



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
جامعة المجاهد عبد الحفيظ بوصوف ميلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم التسيير



الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية
الشعبة: علوم التسيير
التخصص: الإدارة المالية

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر بعنوان:

تقييم الأداء المالي بواسطة المؤشرات المالية للمؤسسات المدرجة في بورصة
الجزائر دراسة حالة صيدال وبيوفارم(2019-2024)

المشرف	اعداد الطلبة	
مجدوب علاء الدين	بن كربي ايناس	1
	صابوني علي	2

لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	جامعة المجاهد عبد الحفيظ بوصوف ميلة	بن الطيب علي
مشرفا ومقررا	جامعة المجاهد عبد الحفيظ بوصوف ميلة	مجدوب علاء الدين
ممتحنا	جامعة المجاهد عبد الحفيظ بوصوف ميلة	قمبور محمد الأمين

السنة الجامعية: 2026/2025



شكر وعرفان

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات. انطلاقاً من قوله صلى الله عليه وسلم: "من لا يشكر الناس لا يشكر الله"، أتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى أستاذي الفاضل المشرف على البحث الدكتور مجدوب علاء الدين، لما قدمه لي من نصح وإرشاد ووقت ثمين طوال فترة إعداد هذه الدراسة. كما يمتد شكري العميق و إمتناني إلى عائلتي الكريمة التي كانت خير سند لي، وإلى كل من قدم لي يد العون والمساعدة لإتمام هذا العمل الأكاديمي.



الاهداء

إلى الذين آمنوا بأن العلم نور، وبأن السعي في طلبه جهاد ورفعة.. أهدي ثمة هذا الجهد المتواضع إلى كل نفس تواقة للمعرفة، وإلى كل من سار على دروب العلم مخلصاً، صابراً، ومثابراً.. إلى منبع العطاء ومرفأ الأمان.. إلى والدي العزيزين، الذي علماني كيف أقف في وجه الصعاب، إليكما يا منبع فخري واعتزازي، أهدي هذا النجاح إلى إخوتي وأخواتي، الذين كانوا لي العون والدعم، وتقاسموا معي لحظات القلق والبهجة، وإلى كل أفراد عائلتي الكريمة الذين لم يخلوا عني بمحبتهم وتشجيعهم المستمر إلى من جمعتني بهم مقاعد الدراسة والذكريات الجميلة.. إلى أصدقائي الأوفياء وزملائي الأعزاء، الذين شاركوني رحلة الكفاح خطوة بخطوة، وصنعوا معي تفاصيل هذه السنوات الجميلة.. إلى صروح العلم والمعرفة.. إلى جامعتي الموقرة وكليتي العزيزة، وإلى أساتذتي الأفاضل الذين أناروا ب فكرهم وعلمهم طريقنا، وغرسوا فينا حب البحث والتقصي، فكانوا خير دليل لنا في مسيرتنا الأكاديمية.. إلى كل من ترك أثراً طيباً في حياتي، وإلى كل من قدم لي نصيحة أو كلمة تشجيع عابرة دفعني نحو الأمام.. أهديكم جميعاً هذا التخرج، سائلاً المولى عز وجل أن يجعل هذا العمل نافعا وخالصاً لوجهه الكريم

الطالب:

صابوني علي

الاهداء

إلى الذين آمنوا بأن العلم هو السبيل الوحيد لنهضة الأمم.. أهدي هذا العمل المتواضع
إلى كل روح تواقة للمعرفة، وإلى كل من سعى في طلب العلم مخلصاً صبوراً.

إلى ذوي الفضل والسابقة.. إلى والديّ الكريمين، اللذين لم يدخرا جهداً في سبيل تربيتي
وتعليمي، وكنا لي السند المتين في مواجهة تحديات المسيرة الأكاديمية.. إهداء يملؤه الفخر
بانتسابي إليكما.

إلى صروح العلم التي احتضنت طموحي.. إلى جامعتي الموقرة، وإلى كليتي التي كانت
بيتي الثاني لسنوات، وإلى كل عالم وباحث أثار بفكره دروبنا المظلمة.. أضع بين أيديكم
هذا البحث ليكون مرجعاً يخدم العلم والباحثين، وتجسيدا لسنوات من البحث
والتقصي والتحليل.

إلى كل من ترك أثراً في حياتي.. إلى الذين غابوا عن العيون وبقيت ذكراهم ملهمة في
القلوب.. وإلى كل من قدم لي نصيحة أو كلمة تشجيع عابرة كان لها وقع السحر في
استمرارتي.. أهديكم تخرجي هذا، راجية من الله العلي القدير أن يتقبل مني هذا العمل
خالصاً لوجهه الكريم.

الطالبة:

بن كري إيناس

المخلص

ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى تقييم وتشخيص الأداء المالي المقارن لمؤسستي صيدال وبيوفارم المدرجين في بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة من سنة 2019 إلى 2024. وقد إعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري ومنهج دراسة الحالة في الجانب التطبيقي عبر تحليل القوائم المالية باستخدام المؤشرات التقليدية (كالتوازن المالي والنسب المالية) والمؤشرات الحديثة كالقيمة الاقتصادية المضافة EVA والقيمة السوقية المضافة MVA، حيث إعتمدنا على التحليل المالي الأفقي والرأسي حيث توصلنا الى أن بيوفارم هي مجمع ناضج مالياً ويتمتع بسيولة عالية واستقلال تام، بينما تمر صيدال بمرحلة تحول هيكلي تعتمد فيها على الاستدانة، مما يجعل أداءها المالي أكثر تذبذباً وحساسية للأعباء التشغيلية و بنسبة للمؤشرات فإن مجمع بيوفارم نجحت في خلق قيمة مستدامة بفضل كفاءتها التشغيلية وتمويلها الذاتي، بينما واجهت مجمع صيدال تحديات أدت إلى تدمير القيمة في بعض السنوات (لا سيما عام 2022) نتيجة ضغوط المديونية والإهتلاكات.

الكلمات المفتاحية: الأداء المالي، المؤشرات التقليدية، المؤشرات الحديثة، القيمة الاقتصادية المضافة، صيدال، بيوفارم وبورصة الجزائر.

ABSTRACT :

This study aims to evaluate and diagnose the comparative financial performance of **Saidal** and **Biopharm**, both listed on the Algiers Stock Exchange, during the period from **2019 to 2024**. The study adopted a descriptive-analytical approach for the theoretical framework and a case study methodology for the practical application. The financial statements were analyzed using both **traditional indicators** (such as financial balance and financial ratios) and **modern indicators** (such as Economic Value Added (**EVA**) and Market Value Added (**MVA**), utilizing both horizontal and vertical financial analysis.

The study concluded that, according to traditional indicators, **Biopharm** is a financially mature institution enjoying high liquidity and full financial independence. In contrast, **Saidal** is undergoing a structural transformation phase characterized by debt or dependent highly leveraged, making its financial performance more volatile and sensitive to operating costs. Regarding modern

indicators, the results showed that **Biopharm** succeeded in creating sustainable value attributable to efficiency and self-financing. Meanwhile, **Saidal** faced challenges that led to "value destruction" in certain years (notably 2022) due to debt pressures and depreciation. This proves that modern indicators provide a more comprehensive and accurate insight into actual financial performance.

Keywords: Financial Performance, Traditional Indicators, Modern Indicators, Economic Value Added (EVA), Saidal, Biopharm, Algiers Stock Exchange.

الفهرس

فهرس المحتويات:

شكر و عرفان

الاهداء

الملخص

فهرس المحتويات

أ مقدمة

الفصل الأول: الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

2 تمهيد

3 المبحث الأول: أساسيات حول تقييم الأداء المالي

3 المطلب الأول: ماهية تقييم الأداء المالي

5 المطلب الثاني: مراحل تقييم الأداء المالي وإتجاهاته ووظائفه

8 المطلب الثالث: مقاييس تقييم الأداء المالي فوائده ومعوقاته

11..... المبحث الثاني: أساسيات حول المؤشرات المالية

11..... المطلب الأول: مفاهيم عامة حول المؤشرات المالية

12..... المطلب الثاني: المؤشرات المالية التقليدية لتقييم الأداء المالي

18..... المطلب الثالث: المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي

22..... المبحث الثالث: الدراسات السابقة

22..... المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية

27..... المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية

31..... المطلب الثالث: ما يميز الدراسة عن الدراسات السابقة

33..... خلاصة الفصل

الفصل الثاني الدراسة التطبيقية لتقييم الأداء المالي لمؤسستي صيدال و بيوفارم 2019- 2024

35..... تمهيد

36..... المبحث الأول: تقديم عام للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر (صيدال و بيوفارم)

36..... المطلب الأول: نبذة حول بورصة الجزائر

39..... المطلب الثاني: نشأة مجمع صيدال

فهرس المحتويات

المطلب الثالث: نبذة عن مجمع بيوفارم	42
المبحث الثاني: عرض القوائم المالية لمؤسستي صيدال وبيوفارم	45
المطلب الأول: تقديم الميزانية المالية الخاصة بمؤسستي صيدال و بيوفارم	45
المطلب الثاني: عرض جدول حسابات النتائج للمؤسستين	50
المطلب الثالث: دراسة مقارنة بين للقوائم المالية المتعلقة بالمؤسستين	55
المبحث الثالث: تقييم الأداء المالي للمؤسستين بواسطة المؤشرات المالية التقليدية والحديثة	56
المطلب الأول: تقييم الأداء المالي بواسطة المؤشرات المالية التقليدية	56
المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي بواسطة المؤشرات الحديثة	64
المطلب الثالث: دراسة مقارنة بين المؤشرات التقليدية والحديثة لمؤسستي صيدال و بيوفارم	67
خلاصة الفصل	70
الخاتمة	72

قائمة المصادر والمراجع:

الملاحق:

قائمة الأشكال

- الشكل 1: أنواع المؤشرات المالية..... 21
- الشكل 2 : الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر..... 39
- الشكل 3: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال..... 41
- الشكل 4 : الهيكل التنظيمي لمجمع بيوفارم..... 44

قائمة الجداول

جدول 1 : أسماء البنوك المساهمة.....	38
جدول 2 : مقارنة بين مجمع صيدال وبيوفارم.....	44
جدول 3: الميزانية المالية لمجمع صيدال.....	46
جدول 4 : الميزانية المالية لمجمع بيوفارم.....	48
جدول 5 : حسابات النتائج لمجمع صيدال.....	51
جدول 6 : حسابات النتائج لمجمع بيوفارم من 2019 إلى 2024.....	53
جدول 7 : حساب مؤشرات التوازن المالي لكل من المؤسستين صيدال و بيوفارم.....	57
جدول 8 : نتائج نسب السيولة لمؤسستي صيدال و بيوفارم من 2019 إلى 2024.....	59
جدول 9 : نتائج نسب الربحية لمؤسستي صيدال وبيوفارم خلال فترة الدراسة.....	60
جدول 10: نتائج نسب المديونية لكلا المؤسستين صيدال و بيوفارم خلال سنوات الدراسة.....	61
جدول 11 :نتائج نسب النشاط لكل من مؤسستي صيدال و بيوفارم خلال سنوات الدراسة.....	62
جدول 12 : نتائج نسب المردودية لمؤسستي صيدال و بيوفارم خلال سنوات الدراسة.....	63
جدول 13 :نتائج القيمة المضافة الإقتصادية لكلا المؤسستين خلال سنة الدراسة.....	64
جدول 14 : نتائج مؤشر القيمة السوقية لكلا المؤسستين خلال سنوات الدراسة.....	66

مقدمة

مقدمة:

تعد عملية تقييم الأداء المالي حجر الزاوية والأساس لضمان إستدامة المجمعات الإقتصادية وبقاءها في السوق وقدرتها على المنافسة في ظل التغيرات المتسارعة والمواكبة للتكنولوجيا في بيئة الأعمال وتزايد دور الأسواق المالية في العالم. ويستمد هذا التقييم أهميته من كونه النظام المتكامل المتناسق الذي يهدف إلى قياس وتحليل النتائج المحققة مقارنة بمعايير محددة سلفاً، مما يسمح بإصدار حكم موضوعي حول كفاءة الإدارة في إستغلال الموارد المتاحة بعقلانية على أكمل وجه. وتعتبر المؤشرات المالية التقليدية والحديثة من أدوات تقييم الأداء المالي المطلوبة في الوقت الحاضر لما لها من أهمية عند الشركات والمتعاملين معها فهو بحاجة دائمة إلى معلومات ومؤشرات مالية يسترشدون بها في إتخاذ قراراتهم الإقتصادية، حيث أن المحللين الماليين وبما أوتوا من علم وخبرة هم أكثر الفئات أهلية لتزويد رجال الأعمال بالمؤشرات التي هم في أمس الحاجة إليها. وفي الجزائر، يبرز قطاع الصناعة الصيدلانية كقطاع حيوي وإستراتيجي رائد خاصة في السنوات الاخيرة، حيث تسعى المؤسسات الكبرى مثل مجمعي صيدال وبيوفارم المنتميتين إلى كل من القطاعين العام والخاص إلى تعزيز قدراتها على خلق القيمة لضمان إستمراريتها في سوق تتسم بالرقابة الصحية الصارمة والمنافسة الإقتصادية الشرسة في السوق خاصة تلك المؤسسات التي تريد الهيمنة على أكبر حصة سوقية في السوق المحلية. وتعتبر بورصة الجزائر الآلية المثالية التي تتيح لهاتين المؤسستين المسعرتين توفير بيئة إستثمارية شفافة تعتمد على معلومات مالية دقيقة لإتخاذ قرارات دقيقة رشيدة لمستقبلهما.

وبالرغم من إعتداد المؤسسات الجزائرية تاريخياً على المؤشرات التقليدية المستمدة من النموذج المحاسبي (مثل المردودية والسيولة والتوازن المالي)، إلا أن هذه المقاييس بدأت تواجه إنتقادات لكونها تركز على أرقام تاريخية قد لا تعكس بالضرورة خلق القيمة الحقيقية للمساهمين. ومن هنا تبرز الحاجة للمؤشرات الحديثة مثل القيمة الإقتصادية المضافة (EVA)، التي تأخذ في الحسبان تكلفة رأس المال المستثمر.

ومن هذا المنطلق وإعتقاداً على ما سبق ذكره جاءت هذه الدراسة لتسليط الضوء على المؤشرات المالية التقليدية والحديثة وكيف تساعد على تقييم الأداء في المؤسسات الإقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر. وعليه، تتمحور إشكالية الدراسة حول التساؤل الرئيسي التالي:

- كيف يمكن للمؤشرات المالية أن تعكس وتقيم الأداء المالي لمجمع صيدال وبيوفارم المدرجتان في بورصة الجزائر من سنة 2019 إلى سنة 2024؟

وحتى يتسنى لنا الفهم الجيد والعميق وتسهيل الإجابة على إشكاليتنا إرتأينا إلى تقسيمها على مجموعة من الأسئلة الفرعية المتمثلة في:

مقدمة

- السؤال الفرعي رقم (01): ما هو مفهوم تقييم الأداء المالي وأهميته داخل المجمعات الاقتصادية؟
- السؤال الفرعي رقم (02): كيف تطور الوضع المالي لمجمعي صيدال وبيوفارم من حيث هيكل الميزانية وجدول حسابات النتائج خلال سنوات الدراسة؟
- السؤال الفرعي رقم (03) إلى أي مدى تعكس مؤشرات التوازن المالي التقليدية والنسب المالية الوضع المالي الحقيقي للمؤسستين؟
- السؤال الفرعي رقم (04): أي المؤسستين يمكنها خلق قيمة اقتصادية وثروة للمساهمين؟

الفرضيات

الفرضية الرئيسية:

- يساهم التكامل بين المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقديم تشخيص مالي دقيق وشامل للأداء المالي الحقيقي لمجمعي صيدال وبيوفارم خلال سنوات 2019-2024.

الفرضية الفرعية الأولى:

- يعتبر تقييم الأداء المالي أداة تشخيصية رقابية توازن بين قياس النتائج التاريخية والتنبؤ بالآفاق المستقبلية تحقق كفاءة الإدارة في تخصيص الموارد وضمان الإستدامة المالية.

الفرضية الفرعية الثانية

- تميز مجمع بيوفارم بنمو مالي متسارع إستند إلى قاعدة صلبة من التمويل الذاتي وربحية مستدامة بينما إتبع مجمع صيدال نمودجا توسعيا ممولا بشكل أساسي من الديون الخارجية.

الفرضية الفرعية الثالثة

- تظهر هذه المؤشرات التوازن والربحية المحاسبية للمؤسستين لكنها تظل قاصرة عن كشف الأداء الاقتصادي الفعلي لهما.

الفرضية الفرعية الرابعة

- يعتبر مجمع بيوفارم هي المجمع الخالقة للقيمة الاقتصادية والثروة الحقيقية للمساهمين بصفة مستدامة؛ في حين تظل مجمع صيدال في وضعية تدمير للقيمة (Value Destruction) في أغلب فترات الدراسة.

أهداف الدراسة

- إن الهدف الرئيسي لهذه الدراسة يتمثل في محاولة التعرف على تأثير تقييم الأداء المالي على المؤسسات المدرجة في البورصة وذلك من خلال تحقيق ما يلي:
- تأصيل المفاهيم المتعلقة بالأداء المالي والمؤشرات المستخدمة في قياسه.

مقدمة

- إجراء تشخيص مالي مقارن ومعمق لمجمعي صيدال وبيوفارم للفترة (2019-2024).
- إبراز الفوارق في الأداء المالي بين المؤسسات العمومية (صيدال) والخاصة (بيوفارم) المسعرة في البورصة.

- توضيح كيفية استخدام مؤشرات (EVA) و (MVA) كأدوات استباقية للتنبؤ بالمخاطر المالية وتعظيم الثروة.

أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة في أهمية الموضوع نفسه خاصة في المصطلحات التي يتضمنها على قيمتها العلمية والعملية ومدى إسهامها في إثراء المعرفة النظرية من جهة وميدانية من جهة أخرى وعليه يمكن تلخيص دراستنا فيما يلي:

الأهمية العلمية:

تكمن في تقديم دراسة أكاديمية تجمع بين الفكر المالي التقليدي والحديث، وإثراء المكتبة بدراسات تطبيقية حول المؤسسات الصيدلانية المدرجة في البورصة.

الأهمية العملية:

توفر للمسيرين في صيدال وبيوفارم، وللمستثمرين في بورصة الجزائر، أداة تحليلية دقيقة تساعد في المفاضلة الإستثمارية وتقييم كفاءة الإدارة في إستغلال الموارد.

المنهج المستخدم:

إعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لتغطية الجوانب النظرية المتعلقة بالأداء المالي والمؤشرات، كما تم إستخدام منهج دراسة الحالة في الجانب التطبيقي من خلال تحليل القوائم المالية التاريخية (الميزانية وحسابات النتائج) للمؤسستين، وإستخدام أساليب التحليل الكمي لحساب النسب والمؤشرات المالية الحديثة، كما إستخدمنا المنهج المقارن للمقارنة بين المجمعين.

حدود الدراسة:

من أجل معالجة الإشكالية المتعلقة بهذه الدراسة وتحقيقي الأهداف التي نصبو إليها كانت دراستنا مقيدة بحدود:

• الحدود المكانية:

- مجمعي صيدال وبيوفارم، ضمن إطار بورصة الجزائر.

• الحدود الزمانية:

- الفترة الممتدة من سنة 2019 إلى سنة 2024.

• الحدود الموضوعية:

- تقييم الأداء المالي عبر المؤشرات التقليدية (التوازن والنسب) والحديثة (EVA, MVA) .

هيكل الدراسة:

لمعالجة دراستنا بشكل واضح ومفهوم قمنا بالترتيب في البحث من خلال إعداد الخطة المصاحبة لها

حيث:

تضمنت تقديمًا شاملاً حول موضوع الدراسة تم فيه صياغة التساؤل الرئيسي و التساؤلات الفرعية، ومن ثم قدمنا الفصل الأول بعنوان الإطار النظري لتقييم الأداء المالي و المؤشرات المالية والذي تناول ثلاث مباحث تمثل عنوان المبحث الأول في أساسيات تقييم الأداء المالي والذي جاء بثلاث مطالب أساسية تمثلت في ماهية تقييم الأداء المالي، مراحله وإتجاهاته و وظائفه و مقاييس التقييم فوائده ومعوقاته بهذا الترتيب، ليليه المبحث الثاني بعنوان أساسيات حول المؤشرات المالية ،حيث ضم هو الآخر ثلاث مطالب جاءت بالعناوين التالية: مفاهيم عامة حول المؤشرات المالية، المؤشرات المالية التقليدية (التوازن والنسب) والمؤشرات المالية الحديثة لخلق القيمة، لنصل إلى المبحث الثالث المتمثل في الدراسات السابقة و الذي ضم بدوره ثلاث مطالب أولها الدراسات باللغة العربية وثانيها دراسات باللغات الأجنبية لنختمه بما يميز دراستنا عن الدراسات السابقة وخلاصة فصل شاملة لما إحتواه.

أما الفصل الثاني فقد خصص لدراسة التطبيقية المقارنة لتقييم الأداء المالي لمؤسستي صيدال وبيوفارم خلال سنوات 2019 - 2024، حيث تضمن ثلاث مباحث تمثل الأول في تقديم عام للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر الخاصة بدراستنا، تكون من ثلاث مطالب تمثلت في تقديم نبذة عن كل من بورصة الجزائر، مجمع صيدال و مجمع بيوفارم ،ليليه المبحث الثاني بعنوان عرض القوائم المالية لمؤسستي صيدال و بيوفارم والذي ضم بدوره ثلاث مطالب رئيسة شملت ما يلي: الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج لكلا المؤسستين لنختتم المبحث بدراسة مقارنة لتلك المؤسسات. وقد ضم المبحث الثالث تقييم الأداء بإستخدام المؤشرات المالية بنوعيتها حيث إنقسم هو الأخير إلى ثلاث مطالب ضمت تقييم الأداء المالي للمؤسستين بواسطة المؤشرات التقليدية والحديثة ودراسة مقارنة على التوالي لنختتم الفصل بخلاصة توضح المغزى منه.

وصولاً إلى خاتمة دراستنا التي تضمنت في طياتها لبنة موضوع بحثنا من نتائج وتوصيات إلى آفاق

تفتح أبواب أخرى مستقبلية للبحث العلمي.

الفصل الأول: الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

تمهيد:

تعد عملية تقييم الأداء المالي حيز الزاوية لضمان إستدامة المجمعات الإقتصادية وقدرتها على المنافسة، حيث يهدف هذا الفصل إلى تأصيل المفاهيم المتعلقة بالأداء المالي وضبط المؤشرات والنسب المستخدمة في قياسه.

ولتحقيق ذلك، وجب توضيح كيفية بناء نماذج التقييم المالي التي تعتمد على تحليل القوائم المالية بإستخدام النسب المالية للوصول إلى أحكام دقيقة حول الوضعية المالية للمجمع. لذلك فقد حاولنا من خلال هذا الفصل تقديم نظرة حول تقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: أساسيات حول تقييم الأداء المالي.

المبحث الثاني: أساسيات حول المؤشرات المالية.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة.

الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

المبحث الأول: أساسيات حول تقييم الأداء المالي

يعد تقييم الأداء المالي الركيزة الأساسية التي تعتمد عليها المؤسسات الاقتصادية، لا سيما تلك المدرجة في البورصة للوقوف على مدى نجاحها في تحقيق أهدافها وضمان إستمراريتها في ظل التغيرات المتسارعة في بيئة الأعمال. وضمن هذا الإطار نهدف إلى تقديم تأصيل نظري لعملية تقييم الأداء المالي كمدخل ضروري لفهم كيفية قياس كفاءة المجمع وقدرتها على إدارة مواردها المالية بشكل فعال.

المطلب الأول: ماهية تقييم الأداء المالي

نسعى في هذا المطلب إلى تسليط الضوء على مفهوم تقييم الأداء المالي، وتوضيح أهميته البالغة بالنسبة لمختلف الأطراف ذات المصلحة، بالإضافة إلى إبراز أهداف التقييم لتحقيق مراد المجمع.

الفرع الأول: تعريف تقييم الأداء المالي

لتقييم الأداء المالي عدة تعاريف نذكر منها ما يلي:

"عملية تقييم الأداء المالي للمجمع تعني تقديم حكم على إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية المتاحة للمجمع، وذلك لخدمة أطراف مختلفة، أي يعتبر تقييم الأداء المالي للمجمع قياساً للنتائج المحققة أو المنتظرة في ضوء معايير محددة مسبقاً." (دادن، 2006، صفحة 42)

كما يعرف على أنه: "العلاقة بين العناصر المكونة للمركز المالي للمجمع (الأصول، الخصوم، حقوق المساهمين) للوقوف على درجة التوازن بين هذه العناصر، و بالتالي تحديد مدى متانة المركز المالي للمجمع، وعلى ذلك يمكن التنبؤ بالفشل المالي" (الكسار و صفوان ، 2009، صفحة 9)

كما يعتبر تقييم الأداء المالي على أنه: "قياس النتائج المحققة أو المنتظرة محددة سلفاً، وتقديم حكم على إدارة الموارد الطبيعية والمالية المتاحة وهذا لخدمة أطراف مختلفة لها علاقة بالمنشأة". (الحنفي، 2007، صفحة 468)

وعليه من التعاريف السابقة نعرف تقييم الأداء المالي على أنه نظام قياس وتحليل متكامل يهدف إلى إجراء مقارنة دقيقة بين النتائج المحققة وبين معايير محددة سلفاً، وذلك لإصدار حكم موضوعي حول كفاءة الإدارة في إستغلال الموارد المتاحة على أكمل وجه.

ويتعدى هذا المفهوم القياس الكمي ليشمل دراسة العلاقات التوازنية بين المكونات الأساسية للمركز المالي مما يسمح بتحديد متانة وقوة المجمع مالياً، وهو ما يشكل أداة إستباقية للتنبؤ بالفشل المالي ووسيلة حيوية لتقديم معلومات دقيقة تخدم كافة الأطراف ذات المصلحة المرتبطة بالمنشأة.

الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

الفرع الثاني: أهمية تقييم الأداء المالي

تتمثل هذه الأهمية فيما يلي: (بومصباح، 2021، صفحة 222)

- يوفر للإدارة مختلف المعلومات المالية التي من شأنها أن تساعد في إتخاذ القرارات المناسبة، سواء كانت قرارات إستثمارية أو تطويرية أو متعلقة بتغيير السياسات؛
- المساهمة الفعالة في التسيير الجيد للمجمعات الإقتصادية من خلال تعزيز تحسين القيمة والمساهمة في تدنية التكاليف؛
- يعتبر من أهم الركائز لتسطير السياسات العامة سواء بالنسبة للمجمع أو بالنسبة للهيئات القائمة فيها؛
- توصيل أهداف المجمع إلى جميع الأنشطة والمستويات؛
- تعزيز الإتصالات بين مختلف المستويات والمصالح وتسهيل التنسيق بينهما؛
- تفيد في التقييم الشامل طويل الأجل بالإعتماد على التقييم قصير المدى الذي ساهم في رسم السياسات والإستراتيجيات؛
- يساعد تقييم الأداء المالي على تحقيق الأهداف المحددة في الخطط والبرامج والميزانيات؛
- تعزيز الشفافية لسوقية من خلال مؤشرات حديثة من قيمة سوقية مضافة إلى قيمة إقتصادية مضافة.

الفرع الثالث: الأطراف المستفيدة من تقييم الأداء المالي

هناك العديد من الأطراف المستفيدة من تقييم الأداء المالي ويمكن ذكر أهمها فيما يلي وهي:

1. **إدارة المجمع:** يعتبر تقييم الأداء المالي للمجمع أداة من أجل معرفة الإدارة العليا لمدى كفاءات الادارات التنفيذية في أداء وظيفتها و المساعدة في التخطيط السليم للمستقبل . (منير شاكر، إسماعيل، و عبد الناصر، 2008، صفحة 18)
2. **المالكين و المساهمين:** في ظل فصل الملكية عن الإدارة لاسيما في شركات المساهمة الكبيرة فإن نتائج التقييم المالي لها أهمية في قدرة المجمع على تحقيق مصالح المالكين و المساهمين في إطار تعظيم ثروتهم. (النعمي و التيمي، 2008، صفحة 31)
3. **العاملون :** يهتم العاملون بالوضعية المالية للمجمع التي يعملون فيها و في مدى إستقرارها حيث يعتبرون من خلاله مقياسا لأداء الشركة بحيث يتعرفون على الأرباح المحققة وما سيعود عليهم من هذه الأرباح فيشكل زيادات في الأجور أو خدمات إجتماعية. (زغيب و بوشنفر، 2010، صفحة 17)
4. **الدائنون :** متمثلون في الأشخاص سواء كانوا طبيعيين أو معنويين من بنوك و مؤسسات إئتمانية و سواء كانت ديون طويلة الأجل أو قصيرة فهذه الجهات تهتم كثيرا بمتابعة الموقف المالي و الإئتماني للمجمع

الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

مما يساعد على إسترداده لما منحته من قروض و تسهيلات حيث يركز على جانب السيولة و التدفقات النقدية و المؤشرات في الأداء و الأرباح. (شطاره، 2014، الصفحات 73-74)

الفرع الرابع: أهداف تقييم الأداء المالي

تتمثل الغايات الأساسية من عملية تقييم الأداء المالي في: (بلعباس و بوطالبي، 2026، صفحة 3)

1. **دعم القرار الإستثماري:** تعمل كبوصلة للمستثمرين في إختيار القرار الأمثل عبر توجيه رؤوس أموالهم نحو الشركات ذات المؤشرات المالية القوية؛
2. **تحفيز الكفاءة الداخلية:** تمثل أداة تشجيعية للإدارة والموظفين لبذل جهود أكبر وريخ ولائهم لتحقيق نتائج مالية تتفوق على الفترات السابقة؛
3. **التشخيص المالي الآني:** توفر رؤية واضحة حول الوضع المالي الراهن للمجمع ككل، أو لقطاعات محددة فيها بما في ذلك أداء أسهمها في السوق؛
4. **خدمة أصحاب المصالح:** تهدف إلى تحليل البيانات المالية من زوايا متعددة لتقديم معلومات دقيقة تساعد المستفيدين في إتخاذ قرارات رشيدة؛
5. **الرقابة على الموارد:** تساهم في قياس مدى فاعلية المجمع في إستغلال مواردها المتاحة لتحقيق الأهداف الإستراتيجية المرسومة؛
6. **الكشف عن مواطن الخلل والانحراف:** وذلك من خلال إجراء تحليل شامل لها وبيان مسبباتها وذلك بهدف وضع الحلول اللازمة لها وتصحيحها وصياغتها لتجاوزها؛
7. **التطوير المستمر:** تحديد المجالات التي تتطلب تدخلات تصحيحية فورية والعمل على تحسينها وتطويرها لضمان إستدامة الأداء.

المطلب الثاني: مراحل تقييم الأداء المالي، إتجاهاته ووظائفه

في هذا المطلب سنتطرق إلى المراحل التي تمر عليها عملية تقييم الأداء المالي بالإضافة إلى التطرق إلى إتجاهاته ووظائفه الحيوية.

الفرع الأول: مراحل تقييم الأداء المالي

تمر عملية تقييم الأداء المالي بأربعة مراحل مكملة لبعضها البعض و هي كالتالي : (وهيبة رمضان محمد حسين، 2015، صفحة 114)

1. **جمع المعلومات الضرورية:** تتطلب توفر المعلومات التي تعد موردا أساسيا في عملية التسيير بمختلف مستوياته إلا أن توفرها ليس بالشيء الكافي بل يجب أن تتميز بالجودة العالية ولأن تكون في الوقت المناسب،

الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

وهناك ثلاث مصادر تتحصل المجمع من خلالها على المعلومات وهي الملاحظة الشخصية والتقرير أو البيان الشفوي والتقارير الكتابية؛

2. **قياس الأداء الفعلي:** تمكن هذه المرحلة المجمع من قياس كفاءة وأداء فعاليتها وذلك من خلال إختيارها مجموعة من المؤشرات والمعايير، ويشمل قياس الأداء بجانبه الكمي والنوعي وعليه فإن قياس الأداء يهدف إلى التشخيص ويمكن أن يبين لنا الانحرافات؛

3. **مقارنة الأداء الفعلي بالأداء المرغوب:** في هذه المرحلة تقوم المجمع بمقارنة الأداء الفعلي بالأداء المرغوب تحقيقه فيما إذا كان هناك تطابق بينهما أم هناك إختلاف ويعتمد في عملية المقارنة على كل من عامل الزمن وعلى أداء الوحدات والأهداف؛

4. **دراسة الإنحراف وإصدار الحكم:** هذه العملية هي الخطوة الأخيرة في عملية تحديد الإنحراف ونوعه سواء أكان موجبا أو سالبا أو إنحرافا معدوما، فإذا كان موجبا فهو لصالح المجمع، أما إذا كان الإنحراف سالبا فسيكون ضد المجمع، أما الإنحراف المعدوم فلا يؤثر على نتائج المجمع لذا فعلى المسؤولين تحليله وتحديد أسبابه لتشجيع ما هو إيجابي ومعالجة ما هو سلبي.

الفرع الثاني: إتجاهات تقييم الأداء المالي

تتمثل إتجاهات تقييم الأداء المالي فيما يلي: (أبو وادي، 2016، صفحة 250)

• **الإتجاه التقليدي لتقييم الأداء (النموذج المحاسبي):** يتمتع النموذج المحاسبي بمزايا عدة منها أنه يتوافق مع المبادئ المحاسبية وسهل الإستخدام حيث أن هذا الإتجاه يركز على العلاقة بين سعر السهم ونصيب السهم من الأرباح التي حققتها المنشأة، وأن أسعار الأسهم تحدد عن طريق هذه الأرباح المتحققة بإستخدام تحليل النسب المالية والإعتماد على القوائم المالية التي يتم إعدادها أو عن طريق مقارنتها مع المنافسين، حيث يمكن بناء عدة مؤشرات كالربحية والكفاءة والسيولة وغيرها.

ويعبر عنها بالعلاقة التالية: $P = EPS * P/E$

حيث: p: السعر الحالي لسعر المنشأة.

EPS: نصيب سهم المنشأة العادي من الأرباح المحققة.

P/E: نسبة سعر السهم إلى ربحه.

أشار العديد من الباحثين أنه من الصعب الإعتماد على هذا النموذج في حالة تقييم أداء المنشأة من وجهة نظر هدف تعظيم ثروة الملاك، فقد قام ("leempute, and kearney") بتقديم دليل يظهر أن مقاييس الأداء التقليدية التي تم تفضيلها تاريخيا من قبل المنشآت لا ترتبط مع أسعار الأسهم في السوق المالية، وأوضح

الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

الباحثان أن النتيجة لم تكن مفاجئة لأن هذه المقاييس التقليدية تركز على البنود الواردة في القوائم المالية التي لا توجد لها علاقة بخلق القيمة للمالكين.

• **الاتجاه الحديث لتقييم الأداء :** ظهرت الحاجة إلى استخدام مقاييس أداء جديدة لتقديم المعلومات حول كيفية قيام المنشأة بالمساهمة في تعظيم ثروة المالكين وتوليد قيمة لها، إن النموذج الإقتصادي يبنى على فرضية أساسية مفادها أن المستثمر الرشيد يقوم بتقييم سهم الشركة التي يريد الإستثمار فيها، بناء على قيمة التدفقات النقدية المستقبلية التي يمكن الحصول عليها من هذا السهم ، الأمر الذي أدى إلى زيادة الإهتمام بالقيمة الإقتصادية المضافة ، إن هذه المقاييس توجه الجهود نحو ترك تأثير إيجابي على سعر السهم في السوق ومن ثم تحقيق هدف تعظيم الثروة وتوليد القيمة ، لذلك فإن أهمية هذا المدخل تكمن في أنه يركز على القيم طويلة الأجل بدلا من الأرباح المحاسبية قصيرة الأجل .ووفقا لهذا الإتجاه فإن القيم السوقية أو الحالية لسعر سهم المنشأة تساوي القيمة المستقبلية للتدفقات النقدية مخصومة بسعر فائدة يعكس معدل العائد المطلوب من قبل المستثمرين في استثمارات مشابهة لها نفس المستوى من المخاطر، ويمكن التعبير عن هذا النموذج بالصيغ التالية:

$$pv = \sum_{t=1}^n \frac{cf_t}{(1+k)^t}$$

حيث: pv: القيمة الحالية لسعر سهم المنشأة في السوق.

K: سعر الخصم أو معدل العائد المطلوب.

Cf: التدفقات النقدية المستقبلية.

فالمشاريع التي ينجم عنها صافي قيمة حالية موجبة يعني أنها خلقت قيمة إقتصادية.

الفرع الثالث: وظائف تقييم الأداء المالي

تعتبر عملية تقييم الأداء المالي من العمليات التي يتم من خلالها متابعة مدى تحقيق المجمع للخطط التي رسمتها، ويمكن تلخيص الوظائف الأساسية لعملية التقييم فيما يلي: (مسعي محمد، 2024، صفحة 25)

- متابعة تنفيذ الأهداف الإقتصادية للمجمع، وذلك من خلال التعرف على مدى تحقيقها للأهداف المسطرة مسبقا، وللفترة المحددة بالإعتماد على البيانات والإحصائيات التي توفرها مختلف أقسام المجمع، وبذلك وجب تحديد الأهداف مسبقا بدقة ووضوح من طرف المدراء.

- الرقابة على كفاءة الأداء الإنتاجي للتأكد من قيام الوحدات بممارسة نشاطها وتنفيذ الأهداف المطلوبة

بأعلى درجة من الكفاءة، وذلك من خلال تشخيص الانحرافات ومعرفة أسبابها والعمل على إزالتها مستقبلا

الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

- تحديد الجهات والوحدات الإدارية المسؤولة عن حدوث الإنحرافات التي حدثت أثناء عملية التنفيذ.
- البحث عن الوسائل والحلول المناسبة لمعالجة الإنحرافات، مع ضرورة إختيار البديل الأمثل.

المطلب الثالث: مقاييس تقييم الأداء المالي، فوائده ومعوقاته

سنحاول في هذا المطلب إلى تسليط الضوء على أهم هذه المقاييس، مع إبراز الفوائد المرجوة من عملية التقييم، وصولاً إلى إستعراض أبرز المعوقات التي قد تحد من دقتها دون تحقيق فعاليتها الكاملة في البيئة الإقتصادية.

الفرع الأول: المقاييس التي يركز عليها تقييم الأداء المالي

- من أهم المقاييس التي يركز عليها تقييم الأداء المالي هي: (عايد، 2018، الصفحات 524-525)
1. **مقاييس الكفاءة:** يقصد بها القدرة على إستخدام الموارد البشرية والمادية المتاحة لإنجاز الأداء المطلوب كما يجب.
 2. **مقاييس الفاعلية:** يقصد بها مستوى تحقيق الإدارة للأهداف التي حددت لها.
 3. **مقاييس المؤشرات المالية:** يقصد بها تلك المؤشرات التي تعتمد في إحتسابها على المعلومات المالية المحاسبية المتعلقة بالوحدة الإقتصادية مثل مؤشرات الأداء المالي، ومؤشرات الربحية وغيرها وأهم ما يميز هذه المؤشرات هو سهولة إحتسابها و تصور الأحداث بوحدة قياس قابلة للمقارنة، ولكن يؤخذ عليها بأنها مؤشرات تاريخية بطبيعتها، لأنها تركز في التقرير عن الأنشطة التي حدثت في الفترة السابقة ولا تساعد المدراء على إدارة العوامل التي توجه النجاح في وحداتهم الإقتصادية ولا تحفز المهارات و الكفاءات التي تحاول الوحدة الإقتصادية الإبداع فيها، فضلا عن إختلاف طرق حساب بعض المؤشرات مما يؤثر سلباً على دلالتها.
 4. **مقاييس المسؤولية الإجتماعية:** وهو مقياس يتعلق بالدمج بين الوحدة الإقتصادية والإهتمامات البيئية والمجتمعية في تعاملها مع أصحاب المصلحة والملاك والمساهمين والعملاء في الأسواق المستهدفة بشكل طوعي.

الفرع الثاني: فوائد عملية تقييم الأداء المالي

- يمكن تحديد الفوائد التي تحققها عملية تقييم الأداء المالي فيما يلي: (مسعي محمد، 2024، صفحة 27_28)

- المساعدة على خلق نوع من الرضى الوظيفي بتعرف المدير على كيفية أداء العمل الذي يتولى مهامه مقدماً، بالإضافة إلى توفير الأساس السليم لإقامة نظام سليم وفعال للحوافز، كما أنه يساعد على تحديد المدى الذي يتحقق عنده تحمل المسؤوليات الإدارية؛

الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

- يعمل على ترشيد الطاقة البشرية في المجمع في المستقبل، حيث يتم إبراز العناصر الناجحة والعمل على تتميتها، وكذلك غير المنتجة التي يتطلب الأمر الإستغناء عنها أو محاولة إصلاحها لزيادة كفاءتها، لأن تقييم الأداء يمثل الأساس الموضوعي لوضع الحوافز والمكافآت التشجيعية؛
- تعمل مؤشرات تقييم الأداء على مساعدة المستويات الإدارية بالتعرف على أسباب الانحرافات التي يتم الكشف عنها، ومن ثم العمل على إتخاذ الإجراءات المناسبة؛
- تساعد على توجيه نظر الإدارة العليا إلى مراكز المسؤولية التي تكون أكثر حاجة للإشراف؛
- تعمل مؤشرات تقييم الأداء المالي الإمداد بالأساس التي يتم من خلاله إجراء مقارنات بين مختلف القطاعات داخل المجمع؛
- تساعد عملية تقييم الأداء المالي في معرفة أهم المعايير والمقاييس التي تبنى عليها عملية الضبط والرقابة؛
- تساعد أيضا في تشخيص المشكلات وحلها ومعرفة نقاط القوة والضعف في المجمعين؛
- يعتبر من أهم دعائم رسم السياسات العامة سواء على مستوى المجمعين أو الدولة، كما يعتبر من أهم مصادر البيانات اللازمة للتخطيط.

الفرع الثالث: معوقات عملية تقييم الأداء المالي

تتمثل معوقات تقييم الأداء المالي فيما يلي: (مدحت، 2008، الصفحات 167-168)

- **خطأ التعميم:** والذي يعني ميل المقيم أن يقدر كل أبعاد وجوانب الأداء والتي يفترض أن هذه الجوانب مستقلة؛
- **التحيز:** تصبح الأساليب الصادقة غير سليمة نتيجة التحيز من جانب القائمين بالتقييم، قد يحدث هذا التحيز لعدة أسباب والتي ترجع إلى النوع أو الجنس أو الثقافة والتعليم، الصراع أو الإضطراب النفسي رغم أنه من الصعب التعامل في ظل هذا التحيز قد يرتبط هذا التحيز بعامل الوقت فالانطباع الحالي له تأثير أكثر في التحيز في التقييم وقد لا يحدث ذلك في ظروف أو فترة أخرى؛
- **التضخيم في التقدير:** العنصر الآخر الذي يحد من التقييم وفعاليته وهو الإتجاه نحو التضخيم أو تكبير التقديرات بمرور الزمن؛
- **الاتجاه نحو مركزية النزعة:** تحدث هذه النزعة عندما يتجنب القائمون بالتقييم من طرفي المقياس المدرج وبمعنى آخر يبدو أنهم يميلون إلى التركيز في التقييم حول نقطة وسطى من المقياس؛

الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

- المشكلات الخاصة بالثبات والوثوق: يفقد القائمون بالتقييم وكذلك المصدقية نتيجة استخدام معايير متباينة وغير متناسقة ونتيجة الغياب أو الضعف التدريبي على أساليب ووسائل التقييم ويعتبر الفشل والتقصير في متابعة عملية التقييم وما يترتب عن ذلك من نتائج مشكلة أخرى.

الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

المبحث الثاني: أساسيات حول المؤشرات المالية

برزت المؤشرات المالية كأدوات تحليلية لا غنى عنها، فهي بمثابة المرآة التي تعكس الكفاءة التشغيلية والقدرة الإئتمانية للمجمع حيث لم يعد تقييم الأداء المالي مقتصرًا على الأساليب التقليدية فحسب، بل تطور ليشمل نماذج حديثة تحاكي متطلبات الأسواق العالمية وتعظيم القيمة السوقية.

المطلب الأول: مفاهيم عامة حول المؤشرات المالية

سيتناول هذا المطلب تعريف هذه المؤشرات تطورها والغرض منها بشيء من التفصيل.

الفرع الأول: تعريف المؤشرات المالية

المؤشر المالي هو أداة لقياس الأداء تكون عادة في شكل رقمي لتسمح لمسؤولي المجمع بمقارنة نتائجها بالمعايير المرجعية، والمؤشر الجيد هو الذي يسمح بأن تكون عملية القياس فعالة وجيدة. كما أنها عبارة عن علاقة بين القيم المحاسبية الواردة في الكشوفات المالية مرتبة لتكون دالة لقياس الأداء المالي عند نقطة زمنية معينة. (صليحة، 2014، صفحة 11)

و يعتبر بأنه المؤشر الذي يعبر عن وضع المصارف في الجانب المالي و يبين وضعه خلال مدة زمنية محددة حيث يمكن من خلاله إستخدام الأصول من أجل تحقيق أرباح للمصرف أو المجمع. (النجداوي و الطالب، 2024، صفحة 110)

وتعرف أيضا على أنها أرقام مطلقة أو قيم أخرى تعطي دلالة على الأداء و تشمل النسب المالية التي تمثل علاقات بين القيم المحاسبية الواردة في الكشوفات المالية مرتبة و منظمة لتكون دالة لتقييم أداء نشاط معين عند نقطة زمنية معينة. (النعمي و التميمي، 2008، صفحة 83)

وعليه فهو أداة قياس كمية تستخدم لتقييم كفاءة الأداء المالي للمجمع من خلال إيجاد العلاقات ذات الدلالة بين القيم المحاسبية وذلك بهدف تشخيص وضعها المالي.

الفرع الثاني: أغراض المؤشرات المالية

للمؤشرات المالية أغراض وغايات تتمثل في:

- معاينة الإتجاه بين الفترات المالية لنفس المجمع؛
- مقارنة المجمع مع المؤسسات الأخرى العاملة في نفس القطاع؛
- لمقارنة مؤشرات المجمع ببعض المؤشرات المعيارية المحددة مسبقا؛
- لمقارنة البيانات الحالية مع التنبؤات المستقبلية.

الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

ويعاب على المؤشرات الستاتيكية أنها مقياس للأداء عن مدة ماضية، ولما كانت المشروعات تعمل داخل إقتصاديات الحركة، فإن هذه الأخيرة تكون عاجزة وقاصرة في رسم المستقبل. وعليه تتبادر إلى ذهن عدة تساؤلات عند التفكير في وضع مؤشرات لتقييم أداء مجمع ما إقتصادية منها:

- هل النسب المالية هي المؤشرات الوحيدة لتقييم الأداء في هذه المجمع؟
- إن لم تكن كذلك، فما هو دورها في هذا الشأن؟ وما هي النسب التي تستخدم لتقييم الأداء؟
- هل هناك حدود معينة لإستخدام النسب المالية كأداة من أدوات تقييم الأداء؟
- ما هي المؤشرات الأخرى و ما أنواعها التي يمكن الإستفادة منها في تقييم الأداء ؟ (دادن، 2006، صفحة 46)

المطلب الثاني: المؤشرات المالية التقليدية لتقييم الأداء المالي

سنتحدث في هذا المطلب على المؤشرات المالية التقليدية التي تتكون من مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية وحدود هذه المؤشرات.

الفرع الأول: تعريف المؤشرات المالية التقليدية

هي أدوات تحليلية تعتمد على صياغة العلاقات الرياضية بين بنود القوائم المالية التاريخية، تهدف إلى تقييم الأداء المالي للمنظمة وذلك لمساعدة الأطراف المعنية في إتخاذ القرارات. (مطر، 2010، صفحة 75). وتعرف أنها عملية تحويل الكم الهائل من البيانات المالية التقليدية المدونة بالقوائم المالية إلى كم أقل من المعلومات الأكثر فائدة بهدف تقييم الأداء المالي للمنشأة في الماضي والحاضر والتنبؤ بمستقبلها. (الحنفي، 2007، صفحة 14).

وعليه يمكن القول إنها عبارة عن أسلوب تحليلي يربط بيم بنود القوائم المالية التقليدية التاريخية رياضيا لتحويل البيانات الضخمة المحاسبية إلى دلالات رقمية مركزة لتشخيص الواقع المالي للمجمع وتوقع مسارها المستقبلي.

الفرع الثاني: مؤشرات التوازن المالي

إن المؤشرات تمثل العلاقة بين الموارد المخصصة والنتائج المحققة فيجب أن يكون هناك توافق بين التكاليف و الأهداف المنشودة و تجنب خطر زيادة التكاليف أو تدنيها دون بلوغ الأهداف. (لقليطي ، 2018، صفحة 94)

أولاً: إحتياج رأس المال العامل

الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

يعرف على أنه قسط أو جزء من الإحتياجات الضرورية المرتبطة إرتباطا مباشرا بدورة الإستغلال التي لم تعط من طرف الموارد الدورية (إسماعيل، 2016، صفحة 288)

ينتج عن الأنشطة المباشرة للمجمع مجموعة من الإحتياجات المالية بسبب التفاعل مع مجموعة من العناصر أهمها المخزونات، حقوق العملاء، حقوق الموردين، الرسم على القيمة المضافة، الديون الاجتماعية والجبائية. يتولد الإحتياج المالي للإستغلال عندما لا تستطيع المجمع مواجهة ديونها المترتبة عن النشاط بواسطة حقوقها لدى المتعاملين ومخزوناتهما، وبالتالي يتوجب البحث عن مصادر أخرى لتمويل هذا العجز، وهوما يصطلح عليه بالاحتياج في رأس المال العامل.

حيث يمكننا تجزئة الإحتياج في رأس المال العامل تبعاً لعلاقة عناصره المباشرة بالنشاط أو عدمها:

- الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال BFRex :

ينطبق عليه التعريف السابق ويتميز بإنتماء جميع العناصر سواء كانت حقوق أو ديون إلى دورة الإستغلال، ويمكن حسابه من خلال الميزانية الوظيفية حسب العلاقة التالية:

$$\text{الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال} = \text{إستخدامات الاستغلال} - \text{موارد الإستغلال}$$

- إحتياج رأس المال العامل خارج الاستغلال BFRhex :

يعبر عن الإحتياجات المالية الناجمة عن النشاطات غير الرئيسية وتلك التي تتميز بالطابع الإستثنائي وبحسب من الميزانية الوظيفية من خلال العلاقة التالية:

$$\text{إحتياج رأس المال العامل خارج الإستغلال} = \text{إستخدامات خارج الإستغلال} - \text{موارد خارج الإستغلال}$$

- الإحتياج في رأس المال العامل الإجمالي BFRg :

وهو مجموع الرصدين السابقين ويعبر عن إجمالي الإحتياجات المالية المتولدة عن الأنشطة الرئيسية وغيرها، وبحسب بالعلاقة التالية:

الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

الإحتياج في رأس المال العامل الإجمالي = إحتياج رأس المال العامل للإستغلال + رأس المال العامل خارج الإستغلال

ثانياً: رأس المال العامل

يعرف على أنه ذلك الجزء من الموارد المالية الدائمة (الموارد الدائمة) المخصص لتمويل الأصول المتداولة (إستخدامات الإستغلال)، ويعرف كذلك على أنه ذلك الفائض الإجمالي المالي الناتج عن تمويل الاحتياجات المالية الدائمة (الإستخدامات المستقرة) بإستخدام الموارد المالية الدائمة (الموارد الدائمة)، ويحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{رأس المال العامل الصافي الإجمالي} = \text{الموارد الدائمة} - \text{الإستخدامات الدائمة}$$

ويعتبر رأس المال العامل الوظيفي مؤشر هام عن التوازن المالي طويل المدى، وذلك حسب:

- رأس مال عامل صافي إجمالي موجب: ويشير ذلك إلى أن المجمع متوازنة مالياً على المدى الطويل.
- رأس مال عامل صافي إجمالي معدوم: يعني ذلك أن المجمع في حالة التوازن الأمثل على المدى الطويل.

- رأس مال عامل صافي إجمالي سالب: يشير المؤشر إلى أن المجمع عجزت عن تمويل إستثماراتها وباقي الإحتياجات المالية الثابتة بإستخدام الموارد المالية الدائمة. (بلعباس و بوطالبي، 2026،

الصفحات 5-6)

ثالثاً: نسبة الخزينة أو الخزينة الصافية

تعرف الخزينة بأنها أموال المجمع التي تشكل الوسائل النقدية التي تستطيع أن تستخدمها فوراً، وتتمثل في الحسابات البنكية، الصندوق، الحسابات الجارية، أي أنها عبارة عن مجموع التي بحوزتها المجمع لمدة دورة الإستغلال، وهي تشمل صافي قيم الإستغلال. وعليه يتضح أن الخزينة تعبر عن الأموال الفعلية المتاحة التي بحوزة المجمع في لحظة زمنية معينة. (أولاد عبد النبي و زوبير ، 2022، صفحة 115)

تتشكل الخزينة الصافية الإجمالية عندما يُستخدم رأس المال العامل الصافي الإجمالي في تمويل العجز في تمويل إحتياجات دورة الإستغلال وغيرها، وهو ما قصدنا به الإحتياج في رأس المال العامل الإجمالي. وعليه، فإنه إذا تمكنت المجمع من تغطية هذا الإحتياج، تكون الخزينة موجبة وفي حالة فائض في التمويل. وفي الحالة المعاكسة، تكون الخزينة سالبة وهي حالة العجز في التمويل.

- طرق حساب الخزينة الصافية الإجمالية:

الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

حسب الخزينة الصافية الإجمالية إنطلاقاً من الميزانية الوظيفية بالعلاقة التالية: (بلعباس و بوطالبي، 2026، صفحة 6)

الخزينة الصافية الإجمالية = رأس المال العامل الصافي الإجمالي - الإحتياج في رأس المال العامل

كما تُحسب كذلك من خلال معادلة الخزينة المباشرة:

الخزينة الصافية الإجمالية = إستخدامات الخزينة - موارد الخزينة

وهناك 03 حالات للخزينة: (مسعي محمد، 2024، صفحة 34)

- الخزينة أكبر من الصفر: تفسر هذه الحالة بتجميد المجمع لأموالها مما يطرح عليها مشكلة الربحية وهنا يتوجب عليها معالجة الوضعية وذلك عن طريق شراء مواد أولية أو تقديم تسهيلات للزبائن.
- الخزينة أصغر من الصفر: هنا المجمع تكون في حالة عجز بمعنى عدم قدرتها على تسديد ديونها في آجالها المحددة وهنا تقف أمام تكاليف إضافية لتسديد تلك الديون.
- الخزينة تساوي الصفر: وهي الحالة المثلى للمجمع وتتحقق بالإستخدام الأمثل للموارد المتوفرة للمجمع وفق الإمكانيات المتاحة عن طريق تقادي مشكل عدم التسديد ومن ثم التحكم في سيولة المجمع دون أن يؤثر على الربحية.

الفرع الثاني: النسب المالية

النسب المالية تتكون من مفهوم النسبية هي الأساس في دراسة قيم الفقرات الواردة في القوائم المالية بهدف توضيح المعنى والدلالة لها لتعكس أداء المجمع و تتكون النسب المالية من نسب السيولة والربحية والمديونية و النشاط والمردودية. (النعمي و التميمي، 2008، صفحة 83)

و بمعنى آخر النسب المالية هي دراسة علاقة بين متغيرين أحدهما يمثل البسط والآخر يمثل المقام أي دراسة العلاقة بين قيمة عنصر و عنصر آخر في القوائم المالية بهدف إضفاء دلالات ذات مغزى على البيانات المالية الواردة بهذه القوائم و تفسيرها بشكل جيد للوصول إلى الأهداف. (بومصباح، 2021، صفحة 223)

وسيتم التفصيل فيها فيما يلي:

- **نسب السيولة:** مؤشرات هذه المجموعة دالة لملاءة الشركة في الأجل القصير ويقصد بها قدرة المجمع على مواجهة إلتزاماتها القصيرة الأجل، أي مدى كفاية التدفقات النقدية التي تمكن الشركة من مواجهة إلتزاماتها المالية وتجنب عدم الملاءة الفنية ومضمونها أن الشركة لديها المال الكافي لتسديد ديونها ولكن عدم سيولة هذا

الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

المال عند نقطة زمنية محددة قد يعرض الشركة الى مخاطر السيولة (النعيمة و التميمي، 2008، صفحة 85)، الهدف منها تحليل قدرة المجمع على سداد إلتزاماتها المالية قصيرة الأجل و تقيس توازن المجمع على المدى القصير وتتكون من: (عوادي، 2020، صفحة 107)

- نسبة السيولة العامة: وهي تعبر عن درجة تغطية الأصول المتداولة للديون قصيرة الأجل، فكلما إرتفعت هذه النسبة كانت السيولة مرتفعة وتحسب بالعلاقة التالية:

$$(الأصول الجارية / الخصوم الجارية) * 100$$

- نسبة السيولة المنخفضة (المختصرة): هي نسب مكملة لنسب السيولة العامة وتعبر عن مدى قدرة الأصول الجارية منزوع منها المخزونات على تغطية الخصوم الجارية والتي تتمثل في العلاقة التالية:

$$(الأصول الجارية - المخزونات) / (الخصوم الجارية) * 100$$

- نسبة السيولة الجاهزة: وتعبر عن مدى قدرة المجمع على تغطية إلتزاماتها بواسطة ما يتوفر لديها من نقدية. ويعبر عنها بـ:

$$(النقديات / الخصوم الجارية) * 100$$

- **نسب المديونية:** وتشير هذه المجموعة من النسب إلى قدرة المجمع على سداد إلتزاماتها من الديون من خلال الإقتراض من الغير ومن أهم ما ورد في المجموعة ما يلي: (عوادي، 2020، صفحة 156)

- نسبة المديونية طويلة الأجل: تقارن الديون طويلة الأجل بالأصول الثابتة حيث يبين هذا المؤشر الأمان الذي يتمتع به الدائنون وتقيس هذه النسبة قدرة أصول المشروع على تغطية الإلتزامات طويلة الأجل وتحسب كما يلي:

$$\text{الديون طويلة الأجل} / \text{مجموع الأصول}$$

- نسبة الديون قصيرة الأجل: توفر هامش الأمان للدائنين الذين تستحق ديونهم خلال السنة المالية وتقيس مقدرة المجمع على تسديد الديون قصيرة الأجل وتحسب كما يلي:

$$\text{الديون قصيرة الأجل} / \text{مجموع الأصول}$$

- نسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية: توضح هذه النسبة مقدار الديون لكل وحدة نقدية من إجمالي الأصول وتحسب كم يلي:

$$\text{مجموع الديون} / \text{مجموع الأصول}$$

- **نسب الربحية:** الربحية هي مقياس نسبي للنجاح فهي تؤثر مستوى الموجودات المطلوبة لإسناد العمليات التشغيلية وتحقيق المبيعات لذلك مؤشرات هذه المجموعة دالة لكفاءة القرارات التمويلية و تقيس هذه النسب

الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

قدرة المنشأة على توليد الأرباح من المبيعات والموجودات وحقوق الملكية، ومن بين أهم هذه النسب ما يلي (بومصباح، 2021، صفحة 226):

- نسبة الربح الصافي:

تستخدم هذه النسبة لتقييم كفاءة الإدارة والمسيرين في التحكم في المصاريف الكلية وإدارة رقم الأعمال وتحسب كما يلي:

$$\text{نسبة الربح الصافي} = \text{صافي الأرباح} / \text{رقم الأعمال}$$

- نسبة هامش الربح

توضح هذه النسبة مقدار "معدل الربح" المحقق من كل وحدة نقدية (مثل الدينار أو الدولار) ناتجة عن المبيعات المطلوبة.

تعتبر الحكم الأولي على مدى فعالية تسيير الشركات وقدرة ادارتها على تحقيق

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

- نسب المردودية:

• المردودية الإقتصادية: كلما كانت نسبتها مرتفعة كلما كان ذلك أفضل للمجمع حيث تدل على

مردودية الأصول المستثمرة بالمقابلة مع نتيجة الإستغلال وتحسب كما يلي:

$$(\text{نتيجة الدورة الصافية} / \text{الأموال الخاصة}).$$

• المردودية المالية: تعبر عن مردودية الأموال الخاصة بالمقابلة مع النتيجة الصافية أي مساهمة

الإستثمار في الاموال الخاصة في تحقيق النتيجة الصافية، وبالمطابق كلما ارتفع كان أفضل وتحسب كما يلي:

$$(\text{نتيجة الدورة الصافية} / \text{إجمالي الأصول})$$

- نسب النشاط: مؤشرات هذه المجموعة دالة لمدى كفاءة إستخدام الموجودات، بمعنى كفاءة الدينار المستثمر

في تحقيق دينار واحد من صافي المبيعات لذلك رقم المبيعات ينسب إلى كل عنصر من عناصر الموجودات

وتتمثل النسب فيما يلي: (النعمي و التيمي، 2008، صفحة 86)

- معدل دوران المخزون: كلفة المبيعات / متوسط المخزون.

- متوسط فرق التخزين: معدل دوران المخزون / 360.

- معدل دوران الذمم: المبيعات الآجلة / متوسط الذمم المدينة.

- فترة التحصيل: معدل دوران الذمم المدينة / 360.

- معدل دوران الموجودات: صافي المبيعات / إجمالي الموجودات.

الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

المطلب الثالث: المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي

تعتبر هذه المؤشرات أدوات متطورة تتجاوز المقاييس المحاسبية التقليدية لتوفير رؤية أدق حول قدرة المجمع على خلق قيمة حقيقية للمساهمين. ومن أبرز المؤشرات ما يلي:

الفرع الأول: القيمة الاقتصادية المضافة

يعتبر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة الصورة المعدلة لمؤشر الربح المتبقي، والذي قامت بتطويره مجمع إستشارية أمريكية من خلال إقتراحها إجراء العديد من التعديلات على كل من صافي الربح وكلفة رأس المال لحساب القيمة الاقتصادية المضافة (ثابت، 2021، صفحة 147)

وتعرف القيمة الاقتصادية المضافة على أنها مؤشر لقياس الاداء واداة للتسيير.

يعود سبب طرح EVA إلى شمولية هذا المعيار المتغيرات هامة تعكس الأداء، وبالشكل الذي يعظم من ثروة الملاك أو ثروة حملة الأسهم واستحوذت على الاهتمام في الفترة الأخيرة كشكل جديد في قياس الأداء، لكونها تؤكد على ضرورة تحميل كلفة الاستثمار في صافي ربح التشغيلي الذي تم تحقيقه، وهذا ما أشار إليه Tully 1993 فقد وصف في مجلة الثروة بأن EVA هي أسخن فكرة مالية لهذا اليوم، وبرزت أهمية هذا المؤشر فيما يلي:

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

لحساب EVA علينا بحسابها وفق الخطوات التالية :

حساب نتيجة الاستغلال المحاسبي EBIT : بحيث أنها تساوي: الزيادة في الفروق الضريبية + الزيادة في الفائض الناجم عن استخدام قاعدة LIFO + قسط إهلاك الشهرة للعام الجاري + قسط إهلاك العناصر الغير ملموسة كمصاريف الأبحاث والتطوير + الزيادة في المؤنات والمخصصات الأخرى + فوائد البيع الإيجاري.

- حساب نتيجة الاستغلال الصافية بعد الضريبة NOPAT : بحيث أنها تساوي نتيجة الاستغلال قبل الضريبة

مطروح منها الضرائب على أرباح الشركات $NOPAT = EBIT - IBS$

الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

- حساب الأموال المستثمرة CI : هناك مدخلين مدخل للأصول وآخر للخصوم ويتمثلان فيما يلي:

- حساب CI (مدخل الخصوم): الأموال الخاصة + الفروق الضريبية + القيمة المحاسبية للعناصر غير الملموسة الفائض الناجم عن استخدام قاعدة LIFO + الإهلاك المتراكم لشهرة المحل + المؤونات والمخصصات الأخرى + القيمة الحالية لأقساط البيع الإيجاري (مخصومة بتكلفة الاقتراض) = الأموال الخاصة المعدلة + الديون المالية. (ثابت، 2021، صفحة 148)

- حساب CI (مدخل الأصول): الأصول الثابتة بالقيمة المحاسبية الصافية + الأصول المعنوية بالقيمة المحاسبية الإجمالية + فارق الاندماج (شهرة المحل) + القيمة المحاسبية الصافية لمصاريف الأبحاث والتطوير + احتياجات رأس المال العامل بالقيمة المحاسبية الإجمالية الاستثمارات المالية

- حساب تكلفة الأموال الخاصة Kcp : تكلفة الأموال الخاصة تساوي النتيجة الصافية / الأموال الخاصة.

- حساب تكلفة الديون: تكلفة الديون = النتيجة المالية / الاستدانة الصافية.

- الاستدانة الصافية = الخصوم غير الجارية + خزينة الخصوم - التوظيفات المالية - خزينة الأصول.

- تكلفة القروض بعد الضريبة = (سعر الفائدة * (1 - معدل الضريبة)) (1-t) KD = i .

- حساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال (WACC) : تُستخدم هذه المعادلة لتحديد متوسط

تكلفة التمويل بناءً على هيكل رأس المال (ديون + حقوق ملكية):

$$WACC = KD.(D/D+CP) + KCP.(CP/D+CP)$$

حيث أن:

- WACC : التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال.

- KD : تكلفة الديون.

- D : إجمالي الديون.

- Kcp : تكلفة الأموال الخاصة (حقوق الملكية)

- CP : الأموال الخاصة.

حساب القيمة الاقتصادية المضافة: (EVA) تُعبر عن الربح الفعلي المتبقي بعد طرح تكلفة كافة الأموال المستثمرة:

المعادلة الأولى:

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

المعادلة الثانية:

$$EVA = NOPAT - (COST OF CAPITAL - CAPITAL)$$

الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

حيث:

- ROI: العائد على الإستثمار.
- CMPC: تكلفة رأس المال.
- CI: رأس المال.
- NOPAT: صافي الربح التشغيلي.

الفرع الثاني: القيمة السوقية المضافة MVA

- مفهوم القيمة السوقية المضافة: يقصد بها الفرق بين القيمة السوقية للشركة ورأس المال المستثمر بها من قبل الملاك والمقترضين، وبهذه الصورة التحليلية فإن MVA وفق نظر الشركة المسوقة تعد معيارا فائقا وشاملا في قياس وخلق الثروة كما أنها المقياس للفاعلية التشغيلية في شركات الأعمال وفقا لقدرتها وكفاءتها في ربط العوامل التي تعود إلى نجاح الشركة وفعاليتها.

- كيفية حساب القيمة السوقية المضافة MVA:

يتم حساب القيمة السوقية المضافة بالإعتماد على عناصر أساسية تتمثل فيما يلي في القانون الآتي:

حيث:

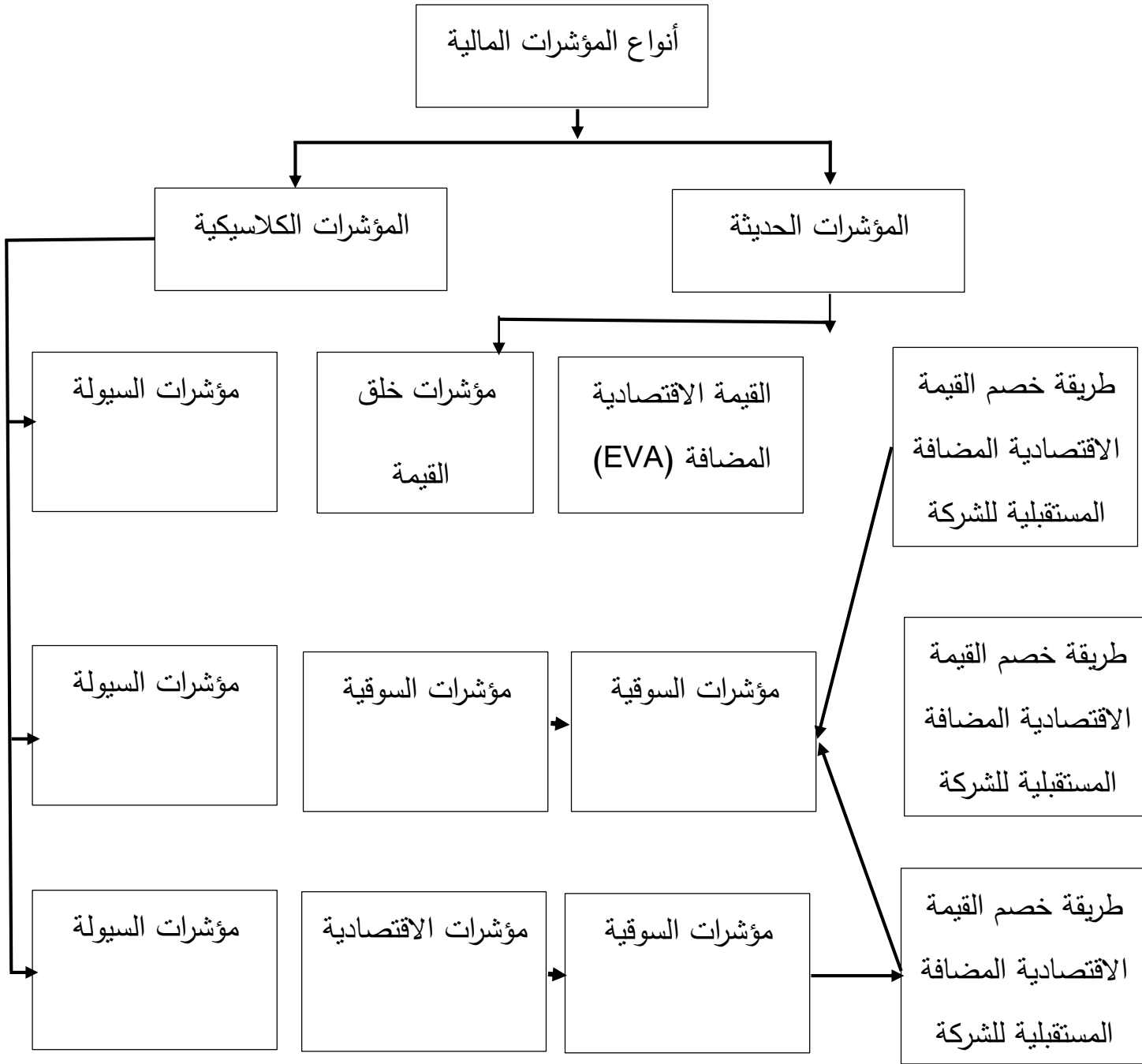
- EVA: القيمة الإقتصادية المضافة.
- KI: التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال.

القيمة السوقية / الأموال المستثمرة

وعليه تعتبر هذه الأخيرة مؤشرات أساسية لقياس الأداء المالي.

الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

الشكل 1: أنواع المؤشرات المالية



المصدر: (خنفري و بورنيسه ، صفحة 60)

الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

المبحث الثالث: الدراسات السابقة

إن الوصول إلى بناء معرفي يستوجب أن يطلع الباحث عامة على الدراسات العلمية والبحوث الأكاديمية السابقة في مختلف المجالات التي تخدم الموضوع وإطلاعنا على بعض الدراسات التي مكنتنا من الاستفادة من المعلومات وتحليل إستنتاجات واستنباط أفكار أثرت على الموضوع من عدة جوانب، وعليه سنتطرق إلى ثلاثة مطالب رئيسية تتمثل في:

- الدراسات باللغة العربية.
- الدراسات باللغة الأجنبية (الفرنسية والإنجليزية).
- ما يميز الدراسة عن الدراسات السابقة.

المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية

تشكل الدراسات والبحوث السابقة باللغة العربية المرتكز المعرفي الذي ينطلق منه هذا المطلب، حيث نهدف من خلاله إستقراء النتائج العلمية المتعلقة بموضوعنا.

سنسعى إلى تسليط الضوء على الرؤى المنهجية والنتائج التي توصل لها الباحثون ليس فقط لعرضها بل لتحديد الفجوات البحثية التي يسعى بحثنا العلمي لسدها وبلورة الإطار النظري الذي يربط بين المفاهيم اللغوية والواقع العملي للدراسة.

- دراسة حياة رويمل وحاب الله الشريف (2024)

بعنوان: "استخدام المؤشرات الحديثة (السوقية) لقياس قدرة الشركات الجزائرية على خلق القيمة للفترة (2016-2022)"

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم الأداء المالي والقدرة على خلق القيمة للشركات الجزائرية المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة ما بين 2016 و 2022. وسعت الدراسة إلى تبيان مدى قصور المؤشرات المحاسبية التقليدية مقابل أهمية تبني المؤشرات السوقية الحديثة لتقديم صورة أشمل وأكثر واقعية لأداء المؤسسات وربحيته.

واعتمدت الدراسة على التحليل المالي باستخدام ثلاثة مؤشرات سوقية حديثة وهي: العائد الإجمالي للمساهمين (TSR) والقيمة السوقية المضافة (MVA)، ونسبة توبين (Tobin's Q). شملت عينة الدراسة أربع شركات مسجلة في بورصة الجزائر تمثل قطاعات اقتصادية هامة وهي: (صيدال، الأوراسي، أليانس للتأمينات، وبيوفارم)

وأبرز النتائج ما يلي :

الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

1. أظهرت النتائج تفوق شركة صيدال في الأداء من حيث قيم (MVA) و (TSR)، مما يشير إلى قدرتها العالية على خلق قيمة حقيقية لمساهميها.

2. سجلت شركة أليانس للتأمينات أعلى نسبة لمؤشر توبين (Q) ، وهو ما يعكس تقييماً إيجابياً للغاية من قبل السوق وتوقعات قوية بشأن أدائها المستقبلي.

3. خلصت الدراسة إلى وجود تباين كبير في أداء الشركات المدروسة، مما يعكس تأثير العوامل الداخلية والخارجية (مثل حالة الاقتصاد وأسعار الفائدة) على قدرة هذه الشركات على خلق القيمة أكدت الدراسة على ضرورة تبني المؤسسات الجزائرية لهذه المؤشرات الحديثة في عمليات تقييم الأداء لضمان اتخاذ قرارات استراتيجية فعالة، والتركيز على خلق قيمة مستدامة لزيادة جاذبية الشركات للاستثمارات المحلية والأجنبية.

- دراسة مروان أولاد عبد النبي ومحمد زبير:

بعنوان "الخزينة الصافية كآلية لقياس مدى تحقيق المجمع الاقتصادية للتوازن المالي"، مقالة في مجلة الاقتصاد الحديث والتنمية المستدامة "2022.

- هدفت الدراسة إلى تسليط الضوء على مؤشر الخزينة الصافية كأداة للتحليل المالي ودوره في تقييم الأداء المالي من خلال تحقيق التوازن المالي، والذي يعد من أهم أهداف السياسة المالية للمجمع.

- إتمدت الدراسة على المنهج الوصفي في الجانب النظري، والمنهج الإستنباطي والإستقرائي لتحليل البيانات المالية في الجانب التطبيقي. شملت الدراسة عينة من ثلاث مؤسسات اقتصادية (KAHRIF ، K'SENTINI RABA ، و IRMA GLOBAL SERVICES SPA) خلال الفترة الممتدة من 2001 إلى 2019.

ركزت الدراسة على مجموعة من النسب والمؤشرات المالية الجوهرية لقياس التوازن المالي والسيولة، وهي:

مؤشرات التوازن المالي: رأس المال العامل: (FR) الفرق بين الأموال الدائمة والأصول الثابتة.

إحتياجات رأس المال العامل: (BFR) الفرق بين الأصول المتداولة (باستثناء القيم الجاهزة) والديون قصيرة الأجل.

الخزينة الصافية: (TN) وتُحسب إما من أعلى الميزانية (FR - BFR) أو من أسفلها (خزينة الأصول - خزينة الخصوم).

نسب السيولة: نسبة السيولة المتداولة: (الأصول المتداولة / الإلتزامات المتداولة) لقياس القدرة على سداد الديون قصيرة الأجل.

الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

نسبة السيولة السريعة: (الأصول المتداولة - المخزونات) / الإلتزامات المتداولة، لإستبعاد الأصول بطيئة التحول إلى نقد.

نسبة السيولة الفورية (النقدية): (النقدية / الإلتزامات المتداولة) لقياس القدرة على السداد الفوري بإستخدام النقد المتاح فقط.

نسب الإستقلالية المالية: تُحسب من خلال نسبة (الأموال الخاصة / مجموع الديون) لبيان مدى إعتدال المجمع على مواردها الذاتية.

- خلصت الدراسة إلى أن مؤشر الخزينة الصافية يعطي نظرة واضحة حول الوضعية المالية للمجمع ويكشف عن الاختلالات المالية الحالية والمستقبلية.

- أظهرت النتائج التطبيقية تبايناً بين المؤسسات؛ حيث حققت مجمع (KAHRIF) توازناً مالياً جيداً بفضل مؤشرات الإيجابية للسنوات الثلاث. بينما عانت مجمع (K'SENTINI RABA) من عدم توازن مالي نتيجة المؤشرات السلبية في رأس المال العامل والخزينة الصافية، بالإضافة إلى ضعف نسبة الاستقلالية المالية.

- أثبتت الدراسة أن زيادة نسب السيولة تعزز من "هامش الأمان" للمجمع في مواجهة إلتزاماته المالية.

- دراسة منصف شرفي وعميروش بوشلاغم:

- بعنوان "دور تحليل القوائم المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات: دراسة مجمع الصيانة للشرق" لسنة 2020.

- تعد دراسة هذان الباحثان بحثاً علمياً نشر في شهر جوان ضمن المجلد 13 العدد 01 من مجلة العلوم الإنسانية الصادرة عن جامعة منتوري قسنطينة 01 الجزائر.

- هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على دور تحليل القوائم المالية منها قائمة الدخل وقائمة التدفقات والميزانية في تقييم الاداء المالي للمؤسسات. كما هدفت إلى تحويل البيانات المحاسبية الكمية والنوعية إلى معلومات مفيدة تساعد في الحكم على الأداء المالي للمجمع في الماضي والحاضر.

- إعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي والذي يقوم على وصف المفاهيم الواردة في الدراسة وصفاً علمياً دقيقاً لتحديد ملامحها، ثم جمع المعلومات وتحليلها بدقة للخروج بنتائج علمية حول الظاهرة المدروسة كما إستخدمت دراسة حالة من خلال تحليل القوائم المالية لمجمع الصيانة للشرق بإستخدام المؤشرات المالية ومؤشرات التوازن المالي.

- حيث توصلت الدراسة إلى ما يلي: أن مجمع الصيانة للشرق متوازنة مالياً رغم وجود بعض النقائص وهي قادرة على الإستمرار في عملها كما أنها تمتلك وضعية مالية مريحة وخزينة موجبة تمكنها من

الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

تغطية إحتياجاتها الدورية وأن المجمع أهملت التحليل المالي وذلك بسبب وجود منافسة كبيرة لها في السوق.

- وتمثلت أهم التوصيات فيما يلي:
- ضرورة إستغلال الفرص المتاحة أمام المجمع لزيادة مردوديتها وتحقيق أكبر هامش ربح ممكن مستقبلا.
- السعي نحو التخفيض من الإقتراض من المجمع الأم للوصول إلى حالة من الإستقلالية المالية الكاملة.
- العمل على زيادة الثقافة المحاسبية وضرورة الربط بين التعليم الأكاديمي والممارسة التطبيقية للتحليل المالي وفق النظام المحاسبي.
- دراسة لعراف زاهية:

بعنوان "تقييم الأداء المالي في البنوك التجارية الجزائرية في ظل قيدي السيولة والربحية: دراسة حالة بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR) "

تُعد هذه الدراسة، التي أعدها الباحثة لعراف زاهية لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم التجارية تخصص بنوك بجامعة محمد بوضياف بالمسيلة، سنة 2019 من الدراسات الأكاديمية المتخصصة التي تناولت إشكالية التوفيق بين المتطلبات المتعارضة للسيولة والربحية.

هدفت الدراسة بشكل رئيسي إلى التعرف على مؤشرات تقييم الأداء المالي للبنوك التجارية ومدى ملاءمتها للبيئة الحالية، مع التركيز على كيفية توظيف المعلومات الواردة في القوائم المالية لتقييم الأداء من خلال دراسة حالة بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR). كما سعى البحث إلى تحديد نقاط القوة والضعف في البنك محل الدراسة لضمان إستمراريته وتحقيق أعلى العوائد في ظل بيئة تنافسية.

حيث إعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي في الجوانب النظرية المتعلقة بالأداء المالي والسيولة والربحية وإدارة الأصول والخصوم. أما في الجانب التطبيقي، فقد استخدمت الباحثة أسلوب دراسة الحالة من خلال مستويين من التحليل:

1. **التحليل المالي الكمي:** بإستخدام القوائم المالية لبنك (BADR) للفترة الممتدة من 2011 إلى 2015، حيث تم حساب النسب المالية ومؤشرات السيولة والربحية ومعاملات الارتباط بينها باستخدام برنامج Excel .
2. **الدراسة الميدانية الإحصائية:** من خلال توزيع استبيان محكم على عينة من موظفي البنك، ومعالجة البيانات باستخدام البرنامج الإحصائي (SPSS) عبر اختبارات (معامل كرونباخ ألفا، اختبار كولموغوروف-سميرنوف للتوزيع الطبيعي، تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA) ، ومعامل ارتباط بيرسون) وأبرز النتائج ما يلي:

الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

- **الإخفاق في التوازن بين السيولة والربحية:** أظهرت النتائج أن بنك (BADR) لم ينجح بمقدار كبير في تحقيق التوافق بين هدفي السيولة والربحية لتحسين أدائه المالي؛ إذ تبين أن الرفع من نسب السيولة أدى في أغلب الحالات إلى تراجع نسب الربحية، رغم مساهمته في رفع هوامش الفوائد.

وجود علاقات متباينة: أثبت التحليل الإحصائي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تطبيق الإدارة التقليدية للأصول والخصوم وزيادة مستوى السيولة، بينما لا توجد علاقة ذات دلالة بين تلك الإدارة وزيادة مستوى الربحية أو تحسين الأداء المالي الشامل.

- **دراسة مسعي محمد عبد المالك:**

بعنوان "المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية - دراسة عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية" أطروحة دكتوراه (2013-2014).

- هدفت هذه الأطروحة بشكل رئيسي إلى التعرف على مدى فعالية استخدام المؤشرات المالية الحديثة، وتحديدًا مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) ومؤشر القيمة السوقية المضافة (MVA)، في تشخيص الوضعية المالية الحقيقية للمؤسسات. كما سعى الباحث إلى اختبار قدرة النماذج العالمية الكمية (مثل نماذج ألتمن، كيدا، وشريود) على التنبؤ بالفشل المالي قبل وقوعه في ظل الخصوصيات الاقتصادية للجزائر.

- إعتمدت الدراسة على منهج دراسة الحالة للجانب التطبيقي، مستخدمة المنهج الوصفي التحليلي لتأصيل المفاهيم النظرية. شملت عينة الدراسة 6 مؤسسات إقتصادية جزائرية تم تقسيمها إلى فئتين:

✓ **مؤسسات مدرجة في بورصة الجزائر:** وتمثلت في مجمع صيدال، فندق الأوراسي، ومجمع "أليانس" للتأمينات.

✓ **مؤسسات غير مدرجة (عمومية):** وتمثلت في المجمع الوطنية للأشغال في الآبار (ENTP)، المجمع الوطنية للتقيب (ENAFOR) والمجمع الوطنية لخدمات الآبار (ENSP). وقد غطت الدراسة فترة زمنية مدتها عشر سنوات تمتد من 2012 إلى 2021، معتمدة على التقارير المالية السنوية المستخرجة من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبته حيث مكنتنا من إستخلاص ما يلي:

- فعالية عالية للمؤشرات الحديثة: أثبتت الدراسة أن مؤشرات EVA و MVA توفر صورة أكثر دقة وشمولية للأداء المالي مقارنة بالنسب التقليدية، حيث تساهم في تحديد مدى قدرة المجمع على خلق قيمة حقيقية للمساهمين.

الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

- دقة نماذج التنبؤ: أظهرت النتائج نجاعة نموذج ألتمان (ALTMAN) بشكل كبير في تحديد الوضعية الحقيقية للمؤسسات عينة الدراسة. كما بينت الدراسة فعالية نموذج كيدا (Kida) ونموذج ألتمان 3 في المؤسسات غير المدرجة، بينما كان نموذج ألتمان أكثر دقة للمؤسسات المسعرة في البورصة.

المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية

إنطلاقاً من مبدأ تكامل المعرفة الإنسانية، وحرصاً على الإحاطة بمختلف جوانب موضوع الدراسة من منظور عالمي. فسيتم إستعراض مجموعة من الدراسات الأجنبية التي تناولت الظاهرة محل البحث التي ستؤصل الرسالة الحالية ودعمها بمنهجيات وأدوات بحثية حديثة.

دراسة (Kir Nacira & Guerroudj Chahinez, 2025)

بعنوان: "تقييم الأداء المالي لشركة التأمين باستخدام النسب المالية: دراسة حالة شركة سلامة للتأمين في الجزائر "

هدفت هذه الدراسة إلى فحص وتقييم الأداء المالي لشركة "سلامة للتأمين" في الجزائر من خلال التطبيق المنهجي لتحليل النسب المالية. وسعت الباحثان إلى تقييم الحالة المالية للشركة، وتحديد الاتجاهات في مؤشرات الأداء، وتحديد مدى فعالية النسب المالية كأدوات تحليلية في قياس الكفاءة التشغيلية والاستقرار المالي خلال الفترة من 2016 إلى 2019.

واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي القائم على فحص القوائم المالية المنشورة لشركة سلامة للتأمين، وتم حساب وتحليل مجموعة من النسب المالية الرئيسية التي تشمل: نسب السيولة، والربحية، والملاءة المالية، ونسب الكفاءة التشغيلية (النشاط). كما تم استخدام التحليل المقارن عبر السنوات للكشف عن التغيرات الهيكلية وتقلبات الأداء.

ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة:

1. وجود تدهور عام في معظم النسب المالية المحسوبة، مما يشير إلى ضعف في إدارة السيولة وتراجع الربحية خلال فترة الدراسة.
 2. أظهرت النتائج أن الشركة واجهت تحديات ملحوظة في الحفاظ على الكفاءة والاستقرار المالي، مع تراجع في القدرة على الصمود المالي.
 3. كشفت نسب النشاط عن انخفاض ملحوظ في فعالية إدارة الشركة في تخصيص مواردها المالية عبر الأصول المختلفة، مع بطء شديد في دوران الأصول الحالية لتوليد الإيرادات.
- وأوصت الدراسة بضرورة تطوير استراتيجية شاملة لتعزيز سيولة الشركة من خلال تخصيص احتياطات ثانوية سهلة التحويل إلى نقد، وتنويع الاستثمارات في مجالات جديدة ذات عوائد مرتفعة ومخاطر مدروسة، بالإضافة إلى أهمية أتمتة خدمات التأمين لرفع الكفاءة وتقليل التكاليف.

الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

دراسة Ali Krimi and Massoud Barati

بعنوان تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة طهران: نهج تحليل البيانات السلبي.

Evaluating Tehran Stock Exchange Performance Via Negative Data Envelopment Analysis

تعد هذه الدراسة التي أعدها كل من علي كريمي ومسعود براتي إحدى الدراسات الرئيسية لتقييم الأداء المالي والتي نشرت في 2018.

هدفت هذه الدراسة بشكل رئيسي إلى تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة طهران باستخدام منهجية تحليل مغلف البيانات التي تتعامل مع البيانات السلبية كما سعت إلى تحديد المعايير المناسبة للتقييم وإقتراح نموذج يساعد المساهمين على تحديد الشركات الكفوة وبناء محفظة إستثمارية مثالية. شملت الدراسة 72 شركة مختارة من أربعة قطاعات صناعية وهي السيارات، البتروكيماويات، الأدوية، والإسمنت. حيث إعتمدت على البيانات المالية لسنة 2014 المستمدة من التقارير المالية للشركات والمواقع الرسمية لبورصة طهران.

وإستخدم نموذج القياس المحدود ضمن تحديد بيانات تحليل مغلف البيانات السلبي كما تم إستخدام نموذج أندرسن وبيرتسن "Anderson and Petersen" لترتيب الشركات التي حققت كفاءة كاملة. وعليه من النتائج نذكر ما يلي:

- جاء قطاع الإسمنت كأكثر القطاعات التي تضم شركات كفوة بينما كان قطاع البتروكيماويات الأقل في عدد الشركات الكفوة.

- قدمت الدراسة لوحات الإدارة في الشركات الغير الكفوة (16 شركة) بينما كان قطاع البتروكيماويات الأقل في عدد الشركات الكفوة.

- قدمت الدراسة لوحات الإدارة في الشركات غير الكفوة وحدات مرجعية (شركة نموذجية) يمكن الإقتداء بها لتحسين أداءها المالي ووصولها إلى حد الكفاءة.

وما أوصت به هذه الدراسة إلى أن دمج معايير مالية متنوعة مع نماذج تحليل مغلف البيانات يوفر رؤية أعمق لتقييم الأداء وتوصي الدراسة المستثمرين بإتباع منهج منطقي في إختيار الشركات بناء على الكفاءة لتحقيق عوائد أعلى، كما تحث مديري الشركات الغير الكفوة على إعادة تخصيص الموارد وتحسين الأداء بناء على المؤشرات المحددة في الدراسة.

- دراسة إينتا كوتاني (INTA KOTANE):

بعنوان " تقييم أهمية المؤشرات المالية والغير المالية لتقييم أداء الشركة " , "evaluating the importance of financial and non finanacial indicators for evaluation of company performance" لسنة 2015.

تعد دراسة إينتا كوتاني دراسة تطبيقية ركزت على بيئة الأعمال في لاتفيا فهي بحث علمي يسعى لمعالجة الصعوبات في الإستخدام العملي للمؤشرات المالية وغير المالية نتيجة غياب نهج موحد للقياس والتقييم.

الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في تقدير مدى أهمية المؤشرات المالية والغير المالية بناء على آراء أصحاب الأعمال والمسؤولين التنفيذيين في الشركات اللاتفية كما هدفت الدراسة بشكل خاص إلى:

- تقييم أداء مجموعات مختلفة من المؤشرات باستخدام مؤشرات إستبيان ميداني.
- مقارنة توزيع الشركات الصغيرة والمتناهية الصغر في مجموعات بناء على تقييمهم لهذه المؤشرات.
- وإعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي بجمع البيانات ومقياس ليكارت للقياس الخماسي كما تم استخدام التحليل العاملي لدمج المؤشرات في مجموعات والتحليل العنقودي لتصنيف الشركات.
- وخلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج وهي: تفوق المؤشرات الغير المالية حيث صنف غالبية المستجيبين المؤشرات الغير المالية على أنها عالية الأهمية كما نالت مؤشرات الربحية ودوران المخزون وسمعة الشركة ورضا الموظفين أعلى التقييمات في مجتمعها.
- وبناء على النتائج قدمت الدراسة التوصيات التالية:

- ضرورة التعامل بالمؤشرات المالية والغير المالية عند عملية التقييم لضمان رؤية شاملة للوضع الإقتصادي للشركة.

- التركيز على الخصوصية بحيث تقترح الدراسة متابعة البحث في السمات المشتركة والمختلفة بين الشركات الصغيرة والمتناهية الصغر لتعزيز قدرتها التنافسية بناء على تقييم دقيق.

- تطوير أنظمة إدارية حديثة حيث توصي الدراسة المديرين بتبني نظام مؤشرات متكامل يجمع بين الإمكانيات المتواجدة بالمجمع والنتائج المادية للتمكن منها.

- دراسة khesus pasteur Nox Lovil and Henri Tokles

بعنوان: تقييم الأداء المالي لفروع البنوك (performance of bank branches) وتعد هذه الأخيرة دراسة تطبيقية في بنك توفير أوروبي كبير للباحثين خيسوس ت. باستور سي. أ. نوكس لوفيل ، وهنري توكلنز. هدفت هذه الدراسة إلى تقييم الأداء المالي لشبكة تلك الفروع المرتبطة بالبنك الأوروبي خلال فترة محاسبية مدتها ستة أشهر ركزت الدراسة بشكل أساسي على قدرة هذه الفروع على ترشيد النفقات التي تتكبدها في عملية بناء قواعد عملائها وتقديم الخدمات التي يقدرها البنك، وذلك بهدف تعظيم الأرباح الإجمالية لشبكة الفروع.

إستخدمت الدراسة زوجاً متكاملاً من التقنيات غير علمية (Nonparametric techniques) وهما تحليل غلاف البيانات و تحليل الغلاف الحر تم تطبيق هذه التقنيات لتقييم ومقارنة أداء الفروع اعتمدت الدراسة في تحليلها الأولي على 12 مؤشراً مالياً لـ 573 فرعاً، شملت أربعة مؤشرات للنفقات (مثل نفقات الموظفين والعمليات) وثمانية مؤشرات للخدمات (مثل الدخل من الفوائد، الودائع، وقاعدة العملاء) وظف الباحثون تقنيات علمية (Parametric techniques) لإجراء اختبار حذف المتغيرات لتحديد المؤشرات.

الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

تباين كبير في الأداء وجدت الدراسة تفاوتاً كبيراً في قدرة الفروع على أداء مهامها؛ حيث تبين أن الفروع الأقل كفاءة قادرة على خفض نفقاتها بنسبة تصل إلى 45% دون التضحية بمستوى الخدمات المقدمة. تحديد الفروع المتعثرة: أظهرت تقنيتا (DEA) و (FDH) اتفاقاً جوهرياً في تحديد الهوية للفروع التي تقع في أسفل توزيع الأداء، مما يسهل على الإدارة اتخاذ إجراءات علاجية وخلصت الدراسة إلى أن البنك يمكنه زيادة ربحيته بطريقتين: الأولى عبر تحسين أداء الفروع الضعيفة، والثانية من خلال تقليل تكاليف المراقبة والامتثال عبر تبسيط مجموعة المؤشرات التي يُبنى عليها تقييم الأداء .

دراسة Mahdi Salhi And Bahzad Karbani:

بعنوان "Evaluating performance via financial and non financial balanced scorecard criteria" وهي "دراسة استخدام المعايير المالية و الغير المالية في تقييم الأداء: بعض الأدلة من إيران". وهي بحث أكاديمي أعده الباحثان مهدي صالح و بهزاد قرباني ونشر في المجلة الصربية للإدارة عام 2011.

ركزت الدراسة على تحليل أداة بطاقة الأداء المتوازن وهي أداة إدارية تهدف إلى تجاوز القصور في الاعتماد الكلي على المؤشرات المالية التقليدية حيث سعت الدراسة لمعرفة مدى استعمال المعايير الغير مالية مقارنة بالمعايير المالية في بيئة الأعمال الإيرانية.

إعتمدت الدراسة المنهج الميداني حيث شملت عينة مكونة من 67 شخصا تم توزيع إستبيان عليهم يحتوي على 30 معيار مالي وغير مالي تم إختيارها من بين 150 معيار لضمان قابليتها للتطبيق والفهم، حيث تم استخدام إختبارات إحصائية متنوعة مثل إختبار (T-TEST) للعينات المستقلة وتحليل التباين الأحادي (ANOVA) و إختبار "توكي" (TOKAY).

خلصت الدراسة إلى: هيمنة المعايير المالية حيث أثبتت الدراسة أن مقيمي الأداء يميلون إليها بشكل أكبر بكثير من المعايير الغير المالية، كما أظهرت النتائج أن هناك أولوية لمعايير العملاء مقارنة بمعايير العمليات الداخلية أو التعلم والنمو. كما خلصت الدراسة على أن مفهوم بطاقة الأداء المتوازن لم يتم إستعابه بشكل كامل في البيئة التي شملتها الدراسة حيث تظل التقارير المالية هي الأسهل والأكثر استخداما.

وقدمت الدراسة مجموعة من التوصيات من بينها ما يلي: التوسع في المتغيرات والتي تتمثل في إجراء المزيد من الأبحاث حول فرضيات الدراسة مع التحكم في متغيرات أخرى، إجراء نفس البحث في السنوات القادمة لتحليل دور الزمن في تعميم استخدام بطاقة الأداء المتوازن ومدى تطور إستيعابها في بيئة الأعمال وتطوير أدوات للبحث لضمان الحصول على نتائج أكثر دقة وموثوقية حيث يقترح استخدام مصادر إضافية لجمع البيانات بجانب الإستبيان مثل المقابلات الشخصية والتقارير الذاتية.

كما وجب أيضا تحسين أداء النموذج لأن النتائج تشير إلى الحاجة لتعزيز الوعي بمفهوم بطاقة الأداء المتوازن بين مقيمي الأداء، حيث تبين أن المعرفة النظرية الحالية لم تكن كافية لتغيير التركيز التقليدي على المعايير المالية.

الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

المطلب الثالث: ما يميز الدراسة عن الدراسات السابقة

قامت هذه الدراسة بالبحث عن المؤشرات الإقتصادية التقليدية مع تأصيل حادثة المقاييس الإقتصادية في تقييم الأداء المالي مع ربط ذلك كله بضمان إستمرارية المجمع وتطوير آداءها وبالتحديد في كل من المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر المتمثلة في: مجمع بيوفارم ومجمع صيدال. بناء على ذلك فقد إمتازت الدراسة عن الدراسات السابقة من حيث موضوعها الشامل لكل من المؤشرات التقليدية والحديثة في تقييم الأداء المالي لكل من مجمعي بيوفارم وصيدال والتي درست هذه الدراسة لأول مرة في السنوات الأخيرة من 2019-2024.

كما تميزت هذه الدراسة عن الدراسات السابقة بما يلي:

أولاً: من حيث بيئة الدراسة

كانت دراستنا موجهة لمجمع بيوفارم ومجمع صيدال بالضبط حيث تم التركيز على المؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر فقط في حين تناولت "دراسة عبد المالك مسعي محمد" مجمع صيدال فقط وخمس مؤسسات أخرى مختلطة ما بين مؤسسات مسعرة وغير مسعرة في بورصة الجزائر كما كان تطبيق دراسة "لعراف زهية" في بنك "بدر" فيما يخص الدراسات المحلية، أما باقي الدراسات الأجنبية فقد تعلق بعضها ببورصات أخرى كبورصة طهران وإيران، وأخرى تعلقت بالبنوك وأخرى في مؤسسات إقتصادية.

ثانياً: من حيث تطبيق الدراسة

معظم الدراسات كانت عبارة عن أطروحات دكتوراه وأخرى عبارة عن بحوث علمية شملت عينة من المؤسسات منها دراسة "إينتا كوتاني" وغيرها كما شملت هذه الدراسات دراسات ميدانية وأخرى مقالات علمية شملت تقييم الأداء المالي وأخرى أودت إهتماماً بالتحليل المالي حيث تعد دراستنا مذكرة لنيل شهادة الماستر شملت النقاط الرئيسية التي تم ذكرها في الدراسات السابقة وهذا ما ميزها عنهم.

ثالثاً: من حيث الهدف

وجود هدف مشترك بين الدراسات السابقة وهذه الدراسة حيث قامت الدراسات بإبراز دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي لمختلف المرافق من شركات وبورصات إلى مؤسسات إقتصادية وصناعية من خلال تحويل البيانات المالية إلى أدوات تحليلية تشخص الواقع وتنبأ بالمستقبل مما يضمن إستغلال كافة الطاقات المتاحة بأعلى درجة ممكنة من الفعالية والكفاءة.

رابعاً: من حيث المنهج

كانت معظم الدراسات السابقة سواء المحلية أو الأجنبية منها تعتمد على دليل منهجي ونظري شامل بينما أتاح هذا الفصل من دراستنا على المنهج التحليلي الوصفي والمنهج المقارن يجمع بين المؤشرات التقليدية وكذلك الحديثة منها حيث ركز على أهم الآليات ألا وهي تقييم الأداء المالي وتأصيل معارفه.

الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية

خامسا: أوجه التشابه بين الدراسة والدراسات السابقة

- ✓ إتفقت الدراسات السابقة ودراستنا على هدف مشترك هو دور المتغير المستقل وهو المؤشرات المالية في التأثير على المتغير التابع المتمثل في الأداء المالي لمجمل المؤسسات المذكورة.
- ✓ تلتقي هذه الدراسة مع التوجهات الحديثة في بعض الدراسات السابقة (مثل دراسة مسعي محمد ودادن عبد الغني) التي لم تكتف بالنسب التقليدية بل بحثت في المؤشرات الحديثة لخلق القيمة.
- ✓ تتشابه الدراسة مع البحوث السابقة في النظر إلى تقييم الأداء كأداة للتنبأ بالفشل المالي قبل وقوعه وكألية للرقابة والكشف عن الانحرافات لتصحيح مسار المجمع.

✓ تركز هذه الدراسة شأنها شأن أغلب الدراسات التي إستعرضتها (مثل دراسة مسعي ولعراف) على المؤسسات الإقتصادية الجزائرية مما يجعلها تشترك معها في معالجة التحديات المرتبطة ببيئة الأعمال المحلية.

سادسا: أوجه الاختلاف بين الدراسة والدراسات السابقة

- تبدأ الدراسة بتأصيل نظري عميق لعملية التقييم كمدخل أساسي لفهم كفاءة الإدارة حيث يعد حجر الزاوية الذي ينبغي أن تنطلق منه أي عملية تقييم ناجحة.
- الموازنة النقدية بين الإتجاهين التقليدي والحديث بحيث إكتفت الدراسات السابقة بإستخدام أحدهما.
- تهدف الدراسة إلى بلورة إطار نظري متكامل يربط بين المفاهيم المختلفة للأداء المالي بدلا من التركيز على جانب واحد فقط.
- تختلف هذه الدراسة عن غيرها في أنها لم تستعرض الدراسات السابقة لمجرد الغرض التاريخي بل سعت بشكل صريح إلى تحديد الفجوات البحثية في الإطار النظري والواقع العلمي والعمل على سدها.

خلاصة الفصل:

يتناول الفصل الأول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية باعتباره حجر الزاوية لضمان استدامة المجمعات الاقتصادية وقدرتها على المنافسة، حيث يُعرّف التقييم إجرائياً بأنه عملية حكم على إدارة الموارد وهيكلية بأنه العلاقة بين عناصر المركز المالي و تكمن أهمية هذا التقييم في توفير المعلومات لاتخاذ القرارات الاستثمارية، تحسين القيمة، وتدنية التكاليف، مما يخدم أطرافاً عدة كالإدارة والمساهمين والمحللين الماليين وتتبع عملية التقييم مساراً منظماً يبدأ بجمع المعلومات، ثم قياس الأداء الفعلي عبر مؤشرات محددة، ومقارنته بالأهداف المسطرة، وصولاً إلى دراسة الانحرافات ومعالجة أسبابها . ولتنفيذ ذلك، يستعرض الفصل أدوات القياس التي تشمل المؤشرات التقليدية، كعناصر التوازن المالي (مثل الخزينة الصافية) والنسب المالية (السيولة، المديونية، المردودية، والنشاط)، إلى جانب المؤشرات الحديثة كالقيمة الاقتصادية المضافة (EVA) التي تهدف لقياس الربح الفعلي المتبقي بعد تغطية كافة تكاليف الأموال المستثمرة.

الفصل الثاني الدراسة التطبيقية لتقييم الأداء المالي لمؤسستي
صيدال وبيوفارم 2019- 2024

تمهيد

يكتسي تحليل الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية أهمية بالغة في ظل التغيرات الاقتصادية المتسارعة وتزايد المنافسة في الأسواق المالية، حيث تسعى المؤسسات إلى تحسين أدائها المالي وتعزيز قدرتها على خلق القيمة بما يحقق مصالح مختلف الأطراف المعنية. وتعد الأسواق المالية، وعلى رأسها بورصة الجزائر، من أهم الآليات التي تساهم في تمويل وتوفير بيئة ملائمة لتداول الأوراق المالية، مما يسمح للمستثمرين بتقييم أداء المؤسسات المدرجة واتخاذ قرارات استثمارية مبنية على معلومات مالية دقيقة.

حيث تعد الصناعة الصيدلانية في الجزائر قطاعا إستراتيجيا حيويا خاصة لمؤسستي صيدال و بيوفارم، ومن أجل ذلك فقد حاولنا في هذا الفصل إسقاط الجانب النظري على الواقع التطبيقي عبر تقييم أداءهما في بورصة الجزائر و تحليل المؤشرات المالية الأكثر تأثيرا على قيمتهما السوقية من خلال المباحث التالية:

- المبحث الأول: تقديم عام للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر.
- المبحث الثاني: عرض للقوائم المالية لمؤسستي صيدال و بيوفارم.
- المبحث الثالث: دراسة مقارنة للأداء المالي لمؤسستي صيدال و بيوفارم باستخدام المؤشرات التقليدية والحديثة.

المبحث الأول: تقديم عام للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر (صيدال و بيوفارم)

يهدف هذا المبحث إلى تقديم عرض عام حول المؤسسات محل الدراسة، وذلك من خلال التطرق أولاً إلى نبذة عن بورصة الجزائر بإعتبارها الإطار الذي تنشط فيه هذه المؤسسات، ثم تقديم لمحة تعريفية حول كل من مجمع صيدال ومجمع بيوفارم، مع إبراز نشأتها وتعريفهما، إضافة إلى الهيكل التنظيمي لكل مجمع، وذلك من أجل تكوين صورة واضحة حول طبيعة نشاطهما ومكانتهما في السوق قبل الانتقال إلى عرض وتحليل القوائم المالية الخاصة بهما في المباحث اللاحقة.

المطلب الأول: نبذة حول بورصة الجزائر

نسعى في هذا المطلب إلى تسليط الضوء على بورصة الجزائر من خلال الإطلاع على تاريخها وتعريفها ومعرفة هيكلها التنظيمي القائمة عليه.

الفرع الأول: نشأة بورصة الجزائر

في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي بدأ سنة 1988 ظهرت فكرة إنشاء هذه البورصة والذي بدأ التحضير الفعلي لها سنة 1990 ومنذ ذلك الحين مرت بورصة الجزائر بالمراحل التالية: (لقوي & بورنان، 2023، صفحة 3-4).

1. المرحلة التأسيسية 1990-1992: نص المرسوم التنفيذي 101/90 المؤرخ في 17 مارس 1990 على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة في المؤسسات العمومية فقط، كما أوضح أنواع شهادات الأسهم التي يمكن إصدارها من طرف الشركات العمومية يسمح بإكتساب شهادات الأسهم المكتسبة برؤوس أموال الشركات العمومية الاقتصادية الأخرى وفي شهر أكتوبر 1990 تم إنشاء "شركة القيم المنقولة"، وفي شهر نوفمبر من نفس السنة قامت صناديق المساهمة بتأسيس شركة ذات أسهم برأسمال قدره 320000 دج موزع بحصص متساوية بين الصناديق الثمانية. وفي سنة 1991 صدر المرسوم التنفيذي رقم 170/91 الذي يحدد أنواع القيم والذي ينظم العمليات على القيم المنقولة وشروط إصدار شركات المساهمة لها. وفي سنة 1992 ونظرا لبعض الصعوبات تم رفع رأسمالها إلى 932.000.000 دج كما تم تغيير إسمها إلى "بورصة الأوراق المالية".

2. المرحلة الابتدائية 1993-1996: بموجب المرسوم التنفيذي رقم 08/93 تم إدخال بعض التعديلات على القانون التجاري الخاص بشركات الأسهم والقيم المنقولة، حيث سمح بإمكانية تأسيسها والرفع من رأسمالها عن طريق العرض العمومي للإدخار، كما نص على إمكانية إصدار أنواع جديدة من القيم المنقولة، وهو ما يتوافق مع إنشاء بورصة القيم المنقولة في الجزائر.

3. مرحلة الانطلاق الفعلي 1996 - 1999: مع نهاية عام 1996 كانت كل الظروف جاهزة من الناحية القانونية والتقنية لإنشاء بورصة القيم المنقولة، حيث تم تحديد الهياكل التنظيمية المكونة لها، وتم اختيار الوسطاء وتم إصدار أول ورقة مالية بالجزائر نهاية عام 1997 والمتمثلة في القرض السندي لشركة سوناطراك، لتقوم بعد ذلك ثالث شركات بالإصدار الفعلي للأوراق المالية بغرض الرفع من رأسمالها.

الفرع الثاني: تعريف بورصة الجزائر

تم تأسيس بورصة الجزائر في 09 ديسمبر سنة 1990 برأسمال إجمالي قدره 32000.00 دج تحت إسم " شركة القيم المنقولة SVM " وهذا إستنادا للمادة 01 من القانون رقم 03/88 الصادر بتاريخ 02 جانفي 1988 وسميت شركة القيم المنقولة تحاشيا لكلمة بورصة التي لها دلالة إيديولوجية رأس المال هذا من جهة ومن جهة أخرى إنعدام النص القانوني الذي ينظم عمليات البورصة لأن التشريع التجاري الساري لم يتطرق إلى هذه النشاطات. (ميلودي، 2016، صفحة 39)

1/ تعريف شركة تسيير بورصة القيم:

يقع مقر شركة تسيير بورصة القيم، المعروفة اختصاراً SGBV، في 27 شارع العقيد عميروش، الجزائر العاصمة، وهي شركة ذات أسهم برأس مال قدره 485200000.00 دينار جزائري، وقد تأسست بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 وتحقق إنجازها في 25 مايو 1997؛ وتمثل الشركة إطاراً منظماً ومضبوطاً في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة بصفتهم الاحترافيين لتمكينهم من أداء مهامهم وفقاً للقوانين والأنظمة المعمول بها. وقد شرعت الشركة، منذ نشأتها، في تنصيب الأجهزة التنفيذية والتقنية اللازمة للمعاملات على القيم المنقولة المقبولة في البورصة. (بورصة الجزائر sgbv, n.d).

2/ مجلس الإدارة: يتكون مجلس إدارة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من البنوك الستة المساهمين الوسطاء في عمليات البورصة، وهم:

الرئيس:

- السيد ياسين بوقري: قائم بالإدارة يمثل المساهم البنك الوطني الجزائري BNA.

الأعضاء:

- السيدة ذهبية أرميش: قائمة بالإدارة تمثل المساهم البنك الخارجي الجزائري BEA.

- السيدة ليديا بوجلي: قائمة بالإدارة تمثل المساهم الصندوق الوطني للتوفير والإحتياط - بنك CNEP

.BANQUE

- السيدة أمال سلمون: قائمة بالإدارة تمثل المساهم بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR.

-السيد نور الدين بوغريرة: قائم بالإدارة يمثل المساهم القرض الشعبي الجزائري CPA.

-السيد طارق مالوفي: قائم بالإدارة يمثل المساهم بنك التنمية المحلية BDL.

-المدير العام: السيد يزيد بن موهوب.

3/المؤسسون لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

البنوك الوطنية: بنك التنمية المحلية BDL، البنك الخارجي الجزائري BEA، بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR، القرض الشعبي الجزائري CPA، البنك الوطني الجزائري BNA، الصندوق الوطني للتوفير والإحتياط. شركات التأمين الوطنية: الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين CAAR، الشركة المركزية لإعادة التأمين CCR، الشركة الجزائرية للتأمين SAA، الشركة الجزائرية للتأمينات CAAT، الصندوق الوطني للتعاضدية الفلاحية.

البنك الخاص: يونيون بنك UB.

4/المساهمون في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة :

جدول 1 : أسماء البنوك المساهمة

إختصارات البنك	إسم البنك
(BDL)	بنك التنمية المحلية
(BEA)	البنك الخارجي الجزائري
(BADR)	بنك الفلاحة والتنمية الريفية
(CPA)	القرض الشعبي الجزائري
(BNA)	البنك الوطني الجزائري
(CNEP)	الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط بنك

المصدر: من إعداد الطلبة بإعتماد على مجموعة من المصادر

مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

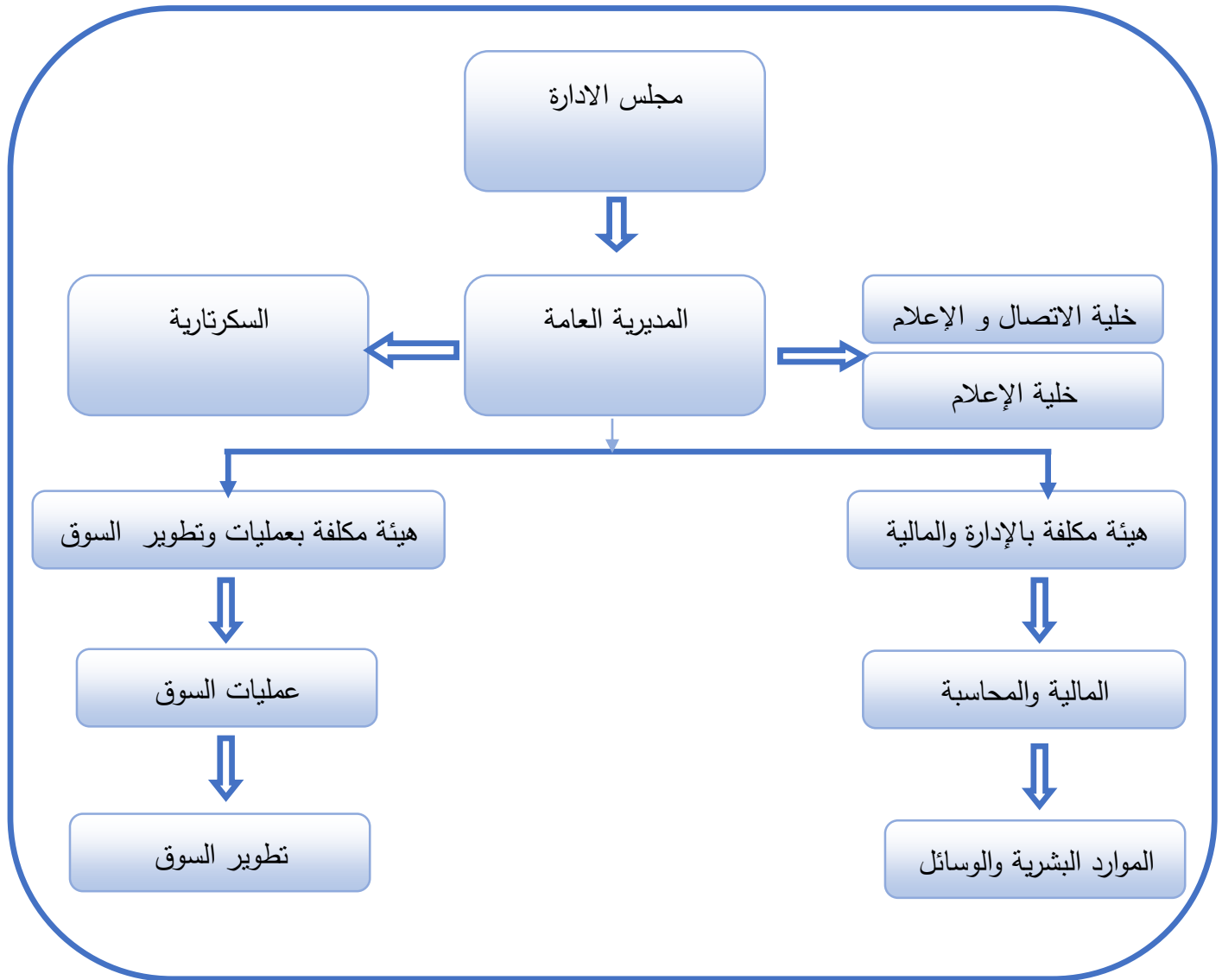
تتكفل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بالأنشطة التالية:

- التنظيم الفعلي لعملية الإدراج في بورصة القيم المنقولة.
 - التنظيم المادي لحصص التداول في البورصة وإدارة نظام التداول والتسعير.
 - نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة وإصدار النشرة الرسمية للتسعير.
- ويتم تنفيذ مهام الشركة تحت إشراف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB).

(بورصة الجزائر sgbv)

الفرع الثالث: الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر

الشكل 2 : الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر.



المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مجموعة من المصادر منها الموقع الرسمي للبورصة في الجزائر.

المطلب الثاني: نشأة مجمع صيدال

تأسست الصيدلية المركزية الجزائرية في عام 1969 بموجب مرسوم رئاسي أسند لها مهمة ضمان إحتكار الدولة لإستيراد وتصنيع وتسويق المواد الصيدلانية ذات الإستخدام البشري. وفي إطار مهامها الإنتاجية، أنشأت الصيدلية في عام 1971 وحدة إنتاج الحراش، وإشتريت على مرحلتين (في سنة 1971 ثم 1975) وحدتي "بيوتيك" (BIOTIC) و"فارمال" (PHARMAL)، وفي أعقاب إعادة هيكلة الصيدلية المركزية الجزائرية،

أصبح فرعها للإنتاج يُسمى الشركة الوطنية للإنتاج الصيدلاني بموجب المرسوم 161/82 الصادر في أبريل 1982. وكانت مهمة الشركة الوطنية للإنتاج الصيدلاني هي ضمان إحتكار إنتاج وتوزيع الأدوية والمواد الشبيهة والتفاعلية، هدفها تزويد السوق الجزائرية على نحو كاف و منتظم ثم إن هذه الشركة غيّرت إسمها في سنة 1985 لتصبح صيدال. وفي أعقاب تنفيذ الإصلاحات الاقتصادية لعام 1989، صارت صيدال مجمع إقتصادي عام يملك إستقلالية الإدارة وإختير ليكون من بين الشركات الوطنية الأولى التي تحصل على وضع الشركة ذات الأسهم.

و في عام 1993، تم إجراء تغييرات على النظام الأساسي للمؤسسة ما مكنها من المشاركة في كل العمليات الصناعية أو التجارية ذات الصلة بأغراض الشركات من خلال إنشاء شركات جديدة أو فروع تابعة. في فبراير 1999: قام مجمع صيدال بفتح رأس ماله عن طريق العرض العلني للبيع. ونصب مبلغ العرض على 20 ٪ من رأس مال المجمع، أي ما يعادل 500 مليون دينار جزائري موزعة على 2 مليون سهم. في سبتمبر 1999 : وبعد استيفاء شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة، تم إدراج سند رأس المال لمجمع صيدال في جدول التسعيرة الرسمية . (وقدر مبلغ الإدراج ب 800 دينار جزائري) المدير العام رشيد زواني (بورصة الجزائر ، صفحة 1)

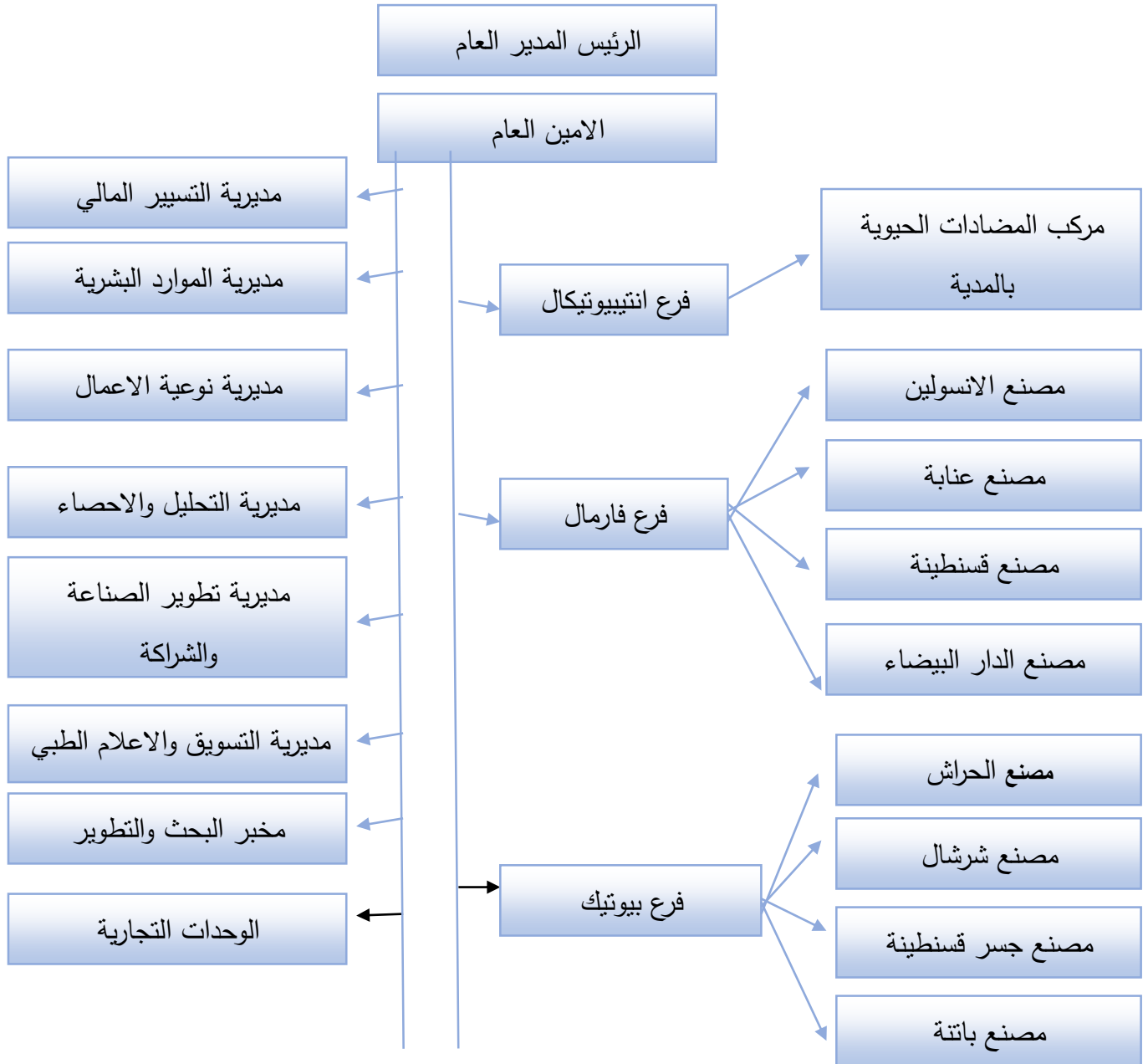
الفرع الثاني: التعريف بمجمع صيدال

شركة صيدال هي المختبر الصيدلاني الرائد في إنتاج الأدوية العمومية في الجزائر حيث تعد من إحدى شركات الصناعة الصيدلانية الأكبر في الجزائر. تأسست صيدال عام 1982 لتلبية الحاجة إلى صناعة صيدلانية محلية قادرة على ضمان توفير الأدوية وتحسين حصول المواطنين على العلاج. وهي اليوم منظمة كمجموعة صناعية متخصصة في تطوير وإنتاج وتسويق المنتجات الصيدلانية للإستخدام البشري. صيدال شركة مساهمة برأس مال قدره 500.000.000.00 دج دينار جزائري. مدرجة في البورصة منذ عام 1999، وتملك الدولة 80% من رأس مالها، بينما يمتلك المستثمرون المؤسسين والأفراد النسبة المتبقية البالغة 20%. (مجمع، صيدال، صفحة 1)

الفرع الثالث: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال

يتمثل الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال فيما يلي:

الشكل 3: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال.



المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على (مجمع, صيدال)

المطلب الثالث: نبذة عن مجمع بيوفارم

سنتحدث في هذا المطلب عن نشأة مجمع بيوفارم ونقوم بتعريفه بالإضافة إلى إدراج هيكل تنظيمي له للتوضيح.

الفرع الأول: نشأة مجمع بيوفارم

تأسست شركة بيوفارم لابوراتوريز عام 1992 على يد مؤسسها عبد المجيد كرار، الذي قرر خوض غمار الإستثمار في صناعة الأدوية بالجزائر. وبإصراره وعزيمته، إنطلق في رحلة إستثنائية أسهمت في نمو الشركة على مر السنين. وبفضل العديد من الإستثمارات الإستراتيجية، أصبحت بيوفارم لابوراتوريز لاعباً رئيسياً في قطاع صناعة الأدوية الجزائري. حيث عرفت عدة محطات في تاريخها شهدت إنشاء وتطوير مخابر وتقنيات جديدة نذكر منها:

- 1992 إنشاء المستحضرات الصيدلانية الحيوية.
- 2002 إنشاء نظام معلومات الصحة البشرية (HHI).
- 2005 بدء الإنتاج (وحدة أويد سمارت لتصنيع المنتجات الصيدلانية).
- 2006 شركة BIOPURE للتصنيع (توزيع المنتجات الصيدلانية على الصيدليات).
- 2008 توزيع المستحضرات الصيدلانية الحيوية (شهادة ISO 2008: 9001).
- 2014 إنشاء قسم الخدمات اللوجستية للصناعات الدوائية الحيوية (تشغيل البنية التحتية لتدفقات الخدمات اللوجستية).
- 2014 حاصل على شهادة (ANSM) شهادة ممارسات التصنيع الجيدة.
- 2016 شركة بيوفارم (مدرجة في بورصة الجزائر).
- 2016 توزيع المستحضرات الصيدلانية الحيوية (شهادة ISO 2015: 9001).
- 2018 دمج شركة (IMPSA) (توزيع المنتجات الصيدلانية على الصيدليات).
- 2019 وقع بيوفارم وادي سمار (شهادة ISO 2015: 14001).
- 2020 تكامل الهرمونات الحيوية (وحدة إنتاج الهرمونات).
- 2021 بدء تشغيل خط إنتاج منتجات الأورام (Qui nous somme).

الفرع الثاني: تعريف مجمع بيوفارم

يمكن تعريف مجمع بيوفارم كما يلي: (صحراوي، 2020، الصفحات 180-181)

الفصل الثاني الدراسة التطبيقية لتقييم الأداء المالي لمؤسستي صيدال وبيوفارم 2019-2024

يمثل بيوفارم مختبر صيدلة جزائري وهو عبارة عن مجمع صناعي وتجاري، حيث بدأ يستثمر في قطاع صناعة الأدوية الجزائرية سنة 1990، كما يملك المجمع وحدة إنتاج مطابقة للمعايير الدولية بالإضافة إلى شبكة توزيع لتجار الجملة والصيدليات. وتتعدد نشاطات المجمع لتشمل ما يلي:

- إنتاج الأدوية من خلال شركة "بيوفارم"، والتي تعد النواة المركزية للمجمع؛
- التوزيع بالجملة للمنتجات الصيدلانية من خلال شركة "بيوفارم" للتوزيع؛
- التوزيع بالتجزئة إلى الصيدليات من خلال شركة "بيوبير"؛
- الترويج والمعلومات الطبية من خلال شركة "معلومات الصحة البشرية"؛
- الخدمات اللوجستية لصناعة الأدوية من خلال شركة "بيوفارم لوجستك".

بالإضافة إلى ذلك، ومن أجل ضمان تطوير مجمع "بيوفارم" وتقوية مهاراته في الحوكمة والإدارة، فتحت "بيوفارم" رأس مالها على المستوى الدولي، حيث قامت بهذه الشراكات بهدف تطوير المجمع على المدى الطويل والتي تتمثل في:

1. **ADPI** : هو صندوق استثماري متخصص في القارة الإفريقية، يهدف إلى الحصول على حصص في الشركات التي تم تأسيسها في إفريقيا والرائدة في أسواقها وهو تابع لـ "DPI" وهي شركة لإدارة صناديق الأسهم الخاصة و التي مقرها لندن.

2. **DEG** : هي واحدة من أكبر المؤسسات الأوروبية لتطوير و تمويل المشاريع طويلة الأجل وتمويل الأعمال حيث تستثمر في المشاريع المربحة التي تساهم في التنمية المستدامة في جميع قطاعات الإقتصاد ، من الزراعة إلى البنية التحتية وخدمات التصنيع.

3. **FMC COOFARES**: أداة استثمارية مملوكة لصندوقين مؤسستين متخصصين في شمال إفريقيا

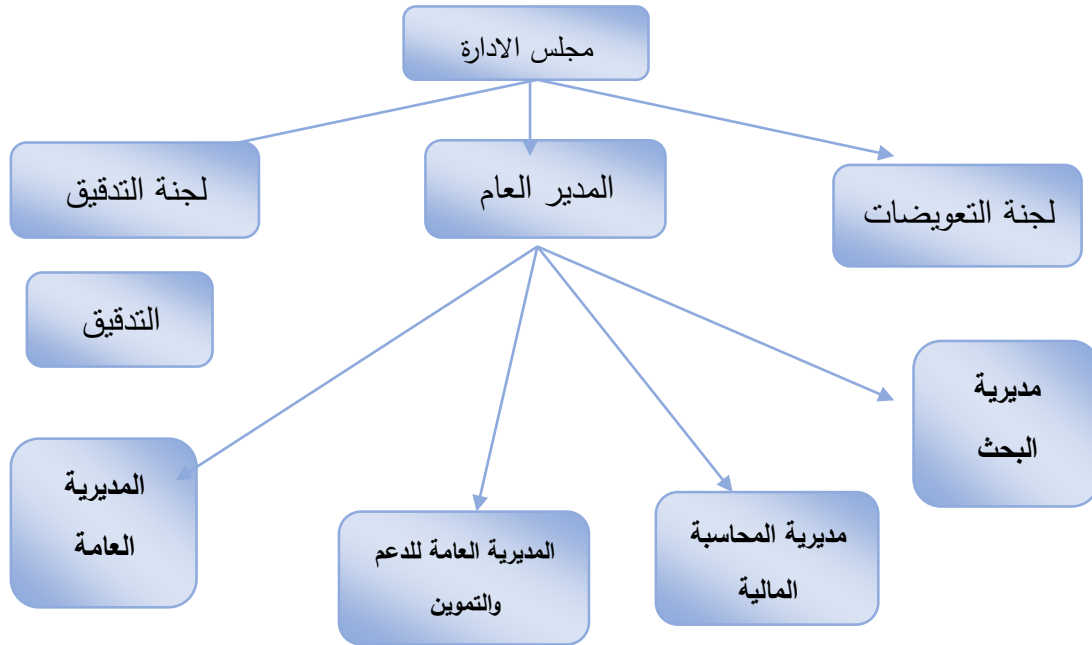
MEDITERRANIA CAPITAL PARTNERS, EURO MENA FUNDS:

تم تصميم هذا التحالف للسماح لمجمع "بيوفارم" من الاستفادة من هذه الشبكات على المستوى الدولي من أجل متابعة خطة تطوير أنشطتها، وضمان نقل التكنولوجيا وتعزيز الحوكمة في المجمع.

الفرع الثالث: الهيكل التنظيمي لمجمع بيوفارم

سنعرض فيما يلي الهيكل التنظيمي لهذا المجمع.

الشكل 4 : الهيكل التنظيمي لمجمع بيوفارم



المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مجموعة من المصادر (biofarm)

جدول 2 : مقارنة بين مجمع صيدال وبيوفارم.

أوجه المقارنة	العنصر	مجمع صيدال	مجمع بيوفارم
أوجه الاختلاف	طبيعة الملكية	مجمع عمومية	مجمع خاصة
	حجم المجمع	أكبر و أقدم في قطاع الإنتاج الصيدلاني	اصغر نسبيا
	إستراتيجية النمو	تعتمد أكثر على الإنتاج الوطني و تغطية السوق المحلي	تعتمد على الإستثمار و التوسع و الشراكات
	المرونة الإدارية	تتدخل الحكومة في تسييرها	مرونة أكبر في إتخاذ القرارات
	مصادر التمويل	تمويل عمومي إضافة إلى مواردها الخاصة	إستثمارات خاصة وقروض
أوجه الشبه	القطاع	كلا المؤسستين تنشطان في قطاع الصناعة الصيدلانية وإنتاج الأدوية.	

السوق المستهدف	تعملان أساساً في السوق الجزائرية لتلبية الطلب المحلي على الأدوية.
الالتزام بالجودة	تخضع منتجاتهما للرقابة الصحية ومعايير الجودة في الصناعة الدوائية.
الهدف الإقتصادي	تهدف كلاهما إلى تحقيق الربح الاقتصادي.
أوجه التداخل	البيئة الخارجية
	كلتاهما يتشاركان نفس البيئة و تبيعان منتجاتهما في السوق المحلي.
	المنافسة
	توجد منافسة في بعض أنواع الأدوية.
السياسات والقوانين الحكومية	يتشاركان نفس البلد اللذان يقيمان فيه النشاط.
الأزمات الاقتصادية و المالية	يتشاركان نفس تأثير الأزمات بمختلف أنواعها لكن نسبة الضرر ترجع إلى مدى القدرة على تطبيق إدارة المخاطر المالية

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مجموعة من المراجع.

المبحث الثاني: عرض القوائم المالية لمؤسستي صيدال وبيوفارم

بعدما تم التطرق في المبحث السابق إلى الإطار النظري لمجمع "صيدال" و "بيوفارم" وهياكلهما التنظيمية، يخصص هذا المبحث على عرض القوائم المالية للمجمعين وفق متطلبات النظام المحاسبي خاصة في ظل التحسن الملحوظ لسمعة المجمعين في الآونة الأخيرة، مع دراسة مقارنة بين المجمعين.

المطلب الأول: تقديم الميزانية المالية الخاصة بمؤسستي صيدال و بيوفارم

يضم المطلب الميزانيات المالية المختصرة الخاصة بكلا المجمعين صيدال وبيوفارم ومن هنا نعرف الميزانية المالية على أنها : "ميزانية مستمدة من الميزانية المحاسبية للمجمع، ترتب فيها عناصر أصول وخصوم المجمع وفق مبدأي السيولة و الإستحقاق في المدى القصير، على أن تقوم هذه العناصر بالقيمة الصافية و بالقيمة الحقيقية لها و ليس بالقيمة التاريخية كما هو الحال في الميزانية المحاسبية". (بوسكي، 2021، صفحة

(7)

الفرع الأول: الميزانية المالية الخاصة بمجمع صيدال

الجدول التالي يوضح الميزانية المالية الخاصة بالمجمع الصناعي "صيدال" خلال السنوات (2019-

:2024)

الفصل الثاني الدراسة التطبيقية لتقييم الأداء المالي لمؤسستي صيدال وبيوفارم 2019-2024

– الوحدة: مليون دينار جزائري.

جدول 3: الميزانية المالية لمجمع صيدال.

الأصول	2019	2020	2021	2022	2023	2024
الأصول غير الجارية	–	–	–	–	–	–
فارق الإقتناء	142	142	142	142	142	142
التثبيات المعنوية	174	125	74	122	85	81
التثبيات العينية	–	–	–	–	–	–
الأراضي	3806	4398	4398	4398	4398	4398
المباني	7492	7417	7342	7335	7285	7394
تثبيات عينية أخرى	5632	5416	5504	5629	5907	6984
تثبيات في إطار الإمتياز	–	–	323	317	305	180
التثبيات الجاري إنجازها	3580	3524	3850	4410	4881	5852
التثبيات المالية	–	–	–	–	–	–
سندات موضوعة تحت طريقة المعادلة	2961	2134	2418	2219	2280	2277
مساهمات وديون أخرى مرتبطة	49	276	45	(109)	45	75
ضرائب مؤجلة	330	353	245	244	324	363
سندات مثبته أخرى	2500	2002	2001	1000	102	100
قروض و أصول مالية أخرى غير جارية	107	15	51	33	232	69
مجموع الأصول غير الجارية	26773	25803	26393	25740	25986	27915
الأصول الجارية	–	–	–	–	–	–
المخزونات	6887	6550	9805	6453	9058	9474
الزوائد	3178	4025	3351	7072	8471	9453
المدينون الآخرون	1437	1316	1303	1469	1335	1653
الضرائب و الرسوم الواجب دفعها	222	188	1856	335	444	454

الفصل الثاني الدراسة التطبيقية لتقييم الأداء المالي لمؤسستي صيدال وبيوفارم 2019-2024

22	19	19	19	19	19	توظيفات و أصول مالية جارية أخرى
-	26	-	-	-	-	الأصول المتداولة الأخرى
4550	3979	3793	3770	2786	1918	الصندوق
25606	23332	19141	18418	14884	13661	مجموع الأصول الجارية
53521	49318	44881	44811	40687	40434	مجموع الأصول
-	-	-	-	-	-	الخصوم
2500	2500	2500	2500	2500	2500	رأس المال المصدر
412	412	412	412	412	412	منحة الدولة
15796	15796	15796	15318	14634	14047	علاوات وإحتياطات
3055	3056	3055	3055	3063	2687	فوارق إعادة التقييم
1293	1315	1463	1838	1408	1905	فارق المساهمة
1057	1991	(2987)	49	190	793	النتيجة الصافية
(2256)	(3997)	(2092)	(1097)	(797)	(1178)	حقوق ملكية أخرى
900	852	818	837	824	610	حصص الأقلية
22757	21925	18965	22912	22234	21776	مجموع حقوق الملكية
-	-	-	-	-	-	الخصوم الغير متداولة
15242	14536	14259	13825	10405	10403	الإقتراض و الديون المالية
0	1	7	7	24	21	الضرائب المؤجلة و المخصص لها
180	305	317	323	00	594	خصوم غير متداولة أخرى
1589	1443	1029	1021	1626	1447	المؤونات و الإيرادات المحتسبة مقدما
17011	16285	15612	15176	12055	12465	مجموع الخصوم الغير متداولة
4391	4027	3293	2207	1247	1556	الموردون والحسابات التابعة
77	102	126	122	176	117	الضرائب
4353	4144	5080	4038	4053	3709	ديون أخرى
4932	2835	1804	355	922	811	خزينة الخصوم

الفصل الثاني الدراسة التطبيقية لتقييم الأداء المالي لمؤسستي صيدال وبيوفارم 2024-2019

إجمالي الخصوم المتداولة	6193	6398	6722	10301	11108	13753
مجموع الخصوم	40434	40687	44811	44881	49318	53522

المصدر: بالإعتماد على (بورصة الجزائر) و (بوشبورة و بو البعير، 2025، الصفحات 118-119)

من خلال الميزانية المالية لمجمع صيدال نلاحظ أن إجمالي الأصول في نمو مستمر حيث بلغ سنة 2019 40434 مليون دينار ليصل إلى 53521 مليون دينار في 2024 حيث يتوزع هذا النمو على الأصول الغير جارية التي حافظت على إستقرار نسبي خلال السنوات الست خاصة فيما يخص الأراضي و المباني و المساهمات و الودائع المالية ، لتحقيق الأصول الجارية قفزة كبيرة من 13661 مليون دينار سنة 2019 إلى 25606 مليون دينار سنة 2024 وذلك بتضاعف الزبائن بحوالي 03 مرات و إرتفاع مبلغ المخزونات إلى 9474 مليون دينار ومن هنا أبرز مجمع صيدال أنه يعتمد على التمويل الخارجي أكثر من تمويله الذاتي.

أما عن الخصوم فقد تميزت حقوق الملكية بالإستقرار في رأس المال الصادر لمدة ست سنوات بقيمة 2500 مليون دينار، كما بلغ إجمالي هذه الأخيرة إلى 22757 مليون دينار خلال 2024 متأثراً بتراكم الإحتياطات وفوارق إعادة التقييم. وفيما يخص الخصوم الغير جارية فإن الديون المالية والقروض سيطرت عليها ما يشير إلى توسع المجمع في الإقتراض لتمويل نشاطاته خلال الست سنوات. كما إرتفعت مبالغ الخصوم الجارية لتصل إلى 13011 مليون دينار في 2024 ويتمثل المحرك الأساسي في هذه الزيادة ديون الموردين التي قفزت من 1556 مليون دينار في 2019 إلى 43391 مليون دينار في 2024.

وعليه تفسر النتائج لمجمع صيدال بنمو مطرد في إجمالي الأصول ليصل إلى 53521 مليون دينار في 2024 مع تركيز ملحوظ في الأصول الجارية المتمثلة في المخزونات وحقوق الزبائن وفي المقابل يعتمد هيكل التمويل بشكل متزايد على الخصوم الجارية والديون المالية التي إرتفعت إلى 15242 مليون دينار مما أدى لتراجع نسبة الإستقلال المالي.

الفرع الثاني: عرض الميزانية المالية الخاصة بمجمع بيوفارم

يوضح الجدول التالي الميزانية المالية الخاصة بمجمع بيوفارم خلال السنوات (2024-2019):

-الوحدة: مليون دينار جزائري.

جدول 4 : الميزانية المالية لمجمع بيوفارم.

الأصول	2019	2020	2021	2022	2023	2024
الأصول غير الجارية	-	-	-	-	-	-
فارق الإستحواذ	445	683	703	703	703	683

الفصل الثاني الدراسة التطبيقية لتقييم الأداء المالي لمؤسستي صيدال وبيوفارم 2019-2024

210	146	127	78	114	156	التثبيطات المعنوية
-	-	-	-	-	-	التثبيطات العينية
2018	2018	2018	2018	2018	1508	الأراضي
675	750	500	556	617	576	المباني
5157	5357	5244	3420	4259	3216	تثبيطات عينية أخرى
15104	13358	9096	8600	4139	2342	التثبيطات الجاري انجازها
-	-	-	-	-	-	التثبيطات المالية
2000	-	-	-	-	-	تثبيطات مالية أخرى
105	5	5	5	5	5	مساهمات أخرى و ديون مرتبطة
5438	6464	36	204	392	331	قروض و أصول مالية أخرى غير متداولة
534	543	800	767	850	382	الأصول الضريبية المؤجلة
31924	29345	18528	16351	13077	8961	مجموع الأصول غير الجارية
-	-	-	-	-	-	الأصول الجارية
24001	23824	22303	21655	23628	24438	المخزون و منتجات قيد التنفيذ
27120	28946	26409	26607	24060	22665	الزبائن
5095	4890	5261	6069	5798	5291	المدينون الآخرون
2410	2542	2071	1575	1211	1258	الضرائب و الرسوم الواجب دفعها
2000	-	1	1001	1002	540	الأصول المالية المتداولة الأخرى
4303	5366	8121	6301	5560	3546	الصندوق
64929	65569	64166	63208	61259	57738	مجموع الأصول الجارية
96852	94914	82694	79559	74336	66700	مجموع الأصول
2024	2023	2022	2021	2020	2019	الخصوم
5104	5104	5104	5104	5104	5104	رأس المال المصدر
16784	14280	12512	11340	9874	9521	علاوات وإحتياطات
9599	8505	8431	7814	5570	7604	صافي النتيجة
27925	26478	23210	21035	19867	15507	أرباح مرحلة

الفصل الثاني الدراسة التطبيقية لتقييم الأداء المالي لمؤسستي صيدال وبيوفارم 2024-2019

مجموع رؤوس الأموال الخاصة	37737	40415	45293	49259	54367	59412
قروض وديون مالية	3506	3600	4160	2795	7818	5213
ضرائب مؤجلة	648	638	562	530	481	538
مجموع الخصوم غير الجارية	4154	4238	4722	3345	8299	5751
موردون وحسابات مرتبطة	19169	19729	19869	18203	19300	20281
ضرائب	1347	1558	1712	1530	1538	1747
ديون أخرى	3481	5565	5405	6072	6004	4100
خزينة الخصوم	812	2831	2558	4285	5406	5560
مجموع الخصوم الجارية	24809	29683	29544	30090	32248	31688
مجموع الخصوم	66700	74336	79559	82694	94914	96852

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على (biofarm) و (بوشبورة و بو البعير، 2025، الصفحات 110-112)

من خلال الميزانية المالية أعلاه لمجمع بيوفارم نلاحظ أن إجمالي الأصول في نمو مستمر خلال الست سنوات حيث بلغ 96852 مليون دينار في سنة 2024 مقارنة بسنة 2019 التي بلغ مجموعها 66700 مليون دينار حيث يتوزع هذا النمو على الأصول الغير جارية بحيث نرى ثباتا نسبيا في مبالغ التثبيتات العينية خلال الست سنوات كالأراضي بمبلغ 2018 مليون دينار والتي حققت حقيقة إرتقاعا ملحوظا مقارنة بسنة الأساس (2019)، وتغيرا طفيفا في مبالغ المباني خلال تلك الفترة، أما عن الأصول الجارية فإنها شهدت إرتقاعا من سنة 2019 بمقدار 57738 مليون دينار إلى 64929 مليون دينار خلال سنة 2024 حيث سيطرت مبالغ الزبائن والمدينون الآخرون عليها.

أما عن الخصوم فقد برزت حقوق الملكية في إجماليها بتزايد ملحوظ حيث بلغت 37737 مليون دينار في 2019 لترتفع إلى 59412 مليون دينار في 2024، حيث تميز رأس مالها الصادر بالثبات بقيمة 5104 مليون دينار ، وفيما يخص الخصوم الغير جارية فإنها شهدت تذبذبا في مبالغها خلال الست سنوات ما بين الإرتفاع و الإنخفاض ،أما عن الخصوم الجارية فإننا نلاحظ أنها في نمو مستمر من سنة 2019 بمقدار 24809 مليون دينار إلى 31688 مليون دينار خلال سنة 2024 حيث كان لخزينة الخصوم دورا فعلا في هذا الإرتفاع بالإضافة إلى الموردون والحسابات المرتبطة.

المطلب الثاني: عرض جدول حسابات النتائج للمؤسستين

الفصل الثاني الدراسة التطبيقية لتقييم الأداء المالي لمؤسستي صيدال وبيوفارم 2019-2024

سنتطرق في هذا المطلب إلى جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال وبيوفارم (TCR) خلال ست سنوات من 2019 إلى 2024 بالإضافة إلى تحليل ديناميكي أفقي لكلا المؤسستين الصناعيتين.

الفرع الاول: عرض جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال

يوضح الجدول التالي عرض لجدول حسابات النتائج لمجمع صيدال لمدة 6 سنوات من 2019 إلى 2024:

_ الوحدة: مليون دينار جزائري.

جدول 5 : حسابات النتائج لمجمع صيدال.

البيان	2019	2020	2021	2022	2023	2024
رقم الأعمال	9393	9810	10211	15518	19410	23733
التغير في مخزون المنتج	1086	265	998	1917	1059	262
الإنتاج المثبت	-	-	=	=	=	=
إعانات الإستغلال	-	-	-	-	-	-
1 إنتاج السنة المالية	10479	10074	11209	17435	20469	23996
المشتريات المستهلكة	(4578)	(4245)	(4999)	(10305)	(11116)	(14292)
الخدمات الخارجية و الاستهلاكات الأخرى	(1114)	(911)	(1068)	(1250)	(1489)	(2200)
2 استهلاك السنة المالية	(5692)	(5156)	(6067)	(11555)	(12605)	(16492)
القيمة المضافة للإستغلال 1 -	4787	4918	5142	5880	7864	7503
2						
أعباء المستخدمين	(3515)	(3609)	(3944)	(3944)	(4484)	(5602)
الضرائب و الرسوم و المدفوعات المماثلة	(154)	(202)	(162)	(137)	(244)	(176)
إجمالي فائض الإستغلال	1118	1107	1036	1799	3136	1724
النواتج العملياتية الأخرى	688	205	175	111	71	441
الأعباء العملياتية الأخرى	(76)	(109)	(75)	(157)	(155)	(150)
مخصصات للإهلاك و المؤونات وخسائر القيمة	(1400)	(1088)	(1036)	(4476)	(1156)	(1280)
إسترجاع خسائر القيمة و المؤونات	665	215	327	262	261	588

الفصل الثاني الدراسة التطبيقية لتقييم الأداء المالي لمؤسستي صيدال وبيوفارم 2019-2024

1323	2156	(2461)	427	329	995	النتيجة التشغيلية (التشغيلية)
156	98	146	177	129	153	النواتج المالية
(455)	(352)	(521)	(106)	(155)	(343)	الأعباء المالية
(299)	(255)	(375)	71	(26)	(190)	النتيجة المالية
1024	1902	2836	498	304	806	النتيجة العادية قبل الضرائب نش+نم
(37)	25	(0)	(101)	(88)	(78)	الضرائب الواجب دفعها على النتائج العادية
(38)	87	2	26	(19)	5	الضرائب المؤجلة حول النتائج العادية
1024	1963	(2838)	372	234	722	النتيجة الصافية للأنشطة العادية
25180	20898	17954	11888	10623	11984	مجموع نواتج الأنشطة العادية
(24155)	(18935)	(20792)	(11517)	(10389)	(11263)	مجموع أعباء الأنشطة العادية
-	-	-	-	-	-	عناصر غير عادية(نواتج و أعباء)
1024	1963	(2838)	372	234	722	<u>النتيجة الصافية للسنة المالية</u>
(48)	(33)	(2)	20	(1)	20	نتيجة الأقلية (حصص غير مسيطرة)
81	(61)	(147)	(343)	(44)	52	حصة في نواتج الشركة الموضوعة تحت طريقة المعادلة

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على (بورصة الجزائر ، صفحة 3) ؛ (بوشبورة و بو البعير، 2025،
صفحة 120)

تميز مجمع صيدال خلال الفترة من 2019 إلى 2024 بتحولات جوهرية وتباينات واضحة بين السنوات، حيث إتسمت بنمو تدريجي ومستقر في رقم الأعمال الذي إنتقل من 9393 مليون دينار إلى 10 211 مليون دينار، مع تحقيق أفضل مستويات للسيولة العامة التي بلغت ذروتها في عام 2021. أما عام 2022 فقد مثل محطة إستثنائية في مسار المجمع، حيث شهد قفزة كبيرة في المبيعات لتصل إلى 15518 مليون دينار،

الفصل الثاني الدراسة التطبيقية لتقييم الأداء المالي لمؤسستي صيدال وبيوفارم 2024-2019

ولكن في المقابل سجل المجمع أكبر خسارة صافية بلغت (2838) مليون دينار، ويعود الفارق الجوهرى في هذه السنة إلى الإرتفاع الضخم في مخصصات الإهلاكات والمؤونات التي بلغت 4476 مليون دينار في السنوات الأخرى مقارنة بمتوسط 1000 مليون دينار خلال السنوات الأخرى.

وفي عام 2023 دخل المجمع مرحلة التعافي محققا أعلى نتيجة صافية في فترة الدراسة بمبلغ 1963 مليون دينار، كما سجلت الخزينة الصافية أفضل مستوياتها عند 3798 مليون دينار. وبحلول عام 2024 ورغم تحقيق رقم أعمال قياسي غير مسبوق تجاوز 23733 مليون دينار، إلا أن النتيجة الصافية تراجعت إلى 1024 مليون دينار.

الفرع الثاني: عرض جدول حسابات النتائج لمجمع بيوفارم

يوضح الجدول التالي معطيات حول جدول حسابات النتائج لمجمع بيوفارم لمدة 6 سنوات (2019-2024):

_ الوحدة: مليون دينار جزائري.

جدول 6 : حسابات النتائج لمجمع بيوفارم من 2019 إلى 2024

2024	2023	2022	2021	2020	2019	البيان
40740	82917	83818	82139	71475	67838	المبيعات و المنتجات الملحقة
582	(58)	404	(548)	148	(172)	تغير مخزون المنتجات التامة و الجارية
41322	82859	84222	81591	71623	67666	إنتاج السنة المالية
(31714)	(62542)	(63931)	(64028)	(55447)	51115	المشتريات المستهلكة
(1162)	(2434)	(2499)	(2047)	(1481)	(2086)	الخدمات الخارجية و الإستهلاكات الأخرى
(32876)	(64976)	(66430)	(66075)	(56928)	(53201)	إستهلاك السنة المالية
8446	17883	17791	15516	14694	14464	القيمة المضافة للإستغلال
(2203)	(4405)	(4087)	(3688)	(3510)	(3448)	أعباء المستخدمين
(106)	(905)	(930)	(1352)	(1180)	(1123)	الضرائب و الرسوم و المدفوعات المماثلة
6137	12573	12774	10476	10004	9893	الفائض الإجمالي عن الإستغلال

الفصل الثاني الدراسة التطبيقية لتقييم الأداء المالي لمؤسستي صيدال وبيوفارم 2019-2024

27	142	146	122	482	271	النواتج التشغيلية
(130)	(327)	(294)	(165)	(2093)	(89)	الأعباء التشغيلية
(5065)	(4758)	(4146)	(2561)	(2356)	(1844)	المخصصات للإهلاك و خسائر القيمة
3560	3132	1840	1952	1380	1171	إسترجاع خسائر القيمة والمؤونات
4529	10762	10320	9823	7418	9401	النتيجة التشغيلية
364	222	528	222	392	120	النواتج المالية
(155)	(453)	(499)	(343)	(921)	(129)	الأعباء المالية
209	(231)	29	(122)	(529)	(9)	النتيجة المالية
4738	10532	10349	9701	6889	9392	النتيجة العادية قبل الضرائب
(948)	(1818)	(1984)	(1880)	(1670)	(1493)	الضرائب المستحقة على الأرباح العادية
-	(208)	66	(7)	351	(295)	الضرائب المؤجلة حول النتائج العادية
3790	86355	86736	7814	5570	7604	النتيجة الصافية للأنشطة العادية
3790	86355	86736	7814	5570	7604	النتيجة الصافية للسنة المالية

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على (بورصة الجزائر sgbv)

يظهر تحليل جدول حسابات النتائج لمجمع "بيوفارم" للفترة (2019-2024) نمواً مضطرباً في رقم الأعمال الذي تصاعد من 67,838 مليون دج في 2019 ليصل إلى ذروته عند 83,818 مليون دج في 2022، وهو ما أدى بدوره إلى إرتفاع القيمة المضافة للإستغلال من 14,464 مليون دج إلى 17,883 مليون دج في 2023، مما يعكس كفاءة العمليات الإنتاجية والقدرة على خلق القيمة. وقد إنعكس هذا الأداء الإيجابي على النتيجة التشغيلية التي حافظت على مسار تصاعدي لتبلغ 10,762 مليون دج في 2023، رغم تأثرها بتدفقات أعباء الإستغلال ومخصصات الإهلاك. أما النتيجة المالية، فقد إتسمت بالتذبذب حيث سجلت قيمة سالبة في معظم سنوات الدراسة نتيجة الأعباء المالية (مثل -529 مليون دج في 2020) قبل أن تتحول إلى فائض قدره 209 مليون دج في 2024. وفي المحصلة النهائية، استطاعت المجمع ترجمة هذا النشاط إلى نتيجة صافية (نتيجة السنة المالية) قوية، حيث ارتفعت من 7,604 مليون دج في 2019 لتصل إلى 9,599

مليون دج في عام 2024، مما يشير إلى قدرة المجمع على التحكم في تكاليفه وتحقيق ربحية مستدامة ومعدلات نمو إيجابية طوال الفترة المدروسة.

المطلب الثالث: دراسة مقارنة بين للقوائم المالية المتعلقة بالمؤسستين

يهدف هذا المطلب إلى تحليل ومقارنة الهيكل المالي وأداء النتائج لمؤسستي صيدال وبيوفارم خلال الفترة (2024-2019)، من خلال تتبع تطور البنود عبر الزمن المتعلق بالدراسة ودراسة مقارنة لمكونات الميزانية وجدول النتائج.

المقارنة من حيث الميزانيات المالية الخاصة بالمؤسستين صيدال و بيوفارم:

- **تطور الأصول والخصوم:** أظهرت المصادر أن كلا المؤسستين شهدتا نمواً في إجمالي الأصول؛ حيث إرتفعت أصول مجمع صيدال من 40,434 مليون دج في عام 2019 لتصل إلى 53,521 مليون دج في عام 2024. وفي المقابل، سجلت مجمع بيوفارم نمواً أكبر في قاعدتها الرأسمالية، حيث قفز إجمالي أصولها من 66,700 مليون دج إلى 96,852 مليون دج في نفس الفترة.

- **هيكل الأصول:** ركزت مجمع صيدال نموها بشكل أساسي في الأصول الجارية التي تضاعفت قيمتها، خاصة فيما يتمثل في المخزونات والزيائن، بينما حافظت الأصول غير الجارية على إستقرار نسبي وبالمثل، هيمنت الأصول الجارية (خاصة حقوق الزيائن والمدنيين الآخرين) على هيكل ميزانية مجمع بيوفارم بإرتفاعها.

- **هيكل التمويل:** إن مجمع صيدال تعتمد بشكل متزايد على التمويل الخارجي (الديون المالية والديون للموردين) التي بلغت 15,242 مليون دج في عام 2024، مما أدى لتراجع إستقلالها المالي، أما عن مجمع بيوفارم فقد تميزت بهيكل تمويلي يعتمد بقوة على الأموال الخاصة (حقوق الملكية) التي نمت من 37,737 مليون دج إلى 59,412 مليون دج خلال سنوات الدراسة، مما يمنحها مركزاً مالياً أكثر إستقراراً وإستقلالية.

- **هيكل الخصوم:** شهدت الخصوم الغير جارية لمجمع صيدال إرتفاعاً كبيراً، حيث سيطرت عليها الديون المالية والقروض التي قفزت من 10403 مليون دج في عام 2019 إلى 15242 مليون دج خلال عام 2024 مما يشير إلى توسع المجمع في الإقتراض لتمويل أنشطتها. بينما مجمع بيوفارم إتسمت خصومها الغير حارية بالتذبذب وعدم الإستقرار حيث إنخفضت في بعض السنوات ثم إرتفعت لتصل لتصل الديون المالية إلى 5213 مليون دج في عام 2024.

أما عن الخصوم الجارية فإن الخاصة بمجمع صيدال فإنها إرتفعت بشكل ملحوظ لتصل إلى 13011 مليون دج أما عن مجمع بيوفارم فإنها أيضاً إتسمت بالإرتفاع لتصل إلى 31688 مليون دج لتتميز عن مجمع صيدال بهذا الرقم.

1. المقارنة من حيث أداء جدول حسابات النتائج الخاص بمؤسستي صيدال وبيوفارم:

- رقم الأعمال والربحية الصافية: حققت مجمع صيدال طفرة قياسية في رقم أعمالها الذي قفز من 9,393 مليون دج في عام 2019 إلى 23,733 مليون دج في عام 2024، رغم تعثرها بخسارة في عام 2022 نتيجة إرتفاع مخصصات الإهلاك. من جهتها، حافظت مجمع بيوفارم على مسار نمو مستقر وقوي، حيث إرتفعت نتيجتها الصافية بمقدار 1995 مليون دج خلال سنوات الدراسة.

- كفاءة الأداء التشغيلي: تعكس القيمة المضافة لمجمع بيوفارم قدرة عالية على خلق القيمة والتحكم في تكاليف الإستهلاك، حيث بلغت 17,883 مليون دج في عام 2023. بينما أظهرت مجمع صيدال تذبذبا في هوامشها الربحية، حيث تأثرت النتيجة الصافية بضخامة الأعباء ويتضح من خلال هذه المقارنة أن مجمع بيوفارم تتمتع بمركز مالي أكثر توازنا وإستقلالا مع ربحية مستدامة، بينما تمر مجمع صيدال بمرحلة نمو توسعي كبير ممول بمديونية خارجية مرتفعة، مع تحسن ملحوظ في قدرتها التنافسية ورقم أعمالها في السنوات الأخيرة من الدراسة.

المبحث الثالث: تقييم الأداء المالي للمؤسستين بواسطة المؤشرات المالية التقليدية والحديثة

يأتي هذا المبحث كخطوة تحليلية تلي عرض القوائم المالية للمؤسستين، حيث يسعى إلى إسقاط الجانب النظري على الواقع التطبيقي من خلال تحليل المؤشرات المالية الأكثر تأثيرا على قيمتها السوقية في بورصة الجزائر بواسطة المؤشرات التقليدية والحديثة والقيام بدراسة مقارنة بين تلك المؤشرات لمعرفة نجاعة المؤسسات المتعلقة بدراستنا.

المطلب الأول: تقييم الأداء المالي بواسطة المؤشرات المالية التقليدية

يعتبر هذا المطلب الركيزة الأساسية للجانب التحليلي في دراستنا حيث نسعى فيه إلى تشخيص الوضعية المالية للمؤسستين من خلال أدوات التحليل الكلاسيكية المتمثلة في المؤشرات المالية التقليدية المتمثلة في مؤشرات التوازن المالي وتحليل النسب المالية.

الفرع الأول: تقييم الأداء المالي للمؤسستين بإستخدام مؤشرات التوازن المالي

فيما يلي سنقوم بحساب مؤشرات التوازن المالي وتحليل المؤشرات الرئيسية فيه كما يأتي:

1- مؤشرات التوازن المالي: يستعرض هذا الجدول مؤشرات التوازن المالي الخاصة بمؤسستي صيدال

وبيوفارم خلال سنوات الدراسة من سنة 2019 إلى سنة 2024.

الفصل الثاني الدراسة التطبيقية لتقييم الأداء المالي لمؤسستي صيدال وبيوفارم 2024-2019

جدول 7 : حساب مؤشرات التوازن المالي لكل من المؤسستين صيدال و بيوفارم

المؤشر	المجمع	2019	2020	2021	2022	2023	2024
FRNG	صيدال	7468	8486	11695	8837	12224	11853
	بيوفارم	32930	31576	33664	34076	33321	33239
BFR	صيدال	5550	6622	8281	6849	11080	12235
	بيوفارم	30195	28847	29921	30240	33361	34498
TN	صيدال	1918	1864	3414	1988	1144	(382)
	بيوفارم	2735	2729	3743	3836	(40)	(1257)

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على القوائم المالية الخاصة بالمؤسستين والقوانين السالفة الذكر

كيفية حساب مؤشرات التوازن المالي:

تم حساب مؤشرات التوازن المالي الخاصة بمؤسستي صيدال و بيوفارم من خلال القوانين السالفة الذكر في الفصل الأول من قانون مؤشر رأس المال العامل إلى إحتياج رأس المال وصولاً إلى الخزينة الصافية خلال سنوات الدراسة.

1.1 تحليل مؤشر FRNG رأس المال العامل الصافي:

يمثل FRNG فائض الموارد الدائمة بعد تمويل الأصول الثابتة، ويبين قدرة المجمع على تمويل جزء من نشاطها.

حيث نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن مجمع صيدال حققت قيمة موجبة خلال كامل فترة الدراسة، حيث إرتفع المؤشر من 7468 مليون دج سنة 2019 إلى 12224 مليون دج سنة 2023، ثم شهد انخفاضاً طفيفاً سنة 2024 إلى 11853. مليون دج وهذا ما يدل ذلك على أن المجمع تمتلك موارد دائمة كافية لتمويل إستثماراتها مع وجود فائض مالي، لكنها تدل على إعتماد المجمع إستراتيجية التوسع عبر الإئتمان. أما عن مجمع بيوفارم فقد سجلت هي الأخرى قيمة موجبة مرتفعة نسبياً مقارنة بمجمع صيدال، حيث إستقر المستوى في حدود 33000 مليون دج خلال الفترة المدروسة، مما يعكس قدرة أكبر على تمويل الأصول الثابتة وتوفير هامش أمان مالي دون تحمل تكاليف أعباء مالية كبيرة.

وبالمقارنة بين المؤسستين، يتضح أن بيوفارم تتمتع برأس مال عامل أكبر من صيدال، ما يشير إلى قوة أكبر في التمويل الذاتي طويل الأجل

2.1 تحليل مؤشر BFR إحتياج رأس المال العامل:

يعبر BFR عن حجم الإحتياجات المالية الناتجة عن النشاط الإستغلالي للمجمع، فهو يمثل الفرق بين الإحتياجات المالية الدورية والموارد الدورية.

بالنسبة لمجمع صيدال، نلاحظ أن قيم هذا المؤشر في تضاعف مستمر من سنة 2019 إلى سنة 2024 حيث بلغت ذروته بمقدار 12235 مليون دج. ويدل هذا على زيادة إحتياجات التمويل المرتبطة بالنشاط التي غطته عبر الديون الخارجية والخصوم الجارية التي بلغت 13011 مليون دج.

أما عن مجمع بيوفارم فقد سجلت قيماً مرتفعة نسبياً، حيث بلغ المؤشر 34498 مليون دج سنة 2024، مما يدل على توسع النشاط وإرتفاع حجم العمليات التشغيلية.

ومن خلال المقارنة، يتبين أن إحتياجات التمويل لدى بيوفارم أكبر من صيدال نتيجة حجم النشاط الأكبر، لكنه في نفس الوقت يضغط على الخزينة الصافية ويقلل من السيولة الجاهزة للإستخدام الفوري لكلا المؤسستين.

3/1 تحليل مؤشر TN الخزينة الصافية:

تمثل الخزينة الصافية النتيجة النهائية والمباشرة للتوازن المالي لأي مجمع، فهو يمثل السيولة الجاهزة المتوفرة في الصندوق والبنك بعد تغطية كافة إحتياجات دورة الإستغلال حيث تعكس الوضعية النقدية للمجمع.

بالنسبة لمجمع صيدال، بقيت الخزينة الصافية موجبة خلال كامل الفترة، حيث ارتفعت من سنة 2019 إلى سنة 2023 حيث بلغت ذروتها في سنة 2021 إلى 3414 مليون دج قبل أن تنخفض إلى قيمة سالبة سنة 2024. وهذا يدل على أن المجمع عجزت عن تسديد ديونها في آجالها المحددة من مواردها الخاصة و إعتمدت على خزينة الخصوم.

أما عن مجمع بيوفارم فقد سجلت خزينة موجبة في معظم السنوات من سنة 2019 إلى 3836 مليون دج سنة 2022، لكنها سجلت عجزاً طفيفاً في سنة 2023 بمقدار (40) مليون دج وسنة 2024 بمقدار (1257) مليون دج، وهو ما يدل على وجود ضغط على السيولة نتيجة إرتفاع الإحتياجات التمويلية للنشاط. وعليه تظهر نتائج كلا المؤسستين أنهما يواجهان أزمة سيولة جاهزة بنهاية عام 2024 مما يتطلب مراجعة سياسات التحصيل.

2. النسب المالية: سنحاول هنا حساب وتحليل أهم النسب المالية المتمثلة في السيولة، المديونية، المردودية، والربحية لمجمعي صيدال وبيوفارم خلال سنوات الدراسة من سنة 2019 إلى غاية سنة 2024.

الفصل الثاني الدراسة التطبيقية لتقييم الأداء المالي لمؤسستي صيدال وبيوفارم 2019-2024

1.2 حساب نسب السيولة: يوضح الجدول التالي نتائج حساب مختلف أنواع السيولة المذكورة آنفاً من سنة 2019 إلى سنة 2024.

جدول 8 : نتائج نسب السيولة لمؤسستي صيدال و بيوفارم من 2019 إلى 2024

النسبة	المجمع	2019	2020	2021	2022	2023	2024
السيولة العامة	بيوفارم	2.33	2.06	2.14	2.13	2.03	2.05
السيولة السريعة	بيوفارم	1.34	1.27	1.41	1.39	1.29	1.29
السيولة الجاهزة	بيوفارم	0.14	0.19	0.21	0.27	0.17	0.14
السيولة العامة	صيدال	2.20	2.32	2.74	1.86	2.10	1.86
السيولة السريعة	صيدال	1.09	1.30	1.28	1.23	1.28	1.17
السيولة الجاهزة	صيدال	0.31	0.44	0.56	0.37	0.36	0.33

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على المعطيات السابقة

تحليل نسب السيولة خلال سنوات (2019-2024)

1/السيولة العامة:

بالنسبة لمجمع صيدال، نلاحظ أن نسبة السيولة العامة بقيت في مستويات جيدة تفوق 01 خلال كامل الفترة، حيث تراوحت بين 1.86 و 2.74، مع تسجيل أعلى قيمة سنة 2021 (2.74)، ثم إستقرار نسبي إلى غاية 1.86 سنة 2024. هذا يدل على قدرة المجمع على تغطية إلتزاماتها قصيرة الأجل لتمويل التوسع في النشاط.

أما عن مجمع بيوفارم فقد سجلت أيضاً نسباً جيدة، حيث تراوحت بين 2.03 و 2.33، مع إستقرار نسبي مقارنة بمجمع صيدال، مما يعكس وضعية مريحة في الوفاء بالديون قصيرة الأجل.

2/السيولة السريعة:

سجلت مجمع صيدال تحسناً واضحاً في هذه النسبة، حيث إرتفعت من 1.09 سنة 2019 إلى 1.30 سنة 2020، ما يدل على تحسن كبير في القدرة على تغطية الإلتزامات دون الإعتماد على المخزون. في المقابل، شهدت مجمع بيوفارم تذبذباً في السيولة السريعة، حيث تراوحت بين (1.27 و 1.41)، مع إنخفاض نسبي في السنوات الأخيرة، مما يشير إلى إعتماد أكبر على المخزون في تغطية الإلتزامات.

3/السيولة الجاهزة

بالنسبة لمجمع صيدال، بقيت هذه النسبة ضعيفة نسبياً رغم بعض التحسن، حيث تراوحت بين (0.31 و 0.56)، ما يدل على أن النقديات وحدها غير كافية لتغطية الديون قصيرة الأجل.

الفصل الثاني الدراسة التطبيقية لتقييم الأداء المالي لمؤسستي صيدال وبيوفارم 2019-2024

أما مجمع بيوفارم فقد سجلت نسباً أقل في معظم السنوات (بين 0.14 و 0.27)، مما يعكس ضعفاً أكبر في السيولة الفورية مقارنة بمجمع بصيدال.

2.2 نسب الربحية: تتكون نسب الربحية من معدل العائد على حقوق الملكية الذي يقيس مدى كفاءة المجمع في توليد أرباح صافية باستخدام أموال المساهمين الخاصة، ومعدل العائد على الأصول الذي يقيس مدى فعالية المجمع في استخدام إجمالي أصولها.

والجدول التالي يوضح نتائج حساب هذه النسب خلال سنوات الدراسة لكل من مجمع صيدال وبيوفارم:

جدول 9 : نتائج نسب الربحية لمؤسستي صيدال وبيوفارم خلال فترة الدراسة

النسبة	المجمع	2019	2020	2021	2022	2023	2024
معدل العائد على الأصول	صيدال	0.0178	0.0057	0.0083	0.0632	0.0398	0.0197
	بيوفارم	0.114	0.0749	0.0982	0.1019	0.0896	0.0991
العائد على حقوق الملكية	صيدال	0.0331	0.0105	0.0162	(0.1495)	0.0895	0.0464
	بيوفارم	0.2015	0.1378	0.1725	0.1711	0.6514	0.1615
هامش الربح الصافي	صيدال	0.0768	0.0238	0.0364	(0.1828)	0.1011	0.0434
	بيوفارم	0.1121	0.0779	0.0951	0.1005	0.1025	0.2356

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على المعطيات الآتية

تحليل نسب الربحية (2019-2024) لكل من مجمع صيدال وبيوفارم

1/ معدل العائد على الأصول (ROA):

بالنسبة لمجمع صيدال، نلاحظ تذبذباً واضحاً في هذا المؤشر، حيث بدأ بـ **1.78** سنة **2019** ثم إنخفض إلى **0.57** سنة **2020**، ليرتفع تدريجياً ويبلغ ذروته في **2023** بـ **3.98** قبل أن يتراجع مرة أخرى إلى **1.97** سنة **2024**. وهذا يعكس عدم استقرار في كفاءة استخدام الأصول.

أما مجمع بيوفارم فقد سجلت نسباً أعلى وأكثر استقراراً، حيث تراوحت بين **7.49** و **11.40**، مما يدل على قدرة أفضل في إستغلال الأصول لتحقيق الأرباح.

2 / معدل العائد على حقوق الملكية (ROE):

الفصل الثاني الدراسة التطبيقية لتقييم الأداء المالي لمؤسستي صيدال وبيوفارم 2019-2024

سجلت مجمع صيدال تذبذباً كبيراً، حيث إنخفض المؤشر بشكل ملحوظ في سنة 2022 بمقدار (140.96) بعد مستويات ضعيفة في السنوات السابقة، ثم إرتفع إلى 4.64 في 2024، مما يدل على عدم إستقرار في مردودية أموال المساهمين.

في المقابل، حافظت مجمع بيوفارم على مستويات مرتفعة ومستقرة نسبياً، حيث تراوحت بين 13.78 و20.15، وهو ما يعكس كفاءة عالية في تحقيق عوائد على حقوق الملكية.

3/هامش الربح الصافي:

بالنسبة لـ صيدال، نلاحظ ضعفاً في هذا المؤشر خلال معظم السنوات، قبل أن يتحسن نسبياً في 2024 4.31، مما يدل على تحسن طفيف في التحكم في التكاليف.

أما بيوفارم فقد حققت هامش ربح أفضل، خاصة في سنة 2019 بمقدار 11.21 وفي سنة 2024 بمقدار 23.56 رغم بعض التذبذب، مما يعكس قدرة أعلى على تحقيق أرباح صافية من رقم الأعمال.

3.2 نسب المديونية: توضح هذه النسب مدى إعتداد المجمع على الديون الخارجية مقارنة بإجمالي أصولها ومواردها الخاصة ويوضح الجدول التالي النتائج المتحصل عليها لكلا المؤسستين خلال سنوات الدراسة:

جدول 10: نتائج نسب المديونية لكلا المؤسستين صيدال و بيوفارم خلال سنوات الدراسة

النسبة	المجمع	2019	2020	2021	2022	2023	2024
نسبة الدين إلى الأصول	صيدال	0.4614	0.4535	0.4887	0.5774	0.5554	0.5748
	بيوفارم	0.4342	0.4563	0.4307	0.4043	0.4272	0.3865
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	صيدال	0.85	0.82	0.95	1.36	1.25	1.35
	بيوفارم	0.76	0.83	0.75	0.67	0.74	0.63
نسبة الإستقلال المالي	صيدال	1.16	1.20	1.04	0.73	0.80	0.73
	بيوفارم	1.30	1.19	1.32	1.47	1.34	1.58

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على ما سبق

تحليل نسب المديونية (2019-2024)

1. نسبة الدين إلى الأصول:

الفصل الثاني الدراسة التطبيقية لتقييم الأداء المالي لمؤسستي صيدال وبيوفارم 2024-2019

بالنسبة لمجمع صيدال، نلاحظ ارتفاعاً تدريجياً في هذا المؤشر، حيث انتقل من 0.46 سنة 2019 إلى 0.57 سنة 2024، مع ارتفاع مستمر فيه، هذا يدل على تزايد اعتماد المجمع على الديون في تمويل أصولها، كما يدل على أنهم يمولون حالياً أكثر من نصف أصول المجمع.

أما بيوفارم فقد سجلت إتحافاً تنازلياً، حيث إنخفضت النسبة من 0.43 سنة 2019 إلى 0.38 سنة 2024، رغم بعض الإرتفاع المؤقت في 2022. وهذا يعكس تحسناً في هيكل التمويل وإعتماداً أقل على الديون، مما يدل على وضع مالي أكثر إستقراراً.

2/ نسبة الدين إلى حقوق الملكية:

سجلت صيدال إرتفاعاً ملحوظاً في هذا المؤشر، حيث إنتقلت من نسبة 0.85 سنة 2019 إلى نسبة 1.35 سنة 2024، مع بلوغها مستويات مرتفعة في 2022 (1.36). هذا يشير إلى أن الديون أصبحت تفوق حقوق الملكية، وهو ما يعكس زيادة في المخاطر المالية وضعف في تمويل المجمع بأموالها الخاصة. في المقابل، عرفت بيوفارم تحسناً كبيراً، حيث إنخفضت النسبة من مستوى مرتفع جداً بنسبة 0.63 سنة 2024. هذا التطور يعكس إنتقال المجمع من وضع مالي محفوف بالمخاطر إلى وضع أكثر توازناً، مع تعزيز الإعتماد على حقوق الملكية.

3 /نسبة الاستقلال المالي:

بالنسبة لـ صيدال، نلاحظ تراجعاً في هذا المؤشر، حيث إنخفض من 1.16 سنة 2019 إلى 0.73 سنة 2024، رغم بعض التحسن النسبي في 2020. هذا يدل على تراجع استقلالية المجمع مالياً وزيادة إعتمادها على مصادر التمويل الخارجية.

أما بيوفارم فقد حافظت على مستوى مستقر نسبياً مع تحسن طفيف، حيث إرتفعت النسبة من 1.30 سنة 2019 إلى 1.58 سنة 2024. وهذا يعكس قدرة المجمع على تمويل نشاطها بشكل أكبر من خلال أموالها الخاصة، مما يعزز من إستقلالها المالي.

4/2 نسب النشاط: يتم حساب هذه النسب بناء على بيانات رقم الأعمال والمشتريات المستهلكة والذمم المدينة والمخزونات.

جدول 11 : نتائج نسب النشاط لكل من مؤسستي صيدال و بيوفارم خلال سنوات الدراسة

النسبة	المجمع	2019	2020	2021	2022	2023	2024
معدل دوران	صيدال	0.23	0.24	0.23	0.35	0.39	0.44
الاصول	بيوفارم	1.02	0.96	1.03	1.01	0.87	0.88

الفصل الثاني الدراسة التطبيقية لتقييم الأداء المالي لمؤسستي صيدال وبيوفارم 2024-2019

2.51	2.29	2.19	3.05	2.44	2.96	صيدال	معدل دوران الزبائن
1.50	2.86	3.17	3.09	2.97	2.9	بيوفارم	
1.51	1.23	1.60	0.51	0.65	066	صيدال	معدل دوران المخزون
1.32	2.63	2.87	2.96	2.35	2.09	بيوفارم	

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على ما سبق

تحليل نسب النشاط (2024-2019):

1. معدل دوران الأصول:

بالنسبة لمجمع صيدال، نلاحظ أن معدل دوران الأصول بقي مرتفعاً نسبياً، حيث تراوح بين **0.23** و**0.44**، مع تحسن تدريجي في السنوات الأخيرة ليصل إلى **0.44** سنة **2024**، مما يدل على تحسن نسبي في كفاءة استخدام الأصول.

أما عن مجمع بيوفارم فقد سجلت قيمة أعلى بكثير، حيث تراوحت بين **1.02** و**1.03**، ما يعكس قدرة أكبر على إستغلال الأصول في تحقيق رقم الأعمال.

2. معدل دوران الزبائن:

سجلت صيدال تذبذباً في هذا المؤشر، حيث بلغت أعلى قيمة في **(3.04)** سنة **2021**، ثم انخفضت إلى **2.51** سنة **2024**، مما يشير إلى تباطؤ نسبي في تحصيل الديون.

في المقابل، حافظت بيوفارم على مستوى مرتفع ومستقر نسبياً، حيث تراوح بين **2.86** و**3.17**، ما يدل على كفاءة أفضل في تحصيل مستحقاتها من الزبائن. كما عانت من انخفاض طفيف بنسبة **1.50** سنة **2024**.

3. معدل دوران المخزون:

بالنسبة لـ صيدال، نلاحظ تذبذباً في هذا المؤشر، حيث بلغ **1.60** سنة **2020** ثم إنخفض إلى **1.51** سنة **2024**، ما يعكس عدم استقرار في إدارة المخزون.

أما بيوفارم فقد سجلت مستويات مستقرة نسبياً، حيث تراوحت بين **2.63** و**1.32**، مما يدل على تسيير أكثر إنظاماً للمخزون.

4/3 نسب المردودية: هي مقاييس نسبية تستخدم لتقييم مدى نجاح المجمع وكفاءتها في توليد الأرباح بإستخدام مواردها المتاحة من مبيعات وأصول وحقوق ملكية فهي تعتبر مؤشراً جوهرياً لمدى فعالية القرارات التمويلية والتشغيلية التي تمنحها المجمع.

جدول 12 : يوضح نتائج نسب المردودية لمؤسستي صيدال و بيوفارم خلال سنوات الدراسة

الفصل الثاني الدراسة التطبيقية لتقييم الأداء المالي لمؤسستي صيدال وبيوفارم 2019-2024

النسبة	المجمع	2019	2020	2021	2022	2023	2024
المردودية	صيدال	0.0331	0.0105	0.0162	(0.1496)	0.0865	0.0464
المالية	بيوفارم	0.2015	0.1378	0.1725	0.1711	0.1564	0.1615
المردودية	صيدال	0.0178	0.0057	0.0083	(0.0632)	0.0398	0.0197
الإقتصادية	بيوفارم	0.1140	0.0749	0.0982	0.1020	0.0896	0.0991
النتيجة	صيدال	7.72	2.34	3.72	(2.838)	1.963	1.057
الصافية	بيوفارم	7.604	5.570	7.814	8.431	8.505	9.599

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على ما سبق

تحليل نسب المردودية (2019-2024):

بالنسبة لمجمع صيدال يعاني تذبذب حاد في الأداء الربحي، حيث تأثرت نتائجه بالقرارات الإستثمارية وأعباء الإهلاك الضخمة، حيث سجلت المجمع سنة 2022 خسارة صافية بلغت 2.838 مليون دج، ورغم تحقيق رقم أعمال قياسي في 2024 إلا أن المردودية المالية لا تزال ضعيفة.

أما عن مجمع بيوفارم فإن المردودية الإقتصادية شهدت إستقرارا نوعيا حوالي 10 بالمئة مما يعكس كفاءة الإدارة في تشغيل أصول المجمع الضخمة التي وصلت إلى 96852 مليون دج في سنة 2024. كما إستطاع المجمع الحفاظ على عائد للمساهمين يتجاوز 15 بالمئة وهو ما يعزز ثروة الملاك.

المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي بواسطة المؤشرات الحديثة

يأتي هذا المطلب لتسليط الضوء على جيل جديد من الأدوات المتطورة التي تهدف إلى توفير رؤية أكثر دقة وشمولية حول قدرة كلا المؤسستين على خلق قيمة حقيقية للمساهمين وليس مجرد تحقيق أرباح محاسبية.

الفرع الأول: تقييم الأداء المالي بواسطة مؤشرات القيمة الإقتصادية المضافة

وهو يمثل الربح الفعلي المتبقي بعد طرح تكلفة كافة رؤوس الأموال المستثمرة وليس فقط المصاريف المحاسبية.

وفيما يلي جدول يمثل نتائج هذا المؤشر لكلا المؤسستين خلال سنوات الدراسة:

— الوحدة: مليون دينار جزائري

جدول 13: نتائج القيمة المضافة الإقتصادية لكلا المؤسستين خلال سنة الدراسة

عناصر المؤشر	المجمع	2019	2020	2021	2022	2023	2024
صيدال	995	329	427	(2461)	2156	1323	

الفصل الثاني الدراسة التطبيقية لتقييم الأداء المالي لمؤسستي صيدال وبيوفارم 2019-2024

4529	10762	10320	9823	7418	9401	بيوفارم	النتيجة العملية ebit
1071.6	1746.4	(1993.4)	345.9	266.5	806	صيدال	النتيجة
3668.5	8717.2	8359.2	7956.6	6008.6	7614.8	بيوفارم	العملية بعد الضرائب nopat
39768	38210	34580	38159	34289	34241	صيدال	الأموال
65164	62666	52604	50015	44653	41891	بيوفارم	المستثمرة CI
0.027	0.046	(0.058)	0.009	0.008	0.024	صيدال	العائد على
0.056	0.139	0.159	0.159	0.135	0.182	بيوفارم	الاستثمار RO I
0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	-	WACC
2903.) (1	(2063.3)	(5463.6)	(3472.5)	(3154.6)	(2602.3)	صيدال	القيمة الاقتصادية
2867.) (2	2444	3103.7	2950.9	1562.9	3435.1	بيوفارم	المضافة EV A
تدمير للقيمة: العائد لا يغطي تكلفة التمويل	تحسن: بداية تعافي القيمة المضافة	تدمير حاد للقيمة: خسارة صافية مخيفة	تدمير للقيمة: الديون تلتهم العوائد	تدمير للقيمة: تراجع حاد في الربحية	تدمير للقيمة: العائد أقل من تكلفة الأموال	صيدال	وضعية القيمة الاقتصادية
تدمير للقيمة: ملاءة مالية متدنية	خلق للقيمة: تفوق على تكلفة الأموال.	خلق للقيمة: نمو مطرر في الثروة.	خلق للقيمة: كفاءة تشغيلية عالية.	خلق للقيمة: استدام ة الربحية.	خلق للقيمة: مرتفع جدا	بيوفارم	

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على ما سبق

Wacc: تم إفتراضه بمعدل 10% لعدم قدرتنا على حسابه لعدم وجود عناصر القانون في الميزانيات.

الفصل الثاني الدراسة التطبيقية لتقييم الأداء المالي لمؤسستي صيدال وبيوفارم 2024-2019

تحليل مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لكلا المؤسستين صيدال و بيوفارم خلال (2019_2024):

بالنسبة لمجمع صيدال فإنها واجهت صعوبة كبيرة في تحقيق قيمة إقتصادية مضافة إيجابية حيث سجلت المجمع قيمة سالبة لهذا المؤشر خلال سنوات 2019 إلى سنة 2024 لأن الأرباح المحققة لم تكن كافية لتغطية تكلفة الأموال المستثمرة، ووصل هذا التدمير للثروة ذروته سنة 2022 بتسجيل 2.838 مليون دج. وبدأت مجمع صيدال في العودة لتحقيق أرباح محاسبية، لكن بنسبة عائد على الإستثمار (حوالي 2.7%) في سنة 2024، مما يجعل وضعيته الإقتصادية في خلق القيمة لا تزال هشة مقارنة بمجمع بيوفارم. أما بالنسبة لمجمع بيوفارم أظهرت أداء إستثنائيا و مستقرا في خلق الثروة للمساهمين طوال فترة الدراسة حيث حافظت المجمع على القيمة الإقتصادية المضافة بتقدير موجب و قوي في كل سنوات الدراسة مما يعني أن العائد الذي يحققه على إستثماراته يتجاوز بإستمرار تكلفة رأس المال إستثناء سنة 2024 التي تراجعت فيها القيمة.

الفرع الثاني: تقييم الأداء المالي بواسطة مؤشر القيمة السوقية لكلا المؤسستين خلال سنوات الدراسة

يتم حساب القيمة السوقية لمجمع صيدال و بيوفارم خلال سنوات الدراسة كما يلي:

جدول 14 : نتائج مؤشر القيمة السوقية لكلا المؤسستين خلال سنوات الدراسة.

العناصر	المجمع	2019	2020	2021	2022	2023	2024
القيمة السوقية	صيدال	5800	5520	5430	5300	5000	5000
	بيوفارم	30856	31264	33229	54182	58700	59976
الأموال المستثمرة	صيدال	34241	34289	38159	34580	38210	39768
	بيوفارم	41891	44653	50015	52604	62666	65164
مؤشر القيمة	صيدال	0.169	0.161	0.142	0.153	0.131	0.126
القيمة السوقية	بيوفارم	0.737	0.700	0.664	1.030	0.937	0.920

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مجموعة من المصادر.

تحليل القيمة السوقية لكلا المؤسستين خلال سنوات الدراسة:

أظهرت النتائج تراجعاً مستمراً في القيمة السوقية لمجمع صيدال، مما يعكس ضعف ثقة المستثمرين في قدرتها حيث لوحظ إنخفاض في القيمة السوقية حيث بدأت القيمة السوقية لصيدال بـ 5800 مليون دينار جزائري في عام 2019، وظلت تتراجع تدريجياً لتستقر عند 5000 مليون دينار في عامي 2023 و 2024.

الفصل الثاني الدراسة التطبيقية لتقييم الأداء المالي لمؤسستي صيدال وبيوفارم 2019-2024

ويظهر الجدول فجوة هائلة، فبينما يبلغ رأس المال المستثمر في المجمع حوالي 39768 مليون دينار (عام 2024)،

فإن قيمتها في السوق لا تتجاوز 5000 مليون دينار.

وإنخفض مؤشر القيمة السوقية من 0.169 في سنة 2019 إلى 0.126 في سنة 2024، وهو مستوى متدني جداً يشير إلى أن السوق يقيم المجمع بأقل بكثير من تكلفة أصولها المستثمرة.

ويعزى هذا التراجع والإنهيار في "علاوة السوق (MVA)" إلى التخطي في النتائج المالية.

على العكس تماماً، تعكس أرقام بيوفارم قصة نجاح وثقة قوية من قبل المتداولين في بورصة الجزائر حيث قفزت القيمة السوقية لبيوفارم من 30856 مليون دينار في 2019 إلى 59976 مليون دينار في 2024 وشهد عام 2022 قفزة نوعية كبرى في القيمة السوقية لتصل إلى 54182 مليون دينار بعد أن كانت 33229 مليون دينار في العام السابق، وهو ما يعكس تفاؤل السوق الكبير بنتائج المجمع قوة مؤشر القيمة السوقية حافظت المجمع على مؤشر قيمة سوقية مرتفع وقريب من الواحد الصحيح.

المطلب الثالث: دراسة مقارنة بين المؤشرات التقليدية والحديثة لمؤسستي صيدال و بيوفارم

يأتي هذا المطلب بدراسة مقارنة بين مؤسستي صيدال وبيوفارم لتقديم تشخيص مالي متكامل فمن خلال المقارنة بين المؤشرات التقليدية والحديثة تهدف الدراسة إلى كشف التباين الذي بينهما مما يساعد في إتخاذ قرارات رشيدة بناء على صورة دقيقة للوضعية المالية.

تعتبر الصناعة الصيدلانية في الجزائر قطاعاً إستراتيجياً، وتمثل مؤسستي صيدال (كقطاع عام) و بيوفارم (كقطاع خاص) الركيزتين الأساسيتين لهذا النشاط. تهدف هذه الدراسة إلى تشخيص الفوارق المالية بين المؤسستين؛ حيث تعتمد صيدال على إستراتيجية النمو التوسعي المدعوم بالديون، بينما تركز بيوفارم على النمو النوعي والتمويل الذاتي.

➤ تحليل الأداء بالمؤشرات التقليدية (2019-2024):

تركز هذه المؤشرات على التوازن المالي والربحية المحاسبية والسيولة:

1. هيكل الميزانية والتوازن المالي: (FR, BFR, TN)

- مجمع بيوفارم: أظهر إستقراراً مالياً نموذجياً طيلة سنوات الدراسة. حيث حافظ على رأس مال عامل (FR) موجب وقوي (نما من 37,737 مليون دج في سنة 2019 إلى 59,412 مليون دج في سنة 2024)، مما سمح له بتغطية إحتياجاته من الأموال الخاصة دون ضغوط. هذا التوازن أدى لإمتلاك خزينة صافية (TN) موجبة تعكس سيولة مريحة جداً.

- مجمع صيدال: بالرغم من أن رأس ماله العامل ظل موجبا، إلا أن المجمع يعاني من ضغط في إحتياج رأس المال العامل (BFR) بسبب ضخامة المخزونات والذمم المدينة. ونلاحظ تراجعاً في الإستقلال المالي نتيجة الإرتفاع الكبير في الديون المالية التي وصلت إلى 15,242 مليون دج في سنة 2024 لتغطية التوسعات الإنتاجية.

2. المردودية المحاسبية: (ROE & ROA)

- مجمع بيوفارم: حافظت على مستويات مردودية مالية (العائد على حقوق الملكية) مرتفعة ومستقرة تتجاوز 15% في معظم السنوات، ووصلت نتيجتها الصافية إلى ذروتها في سنة 2024 بمبلغ 9,599 مليون دج.

- مجمع صيدال: سجلت أداء متذبذب للغاية؛ حيث شهدت خسارة في عام 2022 بلغت (2,838) مليون دج بسبب أعباء الإهلاك والمؤونات الضخمة (4,476 مليون دج). ورغم التعافي في سنتي 2023 و 2024، إلا أن معدلات المردودية تظل منخفضة مقارنة بحجم الأصول المستثمرة.

3. نسب السيولة والنشاط

حققت المؤسستان مستويات سيولة عامة جيدة (أكبر من 1)، لكن بيوفارم تفوقت في السيولة السريعة، مما يعكس قدرتها على سداد إلتزاماتها دون الاعتماد الكلي على بيع المخزون، في مؤشرات النشاط أظهرت بيوفارم كفاءة أعلى في دوران الأصول (بين 0.88 و 1.02) مقارنة بصيدال (بين 0.23 و 0.44)، مما يعني قدرة أكبر للقطاع الخاص على توليد مبيعات من كل دينار مستثمر في الأصول.

4. نسب الربحية والمديونية

- نسب الربحية: هناك فجوة شاسعة؛ فبينما حافظت بيوفارم على عائد على حقوق الملكية (ROE) يتجاوز 15%، حيث سجلت صيدال تذبذباً حاداً وصل إلى خسارة قاسية في عام 2022

- نسب المديونية: زاد إعتداد صيدال على الديون الخارجية بشكل مقلق (وصلت نسبة الديون إلى الأصول 0.57 في 2024)، بينما عززت بيوفارم إستقلالها المالي عبر التمويل الذاتي.

➤ تحليل الأداء بالمؤشرات الحديثة (خلق القيمة)

تتجاوز هذه المؤشرات الأرباح المحاسبية لتقيس الثروة الحقيقية بعد تغطية تكلفة رأس المال.

1. القيمة الإقتصادية المضافة: (EVA)

- مجمع بيوفارم: حققت EVA موجبة بشكل مستمر. إلا في عام 2024، بلغت نسبة العائد على الأموال المستثمرة 5.6 وهي نسبة متدنية عن متوسط تكلفة رأس المال (WACC)، مما يعني أن المجمع يعاني من تذبذب مالي للمساهمين بعد دفع كافة التكاليف.

- مجمع صيدال: في كامل سنوات الدراسة، كانت EVA سالبة ففي عام 2024 مثلاً، لم يتجاوز العائد على الأموال المستثمرة 2.7%، وهو عائد قد لا يغطي تكلفة التمويل والديون، مما يضع المجمع في خانة "مدمرة القيمة" اقتصادياً رغم تحقيقها أرباحاً محاسبية.

2. القيمة السوقية المضافة: (MVA)

تعكس مجمع بيوفارم ثقة سوقية عالية؛ حيث أن قيمتها في البورصة تتجاوز بكثير قيمة أموالها المستثمرة، مدفوعة بتوقعات المستثمرين لإستمرار الربحية.

أما مجمع صيدال، فقد تأثرت قيمتها السوقية بتقلبات النتائج؛ حيث أدى الإنهيار المالي في سنة 2022 إلى تراجع حاد في علاوة السوق (MVA)، مما يعكس شكوك المستثمرين في قدرة الأصول على توليد عوائد إقتصادية مستقبلية.

➤ الإستنتاجات التفصيلية للمقارنة

بناءً على هذه الدراسة المطولة، تبرز الفوارق الجوهرية التالية لكلا المؤسستين في:

1. **كفاءة التمويل:** تعتمد مجمع بيوفارم على التمويل الذاتي مما يقلل المخاطر، بينما تفرط صيدال في إستخدام الديون مما يقلل من إستقلاليته المالية ويحملها أعباء فائدة تلتهم القيمة المضافة.

2. **إدارة الأصول:** تظهر مجمع بيوفارم كفاءة أعلى في تدوير المخزون والزيائن، بينما تعاني مجمع صيدال من بطء في دورة النشاط التجاري.

3. **خلق الثروة:** تتجح مجمع بيوفارم في خلق قيمة مستدامة، في حين أن مجمع صيدال تركز على الحجم ورقم الأعمال (الذي سجل رقماً قياسياً 23.7 مليار دج في 2024) دون أن يترجم ذلك بالضرورة إلى قيمة إقتصادية مضافة للمساهمين.

وليه بينما تعتبر بيوفارم مجمع ناضجة مالياً وناجحة في تعظيم ثروة الملاك، تظل صيدال مجمع في مرحلة تحول هيكلية توسعي، حيث تتحسن مؤشرات التقاليدية (رقم الأعمال والربح المحاسبي) لكنها لا تزال تواجه تحديات في الوصول إلى "الربحية الإقتصادية" التي تغطي تكاليف تمويلها الضخمة.

خلاصة الفصل

يستعرض الفصل طبيعة المؤسستين؛ حيث تمثل صيدال القطاع العام الذي يركز على تغطية الطلب الوطني، بينما تمثل بيوفارم القطاع الخاص الديناميكي الذي يركز على النمو عبر الشراكات الدولية. حيث أظهرت المقارنة أن بيوفارم تتمتع بمرونة أكبر في إتخاذ القرار الإداري مقارنة بصيدال. حيث خلص الفصل إلى أن بيوفارم تعيش حالة توازن مالي مثالي FR و TN موجبان، بينما تعاني صيدال من ضغوط مديونية تضعف إستقلالها المالي.

وعليه أثبتت الدراسة التطبيقية أن بيوفارم هي مجمع خالقة للقيمة بامتياز عبر مؤشر EVA الموجب، في حين تم تصنيف صيدال كمجمع مدمرة للقيمة في أغلب سنوات الدراسة، خاصة في سنة 2022. وعليه تمر مجمع صيدال بنمو توسعي يعد خطرا عليها تعيش بيوفارم بنمو نوعي يضمن لها إستدامة الأداء.

كما عكست القيمة السوقية ثقة عالية في بيوفارم، حيث تقاربت قيمتها في البورصة حجم رؤوس أموالها المستثمرة، بينما تعاني صيدال من إنهيار في علاوة السوق، حيث يُقِيمها المستثمرون بأقل بكثير من قيمة أصولها الحقيقية نتيجة تذبذب النتائج.

الختام

الخاتمة

إن هذه الدراسة، التي سعت إلى الربط بين الإطار النظري للمؤشرات المالية وبين الواقع التطبيقي في بيئة الأعمال الجزائرية، قد إنطلق من إدراك عميق بأن الأداء المالي هو "المرآة" التي تعكس مدى نجاح المجمع في تحقيق أهدافها الاستراتيجية وتعظيم ثروة الملاك. وقد مكننا المسار التحليلي للمذكرة من الانتقال من المؤشرات التقليدية التي تركز على التوازن المالي والسيولة والربحية المحاسبية، إلى النماذج الحديثة التي تُعنى بـ"خلق القيمة (Value Creation) وعلى رأسها القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية المضافة (MVA) ومن خلال الدراسة التطبيقية والمقارنة بين عملاقي الصناعة الصيدلانية في الجزائر، مجمع "صيدال" ومجمع "بيوفارم"، إستطعنا إختبار هذه المفاهيم على أرض الواقع خلال الفترة (2019-2024). حيث كشفت النتائج عن تباين واضح في نماذج النمو والتمويل؛ فبينما إعتمدت "بيوفارم" على التمويل الذاتي والنمو النوعي الذي أدى لتعزيز قيمتها السوقية، واجهت "صيدال" تحديات مرتبطة بالمديونية المرتفعة وتكاليف التمويل وبناء على هذا المسار البحثي الذي استعرض الأسس النظرية، الأدوات التحليلية، والدراسة الميدانية، نضع بين أيديكم هذه الخاتمة التي تلخص أهم النتائج والتوصيات.

النتائج:

ومن أهم نتائج دراستنا ما يلي:

✓ تعدد الأبعاد والوظائف لعملية التقييم حيث لم يعد تقييم الأداء المالي يخدم الإدارة فحسب، بل أصبح أداة متعددة الأغراض تخدم أصحاب المصالح من مستثمرين، ودائنين، وعمال وتتمثل وظائفه الأساسية في دعم اتخاذ القرارات الاستثمارية، وتحسين القيمة السوقية، وتوفير قاعدة بيانات أساسية لرسم السياسات العامة والإستراتيجيات طويلة الأجل للمجمع.

✓ إن تقييم الأداء المالي يتجاوز كونه مجرد إجراء حسابي كمي؛ فهو نظام متكامل للقياس والتحليل يهدف إلى إصدار أحكام موضوعية حول كفاءة الإدارة في استغلال مواردها. كما يُعتبر أداة إستباقية للإنذار المبكر تسمح بالنتبؤ بالفشل المالي قبل وقوعه، مما يجعله الركيزة الأساسية لضمان استدامة المجمع وقدرتها على المنافسة.

✓ التباين في الإستقرار المالي حيث كشفت الدراسة أن مجمع بيوفارم تتمتع بمركز مالي مستقر بفضل إعتمادها على التمويل الذاتي بينما يعاني مجمع صيدال من ضغوط على الخزينة بسبب المديونية.

✓ تميزت مجمع بيوفارم بكفاءة تشغيلية أكبر من مجمع صيدال.

- ✓ أثبتت النتائج أن "بيوفارم" نجحت في خلق ثروة حقيقية للمساهمين EVA موجبة في حين صنفت "صيدال" في بعض السنوات كـ "مدمرة للقيمة" لأن عائداتها لم تغط تكاليف تمويلها.
- ✓ عكست مؤشرات السوق (MVA) ثقة كبيرة من المستثمرين في "بيوفارم"، مما أدى لارتفاع قيمتها السوقية بينما شهدت "صيدال" تراجعاً في قيمتها السوقية يعكس شكوك السوق.

التوصيات:

- ومن هذه النتائج التي توصلنا إليها من خلال هذا البحث يمكن تقديم التوصيات التالية:
- ✓ ربط القرارات المالية بالإستراتيجية طويلة الأجل حيث ينبغي على إدارات المؤسسات ربط قراراتها المتعلقة بالاستثمار، التمويل، وتوزيع الأرباح بمؤشرات أداء ذات مغزى ومدلول حقيقي يعكس قدرة المجمع على النمو المستدام وتعظيم القيمة، بدلاً من التركيز فقط على الأرباح المحاسبية قصيرة الأجل.
- ✓ تعزيز الإستقلال المالي وإدارة المديونية حيث يوصى بضرورة السعي نحو التخفيض من الإعتماد المفرط على الإقتراض الخارجي (كما ظهر في حالة صيدال) لتفادي أعباء الفوائد التي قد تلتهم القيمة الإقتصادية المحققة، والتركيز بدلاً من ذلك على تعزيز التمويل الذاتي لضمان إستقرار المركز المالي.
- ✓ تبني معايير الإفصاح الدولية (IFRS) حيث أصبحت المعايير الدولية في الإفصاح المالي مهمة للغاية لضمان دقة وشفافية المؤشرات المالية، مما يسمح للمستثمرين وأصحاب المصالح باتخاذ قرارات رشيدة مبنية على معلومات محاسبية موحدة وعالية الجودة.
- ✓ تطوير الثقافة المالية والمحاسبية حيث تعمل على ربط التعليم الأكاديمي بالممارسة التطبيقية في التحليل المالي، وتفعيل برامج تدريبية للأطر الإدارية لإستخدام البرمجيات والأساليب الحديثة في التقييم المالي والمحاكاة للتنبؤ بالأزمات قبل وقوعها.
- ✓ الإنتقال من التقييم التقليدي إلى التقييم القائم على "خلق القيمة حيث ينصح بتبني مؤشرات حديثة مثل "القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) " و "القيمة السوقية المضافة (MVA) في أنظمة الرقابة الداخلية، لكونها توفر صورة أكثر دقة وشمولية للأداء الفعلي وقدرة المجمع على خلق ثروة حقيقية للمساهمين.
- ✓ تحسين إدارة الخزينة وسياسات التحصيل وذلك نظراً للضغوط التي واجهتها السيولة في نهاية فترة الدراسة لبعض المؤسسات، يوصى بمراجعة سياسات التحصيل ومعالجة الإختلالات في دورة الإستغلال لضمان توازن الخزينة وتفاذي مشكلات عدم التسديد في الآجال المحددة.

أفاق الدراسة:

وعليه تفتح هذه الدراسة، من خلال إطارها النظري وتطبيقها على مجمعي "صيدال" و"بيوفارم"، مجموعة من الآفاق والتوجهات المستقبلية التي يمكن أن تشكل إمتدادا لهذا البحث أو منطلقا لدراسات جديدة، ومن أبرزها:

✓ تبني نماذج الإنذار المبكر بشكل أوسع وهو أحد أهم الآفاق للانتقال من مجرد التقييم التاريخي للأداء إلى إستخدام "نماذج التنبؤ بالفشل المالي" (مثل نماذج ألتمن، كيدا، وشريود) كأدوات إستباقية دورية داخل المؤسسات لتقادي الأزمات قبل وقوعها.

✓ دمج المؤشرات غير المالية (بطاقة الأداء المتوازن) حيث يمكن للدراسات المستقبلية أن تمزج بين المؤشرات المالية الحديثة EVA و MVA وبين المعايير غير المالية مثل رضا الزبائن، سمعة الشركة، والإبتكار، للوصول إلى تقييم "شامل".

✓ دراسة أثر معايير الإفصاح الدولية (IFRS) من الآفاق المهمة بحيث كيف يمكن لتطبيق المعايير الدولية للإفصاح المالي أن يساهم في تحسين جودة ودقة المؤشرات المالية في المؤسسات الجزائرية، بما يضمن شفافية أكبر أمام المستثمرين في البورصة.

قائمة المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع:

أولاً: المراجع باللغة العربية

❖ الكتب باللغة العربية

1. إبراهيم عبد الباقي إسماعيل. (2016). إدارة البنوك التجارية. المنهل. دبي، الإمارات العربية المتحدة.
2. عبد الغفار الحنفي. (2007). أساسيات التمويل والإدارة المالية الإصدار (3). الإسكندرية، مصر: الدار الجامعية.
3. محمد زياد النجداوي، وغسان الطالب. (2024)، التكنولوجيا المالية في المصارف الإسلامية وتطبيقاتها أثرها في مؤشرات الأداء المالي. عمان، الأردن: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.
4. محمد مطر. (2010). الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي و الائتماني: الأساليب و الأدوات و الإستخدامات العلمية، الإصدار الطبعة الثالثة. عمان، الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع.
5. محمد منير شاكر، إسماعيل إسماعيل، ونور عبد الناصر. (2008). التحليل المالي مدخل صناعة القرارات الإصدار 03. الأردن: دار وائل للنشر.
6. مدحت، م. أ. (2008). الأداء الإداري المتميز. الطبعة الأولى، مصر: المجموعة العربية للتدريب والنشر.
7. النعيمي، ع. ت & التميمي، أ. ف. (2008)، التحليل و التخطيط المالي إتجاهات معاصرة، عمان، الأردن، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع.
8. نائف العلوان الكسار، وجاسم صفوان. (2009). التنبؤ بالفشل المالي. (نموذج ألتمان)، الأردن: دار الأيام.

❖ المذكرات

1. إيمان صحراوي. (2020). أثر اعتماد معايير جودة المعلومات المالية على إعداد القوائم المالية في الجزائر، دراسة حالة مجمع صيدال وبيوفارم، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر (330).
2. حليلة بوسيكي. (2021). الفصل الثاني: دراسة وتحليل الميزانية من منظور مالي. مقياس التحليل المالي، إدارة مالية السنة الثالثة ليسانس، الجزائر: جامعة ميلة عبد الحفيظ بوصوف (55).

- 3.صليحة، غ. (2014). دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة ميدانية لمؤسسة البناء للجنوب والجنوب الكبير . ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر.
- 4.عوادي، م. (2020). إستخدام التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية : دراسة حالة مؤسسة صيدال. الجزائر: جامعة الجزائر (3) كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير.
- 5.مسعي محمد، ع. (2024). المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي و التنبأ بالفشل للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، تلمسان، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، الجزائر: جامعة أبي بكر بلقايد. (368).
6. عبد الحكيم بوشبورة، ومحمد بوالبعير. (2025). أهمية إستخدام القياس المقارن في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة صيدال وبيوفارم. ميله، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر (138).
- 7.نبيلة شطارة. (2014). فعالية تقييم الأداء المالي للمؤسسة العمومية الاقتصادية حسب المفتشية العامة. IFG جامعة الجزائر (3) تخصص الإدارة المالية الجزائر.

❖ المجالات

- 1.ثابت، خ. س (27 جانفي 2021). قياس وتقييم الأداء المالي بإستخدام المؤشرات الحديثة التقليدية ودراسة فعاليتها في خلق القيمة. مجلة دراسات العدد الاقتصادي..(01)، (12).
- 2.رامي أبو وادي. (2016). القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لتقييم أداء المصارف التجارية. مجلة جامعة النجاح للأبحاث (12)، (30).
- 3.صافية بومصباح. (31 ديسمبر، 2021). تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية بإستخدام النسب المالية. مجلة أبحاث ودراسات التنمية، 2008، الصفحات (219-233).
- 4.عايد، م. ن. (2018). أثر المالي للبنوك وقيمتها السوقية على المسؤولية الاجتماعية دراسة تطبيقية على قطاع البنوك والخدمات المالية في بورصة فلسطين، Ed 5 مجلة كلية فلسطين التقنية الأبحاث والدراسات.

❖ المؤتمرات والمداخلات والدراسات

- 1.بكر بلقايد (المحرر)، الملتقى الوطني الإفتراضي الأول حول: إدارة الأداء في المؤسسات الجزائرية واقع ومجال التحسين، تلمسان، الجزائر.

الملاحق

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

BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

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

Direction des Finances et Comptabilité

DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

TABEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2020	31/12/2019
Chiffre d'affaires	9 809 929 760,98	9 392 750 935,10
Variation stocks produits finis et en cours	264 531 468,40	1 085 935 007,08
Production immobilisée	0,00	0,00
Subvention d'exploitation	0,00	0,00
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 074 461 229,38	10 478 685 942,18
Achats consommés	-4 245 356 684,94	-4 577 729 592,68
Services extérieurs et autres consommations	-910 765 524,13	-1 113 922 480,89
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-5 156 122 209,07	-5 691 652 073,57
III - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I - II)	4 918 339 020,31	4 787 033 868,61
Charges de personnel	-3 609 396 024,60	-3 514 951 683,35
Impôts, taxes et versements assimilés	-201 768 850,04	-154 310 399,06
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 107 174 145,67	1 117 771 786,20
Autres produits opérationnels	205 038 628,28	687 941 345,58
Autres charges opérationnelles	-109 057 603,07	-75 628 723,04
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 088 338 701,82	-1 399 508 839,03
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	214 605 132,80	664 533 494,03
V - RESULTAT OPERATIONNEL	329 421 601,86	995 109 063,74
Produits financiers	129 016 705,12	152 968 301,58
Charges financières	-154 762 522,08	-343 123 098,91
VI - RESULTAT FINANCIER	-25 745 816,96	-190 154 797,33
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	303 675 784,90	804 954 266,41
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-88 374 651,00	-77 823 533,00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-19 069 142,98	5 579 922,73
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	10 623 121 695,58	11 984 129 083,37
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-10 388 751 418,70	-11 262 578 272,69
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	234 370 276,88	721 550 810,68
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	234 370 276,88	721 550 810,68
Résultat minoritaires	-592 334,84	19 736 411,44
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence	-43 841 600,71	52 226 781,96
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	189 936 341,33	793 514 004,08

10.000.000

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

BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

ACTIF	H.P.A.W.C.			S.H.P.A.W.C.
	MONTANTS BRUTS	MONTANTS NETS	MONTANTS NETS	
ACTIFS NON COURANTS				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564,00	0,00	141 648 564,00	141 648 564,00
Immobilisations incorporelles	468 576 181,03	343 249 100,26	125 327 080,78	174 057 244,76
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	4 398 481 823,42	0,00	4 398 481 823,42	3 805 721 423,42
Bâtiments	13 261 407 322,31	9 844 143 212,84	7 417 264 109,47	7 492 164 849,34
Autres immobilisations corporelles	20 778 518 111,59	15 362 335 010,83	5 416 183 100,77	5 632 128 168,46
Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations en cours	3 523 900 855,21	0,00	3 523 900 855,21	3 580 260 802,98
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 134 015 175,22	0,00	2 134 015 175,22	2 990 993 718,84
Autres participations et créances rattachées	335 939 575,00	59 416 028,43	276 523 546,57	48 780 065,87
Autres titres immobilisés	2 002 300 000,00	0,00	2 002 300 000,00	2 500 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	14 614 749,45	0,00	14 614 749,45	107 512 187,56
Impôts différés actif	352 717 827,73	0,00	352 717 827,73	329 960 563,53
TOTAUX ACTIFS NON COURANTS	47 012 000 000,00	24 000 000 000,00	23 000 000 000,00	20 000 000 000,00
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	0,00	0,00	0,00	0,00
Créances et emplois assimilés	7 191 992 769,17	641 539 237,02	6 550 453 532,15	6 887 530 621,16
Clients	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres débiteurs	5 911 958 706,36	1 887 229 726,08	4 024 729 980,18	3 177 533 740,40
Impôts	1 316 384 096,39	7 500,00	1 316 376 596,39	1 438 859 091,79
Autres actif courant	188 887 081,60	0,00	188 887 081,60	222 336 344,63
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	0,00	0,00	0,00	0,00
Trésorerie	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
TOTAUX ACTIFS COURANTS	23 060 000 000,00	62 435 666,36	2 785 589 352,32	1 918 151 410,71
TOTAL GENERAL ACTIF	70 072 000 000,00	24 062 666,36	25 785 589 352,32	21 918 151 410,71



2.4. Passif du Bilan (Consolidé Groupe)

UM : DA

PASSIF	31/12/2022	31/12/2021
<u>CAPITAUX PROPRES</u>		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotation de l'état	411 677 000,00	411 677 000,00
Autres fonds propres	0,00	0,00
Primes et réserves-(réserves consolidées)	15 796 006 288,78	15 318 040 327,17
Ecart de réévaluation	3 055 720 451,96	3 055 720 451,96
Écart d'équivalence	1 463 082 352,04	1 838 063 594,82
Résultat Net	-2 987 159 711,62	48 694 704,82
Autres capitaux propres-report à nouveau	-2 092 312 082,35	-1 097 023 529,49
Intérêts minoritaires	818 357 587,56	837 395 665,76
TOTAL I	18 965 371 886,37	22 912 568 215,05
<u>PASSIF NON COURANT</u>		
Emprunts et dettes financières	14 259 371 288,67	13 825 430 092,80
Impôts (différés et provisionnés)	7 110 987,15	7 112 411,32
Autres dettes non courantes	316 872 000,00	322 740 000,00
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 028 540 134,63	1 021 362 673,15
TOTAL PASSIF NON COURANT II	15 611 894 410,45	15 176 645 177,27
<u>PASSIF COURANT</u>		
Fournisseurs et comptes rattachés	3 293 487 276,35	2 207 198 255,47
Impôts	125 547 764,68	121 945 175,14
Autres dettes	5 080 009 086,66	4 038 233 979,11
Trésorerie passif	1 804 489 875,23	354 894 830,63
TOTAL PASSIF COURANT III	10 303 534 002,92	6 722 272 240,35
TOTAL GENERAL PASSIF	44 880 800 299,74	44 811 485 632,67

2.3. Actif du Bilan (Consolidé Groupe)

UM : DA

ACTIF	31/12/2022			31/12/2021
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIF NON COURANT				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564,00	0,00	141 648 564,00	141 648 564,00
Immobilisations incorporelles	568 182 071,69	446 119 234,37	122 062 837,32	74 170 413,60
Immobilisations corporelles				
Terrains	4 398 481 823,42	0,00	4 398 481 823,42	4 398 481 823,42
Bâtiments	13 528 529 989,50	6 193 807 728,92	7 334 722 260,58	7 342 094 769,19
Autres immobilisations corporelles	21 173 669 435,11	15 545 048 325,36	5 628 621 109,75	5 503 675 138,29
Immobilisations en concession	316 872 000,00	0,00	316 872 000,00	322 740 000,00
Immobilisations en cours	4 410 193 665,04	0,00	4 410 193 665,04	3 850 372 946,09
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalences- entreprises associées	2 218 965 232,68	0,00	2 218 965 232,68	2 418 384 302,29
Autres participations et créances rattachées	44 667 575,00	153 650 987,24	-108 983 412,24	44 667 575,00
Autres titres immobilisés	1 000 000 000,00	0,00	1 000 000 000,00	2 001 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	33 330 823,74	0,00	33 330 823,74	51 251 159,52
Impôts différés actif	244 260 019,92	0,00	244 260 019,92	244 899 794,64
TOTAL ACTIF NON COURANT	48 078 801 200,10	22 338 626 275,89	25 740 174 924,21	26 393 386 486,04
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	10 529 211 735,74	4 075 962 514,31	6 453 249 221,43	9 804 951 484,95
Créances et emplois assimilés				
Clients	9 256 533 457,23	2 184 100 113,51	7 072 433 343,72	3 350 908 815,99
Autres débiteurs	1 468 506 617,14	7 500,00	1 468 499 117,14	1 302 856 167,38
Impôts	335 215 938,20	0,00	335 215 938,20	170 411 184,88
Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
Trésorerie	3 875 103 432,21	82 435 666,36	3 792 667 765,85	3 770 411 504,24
TOTAL ACTIF COURANT	25 483 131 169,71	6 342 505 794,18	19 140 625 375,53	18 418 099 146,63
TOTAL GENERAL ACTIF	73 561 932 369,81	28 681 132 070,07	44 880 800 299,74	44 811 485 632,67

2.5. Tableau de Compte de Résultats (Consolidé Groupe)

UM : DA

TABEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2022	31/12/2021	Evolution 2022/2021
Chiffre d'affaires	15 518 343 549,99	10 211 439 983,73	51,97%
Variation stocks produits finis et en cours	1 916 701 144,87	997 900 766,87	92,07%
Production immobilisée	0,00	0,00	/
Subvention d'exploitation	0,00	0,00	/
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	17 435 044 694,86	11 209 340 750,60	55,54%
Achats consommés	-10 304 903 076,96	-4 999 154 719,75	106,13%
Services extérieurs et autres consommations	-1 250 061 996,09	-1 067 885 794,68	17,06%
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-11 554 965 073,05	-6 067 040 514,43	90,45%
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	5 880 079 621,81	5 142 300 236,17	14,35%
Charges de personnel	-3 943 686 171,34	-3 944 240 090,42	-0,01%
Impôts, taxes et versements assimilés	-136 922 185,18	-162 116 139,62	-15,54%
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 799 471 265,29	1 035 944 006,13	73,70%
Autres produits opérationnels	111 250 981,17	175 408 940,73	-36,58%
Autres charges opérationnelles	-157 427 854,84	-75 130 256,23	109,54%
Dotations aux amortissements provisions et pertes de valeur	-4 476 289 679,29	-1 036 215 417,74	331,98%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	261 601 989,89	326 911 529,02	-19,98%
V - RESULTAT OPERATIONNEL	-2 461 393 297,78	426 918 801,91	-676,55%
Produits financiers	145 902 545,02	177 090 776,00	-17,61%
Charges financières	-520 845 400,17	-105 692 416,20	392,79%
VI - RESULTAT FINANCIER	-374 942 855,15	71 398 359,80	-625,14%
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	-2 836 336 152,93	498 317 161,71	-669,18%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-20 000,00	-100 897 797,00	-99,98%
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	1 525 656,79	25 670 878,24	-94,06%
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	17 953 800 210,94	11 888 751 996,35	51,02%
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-20 791 682 020,66	-11 517 003 509,88	80,53%
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	-2 837 881 809,72	371 748 486,47	-863,39%
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0,00	0,00	/
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	0,00	0,00	/
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00	/
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	-2 837 881 809,72	371 748 486,47	-863,39%
Résultats minoritaires	-2 178 182,54	19 855 956,80	-110,97%
Part dans le résultat des Sociétés mises en équivalence	-147 099 719,36	-342 909 738,46	-57,10%
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	-2 987 159 711,62	48 694 704,82	-6 234,47%

Désignation	Ratios 2022	Ratios 2021	Evol 2022/2021
Valeur ajoutée / Chiffre d'affaires	37,89%	50,36%	-24,76%
Excédent brut d'exploitation/ Chiffre d'affaires	11,60%	10,14%	14,30%
Charges du personnel /Chiffre d'affaires	25,41%	38,63%	-34,21%
Charges du personnel/ Valeur ajoutée	67,07%	76,70%	-12,56%
Résultat opérationnel / Chiffre d'affaires	-15,86%	4,18%	-479,38%



Direction des Finances et de la Comptabilité /Groupe Industriel SAIDAL Spa

**Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participations Minoritaires au 31/12/2024 – PASSIF –
« APRES RETRAITEMENTS »**

PASSIF	31/12/24	31/12/23
<u>CAPITAUX PROPRES</u>		
Capital émis	411 677 000.00	2 500 000 000.00
Dotation de l'état	2 500 000 000.00	411 677 000.00
Autres fonds propres	0.00	0.00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	15 796 006 288.78	15 796 006 288.78
Ecart de réévaluation	3 055 746 033.29	3 055 746 033.29
Écart d'équivalence	1 293 259 400.68	1 315 412 427.53
Résultat Net	1 057 208 444.64	1 990 796 716.09
Autres capitaux propres -report à nouveau	-2 256 380 537.96	-3 996 750 489.78
Intérêts minoritaires	900 042 305.82	851 608 361.63
TOTAL I	22 757 558 935.26	21 924 496 337.55
<u>PASSIFS NON COURANTS</u>	0.00	
Emprunts et dettes financières	15 241 733 235.29	14 536 063 678.66
Impôts (différés et provisionnés)	0.00	526 917.47
Autres dettes non courantes	180 464 031.00	305 136 000.00
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 588 702 944.66	1 443 416 318.74
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	17 010 900 210.95	16 285 142 914.87
<u>PASSIFS COURANTS</u>	0.00	
Fournisseurs et comptes rattachés	4 391 376 068.68	4 027 388 248.21
Impôts	77 032 472.69	102 166 580.93
Autres dettes	4 352 593 979.16	4 143 574 159.84
Trésorerie passif	4 932 096 607.06	2 835 296 362.01
TOTAL PASSIF COURANT III	13 753 099 127.59	11 108 425 350.99
TOTAL GENERAL PASSIF	53 521 558 273.80	49 318 064 603.41



Direction des Finances et de la Comptabilité /Groupe Industriel SAIDAL Spa

**Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participations Minoritaires au 31/12/2024 – TCR –
« APRES RETRAITEMENTS »**

TABEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/24	31/12/23
Chiffre d'affaires	23 733 584 878.73	19 410 065 548.95
Variation stocks produits finis et en cours	262 093 175.97	1 058 796 924.81
Production immobilisée	0.00	0.00
Subvention d'exploitation	0.00	0.00
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	23 995 678 054.70	20 468 862 473.76
Achats consommés	-14 291 896 750.04	-11 115 868 671.92
Services extérieurs et autres consommations	-2 200 380 115.78	-1 489 204 960.88
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-16 492 276 865.82	-12 605 073 632.80
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	7 503 401 188.88	7 863 788 840.96
Charges de personnel	-5 602 454 720.47	-4 483 796 798.67
Impôts, taxes et versements assimilés	-176 459 575.24	-244 097 338.36
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 724 486 893.17	3 135 894 703.93
Autres produits opérationnels	440 779 503.35	70 725 663.54
Autres charges opérationnelles	-149 876 506.31	-155 096 606.75
Dotations aux amortissements,provisions et pertes de valeur	-1 279 988 308.41	-1 156 201 214.80
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	587 534 748.96	260 845 207.97
V - RESULTAT OPERATIONNEL	1 322 936 330.76	2 156 167 753.89
Produits financiers	155 766 169.41	97 635 649.85
Charges financières	-454 585 618.93	-352 200 587.88
VI - RESULTAT FINANCIER	-298 819 449.52	-254 564 938.03
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	1 024 116 881.24	1 901 602 815.86
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-37 178 469.67	-25 343 390.00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-37 537 051.83	-86 553 162.91
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	25 179 758 476.42	20 898 068 995.12
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-24 155 283 013.02	-18 935 256 406.35
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 024 475 463.40	1 962 812 588.77
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0.00	0.00
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 024 475 463.40	1 962 812 588.77
Résultat minoritaires	-48 433 944.20	-33 267 897.77
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence	81 166 925.44	61 252 025.09
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 057 208 444.64	1 990 796 716.09



**Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participations Minoritaires au 31/12/2024 – ACTIF –
« APRES RETRAITEMENTS »**

ACTIF	31/12/24			31/12/23
	MONTANTS BRUTS	MORTS OU PROVISION	MONTANTS NETS	
ACTIFS NON COURANTS				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564.00	0.00	141 648 564.00	141 648 564.00
Immobilisations incorporelles	610 924 175.47	529 657 824.57	81 266 350.90	84 756 776.68
Immobilisations corporelles	0.00	0.00	0.00	0.00
Terrains	4 398 481 823.42	0.00	4 398 481 823.42	4 398 481 823.42
Bâtiments	14 495 293 456.75	7 101 256 924.84	7 394 036 531.91	7 285 429 898.79
Autres immobilisations corporelles	24 028 527 934.38	17 044 838 742.08	6 983 689 192.30	5 906 892 521.33
Immobilisations en concession	180 464 031.00	0.00	180 464 031.00	305 136 000.00
Immobilisations en cours	5 851 885 222.53	0.00	5 851 885 222.53	4 880 968 650.41
Immobilisations financières	0.00	0.00	0.00	0.00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 277 408 926.12	0.00	2 277 408 926.12	2 279 647 052.62
Autres participations et créances rattachées	74 567 575.00	0.00	74 567 575.00	44 657 575.00
Autres titres immobilisés	100 000 000.00	0.00	100 000 000.00	102 000 000.00
Prêts et autres actifs financiers non courants	69 342 720.29	0.00	69 342 720.29	232 616 991.36
Impôts différés actif	363 060 269.31	0.00	363 060 269.31	324 229 113.15
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	52 591 604 698.27	24 675 753 491.49	27 915 851 206.78	25 986 464 966.76
ACTIFS COURANTS	0.00	0.00		
Stocks et encours	13 277 314 558.80	3 803 367 472.16	9 473 947 086.64	9 057 978 766.67
Créances et emplois assimilés	0.00	0.00	0.00	0.00
Clients	11 707 420 455.24	2 254 433 430.69	9 452 987 024.55	8 470 783 838.65
Autres débiteurs	1 653 268 209.44	0.00	1 653 268 209.44	1 334 889 869.65
Impôts	453 517 963.05	0.00	453 517 963.05	444 517 344.45
Autres actif courant	0.00	0.00	0.00	26 125 000.00
Disponibilités et assimilés	0.00	0.00	0.00	0.00
Placements et autres actifs financiers courants	21 559 989.19	0.00	21 559 989.19	18 559 989.19
Trésorerie	4 630 487 460.51	80 060 666.36	4 550 426 794.15	3 978 744 828.04
TOTAL ACTIFS COURANTS	31 743 568 636.23	6 137 861 569.21	25 605 707 067.02	23 331 599 636.65
TOTAL GENERAL ACTIF	84 335 173 334.50	30 813 615 060.70	53 521 558 273.80	49 318 064 603.41



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

Passif					
(en millions de C20)	Note	12/31/2020	12/31/2019	Var	%
Capitaux propres					
Capital émis		5 104	5 104	-	0%
Capital non appelé		-	-	-	n/a
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		9 874	9 521	352	4%
Ecart de réévaluation		-	-	-	n/a
Ecart d'équivalence (1)		-	-	-	n/a
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		5 570	7 604	(2 034)	-27%
Autres capitaux propres - Report à nouveau		19 867	15 507	4 360	28%
Part de la société consolidante (1)		40 113	37 494	2 619	7%
Part des minoritaires (1)		303	244	59	24%
Total Capitaux propres		40 416	37 737	2 678	7%
Passifs non courants					
Emprunts et dettes financières	11	3 600	3 505	95	3%
Impôts (différés et provisionnés)	12	638	647	(9)	-1%
Autres dettes non courantes		-	-	-	n/a
Provisions et produits constatés d'avance	13	1	1	(1)	-60%
Total passifs non courants		4 238	4 154	84	2%
Passifs courants					
Fournisseurs et comptes rattachés	14	19 729	19 169	560	3%
Impôts		1 558	1 347	211	16%
Autres dettes	15	5 565	3 481	2 084	60%
Trésorerie passif	16	2 831	812	2 019	249%
Total passifs courants		29 683	24 809	4 874	20%
Total passifs et capitaux propres		74 336	66 700	7 637	11%

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2020

États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2020

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

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2020

États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2020

Compte de résultat consolidé de la période					
(en millions de DZD)	Note	31/12/2020	31/12/2019	Var	%
Ventes et produits annexes	17	71 479	67 838	3 637	5%
Variation stocks produits finis et en cours		149	(172)	320	-186%
Production immobilisée		-	-	-	n/a
Subventions d'exploitation		-	-	-	n/a
Production de l'exercice		71 623	67 666	3 957	6%
Achats consommés		(55 447)	(51 115)	(4 332)	8%
Services extérieurs et autres consommations	18	(1 481)	(2 086)	605	-29%
Consommation de l'exercice		(56 928)	(53 201)	(3 727)	7%
Valeur ajoutée		14 694	14 464	230	2%
Charges de personnel	19	(3 510)	(3 448)	(62)	2%
Impôts, taxes et versements assimilés	20	(1 190)	(1 123)	(66)	5%
Excédent brut d'exploitation		10 004	9 893	112	1%
Autres produits opérationnels	21	483	271	211	78%
Autres charges opérationnelles	22	(2 093)	(89)	(2 004)	2343%
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	23	(2 354)	(1 844)	(512)	28%
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 380	1 171	209	18%
Résultat opérationnel		7 418	9 401	(1 983)	-21%
Produits financiers		392	120	272	226%
Charges financières		(921)	(129)	(792)	615%
Résultat financier	24	(529)	(9)	(520)	5899%
Résultat ordinaire avant impôt		6 889	9 392	(2 504)	-27%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	25	(1 670)	(1 493)	(176)	12%
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		55	(295)	349	-218%
Résultat net des activités ordinaires		5 570	7 604	(2 034)	-27%
Eléments extraordinaires (produits)		-	-	-	n/a
Eléments extraordinaires (charges)		-	-	-	n/a
Résultat extraordinaire		-	-	-	n/a
Résultat net de l'exercice		5 570	7 604	(2 034)	-27%
Dont Part du Groupe		5 554	7 557		
Part des minoritaires		16	48		
Bénéfice par action, part du Groupe (DZD)		218	298		

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2021

Bilan de la période - Actifs

(en millions de DZD)	Note	31/12/2021	31/12/2020	Var	%
Actifs non courants					
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	1	703	683	20	3%
Immobilisations incorporelles	2.1	78	114	(36)	-32%
Immobilisations corporelles	2.2				
Terrains		2 018	2 018	-	0%
Bâtiments		556	617	(61)	-10%
Autres immobilisations corporelles		3 420	4 259	(839)	-20%
Immobilisations en concession		-	-	-	n/a
Immobilisations encours	3	8 600	4 139	4 461	108%
Immobilisations financières	4				
Titres mis en équivalence		-	-	-	n/a
Autres participations et créances rattachées		5	5	0	0%
Autres titres immobilisés		-	-	-	n/a
Prêts et autres actifs financiers non courants		204	392	(188)	-48%
Impôts différés actif	5	767	850	(83)	-10%
Total actifs non courants		16 351	13 078	3 274	25%
Actifs courants					
Stocks et encours	6	21 655	23 628	(1 974)	-8%
Créances et emplois assimilés					
Clients	7	26 607	24 060	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
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants	9	1 001	1 002	(1)	-0%
Trésorerie	10	6 301	5 560	740	13%
Total actifs courants		63 208	61 259	1 949	3%
Total actifs		79 559	74 336	5 223	7%

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2021

Comptes de résultat consolidés de la période

(en millions de DZD)	Note	31/12/2021	31/12/2020	Var	%
Ventes et produits annexes	17	82 139	71 475	10 665	15%
Variation stocks produits finis et en cours		(548)	148	(696)	-471%
Production de l'exercice		81 591	71 623	9 969	14%
Achats consommés		(64 028)	(55 447)	(8 581)	15%
Services extérieurs et autres consommations	18	(2 047)	(1 481)	(566)	38%
Consommation de l'exercice		(66 075)	(56 928)	(9 147)	16%
Valeur ajoutée		15 516	14 694	821	6%
Charges de personnel	19	(3 688)	(3 510)	(178)	5%
Impôts, taxes et versements assimilés	20	(1 352)	(1 180)	(172)	15%
Excédent brut d'exploitation		10 476	10 004	471	5%
Autres produits opérationnels	21	122	482	(360)	-75%
Autres charges opérationnelles	22	(165)	(2 093)	1 928	-92%
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	23	(2 561)	(2 356)	(205)	9%
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 952	1 380	571	41%
Résultat opérationnel		9 823	7 418	2 405	32%
Produits financiers		222	392	(170)	-43%
Charges financières		(343)	(921)	577	-63%
Résultat financier	24	(122)	(529)	407	-77%
Résultat ordinaire avant impôt		9 701	6 889	2 813	41%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	25	(1 880)	(1 672)	(208)	12%
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		(7)	353	(360)	-102%
Résultat net des activités ordinaires		7 814	5 570	2 244	40%
Résultat extraordinaire		-	-	-	n/a
Résultat net de l'exercice		7 814	5 570	210	3%
Dont Part du Groupe		7 809	5 554		
Part des minoritaires		5	16		
Bénéfice par action, part du Groupe (DZD)		306,0	218		

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2021

Bilan de la période - Passifs

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

GROUPE BIOPHARM

HAOUCHE MAHIEDDINE, ILOT 18, REGHAIA - ALGER

EXERCICE: 01/01/24 AU 31/12/24

N° D'IDENTIFICATION:000916098387059

PERIODE DU: 01/01/24 AU 30/06/24

BILAN CONSOLIDE (PASSIF)

LIBELLE	30/06/2024	30/06/2023	31/12/2023
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis	5 104 375 000	5 104 375 000	5 104 375 000
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)	16 775 142 260	12 658 490 443	14 279 615 196
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)	3 790 281 394	3 135 780 728	8 505 336 624
Autres capitaux propres - Report à nouveau	27 934 142 267	28 063 200 022	26 477 538 746
Part de la société consolidante (1)	53 144 486 717	48 711 650 794	53 934 116 889
Part des minoritaires (1)	459 454 205	250 195 400	432 748 677
TOTAL I	53 603 940 922	48 961 846 193	54 366 865 566
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières	6 353 819 778	2 111 309 081	7 818 182 657
Impôts (différés et provisionnés)	480 831 516	530 051 356	480 831 516
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance			
TOTAL II	6 834 651 294	2 641 360 437	8 299 014 173
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés	20 422 736 595	19 534 796 280	19 300 161 681
Impôts	780 588 566	1 575 556 718	1 537 753 052
Autres dettes	10 397 579 179	9 053 651 737	6 004 377 783
Trésorerie passif	2 933 358 744	2 703 352 298	5 405 589 942
TOTAL III	34 534 263 084	32 867 357 033	32 247 882 458
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	94 972 855 300	84 470 563 663	94 913 762 197

GROUPE BIOPHARM

HAOUCHE MAHIEDDINE, ILOT 18, REGHAIA - ALGER
N° D'IDENTIFICATION:000916098387059

EXERCICE: 01/01/24 AU 31/12/24
PERIODE DU: 01/01/24 AU 30/06/24

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE /NATURE

LIBELLE	30/06/2024	30/06/2023	31/12/2023
Ventes et produits annexes	40 740 260 283	38 230 264 473	82 917 271 173
Variation stocks produits finis et en cours	581 670 905	(429 503 396)	(58 517 190)
Production immobilisée		-	-
Subventions d'exploitation		-	-
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	41 321 931 188	37 800 761 076	82 858 753 983
Achats consommés	(31 713 953 379)	(29 266 478 039)	(62 541 622 474)
Services extérieurs et autres consommations	(1 161 588 887)	(1 304 311 964)	(2 434 210 058)
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	(32 875 542 266)	(30 570 790 004)	(64 975 832 532)
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	8 446 388 922	7 229 971 073	17 882 921 451
Charges de personnel	(2 202 846 290)	(2 130 024 946)	(4 405 045 503)
Impôts, taxes et versements assimilés	(106 291 271)	(420 249 824)	(904 729 484)
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	6 137 251 362	4 679 696 303	12 573 146 465
Autres produits opérationnels	27 134 340	94 021 820	141 907 279
Autres charges opérationnelles	(129 852 189)	(61 417 913)	(326 992 645)
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	(5 065 445 973)	(3 904 319 600)	(4 757 893 435)
Reprise sur pertes de valeur et provisions	3 560 208 292	3 143 975 559	3 132 203 808
V- RESULTAT OPERATIONNEL	4 529 295 831	3 951 956 168	10 762 371 472
Produits financiers	363 868 872	89 019 158	222 453 330
Charges financières	(155 287 131)	(136 798 923)	(453 176 851)
VI-RESULTAT FINANCIER	208 581 741	(47 779 765)	(230 723 520)
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	4 737 877 572	3 904 176 404	10 531 647 952
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	(947 596 178)	(768 395 676)	(1 818 290 668)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		-	(208 020 660)
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	45 273 142 692	41 127 777 614	86 355 318 400
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	(41 482 861 298)	(37 991 996 886)	(77 849 981 776)
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	3 790 281 394	3 135 780 728	8 505 336 624
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		-	-
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		-	-
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-	-
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	3 790 281 394	3 135 780 728	8 505 336 624
Part du groupe	3 769 377 377	3 127 211 143	8 472 581 588
Part des minoritaires	20 904 017	8 569 586	32 755 037

GROUPE BIOPHARM

HAUCHE MAHIEDDINE, ILOT 18, REGHAIA - ALGER

N° D'IDENTIFICATION:000916098387059

EXERCICE: 01/01/24 AU 31/12/24

PERIODE DU: 01/01/24 AU 30/06/24

BILAN CONSOLIDE (ACTIF)

LIBELLE	BRUT	AMO/PROV	NET au 30/06/24	NET au 30/06/23	NET au 31/12/23
ACTIFS NON COURANTS					
ACTIONNAIRES-CAPITAL NON APPELE					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif	683 075 470		683 075 470	702 780 018	702 780 018
Immobilisations incorporelles	653 781 036	513 315 467	140 465 569	112 111 462	146 476 518
Immobilisations corporelles					
Terrains	2 018 082 367		2 018 082 367	2 018 082 367	2 018 082 367
Bâtiments	2 072 350 138	1 363 232 839	709 117 299	488 272 671	749 736 364
Autres immobilisations corporelles	11 927 449 241	6 672 579 844	5 254 869 397	5 092 739 439	5 357 419 394
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours	13 760 260 010		13 760 260 010	10 046 852 507	13 357 925 350
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées	113 811 000		113 811 000	4 804 000	4 804 000
Autres titres immobilisés	2 000 000 000		2 000 000 000		0
Prêts et autres actifs financiers non courants	7 457 471 180		7 457 471 180	50 188 205	6 464 213 628
Impôts différés actif	543 363 689		543 363 689	800 604 189	543 363 689
TOTAL ACTIF NON COURANT	41 229 644 130	8 549 128 150	32 680 515 980	19 316 434 859	29 344 801 328
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	25 440 657 121	2 891 437 356	22 549 219 764	22 436 025 906	23 823 999 328
Créances et emplois assimilés					
Clients	26 970 253 073	1 351 840 244	25 618 412 829	22 926 181 439	28 946 069 984
Autres débiteurs	5 871 626 507	213 202 825	5 658 423 682	5 918 692 173	4 890 000 861
Impôts et assimilés	1 989 495 943		1 989 495 943	2 178 960 197	2 542 397 644
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants				712 162	
Trésorerie	6 476 787 102		6 476 787 102	11 693 556 926	5 366 493 055
TOTAL ACTIF COURANT	66 748 819 746	4 456 480 426	62 292 339 320	65 154 128 804	65 568 960 872
TOTAL GENERAL ACTIF	107 978 463 876	13 005 608 576	94 972 855 300	84 470 563 663	94 913 762 200