3 950
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>(1 566)</b>	<b>(1 162)</b>

## Tableau de variation des capitaux propres consolidés

(en millions de DZD)	31/12/2017	Distribution de dividendes	Résultat de la période	Variation du périmètre de consolidation	31/12/2018
<b>Capitaux propres</b>					
Capital émis	5 104	-	-	-	5 104
Réserves & reports à nouveau	16 508	3 945	-	(14)	20 439
Résultat net du Groupe	6 499	(6 499)	7 525	-	7 525
Part de la société consolidante (1)	27 942	(2 552)	7 482	-	32 872
Part des minoritaires (1)	170	(1)	43	(14)	197
<b>Total Capitaux propres</b>	<b>28 111</b>	<b>(2 553)</b>	<b>7 525</b>	<b>(14)</b>	<b>33 069</b>

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	%	
<b>Actifs non courants</b>					
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	1	445	445	-	-
Immobilisations incorporelles	2.1	159	170	(14)	(8,4%)
Immobilisations corporelles	2.2				
Terrains		1 508	1 508	-	-
Bâtiments		574	627	(51)	(8,2%)
Autres immobilisations corporelles		1 219	2 186	1 030	47,1%
Immobilisations en concession		-	-	-	n/a
Immobilisations encours	3	2 047	945	1 397	147,8%
Immobilisations financières	4				
Titres mis en équivalence		-	-	-	n/a
Autres participations et créances rattachées		-	5	-	-
Autres titres immobilisés		-	50	(50)	(100,0%)
Prêts et autres actifs financiers non courants		331	331	0	0,1%
Impôts différés actif	5	337	333	49	14,7%
<b>Total actifs non courants</b>		<b>8 961</b>	<b>6 600</b>	<b>2 361</b>	<b>35,8%</b>
<b>Actifs courants</b>					
Stocks et encours	6	24 438	21 187	3 251	15,3%
Créances et emplois assimilés					
Clients	7	22 668	20 135	2 530	12,6%
Autres débiteurs	8	1 271	3 751	1 540	41,1%
Impôts et assimilés		1 258	531	727	137,1%
Autres créances et emplois assimilés		-	-	-	n/a
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants	9	540	48	492	1 034,9%
Trésorerie	10	1 542	3 135	411	13,1%
<b>Total actifs courants</b>		<b>57 738</b>	<b>48 786</b>	<b>8 952</b>	<b>18,3%</b>
<b>Total actifs</b>		<b>66 700</b>	<b>55 387</b>	<b>11 313</b>	<b>20,4%</b>

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

Actif					
(en millions de C20D)	Note	31/12/2020	31/12/2019	Var	%
<b>Actifs non courants</b>					
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		1 013	1 508	(510)	-34%
Bâtements		617	576	41	7%
Autres immobilisations corporelles		4 259	3 216	1 042	32%
Immobilisations en concession		-	-	-	n/a
Immobilisations en cours	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		393	331	61	18%
Impôts différés actif	5	850	382	468	122%
<b>Total actifs non courants</b>		<b>13 078</b>	<b>8 961</b>	<b>4 116</b>	<b>46%</b>
<b>Actifs courants</b>					
Stocks et en cours	6	23 638	24 438	(800)	-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		1 313	1 258	47	4%
Autres créances et emplois assimilés		-	-	-	n/a
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants	9	1 012	540	462	85%
Trésorerie	10	5 560	3 546	2 014	57%
<b>Total actifs courants</b>		<b>61 337</b>	<b>57 738</b>	<b>3 599</b>	<b>6%</b>
<b>Total actifs</b>		<b>74 336</b>	<b>66 700</b>	<b>7 637</b>	<b>11%</b>

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

<b>Passif</b>					
(en millions de DZD)	Note	31/12/2019	12/31/2018	Var	%
<b>Capitaux propres</b>					
Capital émis		5 104	5 104	-	-
Capital non appelé		-	-	-	n/a
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		7 521	7 194	2 328	32,4%
Ecart de réévaluation		-	-	-	n/a
Ecart d'équivalence (1)		-	-	-	n/a
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		7 604	7 525	80	1,1%
Autres capitaux propres - Report à nouveau		15 507	13 246	2 261	17,1%
<b>Part de la société consolidante (1)</b>		<b>37 494</b>	<b>32 872</b>	<b>4 622</b>	<b>14,1%</b>
<b>Part des minoritaires (1)</b>		<b>244</b>	<b>197</b>	<b>47</b>	<b>23,7%</b>
<b>Total Capitaux propres</b>		<b>37 737</b>	<b>33 069</b>	<b>4 669</b>	<b>14,1%</b>
<b>Passifs non courants</b>					
Emprunts et dettes financières	11	3 505	223	3 282	1 468,8%
Impôts (différés et provisionnés)	12	547	304	344	113,3%
Autres dettes non courantes		-	-	-	n/a
Provisions et produits constatés d'avance	13	1	19	(18)	(93,5%)
<b>Total passifs non courants</b>		<b>4 154</b>	<b>546</b>	<b>3 607</b>	<b>660,2%</b>
<b>Passifs courants</b>					
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%
<b>Total passifs courants</b>		<b>24 809</b>	<b>21 772</b>	<b>3 037</b>	<b>13,9%</b>
<b>Total passifs et capitaux propres</b>		<b>66 700</b>	<b>55 387</b>	<b>11 313</b>	<b>20,4%</b>

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

<b>Compte de résultat</b>						
(en millions de DZD)						
	Note	31/12/2019	12/31/2018	Var	%	
Ventes et produits annexes	17	67 838	63 055	4 783	7,6%	
Variation stocks produits finis et en cours		(172)	477	(650)	(136,1%)	
Production immobilisée		-	-	-	n/a	
Subventions d'exploitation		-	-	-	n/a	
<b>Production de l'exercice</b>		<b>67 666</b>	<b>63 532</b>	<b>4 133</b>	<b>6,5%</b>	
Achats consommés		(51 115)	(48 315)	(2 800)	5,8%	
Services extérieurs et autres consommations	18	(2 084)	(2 024)	(62)	3,1%	
<b>Consommation de l'exercice</b>		<b>(53 201)</b>	<b>(50 339)</b>	<b>(2 862)</b>	<b>5,7%</b>	
<b>Valeur ajoutée</b>		<b>14 464</b>	<b>13 193</b>	<b>1 271</b>	<b>9,6%</b>	
Charges de personnel	19	(3 443)	(3 004)	(444)	14,8%	
Impôts, taxes et versements assimilés	20	(1 325)	(1 107)	(218)	1,5%	
<b>Excédent brut d'exploitation</b>		<b>9 873</b>	<b>9 082</b>	<b>811</b>	<b>8,9%</b>	
Autres produits opérationnels	21	273	663	(392)	(58,2%)	
Autres charges opérationnelles	22	(877)	(170)	(707)	(47,6%)	
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	23	(1 944)	(1 598)	(346)	15,4%	
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 373	859	(514)	36,3%	
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>9 401</b>	<b>8 835</b>	<b>566</b>	<b>6,4%</b>	
Produits financiers		227	547	(427)	(78,0%)	
Charges financières		(129)	(290)	162	(55,6%)	
<b>Résultat financier</b>	24	<b>(2)</b>	<b>256</b>	<b>(265)</b>	<b>(103,4%)</b>	
<b>Résultat ordinaire avant impôt</b>		<b>9 392</b>	<b>9 092</b>	<b>301</b>	<b>3,3%</b>	
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	25	(1 493)	(1 509)	16	(1,1%)	
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		(205)	(57)	(148)	413,4%	
<b>Résultat net des activités ordinaires</b>		<b>7 604</b>	<b>7 525</b>	<b>80</b>	<b>1,1%</b>	
Eléments extraordinaires (produits)		-	-	-	n/a	
Eléments extraordinaires (charges)		-	-	-	n/a	
<b>Résultat extraordinaire</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>n/a</b>	
<b>Résultat net de l'exercice</b>		<b>7 604</b>	<b>7 525</b>	<b>80</b>	<b>1,1%</b>	
<b>Dont Part du Groupe</b>		<b>7 557</b>	<b>7 482</b>	<b>75</b>	<b>1,0%</b>	
Part des minoritaires		48	43	5	11,6%	
<b>Bénéfice par action, part du Groupe (DZD)</b>		<b>296</b>	<b>293</b>	<b>3</b>	<b>1,0%</b>	

## COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2020

### États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2020

Compte de résultat consolidé de la période						
	Note	31/12/2020	31/12/2019	Var	%	
<b>En millions de DCD</b>						
Produits de DCD						
Ventes et produits annexes	27	71 479	67 838	3 642	6%	
Variation stocks produits finis et en cours		148	(173)	320	+186%	
Production immobilisée		-	-	-	0%	
Subventions d'exploitation		-	-	-	0%	
<b>Production de l'exercice</b>		<b>71 627</b>	<b>67 666</b>	<b>3 961</b>	<b>6%</b>	
Achats consommés		(66 447)	(51 115)	(15 332)	-30%	
Services extérieurs et autres consommations	58	(1 431)	(3 066)	1 635	-20%	
<b>Consommation de l'exercice</b>		<b>(67 878)</b>	<b>(54 181)</b>	<b>(13 697)</b>	<b>25%</b>	
<b>Valeur ajoutée</b>		<b>3 749</b>	<b>13 485</b>	<b>(9 736)</b>	<b>-72%</b>	
Charges de personnel	59	(2 500)	(3 448)	948	-27%	
Impôts, taxes et versements assimilés	20	(1 200)	(1 223)	23	2%	
<b>Excédent brut d'exploitation</b>		<b>1 049</b>	<b>9 814</b>	<b>(8 765)</b>	<b>-89%</b>	
Autres produits opérationnels	23	182	271	(89)	-33%	
Autres charges opérationnelles	23	(2 093)	899	(2 992)	-334%	
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	23	(2 396)	(1 844)	(552)	30%	
Reprises sur pertes de valeur et provisions		1 389	1 371	18	1%	
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>(2 918)</b>	<b>9 401</b>	<b>(12 319)</b>	<b>-131%</b>	
Produits financiers		352	120	232	193%	
Charges financières		(511)	(1 079)	568	-52%	
<b>Résultat financier</b>	24	<b>(159)</b>	<b>(959)</b>	<b>799</b>	<b>-82%</b>	
<b>Résultat ordinaire avant impôt</b>		<b>(3 077)</b>	<b>8 442</b>	<b>(11 519)</b>	<b>-137%</b>	
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	25	(1 670)	(1 493)	(1 78)	12%	
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		333	(296)	629	-246%	
<b>Résultat net des activités ordinaires</b>		<b>(4 414)</b>	<b>6 653</b>	<b>(11 067)</b>	<b>-166%</b>	
Éléments extraordinaires (produits)		-	-	-	0%	
Éléments extraordinaires (charges)		-	-	-	0%	
<b>Résultat extraordinaire</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>	
<b>Résultat net de l'exercice</b>		<b>(4 414)</b>	<b>6 653</b>	<b>(11 067)</b>	<b>-166%</b>	
Dont Part du Groupe		5 954	7 537	(1 583)	-21%	
Part des minoritaires		14	48	(34)	-71%	
<b>Bénéfice par action, part du Groupe (DCD)</b>		<b>318</b>	<b>294</b>	<b>24</b>	<b>8%</b>	

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

Tableaux des flux de trésorerie consolidés		
(en millions de DZD)	31/12/2020	31/12/2019
<b>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>	<b>6 586</b>	<b>3 064</b>
Résultat net de l'exercice	5 570	7 604
Dotations aux amortissements	714	626
Dotations aux provisions et pertes de valeurs	261	(50)
Variation impôts différés	(153)	295
Plus ou moins valeur de cession	(400)	(54)
<b>Marge brute d'autofinancement</b>	<b>6 152</b>	<b>8 421</b>
<b>Variation du Besoin en Fonds de Roulement</b>	<b>434</b>	<b>(5 358)</b>
- Variation de l'actif courant	3 992	(10 023)
- Variation du passif courant	(1 559)	4 665
<b>Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement</b>	<b>(2 218)</b>	<b>(2 910)</b>
Décaissements sur acquisition d'immobilisations	(2 090)	(2 624)
Encaissements sur cessions d'immobilisations	42	57
Variation des Titres de participation	-	-
Incidence des variations de périmètre	(118)	-
Créances rattachées à des participations	-	-
Variation des placements (DAT)	(52)	57
<b>Flux de trésorerie provenant des opérations de financement</b>	<b>(2 910)</b>	<b>337</b>
Variation des dettes à long terme	-	-
Variation des dettes à court terme	-	-
Variation intérêts courus non échus (compte 518)	-	-
Emprunts	360	3 400
Remboursement Emprunts	(417)	(118)
Subvention reçues	-	-
Compte courant d'associés	90	(5)
Augmentation de capital	-	-
Variation prêts et autres actifs financiers non courants	(8)	(8)
Dividendes payés	(2 936)	(2 936)
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>457</b>	<b>890</b>
Trésorerie d'ouverture	3 274	2 383
Trésorerie de clôture	3 731	3 274
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>457</b>	<b>890</b>

## COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2019

## États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2019

## Tableau de variation des capitaux propres consolidés

(montants en M€)	31/12/2019	Distribution de dividendes	Résultat de la période	Variation du périmètre de consolidation	31/12/2020
<b>Capitaux propres</b>					
Capital Aérié	5 004	.	.	.	5 004
Reserves & reports à nouveau	25 038	4 607	.	44	29 741
Résultat net du Groupe	7 609	(2 600)	5 570	.	5 570
Part de la société consolidante (1)	37 496	(2 930)	8 604	.	40 110
Part des minoritaires (2)	244	(0)	16	44	300
<b>Total Capitaux propres</b>	<b>37 737</b>	<b>(2 930)</b>	<b>5 570</b>	<b>44</b>	<b>40 410</b>

## 1 OPINION SUR LES COMPTES CONSOLIDES

Nous certifions que les états financiers consolidés de la SPA BIOPHARM arrêtés au 31 Décembre 2020 avec un total Actif/Passif de 74 336 414 142 DA et un résultat net 5 570 193 316 DA, soumis à votre approbation, sont réguliers, sincères et donnent une image fidèle de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble comprenant les sociétés comprises dans la consolidation de l'exercice clos le 31 Décembre 2020 ainsi que sa performance financière et ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément au Système Comptable Financier.

## 2 JUSTIFICATION DES APPRECIATIONS

En application des dispositions des normes d'audit relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

### Principes comptables

Dans le cadre de notre appréciation des principes comptables suivis par votre société, nous avons examiné la correcte application de ces principes retenus pour la présentation des comptes consolidés.

### Périmètre et Méthodes de consolidation

Compte tenu de la nature et du pourcentage de contrôle exercé par votre société sur les entités constituant l'ensemble du Groupe et la prise de participation à hauteur de 60% du capital de la SPA GPE en date du 15/10/2020, le périmètre de consolidation se présente tel que décrit sur le tableau ci-dessous.

A cet effet, la société a procédé à la consolidation des comptes suivant la méthode de l'intégration globale.

Nos travaux ont consisté à examiner les modalités mises en œuvre pour l'application de la méthode retenue, à revoir par sondage les calculs effectués par la société et à vérifier que les résultats obtenus donnent une image appropriée.

Nous vous informons que les sociétés par actions BIOPHARM Investment et CIPLA El Djazair n'ont pas été retenues dans la consolidation du fait que ces dernières ont été créées en 2016 et n'enregistrent aucune activité depuis.

## COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2021

Comptes de résultat consolidés de la période

(en millions de DZD)	Note	31/12/2021	31/12/2020	Var	%
Ventes et produits annexes	17	82 139	71 475	10 665	15%
Variation stocks produits finis et en cours		(548)	148	(696)	-471%
<b>Production de l'exercice</b>		<b>81 591</b>	<b>71 623</b>	<b>9 969</b>	<b>14%</b>
Achats consommés		(64 028)	(55 447)	(8 581)	15%
Services extérieurs et autres consommations	18	(2 047)	(1 481)	(566)	38%
<b>Consommation de l'exercice</b>		<b>(66 075)</b>	<b>(56 928)</b>	<b>(9 147)</b>	<b>16%</b>
<b>Valeur ajoutée</b>		<b>15 516</b>	<b>14 694</b>	<b>821</b>	<b>6%</b>
Charges de personnel	19	(3 688)	(3 510)	(178)	5%
Impôts, taxes et versements assimilés	20	(1 352)	(1 180)	(172)	15%
<b>Excédent brut d'exploitation</b>		<b>10 476</b>	<b>10 004</b>	<b>471</b>	<b>5%</b>
Autres produits opérationnels	21	122	482	(360)	-75%
Autres charges opérationnelles	22	(185)	(2 093)	1 928	-92%
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	23	(2 561)	(2 356)	(205)	9%
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 952	1 380	571	41%
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>9 823</b>	<b>7 418</b>	<b>2 405</b>	<b>32%</b>
Produits financiers		222	382	(170)	-43%
Charges financières		(343)	(921)	577	-63%
<b>Résultat financier</b>	24	<b>(122)</b>	<b>(529)</b>	<b>407</b>	<b>-77%</b>
<b>Résultat ordinaire avant impôt</b>		<b>9 701</b>	<b>6 889</b>	<b>2 813</b>	<b>41%</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	25	(1 880)	(1 672)	(208)	12%
Impôts différés ( Variations ) sur résultats ordinaires		(7)	353	(360)	-102%
<b>Résultat net des activités ordinaires</b>		<b>7 814</b>	<b>5 570</b>	<b>2 244</b>	<b>40%</b>
<b>Résultat extraordinaire</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>n/a</b>
<b>Résultat net de l'exercice</b>		<b>7 814</b>	<b>5 570</b>	<b>2 244</b>	<b>40%</b>
<b>Dont Part du Groupe</b>		<b>7 809</b>	<b>5 554</b>	<b>2 255</b>	<b>40%</b>
Part des minoritaires		5	16	(11)	-69%
<b>Bénéfice par action, part du Groupe (DZD)</b>		<b>306,0</b>	<b>218</b>	<b>88,0</b>	<b>40%</b>

## COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2021

Bilan de la période - Passifs

(en millions de DZD)	Note	31/12/2021	31/12/2020	Var	%
<b>Capitaux propres</b>					
Capital émis		5 104	5 104	0	0%
Capital non appelé		(0)	-	(0)	n/a
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		11 340	9 874	1 466	15%
Résultat net - Résultat net du Groupe (1)		7 814	5 570	2 244	40%
Autres capitaux propres - Report à nouveau		21 035	19 867	1 167	6%
<b>Part de la société consolidante (1)</b>		<b>44 988</b>	<b>40 113</b>	<b>4 874</b>	<b>12%</b>
<b>Part des minoritaires (1)</b>		<b>307</b>	<b>303</b>	<b>4</b>	<b>1%</b>
<b>Total Capitaux propres</b>		<b>45 293</b>	<b>40 416</b>	<b>4 877</b>	<b>12%</b>
<b>Passifs non courants</b>					
Emprunts et dettes financières	11	4 160	3 600	560	16%
Impôts (différés et provisionnés)	12	562	638	(76)	-12%
Autres dettes non courantes		-	-	-	n/a
Provisions et produits constatés d'avance	13	-	1	(1)	-100%
<b>Total passifs non courants</b>		<b>4 722</b>	<b>4 238</b>	<b>484</b>	<b>11%</b>
<b>Passifs courants</b>					
Fournisseurs et comptes rattachés	14	19 869	19 779	140	1%
Impôts		1 712	1 558	154	10%
Autres dettes	15	5 405	5 585	(180)	-3%
Trésorerie passif	16	2 558	2 831	(272)	-10%
<b>Total passifs courants</b>		<b>29 544</b>	<b>29 683</b>	<b>(139)</b>	<b>0%</b>
<b>Total passifs et capitaux propres</b>		<b>79 559</b>	<b>74 336</b>	<b>5 223</b>	<b>7%</b>

## COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2021

Bilan de la période - Actifs

(en millions de DZD)	Note	31/12/2021	31/12/2020	Var	%
<b>Actifs non courants</b>					
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	1	703	683	20	3%
Immobilisations incorporelles	2.1	78	114	(36)	-32%
<b>Immobilisations corporelles</b>					
2.2					
Terrains		2 018	2 018	-	0%
Bâtiments		556	617	(61)	-10%
Autres immobilisations corporelles		3 420	4 259	(839)	-20%
Immobilisations en concession		-	-	-	n/a
<b>Immobilisations encours</b>	3	<b>8 600</b>	<b>4 139</b>	<b>4 461</b>	<b>108%</b>
<b>Immobilisations financières</b>					
4					
Titres mis en équivalence		-	-	-	n/a
Autres participations et créances rattachées		5	5	0	0%
Autres titres immobilisés		-	-	-	n/a
Prêts et autres actifs financiers non courants		204	382	(188)	-48%
Impôts différés actif	5	767	850	(83)	-10%
<b>Total actifs non courants</b>		<b>16 351</b>	<b>13 078</b>	<b>3 274</b>	<b>25%</b>
<b>Actifs courants</b>					
6					
<b>Stocks et encours</b>		<b>21 655</b>	<b>23 628</b>	<b>(1 974)</b>	<b>-8%</b>
<b>Créances et emplois assimilés</b>					
7					
Clients		26 607	24 080	2 547	11%
Autres débiteurs	8	6 069	5 798	271	5%
Impôts et assimilés		1 575	1 211	365	30%
Autres créances et emplois assimilés		-	-	-	n/a
<b>Disponibilités et assimilés</b>					
9					
Placements et autres actifs financiers courants		1 001	1 002	(1)	-0%
Trésorerie	10	6 301	5 580	740	13%
<b>Total actifs courants</b>		<b>63 208</b>	<b>61 259</b>	<b>1 949</b>	<b>3%</b>
<b>Total actifs</b>		<b>79 559</b>	<b>74 336</b>	<b>5 223</b>	<b>7%</b>

## COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2021

Tableaux des flux de trésorerie consolidé

(en millions de DZD)	31/12/2021	31/12/2020
<b>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>	<b>7 361</b>	<b>6 586</b>
<b>Résultat net de l'exercice</b>	<b>7 814</b>	<b>5 570</b>
Dotations aux amortissements	634	714
Dotations aux provisions et pertes de valeurs	(225)	261
Variation impôts différés	7	(353)
Plus ou Moins valeur de cession	(37)	(40)
<b>Marge brute d'autofinancement</b>	<b>8 394</b>	<b>6 152</b>
<b>Variation du Besoin en Fonds de Roulement</b>	<b>(1 033)</b>	<b>434</b>
- Variation de l'actif courant	159	1 992
- Variation du passif courant	(1 192)	(1 558)
<b>Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement</b>	<b>(4 015)</b>	<b>(3 218)</b>
Décaissements sur acquisition d'immobilisations	(4 259)	(3 080)
Encaissements sur cessions d'immobilisations	41	42
Variation des Titres de participation	-	-
Incidence des variations de périmètre	2	(118)
Créances rattachées à des participations	-	-
Variation des placements (DAT)	202	(52)
<b>Flux de trésorerie provenant des opérations de financement</b>	<b>(2 334)</b>	<b>(2 910)</b>
Emprunts	2 167	360
Remboursement Emprunts	(1 607)	(417)
Compte courant d'associés	56	90
Augmentation de capital	-	-
Variation prêts et autres actifs financiers non courants	(14)	(8)
Dividendes payés	(2 935)	(2 936)
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>1 012</b>	<b>457</b>
Trésorerie d'ouverture	3 731	3 274
Trésorerie de clôture	4 743	3 731
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>1 012</b>	<b>457</b>

## COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2021

Tableau de variation des capitaux propres consolidés

(en millions de DZD)	31/12/2020	Distribution de dividendes	Résultat de la période	Variation du périmètre de consolidation	31/12/2021
<b>Capitaux propres</b>					
Capital émis	5 104	-	-	-	5 104
Réserves & reports à nouveau	29 741	2 635	-	(1)	32 374
Résultat net du Groupe	5 570	(5 570)	7 814	-	7 814
<b>Part de la société consolidante (1)</b>	<b>40 113</b>	<b>(2 935)</b>	<b>7 809</b>	<b>-</b>	<b>44 986</b>
<b>Part des minoritaires (1)</b>	<b>303</b>	<b>(1)</b>	<b>5</b>	<b>(1)</b>	<b>307</b>
<b>Total Capitaux propres</b>	<b>40 416</b>	<b>(2 936)</b>	<b>7 814</b>	<b>(1)</b>	<b>45 293</b>

## COMPTES INDIVIDUELS AU 31 DÉCEMBRE 2021

Comptes de résultat individuel de la période

(en millions de DZD)	Note	31/12/2021	31/12/2020	Var	%
Ventes et produits annexes	15	15 665	7 624	8 040	105%
Variation stocks produits finis et en cours		(393)	212	(606)	-28%
Production immobilisée		-	-	-	n/a
Subventions d'exploitation		-	-	-	n/a
<b>Production de l'exercice</b>		<b>15 272</b>	<b>7 837</b>	<b>7 435</b>	<b>95%</b>
Achats consommés	16	(8 760)	(3 530)	(5 230)	148%
Services extérieurs et autres consommations	17	(1 192)	(990)	(202)	20%
<b>Consommation de l'exercice</b>		<b>(9 953)</b>	<b>(4 520)</b>	<b>(5 433)</b>	<b>120%</b>
<b>Valeur ajoutée</b>		<b>5 319</b>	<b>3 317</b>	<b>2 002</b>	<b>60%</b>
Charges de personnel	18	(1 735)	(1 675)	(60)	4%
Impôts, taxes et versements assimilés		(22)	(21)	(1)	5%
<b>Excédent brut d'exploitation</b>		<b>3 562</b>	<b>1 621</b>	<b>1 941</b>	<b>120%</b>
Autres produits opérationnels	19	575	1 813	(1 238)	-68%
Autres charges opérationnelles	20	(127)	(1 541)	1 413	-92%
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	21	(813)	(570)	(244)	43%
Reprise sur pertes de valeur et provisions		200	273	(73)	-27%
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>3 395</b>	<b>1 595</b>	<b>1 800</b>	<b>113%</b>
Produits financiers	22	261	686	(406)	-61%
Charges financières		(127)	(123)	(4)	3%
<b>Résultat financier</b>		<b>134</b>	<b>543</b>	<b>(409)</b>	<b>-75%</b>
<b>Résultat ordinaire avant impôt</b>		<b>3 529</b>	<b>2 139</b>	<b>1 391</b>	<b>65%</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	23	(410)	(768)	358	-47%
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		(19)	186	(205)	-110%
<b>Résultat net des activités ordinaires</b>		<b>3 100</b>	<b>1 556</b>	<b>1 544</b>	<b>99%</b>
Éléments extraordinaires (produits)		-	-	-	n/a
Éléments extraordinaires (charges)		-	-	-	n/a
<b>Résultat extraordinaire</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>n/a</b>
<b>Résultat net de l'exercice</b>		<b>3 100</b>	<b>1 556</b>	<b>1 544</b>	<b>99%</b>

## COMPTES INDIVIDUELS AU 31 DÉCEMBRE 2021

Bilan de la période - Actifs

(en millions de DZD)	Note	31/12/2021	31/12/2020	Var	%
<b>Actifs non courants</b>					
<b>Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif</b>					
<b>Immobilisations incorporelles</b>	1	61	95	(34)	-36%
<b>Immobilisations corporelles</b>		-	-	-	n/a
Terrains		714	714	-	0%
Bâtiments		34	33	1	4%
Autres immobilisations corporelles		2 348	2 130	218	10%
Immobilisations en concession		-	-	-	n/a
<b>Immobilisations encours</b>	2	3 292	2 129	1 162	55%
<b>Immobilisations financières</b>	3	-	-	-	n/a
<b>Titres mis en équivalence</b>		-	-	-	n/a
Autres participations et créances rattachées		5 714	5 705	9	0%
Autres titres immobilisés		-	-	-	n/a
Prêts et autres actifs financiers non courants		171	372	(202)	-54%
Impôts différés actif	4	202	229	(27)	-12%
<b>Total actifs non courants</b>		12 535	11 406	1 129	10%
<b>Actifs courants</b>					
	5	4 877	4 570	306	7%
	6	-	-	-	n/a
Clients		1 364	306	1 058	346%
Autres débiteurs		6 075	4 221	1 854	44%
Impôts et assimilés		1 132	403	729	181%
Autres créances et emplois assimilés		-	-	-	n/a
<b>Disponibilités et assimilés</b>	7	-	-	-	n/a
Placements et autres actifs financiers courants		1	2	(1)	-58%
Trésorerie		1 349	577	772	134%
<b>Total actifs courants</b>		14 797	10 079	4 717	47%
<b>Total</b>		27 331	21 486	5 846	27%

## COMPTES INDIVIDUELS AU 31 DECEMBRE 2021

Bilan de la période - Passifs

(en millions de DZD)	Note	31/12/2021	31/12/2020	Var	%
<b>Capitaux propres</b>	8				
Capital émis		5 104	5 104	-	0%
Capital non appelé		-	-	-	n/a
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		3 648	5 026	(1 379)	-27%
Ecart de réévaluation		-	-	-	n/a
Ecart d'équivalence (1)		-	-	-	n/a
Résultat net - Résultat net du Groupe (1)		3 100	1 556	1 544	99%
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-	-	-	n/a
<b>Part de la société consolidante (1)</b>		-	-	-	n/a
<b>Part des minoritaires (1)</b>		-	-	-	n/a
<b>Total Capitaux propres</b>		11 852	11 687	165	1%
<b>Passifs non courants</b>					
Emprunts et dettes financières	9	4 061	3 457	604	17%
Impôts (différés et provisionnés)	10	10	18	(8)	-44%
Autres dettes non courantes		3	-	3	n/a
Provisions et produits constatés d'avance	11	-	-	-	n/a
<b>Total passifs non courants</b>		4 074	3 475	599	17%
<b>Passifs courants</b>					
Fournisseurs et comptes rattachés	12	2 925	1 631	1 295	79%
Impôts		428	787	(359)	-46%
Autres dettes	13	5 917	2 773	3 144	113%
Trésorerie passive	14	2 135	1 133	1 002	88%
<b>Total passifs courants</b>		11 405	6 324	5 081	80%
<b>Total passifs et capitaux propres</b>		27 331	21 486	5 846	27%

## COMPTES INDIVIDUELS AU 31 DÉCEMBRE 2021

Tableau des flux de trésorerie individuel

(en millions de DZD)	31/12/2021	31/12/2020
<b>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>	2 383	4 613
<b>Résultat net de l'exercice</b>	3 100	1 956
Dotations aux amortissements	436	370
Dotations aux provisions et pertes de valeurs	177	(73)
Variation impôts différés	19	(86)
Plus ou Moins valeur de cession	2	(2)
<b>Marge brute d'autofinancement</b>	3 735	1 865
<b>Variation du Besoin en Fonds de Roulement</b>	(1 352)	2 948
- Variation de factil courant	(2 132)	1 483
- Variation du passif courant	780	1 865
<b>Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement</b>	(1 580)	(1 743)
Décaissements sur acquisition d'immobilisations	(1 763)	(1 390)
Encaissements sur cessions d'immobilisations	1	4
Variation des Titres de participation	0	(304)
Incidence des variations de périmètre	-	-
Créances rattachées à des participations	-	-
Variation des placements (DAI)	202	(52)
<b>Flux de trésorerie provenant des opérations de financement</b>	(1 054)	(3 944)
Variation des dettes à long terme	-	-
Variation des dettes à court terme	-	-
Variation intérêts courus non échus (compte 518)	-	-
Emprunts	2 167	360
Remboursement Emprunts	(1 563)	(408)
Subvention reçue	-	-
Compte courant d'associés	1 277	(958)
Augmentation de capital	-	-
Variation prêts et autres actifs financiers non courants	(0)	(4)
Dividendes payés	(2 930)	(2 935)
<b>Variation de trésorerie</b>	(231)	(1 075)
Trésorerie d'ouverture	(555)	520
Trésorerie de clôture	(786)	(555)
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>(231)</b>	<b>(1 075)</b>

## COMPTES INDIVIDUELS AU 31 DÉCEMBRE 2021

Tableau de variation des capitaux propres individuels

(en millions de DZD)	31/12/2020	Affectation résultat 2020	Résultat de la période	Distribution de dividendes	31/12/2021
<b>Capitaux propres</b>					
Capital émis	5 104	-	-	-	5 104
Capital non appelé	0	-	-	-	-
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)	5 026	1 556	-	(2 935)	3 648
Ecart de réévaluation	0	-	-	-	-
Ecart d'équivalence (1)	0	-	-	-	-
Résultat net - Résultat net du Groupe (1)	1 556	(1 556)	3 100	-	3 100
Autres capitaux propres - Report à nouveau	0	-	-	-	-
Part de la société consolidante (1)	0	-	-	-	-
Part des minoritaires (1)	0	-	-	-	-
<b>Total Capitaux propres</b>	<b>11 687</b>	<b>-</b>	<b>3 100</b>	<b>(2 935)</b>	<b>11 852</b>

LIBELLE	NOTE	BRUT	AMO/PROV	NET	NET 2021
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>					
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
<b>Immobilisations corporelles</b>					
Terrainsx		2 018 082 367		2 018 082 367	2 018 082 367
Bâtiments		1 745 549 272	1 245 950 284	499 598 988	556 468 524
Autres immobilisations corporelles		10 343 336 075	5 099 590 536	5 243 745 540	3 419 733 913
Immobilisations en concession					
<b>Immobilisations encours</b>		9 096 140 996		9 096 140 996	8 600 192 250
<b>Immobilisations financières</b>					
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
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>25 325 197 137</b>	<b>6 796 426 250</b>	<b>18 528 770 887</b>	<b>16 351 333 425</b>
<b>ACTIF COURANT</b>					
<b>Stocks et encours</b>		23 906 630 955	1 603 287 298	22 303 343 657	21 654 821 607
<b>Créances et emplois assimilés</b>					
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					
<b>Disponibilités et assimilés</b>					
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
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>67 283 348 713</b>	<b>3 117 703 807</b>	<b>64 165 644 906</b>	<b>63 207 731 928</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>92 608 545 850</b>	<b>9 914 130 057</b>	<b>82 694 415 793</b>	<b>79 559 065 353</b>

LIBELLE	NOTE	2022	2021
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
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
<b>Part de la société consolidante (1)</b>		<b>49 016 085 660</b>	<b>44 986 374 863</b>
<b>Part des minoritaires (1)</b>		<b>242 000 254</b>	<b>306 654 605</b>
<b>TOTAL I</b>		<b>49 258 085 916</b>	<b>45 293 029 468</b>
<b>PASSIFS NON-COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières		2 795 607 991	4 159 675 604
<b>Impôts (différés et provisionnés)</b>		<b>530 051 356</b>	<b>562 347 408</b>
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		20 165 089	
<b>TOTAL II</b>		<b>3 345 824 436</b>	<b>4 722 023 011</b>
<b>PASSIFS COURANTS:</b>			
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
<b>TOTAL III</b>		<b>30 090 505 441</b>	<b>29 544 012 874</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)</b>		<b>82 694 415 793</b>	<b>79 559 065 353</b>

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			
<b>I-PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>84 221 558 835</b>	<b>81 591 152 551</b>
Achats consommés		-63 931 439 940	-64 027 867 786
Services extérieurs et autres consommations		-2 499 150 241	-2 047 402 212
<b>II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>-66 430 590 181</b>	<b>-66 075 269 998</b>
<b>III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		<b>17 790 968 655</b>	<b>15 515 882 553</b>
Charges de personnel		-4 086 844 183	-3 688 248 171
Impôts, taxes et versements assimilés		-930 188 915	-1 351 840 901
<b>IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>12 773 935 556</b>	<b>10 475 793 482</b>
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
<b>V- RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>10 319 952 688</b>	<b>9 823 244 119</b>
Produits financiers		528 397 734	221 645 322
Charges financières		-499 380 134	-343 421 758
<b>VI-RESULTAT FINANCIER</b>		<b>29 017 600</b>	<b>-121 776 436</b>
<b>VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS ( V+VI)</b>		<b>10 348 970 288</b>	<b>9 701 467 683</b>
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
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>86 736 233 086</b>	<b>83 886 532 445</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>-78 304 852 514</b>	<b>-76 072 260 576</b>
<b>VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>8 431 380 572</b>	<b>7 814 271 868</b>
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
<b>IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>			
<b>X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>8 431 380 572</b>	<b>7 814 271 868</b>
<b>XI-RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE(1)</b>		<b>8 431 380 572</b>	<b>7 814 271 868</b>
Part du groupe (1)		8 496 034 923	7 808 878 099
Dont part des minoritaires (1)		-64 654 351	5 393 769

## Tableaux des flux de trésorerie consolidés (Méthode indirecte)

Groupe Biopharm -Cash flow statements	Note	31/12/2022	31/12/2021
<b>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>		<b>8 118 233 219</b>	<b>7 360 751 230</b>
<b>Résultat net de l'exercice</b>		<b>8 431 380 572</b>	<b>7 814 271 869</b>
Dotations aux amortissements		1 016 515 147	834 137 002
Dotations aux provisions et pertes de valeurs		1 289 375 828	- 225 202 253
Variation impôts différés	-	66 077 081	7 382 031
Plus ou Moins value de cession	-	16 418 217	- 36 821 524
<b>Marge brute d'autofinancement</b>		<b>10 654 776 349</b>	<b>8 393 767 125</b>
<b>Variation du Besoin en Fonds de Roulement</b>	-	<b>2 536 543 130</b>	<b>1 033 015 895</b>
- Variation de l'actif courant	-	5 727 336 154	159 392 561
- Variation du passif courant	-	3 190 793 023	- 1 192 408 456
<b>Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement</b>	-	<b>3 384 414 130</b>	<b>4 015 101 346</b>
Décaissements sur acquisition d'immobilisations	-	3 560 905 670	- 4 259 384 052
Encaissements sur cessions d'immobilisations		19 547 840	40 814 220
Variation des Titres de participation			- 3 000
Incidence des variations de périmètre			1 569 402
Créances rattachées à des participations		-	-
Variation des placements (DAT)		<b>156 943 700</b>	<b>201 902 084</b>
* Souscription placements			
* Remboursement placements (partie à court terme)		111 542 400	179 140 409
* Différence de cours sur DAT		45 401 300	22 761 675
* Bons de Trésor			
<b>Flux de trésorerie provenant des opérations de financement</b>	-	<b>5 641 018 125</b>	<b>2 333 717 927</b>
Variation des dettes à long terme			
Variation des dettes à court terme			
Variation Intérêts courus non échus (compte 518)			
Emprunts			2 167 000 000
Remboursement Emprunts	-	1 364 067 613	- 1 606 918 907
Subvention reçue			-
Compte courant d'associés		175 218 045	55 540 038
Augmentation de capital		2 904 000	
Variation prêts et autres actifs financiers non courants		11 255 568	- 13 921 562
Dividendes payés	-	4 466 328 125	- 2 935 417 495
<b>Variation de trésorerie</b>		<b>- 907 199 036</b>	<b>1 011 931 956</b>
Trésorerie d'ouverture		4 743 087 744	3 731 155 788
Trésorerie de clôture		3 835 888 710	4 743 087 744
<b>Variation de trésorerie</b>		<b>- 907 199 034</b>	<b>1 011 931 956</b>

## TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES AU 31/12/2022

LIBELLE	Capital social	Prime d'émission	Ecart d'évaluation	Ecart de réévaluation	Réserves et résultat
<b>Solde au 31 Décembre 2020</b>	<b>5 104 375 000</b>	<b>1 154</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>35 311 305 186</b>
Changement méthode comptable 2021	0	-	-	-	-
Correction d'erreurs significatives 2021	0	-	-	-	-
Réévaluation des immobilisations 2021	0	-	-	-	-
Profits ou pertes non comptabilisés dans le compte de résultat 2021	0	-	-	-	-
Variation du périmètre de consolidation					(973 279)
Dividendes payés 2021	0	-	-	-	(2 935 950 460)
Augmentation de capital					
Résultat net de l'exercice 2021	0	-	-	-	7 814 271 868
<b>Solde au 31 Décembre 2021</b>	<b>5 104 375 000</b>	<b>1 154</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>40 188 653 315</b>
Changement méthode comptable 2022	0	-	-	-	-
Correction d'erreurs significatives 2022	0	-	-	-	-
Réévaluation des immobilisations 2022	0	-	-	-	-
Profits ou pertes non comptabilisés dans le compte de résultat 2022	0	-	-	-	-
Variation du périmètre de consolidation					
Dividendes payés 2022	0	-	-	-	(4 466 328 125)
Augmentation de capital					4 000
Résultat net de l'exercice 2022	0	-	-	-	8 431 380 574
<b>Solde au 31 Décembre 2022</b>	<b>5 104 375 000</b>	<b>1 154</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>44 153 709 764</b>
Part de la société consolidante (1)	5 104 375 000	1 154			49 016 085 660
Part des minoritaires (1)					242 000 254