



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم: علوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

ميدان العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

الشعبة: علوم مالية ومحاسبة

التخصص: مالية مؤسسة

## الأساليب الحديثة في تقييم الأداء المالي للمؤسسة

دراسة حالة مؤسسة بيوفارم — BIOFARM خلال الفترة الممتدة من 2016 إلى 2023

إشراف الأستاذة:

د. بديدة حورية

إعداد الطلبة:

- غرمولي إسحاق
- وصيف بديدة علاء الدين
- قدور العربي

### لجنة المناقشة

الصفة	المؤسسة	الرتبة	اسم الاستاذ
رئيس اللجنة	جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي	أستاذ محاضر أ	د محمد الساسي بالنور
مشرفا ومقررا	جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي	أستاذ محاضر أ	د. بديدة حورية
مناقشا	جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي	أستاذ محاضر ب	د سارة ميسي

السنة الجامعية: 2025/2024





الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم: علوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

ميدان العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

الشعبة: علوم مالية ومحاسبة

التخصص: مالية مؤسسة

## الأساليب الحديثة في تقييم الأداء المالي للمؤسسة

دراسة حالة مؤسسة بيوفارم — BIOFARM خلال الفترة الممتدة من 2016 إلى 2023

إشراف الأستاذة:

د. بديدة حورية

إعداد الطلبة:

■ غرمولي إسحاق

■ وصيف بديدة علاء الدين

■ قدور العربي

### لجنة المناقشة

الصفة	المؤسسة	الرتبة	اسم الاستاذ
رئيس اللجنة	جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي	أستاذ محاضر أ	د محمد الساسي بالنور
مشرفا ومقررا	جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي	أستاذ محاضر أ	د. بديدة حورية
مناقشا	جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي	أستاذ محاضر ب	د سارة ميسي

السنة الجامعية: 2025/2024



## الإهداء

وآخر ما أقول هو: الحمد لله رب العالمين. أشكر الله في البداية وفي النهاية.

فلا طريق انتهى، ولا جهد انتهى، ولا سعي اكتمل إلا بفضل الله.

"من قال أنا لها، سيفوز بها."

لم تكن هذه الرحلة سهلة ولم يكن كل شيء بسيطاً، لكن بمساعدة الله،

استطعت تحقيق أهدافي. أوجه وأهدي بكل حب نجاحي إلى رمز العطاء

والتضحية، أبي العزيز، الذي هو مثلي الأعلى ودعمي بعد الله، رحمه الله تعالى.

إلى ملاكي الطاهر، وأمي الحبيبة، التي تستقبلني بابتسامة وتودعني بدعواتها،

أطال الله في عمرها. إلى ذلك المستودع الكبير من القوة، إلى من قيل عنهم

سنقويك بأخيك، إخواني وأخواتي، حفظهم الله ووفقهم. إلى أقاربي وأحبتني

وأصدقائي، وكل من تمنوا لي الخير، وإلى خاتم الأنبياء، نبينا محمد صلى الله

عليه وسلم، أهديكم جميعاً هذا العمل المتواضع، ثمرة جهدي. والله هو الذي

يوفقني.

"الطالب غرمولي إسحاق"

## الإهداء

الحمد لله الذي بفضله تتم الأعمال الصالحة،

الحمد لله في كل وقت وحين، الحمد لله عدد ما كان وما يكون، وعدد الحركات  
والسكون.

الحمد لله الذي يسر البدايات وبلغنا النهايات، الذي أنار بصائرنا وأخرجنا من  
ظلمات الجهل إلى نور العلم.

أهدي هذا العمل إلى نفسي أولاً، التي تحملت كل العثرات واستمرت رغم كل  
الصعوبات، إلى من أفتخر بحمله اسمه، إلى من مهد لي الطريق بالعاء والتعب، إلى  
من صنع مني إنساناً عظيماً، أبي العزيز.

إلى من كان سنداً لي طوال الطريق، إلى من كانت أفضل رفيق وحبیب، إلى من  
سهرت معي الليالي وشجعتني على تحقيق الأماني، إلى من شاركتني الطريق بجلوه ومره،  
أمي الحبيبة. إلى الكتف الذي لا يميل والظل الذي أستظل به، إلى القلوب النابضة  
بالحب والمشاعر الصادقة، إخوتي وأخواتي. إلى الأيادي الطاهرة التي ساعدتني في إنجاز  
هذا العمل، "الزميل والرفيق فاتح مسعودي"، أهديكم جميعاً هذا العمل المتواضع، ثمرة  
جهدي، وما توفيقني إلا بإذن الله.

"الطالب وصيف بديدة علاء الدين"

## الإهداء

الحمد لله عند البدء وعند الختام فما تنهى درب، ولا ختم جهد ولا تم سعي الا  
بفضله لم تكن الرحلة قصيرة ولا ينبغي لها ان تكون لم يكن الحلم قريب ولا الطريق  
كان مخفوفاً بالتسهيلات لكني فعلتها ونلتها

اهدي وبكل حب نجاحي الى نفسي القوية التي تحملت كل العثرات واكملت رغم  
الصعوبات ... الى من كان دعائها سر نجاحي الى التي كانت لي نور في عمتي امي  
الغالية اهديكي هذا الانجاز الذي لولا تضحياتك لما تحقق الى من دعمي بلا حدود  
واعطاني بلا مقابل "والدي الغالي

الى من قال فيهم الله تعالى سنشد عضدك بأخيك الى اخواتي واخوتي سندي في الحياة  
ادامكم الله ضلعا ثابت لي .. الى الذين غمروني بالحب وامدوني دائما بالقوة وكانوا  
موضع الاتكاء في كل عثراتي الذين رزقني الله بهم لا عرف خلالهم طعم الحياة  
والى خاتم الانبياء والمرسلين النبي محمد صلى الله عليه وسلم"

"الطالب قدور العربي"

## شكر و عرفان

الشكر والحمد لله سياج النعم الذي قدرنا في مواصلة دراستنا وإكمال جهدنا المتواضع، الذي هو ثمرة لجهود بذلت لمساعدتنا في إتمامها، لذا نجد أنفسنا ملتزمين لتقديم عرفان الجميل لكل من ساهم في إبداء أو تقديم أي رأي أو مشورة ولكل من أحيوا قلوبنا بنور علمهم.

اعترافا بالفضل وتقديرا للجميل لا يسعنا إلا أن نتوجه بجزيل الشكر إلى

### الأستاذة المشرفة بديدة حورية

لإشرافها على هذا العمل، كذلك تحية خاصة لجميع الأساتذة على دعمهم ومساندتهم على هذه المذكرة ونخص بذكر أستاذتنا الفاضلة، كما نتوجه بأرقى عبارات الشكر والتقدير إلى أعضاء لجنة المناقشة لقبولهم مناقشة مذكرتنا، ولكل من ساهم في إنجاز هذا البحث من قريب أو بعيد.

وأخيرا نود أن نشكر أسرنا على ما قدموه لنا من دعم معنوي ومادي.

## تصريح شرفي

تشهد أن هذه المذكرة المقدمة للحصول على شهادة الماجستير من كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي - هي نتيجة جهد شخصي، احترمنا فيها أخلاقيات البحث العلمي (خاصة ما تعلق بتجنب السرقة العلمية، مما يجعلنا أصحاب حقوق ملكيتها الفكرية مع تحمل مسؤولية محتواها، وترخص بالافتباس منها شريطة الاقرار بذلك وفق قواعد المنهجية العلمية المتعارف عليها.

اسم ولقب الطالب الأول :

اسحاق غرمولي

الامضاء:

اسم ولقب الطالب الثاني :

علاء الدين وصيف بديدة

الامضاء :

اسم ولقب الطالب الثالث :

العربي قدور

الامضاء

## الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى تقييم مدى فعالية المؤشرات الحديثة في قياس الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، مقارنة بالمؤشرات التقليدية، وذلك من خلال دراسة حالة شركة "بيوفارم" الجزائرية خلال الفترة 2016-2023. تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي، بالاعتماد على تحليل القوائم المالية للشركة، مع التركيز على أربعة مؤشرات حديثة: القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، القيمة السوقية المضافة (MVA)، العائد النقدي على الاستثمار (CFROI)، والتدفقات النقدية الحرة (FCF)، ومقارنتها بالمؤشرات التقليدية المعتمدة.

أظهرت نتائج الدراسة أن المؤشرات الحديثة تفوقت في قدرتها على كشف اختلالات الأداء المالي بشكل مبكر وأكثر دقة من المؤشرات التقليدية. فقد أظهر مؤشر EVA التدهور المالي قبل سنة من انعكاسه في نسب الربحية، وكشف MVA عن ضعف في خلق القيمة رغم وجود ربحية، مما يعكس دقته في قياس ثروة المساهمين. كما عكس CFROI كفاءة استخدام رأس المال بشكل أكثر واقعية، في حين أظهر FCF ديناميكية توليد السيولة مقارنة باستقرار مؤشرات السيولة التقليدية. وبناءً على ذلك، خلصت الدراسة إلى أن الجمع بين المؤشرات الحديثة والتقليدية يمنح رؤية أشمل ويحسن من جودة التقييم المالي والقرارات الاستراتيجية للمؤسسة.

**الكلمات المفتاحية :** مؤشرات حديثة، مؤشرات تقليدية، أداء مالي، قيمة اقتصادية مضافة، تدفقات نقدية

حرة، CFROI، مؤسسة بيوفارم.

## **Abstract**

This study aims to evaluate the effectiveness of modern indicators in measuring the financial performance of economic institutions, in comparison to traditional indicators, through a case study of the Algerian company "Biopharm" during the period 2016–2023. The descriptive-analytical method was adopted, based on an analysis of the company's financial statements, with a focus on four modern indicators: Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Cash Flow Return on Investment (CFROI), and Free Cash Flow (FCF), and comparing them with traditional performance measures.

The results of the study showed that modern indicators outperformed traditional ones in their ability to detect financial performance imbalances earlier and with greater accuracy. EVA revealed financial deterioration a year before it was reflected in profitability ratios, while MVA indicated weak value creation despite profitability, reflecting its precision in measuring shareholder wealth. CFROI provided a more realistic assessment of capital efficiency, and FCF demonstrated the dynamics of cash generation in contrast to the relative stability of traditional liquidity indicators. Accordingly, the study concluded that combining modern and traditional indicators provides a more comprehensive view and enhances the quality of financial evaluation and strategic decision-making within the institution.

**Keywords:** Modern indicators, Traditional indicators, Financial performance, Economic Value Added, Free Cash Flow, CFROI, Biopharm company.

## قائمة المحتويات

I.....	الإهداء
II.....	الإهداء
III.....	الإهداء
IV .....	شكر و عرفان
V .....	تصريح شرفي
VI .....	الملخص
VIII .....	قائمة المحتويات
X.....	قائمة الجداول
XI.....	قائمة الأشكال
XII.....	قائمة الملاحق
أ.....	مقدمة

### الفصل الأول الأدبيات النظرية والتطبيقية

6 .....	تمهيد
7 .....	المبحث الأول: الإطار النظري للأداء المالي
7 .....	المطلب الأول: المفاهيم الأساسية للأداء المالي
14 .....	المبحث الثاني: مؤشرات الأداء المالي
14 .....	المطلب الأول: المؤشرات التقليدية للأداء المالي
17 .....	المطلب الثاني: المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي
24 .....	المبحث الثالث: الدراسات السابقة
24 .....	المطلب الأول: الدراسات العربية:
26 .....	المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية
29 .....	المطلب الثالث : مقارنة الدراسات السابقة بالدراسات الحالية
31 .....	خلاصة الفصل

### الفصل الثاني دراسة حالة مؤسسة بيوفارم

33 .....	المبحث الأول: عرض منهجية وأدوات الدراسة
----------	---

33	المطلب الأول: لمحة عن مؤسسة (Biopharm) .....
36	المطلب الثاني: البرامج والأدوات الإحصائية .....
39	المبحث الثاني: عرض النتائج ومناقشتها .....
39	المطلب الأول: نتائج تقييم الأداء المالي لشركة بيوفارم عن طريق المؤشرات التقليدية .....
45	المطلب الثاني: نتائج تقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات الحديثة .....
51	المطلب الثالث: مناقشة النتائج .....
54	خلاصة الفصل :
44	الخاتمة .....
63	قائمة المراجع .....
67	الملاحق .....

## قائمة الجداول

- الجدول رقم -01-01-: مقارنة بين المؤشرات التقليدية والحديثة لتقييم الأداء المالي ..... 23
- الجدول رقم -01-02-: نسب الربحية لمؤسسة بيوفارم..... 39
- الجدول رقم -02-02- نسب السيولة لمؤسسة بيوفارم ..... 41
- الجدول رقم -03-02- نسب المديونية لمؤسسة بيوفارم..... 42
- الجدول رقم -04-02-: حساب النسب السوقية لمؤسسة بيوفارم لسنوات (2016-2023)..... 43
- الجدول -05-02- حساب تكلفة رأس المال لشركة BIOFARM خلال السنوات 2016-2023 ..... 45
- الجدول رقم -06-02-: حساب رأس المال المستثمر لمؤسسة بيوفارم خلال سنوات (2016-2023) ..... 46
- الجدول رقم -07-02-: حساب القيمة الاقتصادية المضافة لشركة بيوفارم خلال سنوات (2016-2023) ... 46
- الجدول رقم -08-02-: حساب القيمة الاقتصادية المضافة لشركة بيوفارم ( 2016-2023 ) ..... 48
- الجدول رقم -09-02-: حساب التدفق النقدي المتاح FCF لشركة بيوفارم لسنوات ( 2016-2023 ) ... 49
- الجدول رقم -10-02-: حساب عائد التدفق النقدي على الاستثمار CFROI لشركة بيوفارم لسنوات (2023-2016) ..... 50

## قائمة الأشكال

- الشكل رقم 01-02: يوضح فروع مؤسسة بيوفارم ..... 34
- الشكل رقم 02-02: الهيكل التنظيمي لمؤسسة بيوفارم (Biopharm) ..... 34
- الشكل رقم 02-03-: مخطط نموذج الدراسة ..... 37
- شكل رقم 02-04- : تطور نسب ربحية المؤسسة ..... 40
- شكل رقم 02-05- : تطور نسب سيولة المؤسسة ..... 41
- شكل رقم 02-06-: تطور نسب مديونية المؤسسة ..... 43
- شكل رقم 02-07- : تطور النسب السوقية لمؤسسة بيوفارم ..... 44
- شكل رقم 02-08-: يوضح منحني بياني لتغيرات مؤشر EVA ..... 47
- شكل رقم 02-09-: يوضح منحني بياني لتغيرات مؤشر MVA ..... 49
- شكل رقم 02-10-: يوضح منحني بياني لتغيرات مؤشر FCF ..... 50
- شكل رقم 02-11-: يوضح منحني بياني لتغيرات مؤشر FCF ..... 51

## قائمة الملاحق

68 .....	الملحق رقم 01: القوائم المالية لسنتي 2017-2016
72 .....	الملحق رقم 02: القوائم المالية لسنتي 2019-2018
76 .....	الملحق رقم 03: القوائم المالية لسنتي 2021-2020
80 .....	الملحق رقم 04: القوائم المالية لسنتي 2023-2022

# مقدمة

يحظى الأداء المالي في الشركات والمؤسسات بكافة أنواعها باهتمام متزايد من قبل الباحثين والدارسين والمستثمرين، لأن الأداء المالي الأمثل هو السبيل الوحيد للحفاظ على البقاء والاستمرار، حيث يعد محورا مركزيا لمعرفة نجاح وفشل الشركات في قراراتها وخططها الاستثمارية، ومن هنا برزت الأهمية الإدارية للأداء المالي من خلال الاهتمام الكبير من قبل الإدارات بالأداء ونتائجه، والتحويلات التي تجري في هذه الشركات اعتمادا على نتائج الأداء، وعليه يعتبر الأداء المالي من المقومات الرئيسية للشركات بحيث يوفر نظام متكامل للمعلومات الدقيقة والموثوق بها لمقارنة الأداء الفعلي لأنشطة الشركات من خلال مؤشرات محددة لتحديد الانحرافات عن الأهداف المحددة سابقا.

كما يعد الأداء المالي أداة للحكم الموضوعي على كفاءة الشركات في مختلف أنشطتها، ومدى قدرتها على تحقيق الأهداف بفاعلية، من خلال أرقام وجوانب مادية قابلة للقياس الدقيق باستخدام معايير محددة. وقد اعتمدت المؤسسات لفترة طويلة على الأدوات التقليدية في تقييم أدائها المالي، والتي تركز أساسا على المؤشرات المحاسبية مثل العائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، وصافي الربح، وهي مؤشرات تعتمد على البيانات التاريخية وتظهر الأداء من منظور محاسبي بحت. ورغم أهميتها، فإن هذه المؤشرات تعاني من محدودية في قدرتها على عكس القيمة الحقيقية المضافة للمساهمين أو قياس كفاءة استخدام رأس المال المستثمر. ومع تزايد تعقيد البيئة الاقتصادية والمالية، برزت الحاجة إلى أدوات حديثة أكثر شمولية تركز على مفاهيم القيمة والخلق الحقيقي للثروة، مثل: القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، والقيمة السوقية المضافة (MVA)، والتدفقات النقدية الحرة (FCF)، ومؤشر العائد على التدفقات النقدية المستثمرة (CFROI) وتعد هذه الأدوات أكثر تطورا، لأنها تأخذ في الحسبان تكلفة رأس المال والمخاطر المرتبطة بالنشاط الاستثماري.

نتصور أن المؤسسة الاقتصادية الجزائرية ليست بمعزل عن الحركية والتغيرات المتسارعة التي تطبع بيئة الأعمال، مما يفرض عليها التكيف المستمر مع هذه التغيرات لضمان استمراريتها وتحسين أدائها. وتعد مؤسسة بيوفارم من بين المؤسسات الجزائرية التي تنشط في بيئة تتطلب متابعة دقيقة لأدائها المالي، سواء من حيث التقييم الداخلي أو لتقديم صورة واضحة وشفافة للأطراف المعنية بوضعها المالي. وتحقيقا لذلك، يكتسي التحليل المالي أهمية بالغة، لا سيما في ظل تعدد الأدوات والمعايير المتاحة، بين ما هو تقليدي وحديث، الأمر الذي يطرح إشكالية اختيار المنهج الأنسب لقياس الأداء بشكل يعكس الواقع المالي بدقة.

بناء على ما سبق نرى بأنه يمكننا طرح الإشكالية الرئيسية التالية:

كيف يمكن أن تساهم الأساليب الحديثة في تقييم الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم مقارنة بالأساليب التقليدية؟

ويتفرع من هذه الإشكالية أسئلة فرعية كالتالي:

1. كيف يمكن لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) تقييم الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم مقارنة بالمؤشرات التقليدية؟
2. كيف يمكن لكفاءة مؤشر القيمة السوقية المضافة (MVA) تقييم الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم مقارنة بالمؤشرات التقليدية؟
3. كيف يمكن لمؤشر التدفق النقدي الحر (FCF) تقييم الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم مقارنة بالمؤشرات التقليدية؟
4. كيف يمكن لمؤشر عائد التدفق النقدي على الاستثمار (CFROI) تقييم الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم مقارنة بالمؤشرات التقليدية؟

### الفرضية الرئيسية:

تساهم الأساليب الحديثة في تقييم الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم بشكل أكثر فاعلية مقارنة بالأساليب التقليدية، من حيث قدرتها على عكس القيمة الحقيقية وكفاءة استخدام الموارد.

### الفرضيات الفرعية:

- يعد مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) أكثر فاعلية في تقييم الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم مقارنة بالمؤشرات التقليدية.
- يتميز مؤشر القيمة السوقية المضافة (MVA) بكفاءة أعلى في تقييم الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم مقارنة بالمؤشرات التقليدية.
- يوفر مؤشر التدفق النقدي الحر (FCF) تقييماً أكثر دقة وموضوعية للأداء المالي لمؤسسة بيوفارم مقارنة بالمؤشرات التقليدية.
- يظهر مؤشر عائد التدفق النقدي على الاستثمار (CFROI) قدرة أكبر على قياس الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم مقارنة بالمؤشرات التقليدية.

### ❖ مبررات اختيار الموضوع:

#### ◀ الأسباب الذاتية

- رغبة الطلبة في فهم كيف يمكن تحسين الأداء المالي باستخدام تقنيات حديثة.
- الخبرات السابقة في العمل أو الدراسة التي أثارت الفضول حول الأساليب الجديدة.
- السعي للتقدم في المجال المالي وزيادة المعرفة حول أفضل الممارسات الحديثة.
- رغبة الجامعات أو المؤسسات التعليمية في تحديث المناهج الدراسية لتشمل الأساليب الحديثة.

### ◀ الأسباب الموضوعية

- تغير البيئة الاقتصادية والمالية مما يتطلب تحديث أساليب تقييم الأداء.
- حاجة المؤسسات للبقاء في المنافسة من خلال تحسين استراتيجيات الأداء المالي.
- البحث عن معلومات دقيقة وشفافة من قبل المستثمرين والمساهمين.
- ضرورة دمج المفاهيم البيئية والاجتماعية في تقييم الأداء المالي.

### ❖ أهمية الدراسة

تعد دراسة المؤشرات التقليدية والحديثة في تقييم الأداء المالي، أمراً بالغ الأهمية لأنها تمكن المؤسسات من الحصول على رؤية شاملة وعميقة لأوضاعها المالية، مما يساعد في اتخاذ القرارات الفعالة، وتتجلى أهمية دراستنا هذه للربط بين الجوانب النظرية للمؤشرات التقليدية والحديثة وواقع استخدامها في المؤسسات الاقتصادية والمالية ومعرفة مدى فعاليتها.

### ❖ أهداف الدراسة:

- الهدف من دراسة تقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات التقليدية والحديثة هو تقديم تحليل شامل ودقيق لمدى كفاءة وفعالية أداء المؤسسة من الناحية المالية، وذلك من خلال ما يلي:
- تحديد نقاط القوة والضعف في الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم.
- مقارنة الأداء عبر مختلف المراحل الزمنية لمؤسسة بيوفارم.
- المقارنة بينما تقدمه المؤشرات التقليدية والحديثة من تفسير للوضع المالي لمؤسسة بيوفارم

### ❖ منهج الدراسة:

اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، الذي يجمع بين الجانبين النظري والتطبيقي بهدف بناء فهم متكامل للموضوع المدروس. ففي الجانب النظري، تم استخدام هذا المنهج لوصف وتحليل المفاهيم الأساسية المتعلقة بالأداء المالي، مع التطرق إلى شرح المؤشرات التقليدية والحديثة من خلال مراجعة الأدبيات والدراسات السابقة. أما في الجانب التطبيقي، فقد تم تطبيق التحليل على حالة مؤسسة بيوفارم، من خلال حساب مجموعة من المؤشرات المالية التقليدية والحديثة، وتحليل النتائج ومقارنتها بهدف تقييم أداء المؤسسة خلال فترة زمنية محددة.

### ❖ صعوبات الدراسة

- من بين الصعوبات التي واجهتنا أثناء إعداد هذه الدراسة ما يلي:
- صعوبة نقل المعلومات وتلخيصها خاصة المعلومات الخاصة بحساب القيمة الاقتصادية المضافة.

- صعوبة الحصول على بعض المعلومات الخاصة بالمؤسسة محل الدراسة.

### ❖ هيكل الدراسة

للتوصل إلى النتائج المطلوبة وفقاً لمنهجية علمية، تم تقسيم هذه الدراسة إلى فصلين مسبقين بمقدمة عامة وتنتهي بخاتمة عامة تحتوي على جملة من التوصيات والأفاق.

الفصل الأول مثابة مقدمة تهدف للتعرف بمجال الدراسة حيث تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث، خصص الأول لعرض مقارنات متعلقة بالأداء المالي وأهميته وخصائصه، أما المبحث الثاني فقد خصص لعرض المؤشرات التقليدية والحديثة لتقييم الأداء المالي، وأما المبحث الثالث فقد تم فيه عرض الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة. يأتي الفصل الثاني للتطرق إلى الجانب التطبيقي من الدراسة، حيث تم تقسيمه هو الآخر إلى مبحثين، خصص الأول لعرض الطريقة والأدوات المعتمدة في الدراسة، أما المبحث الثاني فقد خصص لعرض ومناقشة نتائج الدراسة.

### ❖ حدود الدراسة

✓ الحدود المكانية : تقتصر هذه الدراسة على مؤسسة بيوفارم كمجال للتطبيق

✓ الحدود الزمانية : تعطي الدراسة الفترة الممتدة من 2016 إلى 2023 من خلال تحليل القوائم المالية للمؤسسة.

# الفصل الأول

## الأدبيات النظرية والتطبيقية

المبحث الأول: الإطار النظري للأداء المالي

المبحث الثاني: مؤشرات الأداء المالي

المبحث الثالث: الدراسات السابقة

## تمهيد

يعمل تقييم أداء الشركات باستخدام مؤشرات الأداء المالي المختلفة على قياس مدى تحقيق الشركة لأهدافها والكشف عن أي سلبيات في وقت مبكر، فضلا عن ذلك إظهار الجوانب الإيجابية في أدائها ومحاولة تعزيزها، لذلك حاولنا من خلال هذا المبحث دراسة وتقديم إطار نظري لكل من الأداء المالي والمؤشرات التقليدية والحديثة لتقييم الأداء، يعتبر الأداء المالي من المقومات الرئيسية للشركات حيث يوفر نظام متكامل للمعلومات الدقيقة والموثوق بها لمقارنة الأداء الفعلي لأنشطة الشركات من خلال مؤشرات محددة لتحديد الانحرافات عن الأهداف المحددة هذه الاخيرة ينجم عن مجموعة من المكاسب أو الخسائر خلال فترة زمنية معينة. هذه الجوانب النظرية ستنطرق لها في هذا الفصل الذي قسمناه إلى ثلاثة مباحث كالتالي:

في المبحث الأول سنعرض عموميات حول الأداء المالي انطلاقا من المفاهيم الأساسية.

والمبحث الثاني سنتناول فيه المؤشرات التقليدية والحديثة لتقييم الأداء المالي في المؤسسات وطرق حسابها.

وفي المبحث الثالث نعرض فيه أهم الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع الدراسة.

## المبحث الأول: دراسة مقارنة بين مؤشرات الأداء المالي

### المطلب الأول: المفاهيم الأساسية للأداء المالي

#### الفرع الأول: مفهوم الأداء المالي

يعتبر الأداء المالي أداة للحكم الشخصي من قيم وسلوك ومعايير معنوية وأخلاقية، وأداة للحكم الموضوعي على كفاءة الشركات وعلى مستوى أنشطتها ومدى تحقيق الأهداف بفعالية من أرقام وجوانب مادية قابلة للقياس الدقيق من خلال معايير ومؤشرات، لذلك تم من خلال هذا المطلب تسليط الضوء على مفهوم الأداء المالي في فرعه الأول، وفي فرعه الثاني حول مفهوم تقييم الأداء وخطواته.

#### أولاً: تعريف الأداء المالي

- يعرف الأداء المالي على أنه مدى قدرة المؤسسة الاقتصادية على الاستغلال الأمثل لمواردها المالية في الاستخدام القصير وطويل الأمد من أجل تشكيل ثروة.<sup>1</sup>
- يعرف الأداء المالي بأنه أداة تحفيز لاتخاذ القرارات الاستثمارية وتوجيهها تجاه الشركات الناجحة فهي تعمل على تحفيز المستثمرين للتوجه إلى الشركة أو الأسهم التي تشير معاييرها المالية على التقدم والنجاح عن غيرها.<sup>2</sup>
- يعبر الأداء المالي عن أداء الشركات، حيث أنه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة، ويساهم في إتاحة الموارد المالية وتزويدها بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم.<sup>3</sup>

#### ثانياً: خصائص الأداء المالي

يتسم الأداء المالي بالخصائص التالية:<sup>4</sup>

- الأداء المالي أداة تعطي صورة واضحة على الوضع المالي القائم في المؤسسة الاقتصادية .
- الأداء المالي يحفز الإدارة لبذل المزيد من الجهد لتحقيق أداء مستقبلي أفضل من سابقته.
- الأداء المالي أداة تدرك الانحرافات والمشاكل التي قد تواجه المؤسسة وتحديد مواطن القوة والضعف.

1 صافية بومصباح ، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام النسب المالية" دراسة حالة مؤسسة اتصالات الجزائر للهاتف النقال (موبيليس)" ، مجلة أبحاث ودراسات التنمية، المجلد (08) العدد ( 02 ) ديسمبر 2021 ، ص 221 .

2 السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الاعمال، دار المريخ للنشر، الرياض، الطبعة الأولى، . 2002 ، ص 37.

3 طاهر منصور وحسين شحادة، إستراتيجية التنوع والأداء المالي: دراسة ميدانية في منشأة عراقية، مجلة الدراسات العلوم الإدارية، العراق، المجلد 02، العدد 30 ، 2003 ، ص 296 .

4 صافية بومصباح، مرجع سابق، ص 221

- الأداء المالي وسيلة جذب المستثمرين للتوجه للاستثمار في المؤسسة.
- الأداء المالي آلية أساسية وفعالة لتحقيق أهداف المؤسسة.

### ثالثا : أهمية الأداء المالي

تتمثل أهمية الأداء المالي فيما يلي: <sup>1</sup>

- تقييم ربحية المؤسسة والهدف منه هو تعظيم قيمة المؤسسة وثروة المساهم .
- تقييم سيولة المؤسسة والهدف منه تحسين قدرة المؤسسة في الوفاء بالالتزامات .
- تقييم تطور نشاط المؤسسة والهدف منه معرفة سياسة المؤسسة في توزيع الأرباح .
- تقييم مديونية المؤسسة من خلال معرفة مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي .
- تقييم تطور حجم المؤسسة من أجل تحسن القدرة الكلية للمؤسسة .

### رابعا: معايير الأداء المالي

إن التوصل الى رقم معين لا يعني شيئا للمحللين الماليين ما لم تتم مقارنته بغيره من الأرقام لمعرفة الوضع المالي للمؤسسة، وهناك عدة معايير للمقارنة أشار إليها العديد من الكتاب وهي كما يلي: <sup>2</sup>

1. **المعايير التاريخية:** تعتمد هذه المعايير على أداء المؤسسة للسنوات السابقة، وأهمية هذا المعيار تستمد من فائدته في إعطاء فكرة عن الاتجاه العام للمؤسسة والكشف عن نقاط القوة والضعف وبيان وضعها المالي الحالي مقارنة بالسنوات السابقة، وذلك لغرض الرقابة على السنة المطلوبة وتقييم الأداء من قبل الإدارة العليا، فضلا عما تقدم من فائدة كبيرة في تحسين كفاءة الإدارة المالية، ولكن يعاب على هذا المعيار عدم قدرته على المقارنة بين الوضع المالي للمؤسسة وأوضاع المؤسسات الأخرى، ويؤخذ عليها أيضا عدم دقته لاسيما في حالة توسع المؤسسة أو إدخال خدمات جديدة او مبتكرة.
2. **المعايير القطاعية (الصناعية):** تشير هذه المعايير الى معدل أداء مجموعة من المؤسسات في القطاع الواحد، أي مقارنة النسب المالية للمؤسسة بالنسب المالية لمؤسسة أخرى مساوية لها في الحجم وفي طبيعة تقديم الخدمة، ويعاب على هذا المعيار عدم الدقة بسبب التفاوت من حيث الحجم وطبيعة الأنشطة خاصة وأن الكثير من المؤسسات أخذت بمبدأ التنوع في تقديم الخدمة للتقليل من المخاطر المحتملة.

1 صافية بومصباح، مرجع سابق، ص 221.

2 علاء فرحان طالب، إيمان شبحان المشهداني، الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الاستراتيجي للمصارف، ط1، دار صفاء للنشر، الأردن، 2011، ص 67.

3. **المعايير المطلقة:** وهي أقل ضعف من المعايير الأخرى من حيث الأهمية، وتشير تلك المعايير الى وجود خاصية مشتركة تأخذ شكل قيمة ثابتة لنسبة معينة بين جميع المؤسسات وتقاس بها التقلبات الواقعية، ورغم اتفاق الكثير من المالىين على عدم قبول المعايير المطلقة في التحليل المالى الا أن هناك بعض النسب المالية التي ماتزال تستخدم كمعيار مطلق.

4. **المعايير المستهدفة:** هذه المعايير تعتمد على نتائج الماضي مقارنة بالسياسات والاستراتيجيات والموازنات، كذلك الخطط التي تقوم المؤسسة بإعدادها، أي مقارنة المعايير التخطيطية بالمعايير المتحققة فعلا لحقبة زمنية ماضية، ويستفاد من هذه المعايير في تحديد الانحرافات من أجل أن تستطيع المؤسسة بعد ذلك اتخاذ الإجراءات التصحيحية لها.

### خامسا: العوامل المؤثرة على الأداء المالى

وتتلخص العوامل المؤثرة على الأداء المالى في عوامل داخلية وعوامل خارجية.

#### أ. العوامل الداخلية

وتتمثل في: <sup>1</sup>

**1- الهيكل التنظيمي :** هو الوعاء أو الإطار الذي تتفاعل فيه جميع المتغيرات المتعلقة بالمؤسسة وأعمالها، ففيه تتحد أساليب الاتصالات والصلاحيات والمسؤوليات وأساليب تبادل الأنشطة والمعلومات، حيث يتضمن الهيكل التنظيمي الكثافة الإدارية هي الوظائف الإدارية في المؤسسة والتمايز الرأسي هو عدد المستويات الإدارية في المؤسسة، أما التمايز الافقي فهو عدد المهام التي نتجت عن تقسيم العمل والانتشار الجغرافي من عدد الفروع والموظفين، ويؤثر الهيكل التنظيمي على أداء المؤسسة من خلال المساعدة في تنفيذ الخطط بنجاح عن طريق تحديد الأعمال والنشاطات التي ينبغي القيام بها، ومن ثم تخصيص الموارد لها، بالإضافة الى تسهيل تحديد الأدوار للأفراد في المؤسسة والمساعدة في اتخاذ القرارات ضمن المواصفات التي تسهل لإدارة المؤسسة واتخاذ القرارات بأكثر فعالية .

#### **2- الوضوح التنظيمي :** هو وضوح التنظيم وكيفية اتخاذ القرار وأسلوب الإدارة وتوجيه الأداء وتنمية العنصر

البشري، ويقصد بوضوح التنظيم إدراك العاملين مهام المؤسسة وأهدافها وعملياتها ونشاطاتها مع ارتباطها بالأداء، أما اتخاذ القرار هو اخذه بطريقة عقلانية وتقييمها ومدى ملائمة المعلومات لاتخاذها، وأسلوب الإدارة في تشجيع العاملين على المبادرة الذاتية أثناء الأداء، أما توجيه الأداء من مدى تأكد العامل من أدائه وتحقيق مستويات عليا من الأداء، حيث يقوم المناخ التنظيمي على ضمان سلامة الأداء بصورة إيجابية وكفاءته من الناحيتين الإدارية والمالية، وإعطاء

1 محمد محمود الخطيب، الأداء المالى وأثره على عوائد أسهم الشركات، ط1، دار الحامد للنشر، الأردن، 2009، ص 48-51

المعلومات لمتخذي القرارات لرسم صورة للأداء والتعرف على مدى تطبيق الإداريين لمعايير الأداء في تصرفهم في أموال المؤسسة .

**3- التكنولوجيا :** هي عبارة عن الأساليب والمهارات والطرق المعتمدة في المؤسسة لتحقيق الأهداف المنشودة والتي تعمل على ربط المصادر بالاحتياجات، ويندرج تحت التكنولوجيا عدد من الأنواع كتكنولوجيا الإنتاج حسب الطلب وتكون وفقا للمواصفات التي يطلها المستهلك، وتكنولوجيا الإنتاج المستمر التي تلتزم بمبدأ الاستمرارية، وتكنولوجيا الدفعات الكبيرة، وعلى المؤسسة تحديد نوع التكنولوجيا المناسبة لطبيعة أعمالها والمنسجمة مع أهدافها وذلك بسبب أن التكنولوجيا من أبرز التحديات التي تواجه المؤسسة والتي لا بد لهذه المؤسسة من التكيف معها واستيعابها وتعديل أدائها وتطويره، وتعمل التكنولوجيا على شمولية الأداء لأنها تغطي جوانب متعددة من القدرة التنافسية وخفض التكاليف والمخاطرة والتنوع بالإضافة الى زيادة الأرباح والحصة السوقية .

**4- الحجم :** يقصد بالحجم هو تصنيف المؤسسات الى مؤسسات صغيرة أو متوسطة أو كبيرة الحجم حيث يوجد عدة مقاييس لحجم الشركة منها: إجمالي الموجودات أو إجمالي الودائع أو إجمالي المبيعات أو إجمالي القيمة الدفترية، ويعتبر الحجم من العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركات سلبا فقد يشكل الحجم عائقا لأداء المؤسسة حيث أنه بزيادة الحجم فان عملية إدارة المؤسسة تصبح أكثر تعقيدا ومنه يصبح أداؤها أقل فعالية، وإيجابا من حيث أنه كلما زاد حجم المؤسسة يزداد عدد المحللين الماليين المهتمين بالمؤسسة وأن سعر المعلومة للوحدة الواحدة الواردة في التقارير المالية يقل بزيادة حجم الشركات، وقد أجريت عدة دراسات حول علاقة الحجم بأداء المؤسسة وبينت أن العلاقة بين الحجم والأداء علاقة طردية .

#### ب. العوامل الخارجية

يؤثر في الأداء المالي مجموعة من العوامل الخارجية أي التي تخرج عن نطاق تحكم المؤسسة كالأوضاع الاقتصادية العامة والسياسات الاقتصادية، وتتمثل أهم العوامل الخارجية المؤثرة في الأداء المالي في:<sup>1</sup>

**1- السوق:** يوجد العديد من الأشكال التي يمكن أن تأخذها أسواق السلع الاقتصادية، حيث يعتمد ذلك على هيكل السوق والسلوك الذي تقوم المؤسسة باتباعه من أجل تحقيق هدفها الأساسي وهو تعظيم الأرباح، ويؤثر السوق في الأداء المالي من ناحية قانوني العرض والطلب فإن تميز السوق بالانتعاش وكثرة الطلب فإن ذلك سيؤثر بإيجابية على الأداء المالي، أما في الحالة العكسية فسنلاحظ تراجع في الأداء المالي.

1 نوبلي نجلاء، استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، تخصص محاسبة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015، ص 81 .

**2- المنافسة:** تعتبر المنافسة سلاح ذو حدين بالنسبة للأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، فزادها قد تعتبر المحفز لتعزيزه عندما تواجه المؤسسة تداعيات المنافسة فتحاول جاهدا لتحسين صورتها ووضعها المالي عن طريق أداءها المالي لتواكب هذه التداعيات، أما من جهة أخرى فإن لم تكن المؤسسة أهلا لهذه التداعيات ولا تستطيع مواجهة المنافسة فإن وضعها المالي يتهور وبالتالي الأداء المالي يسوء.

**3- الأوضاع الاقتصادية :** إن الأوضاع الاقتصادية العامة قد تؤثر على الأداء المالي سواء بطريقة سلبية أو على العكس، فنجدها مثلا في الأزمات الاقتصادية، أو حالات التضخم تؤثر بالسلب على الأداء المالي، أما في حالة ارتفاع الطلب الكلي أو دعم الدولة لإنتاج ما قد يؤثر بإيجابية على الأداء المالي.

### الفرع الثاني : تقييم الأداء المالي

أصبحت عملية تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية أمرا ضروريا، ولتقييم أداء أي وظيفة من وظائف المؤسسة يواجه المسيرين إشكالية اختيار أو انتقاء المعايير والمؤشرات، فهي بطبيعة الحال كثيرة، فجاح التقييم يعتمد أساسا على قدرة المسيرين على اختيار أفضل وأحسن المعايير والمؤشرات التي تعكس الأداء المراد قياسه . سنحاول في الفرع الثاني التطرق لمفهوم تقييم الأداء المالي وأهميته وخطواته .

### أولا : تعريف تقييم الأداء المالي

تعرف عملية تقييم الأداء المالي بأنها:" تقييم نشاط الوحدة الاقتصادية في ضوء ما توصلت إليه من نتائج نهاية فترة مالية معينة عادة ما تكون سنة، بحثا عن العوامل المؤثرة في النتائج وتشخيص ما تبين من انحرافات أثناء التنفيذ، وتحديد المسؤوليات وتفادي أسبابها في المستقبل، وذلك باستخدام مجموعة من المقاييس والمؤشرات المالية"<sup>1</sup>.  
كما يعرف أيضا بأنه:" أحد العناصر الأساسية للعملية الإدارية، حيث يوفر للإدارة معلومات وبيانات تستخدم في قياس مدى تحقيق أهداف المؤسسة، والتعرف على اتجاهات الأداء فيها، إضافة الى تحديد مسيرة المؤسسة ونجاحها ومستقبلها"<sup>2</sup>.

1 تريش نجود، تحليل قائمة المركز المالي ودورها في تقييم الأداء المالي في ظل متطلبات النظام المحاسبي المالي، مجلة اقتصاد المال والأعمال، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، الجزائر، المجلد 08، العدد 01، 2023، ص 583 .

2 حمزة محمود زبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، ط2، الوراق للنشر، الأردن، 2011، ص 94 .

## ثانيا : أهمية تقييم الأداء المالي

يحظى تقييم الأداء المالي بأهمية كبيرة يمكن توضيحها في النقاط التالية :<sup>1</sup>

- ✓ يساعد على توجيه الإدارة العليا الى مراكز المسؤولية التي تكون أكثر حاجة الى الاشراف.
- ✓ يساعد على إيجاد نوع من المنافسة بين الأقسام، والإدارات والمؤسسات المختلفة مما يؤدي الى تحسين أدائها المالي، ومساعدة المسؤولين على اتخاذ القرارات التي تحقق الأهداف من خلال توجيه نشاطاتهم نحو المجالات التي تخضع للقياس والحكم.
- ✓ تقييم الأداء المالي يركز على التأكد من توفر السيولة ومستوى الربحية في ظل كل من قرارات الاستثمار والتمويل وما يصاحبهما من مخاطر، بالإضافة الى توزيعات الأرباح في إطار السعي لتعظيم القيمة الحالية للمؤسسة، باعتبار أن أهداف الإدارة المالية هو تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة، والمحافظة على سيولة المؤسسة لحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية، وتحقيق العائد المناسب على الاستثمار.
- ✓ يظهر مدى إسهام المؤسسة في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية، من خلال تحقيق أكبر قدر من الإنتاج بأقل التكاليف، والتخلص من عوامل الضياع في الوقت والجهد والمال مما يؤدي الى خفض أسعار المنتجات، ومن ثم تنشيط القدرة الشرائية وزيادة الدخل القومي.
- ✓ الكشف عن التطور الذي حققته المؤسسة في مسيرتها نحو الأفضل أو نحو الأسوء، وذلك عن طريق نتائج الأداء المالي الفعلي زمنيا في المؤسسة من مدة لأخرى، ومكانيا بالمؤسسات الأخرى المماثلة.
- ✓ يوفر قياسا لمدى نجاح المؤسسة، فالنجاح مقياس مركب بين الكفاءة والفعالية في تعزيز الأداء المالي للمؤسسة ومواصلة البقاء والاستمرار.

1 حجاج نفيسة، أثر الاستثمار في تكنولوجيا المعلومات والاتصال على الأداء المالي، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص مالية ومحاسبة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2017-2016، ص 18.

### ثالثا : خطوات تقييم الأداء المالي

يمكن حصر خطوات عملية تقييم الأداء المالي في خمس خطوات أساسية مكتملة لبعضها البعض فغياب واحدة منها تعرقل العملية ككل وهي بالترتيب كما يلي:<sup>1</sup>

#### 1- جمع البيانات والمعلومات الإحصائية

تتطلب عملية تقييم الأداء توفر البيانات والمعلومات والتقارير والمؤشرات اللازمة لحساب النسب والمعايير المطلوبة من القوائم المالية، متمثلة في جدول الميزانية، جدول حساب النتائج، قائمة التدفق النقدي والقوائم الأخرى والملاحظات المرفقة بالتقارير المالية، إضافة إلى المعلومات المتعلقة بالسنوات السابقة.

#### 2- تحليل ودراسة البيانات والمعلومات الإحصائية المتعلقة بالنشاط

للقوف على مدى دقة وصلاحيّة المعلومات والبيانات التي تدخل في حساب المعايير والنسب والمؤشرات اللازمة لعملية تقييم الأداء المالي، يتعين توفير مستوى من الموثوقية في هذه البيانات، وقد يتم الاستعانة ببعض الطرق الإحصائية المعروفة لتحديد مدى الموثوقية في هذه البيانات.

#### 3- إجراء عملية التقييم

باستخدام المعايير والنسب الملائمة للنشاط الذي تمارسه المؤسسة، وذلك بهدف التوصل إلى حكم موضوعي ودقيق يمكن الاعتماد عليه، على أن تشمل عملية التقييم النشاط العام للمؤسسة.

#### 4- اتخاذ القرار المناسب عن نتائج التقييم (تحديد الانحرافات)

وذلك بمقارنة نتائج التقييم مع الأهداف المالية المخططة للشركة، والتأكد من أن الانحرافات التي حصلت في النشاط قد تم حصرها، وتحديد أسبابها، وأن الحلول اللازمة لمعالجة الانحرافات قد اتخذت، وأن الخطط قد وضعت للسير بنشاط المؤسسة نحو الأفضل في المستقبل.

#### 5- تحديد المسؤوليات ومتابعة العمليات التصحيحية للانحرافات

تم متابعة تصحيح الانحرافات من خلال تزويد الجهات المسؤولة داخل المؤسسة والإدارات المختلفة بنتائج التقييم، للاستفادة منها في رسم الخطط القادمة وزيادة فعالية المتابعة والرقابة.

1 معوج بلال، دور التحليل بالمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي بالمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، 2016-2015، ص 66 .

## المبحث الثاني: مؤشرات الأداء المالي

### المطلب الأول: المؤشرات التقليدية للأداء المالي

يعتبر قياس الأداء المالي أحد أهم مراحل عملية التقييم، حيث يتم قياس الأداء المالي من خلال استخدام مجموعة من المؤشرات التقليدية (المؤشرات المحاسبية) ومجموعة من المؤشرات الحديثة (مؤشرات انشاء القيمة) . وسوف نركز في هذا المطلب على المؤشرات التقليدية للأداء المالي نذكرها كالتالي :

### الفرع الأول : نسب الربحية والسيولة

#### أولاً: نسب الربحية

تعرف نسب الربحية على أنها النسب التي تقيس مدى كفاءة إدارة المؤسسة في استغلال موارد المؤسسة استغلالاً أمثل لتحقيق الأرباح، وهو مؤشر لتحسن أداء المؤسسة المالي ويؤكد على قدرة المؤسسة على مواكبة النمو والتطور العالمي، وتقيس نسب الربحية بشكل أساسي العائد. ومن بين نسب الربحية نذكر منها :

#### 1-نسبة العائد على المبيعات : تقيس هذه النسبة مدى الربحية التي تحققت على مبيعات المنشأة، وتحسب

كما يلي:

$$\text{العائد على المبيعات} = \text{صافي الربح بعد الضريبة} / \text{صافي المبيعات}$$

كلما كانت هذه النسبة مرتفعة بالنسبة لمتوسط الصناعة أو عن السنوات السابقة لنفس المنشأة كلما كان معبراً عن أداء جيد للمنشأة، وإذا كانت النسبة منخفضة فإن ذلك يعبر عن وجود تكاليف زائدة سواء تكاليف إدارية أو تكاليف البيع والتوزيع أو التكاليف العرضية.

#### 2-العائد على إجمالي الموجودات: يقيس هذا المعدل مدى ربحية الموجودات، وكلما كان هذا المعدل مرتفع

سواء بالنسبة لمتوسط الصناعة أو إلى السنوات السابقة لنفس المنشأة، كلما كان أداء المنشأة أفضل وأنها تحقق أرباحاً جيدة. ويمكن حسابه كما يلي:<sup>1</sup>

$$\text{العائد على إجمالي الموجودات} = \text{صافي الربح بعد الضريبة} / \text{إجمالي الموجودات}$$

#### 3-العائد على حقوق الملكية: يستفاد من هذه النسبة لقياس العائد المتحقق على أموال الملاك المستثمرة في

الأسهم العادية بالمنشأة، وإذا ما كانت هناك أسهم ممتازة فإنها تطرح، إذ أن هذه النسبة تحسب فقط حقوق الملكية والمتمثلة في رأس المال والاحتياطيات والأرباح المحتجزة، وكلما كانت هذه النسبة مرتفعة مقارنة بالنسبة لمتوسط الصناعة

1 جليل كاظم مدلول العارضي، الإدارة المالية المتقدمة، ط 1، دار صفاء للنشر، الأردن، 2013، ص 66 .

أو لسنوات سابقة لنفس المنشأة دل ذلك على حالة إيجابية وجيدة لأداء الشركة، والعكس صحيح أيضاً، وبالتالي على إدارة المنشأة مراجعة سياساتها وخططها في هذا الجانب ومن ثم تصحيحها ويمكن حساب هذه النسبة كما يلي:

$$\text{العائد على حقوق الملكية} = \text{النتيجة الصافية} / \text{حقوق الملكية}$$

#### ثانياً- مؤشرات السيولة:

هي النسب التي تقيس لنا مدى قدرة المؤسسة على مقابلة التزاماتها قصيرة الأجل عند استحقاقها باستخدام أصولها السائلة وشبه السائلة (الأصول المتداولة) دون تحقيق خسائر أي سهولة والسرعة في التحويل إلى نقد جاهز دون خسائر ، وتتمثل مؤشرات السيولة في<sup>1</sup>:

**1-نسبة التداول:** تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على تغطية الديون قصيرة الأجل بأموالها المتداولة والتي يمكن تحويلها إلى سيولة نقدية في المواعيد التي تتفق مع تواريخ الاستحقاق وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة التداول} = \text{الأصول المتداولة} / \text{الخصوم المتداولة (ديون قصيرة)}$$

إن ارتفاع هذه النسبة يعني استقرار التدفق النقدي الداخل مما يطمئن الدائنين قصيري الأجل، بينما الارتفاع الكبير لهذا المؤشر قد يعني وجود نقد معطل لدى المؤسسة أو زيادة حجم المخزون السلعي لديها أو ارتفاع قيمة حسابات الذمم المدينة.

**2-نسبة السيولة السريعة:** وتسمى بنسبة السيولة المختصرة، والتي تبين مدى كفاءة المؤسسة في تغطية التزاماتها الجارية بالأصول سريعة التداول ما عدا المخزون وتحسب من خلال العلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = ( \text{الأصول المتداولة} - \text{المخزون} ) / \text{الخصوم المتداولة}$$

#### الفرع الثاني : مؤشرات الكفاءة والمديونية والسوق

##### أولاً- مؤشرات الكفاءة :

تقيس هذه المؤشرات مدى كفاءة الشركة في استخدام مواردها لتحقيق الإيرادات وتتمثل مؤشرات الكفاءة فيما يلي:<sup>2</sup>

**1- معدل دوران الأصول :** يقيس مدى كفاءة الشركة في استخدام الأصول لتوليد المبيعات ، بحيث كلما زادت النسبة زادت كفاءة الشركة في استغلال أصولها ، ويحسب بالعلاقة التالية :

1 مصطفى عوادي ، منير عوادي، مؤشرات ونسب تقييم الأداء المالي، مجلة التحليل والاستشراف الاقتصادي، المجلد: الثاني العدد: الأول، 2021 ، ص 360 .

2 صافية بومصباح مرجع سابق ، ص 224

## معدل دوران الأصول = الإيرادات / إجمالي الأصول

**2- معدل دوران المخزون :** يقيس عدد المرات التي يتم فيها بيع واستبدال المخزون خلال فترة معينة ، بحيث

النسبة الأعلى تعني أن الشركة تدير مخزونها بفاعلية .ويحسب من خلال العلاقة التالية :

$$\text{معدل دوران المخزون} = \text{تكلفة البضائع المباعة} / \text{متوسط المخزون}$$

ثانيا: مؤشرات الرفع المالي (المديونية) :<sup>1</sup>

هي النسب التي تقيس مدى اعتماد الشركات في التمويل على مصادر خارجية ،وتهتم إدارة الشركات في معرفة أثر المديونية في هيكل تمويل الاستثمارات حيث ينصب الاهتمام هنا حول تعزيز نظرة الدائنين إلى حقوق الملكية أو إلى الأموال التي يوفرها الملاك من أنها توفر لهم حد الأمان لتسديد ما بذمة الشركة عند الاستحقاق .

وإن نسب المديونية تتحكم بها رغبتان متعارضتان، رغبة الملاك الذين يفضلون زيادة اعتماد الإدارة على مصادر التمويل المقترضة أملا في زيادة أرباح حق الملكية ،ورغبة المقرضين الذين يفضلون نسبة إقراض أقل خوفا من تعرض الشركات إلى احتمالية عدم تسديد هذه القروض .

ومن بين نسب الرفع المالي نذكر :

**1- نسبة الديون إلى الأصول :** وتسمى بنسبة الرافعة المالية وتشير هذه النسبة إلى درجة الاعتماد على مصادر

التمويل المقترضة في تكوين أموال المؤسسة وكلما زادت نسبة الرافعة المالية كلما انخفضت مساهمة حقوق الملكية في أموال المؤسسة، وتحسب الرافعة المالية بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة الرافعة المالية} = \text{الديون} / \text{الأموال (الموجودات)}$$

**2- نسبة الديون إلى حق الملكية:** وتسمى أيضا بنسبة الملكية حيث من خلالها التعرف على مصادر التمويل

في المؤسسة ومقدار ما تشكله الالتزامات وحقوق الملكية من مجموع هذه المصادر، وتحسب من خلال العلاقة التالية:

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

ثالثا: مؤشرات السوق<sup>2</sup>

يعرف بأنه مؤشر يقيس تغيرات الأسعار لمجموعة مختارة من الأسهم أو الأصول الأخرى، ويشير المؤشر إلى متوسط قيمة الأسعار لمجموعة معينة من الأسهم تشترك فيما بينها في بعض السمات . ومن بين مؤشرات السوق نذكر ما يلي:

1 محمد محمود الخطيب ، مرجع سابق ، ص 66 .

2المرجع نفسه ، ص 366-367

**1- عائد السهم العادي:** تعتبر هذه النسبة من أهم نسب السوق التي يلجأ إليها المستثمرون الحاليون والمحتملون ونظرا لأهميتها فقد طالبت الهيئات المحاسبية بالإفصاح عنها في نهاية قائمة الدخل فهي تدل على الربح الذي يتحقق عن كل سهم عادي خلال الفترة المالية ويحسب من خلال العلاقة التالية:

$$\text{عائد السهم العادي} = \text{صافي الربح بعد الضريبة} / \text{عدد الأسهم العادية}$$

**2- توزيعات السهم العادي:** تقوم المؤسسات باحتجاز جزء من أرباحها لذلك فإن المساهمين والملاك لا يحصلون على هذا الربح بشكل كامل، وتقيس هذه النسبة المقدار النقدي الذي سيحصل عليه كل مساهم مقابل كل سهم يمتلكه ويهتم المساهمون بهذه النسبة بالإضافة إلى المستثمرين المحتملين بدافع الحصول على عوائد نقدية لاستثماراتهم في الأسهم ويفضل هؤلاء الحصول على توزيعات عالية لأسهمهم فضلا عن سعيهم للحصول على توزيعات من عام لعام حتى ولو لم تكن عالية ويمكن حساب نصيب السهم العادي من توزيعات الأرباح النقدية:

$$\text{نصيب السهم العادي} = \text{توزيعات حملة الأسهم العادية} / \text{المتوسط المرجح للأسهم العادية}$$

**3- نسبة السعر إلى الربحية:** تسمى أيضا بمضاعف عائد السهم لأنه إذا استخرجت النسبة وجرى ضربها بأحدث قيمة للأرباح المتحققة عن الأسهم فإنه يمكن للمحلل المالي الحصول على تقدير لما يجب أن تكون عليه قيمة السهم في السوق، لذلك فهي مؤشر جيد للتعرف على الاتجاهات المستقبلية لأسعار الأسهم السوقية في الأسواق المالية وتحسب بالعلاقة التالية :

$$\text{نسبة السعر إلى ربحية السهم الواحد} = \text{سعر السهم السوقي} / \text{عائد السهم}$$

### المطلب الثاني: المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي

يعتبر قياس الأداء المالي بالمؤشرات الحديثة ضرورة في المعاملات المحاسبية في المؤسسات الاقتصادية، بحيث يتم استعمال هذه الطرق لقياس المردودية، ومن ضمن أكثر الأساليب الحديثة شيوعا والتي تعتمد التقييم الاقتصادي يظهر معيار القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة، إضافة إلى هذه المؤشرات هناك مؤشرات أخرى سنتطرق لها في هذا المطلب، ثم نقارن بينها وبين المؤشرات التقليدية :

### الفرع الأول: أهم المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي

#### أولا: القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)

ظهر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر حديث سنة 1991 للتغلب على العيوب التي ظهرت في المؤشرات المحاسبية التقليدية نتيجة تأثرها بالأرباح المحاسبية، إذ يعتبر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة بديلا لمؤشر الربح المتبقي هذا الأخير يعتبر مؤشر داخلي للأداء، حيث قام الباحثين G. Stewart. J.M.STERN بتقديم هذا النموذج.

## 1- تعريف القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)

تزداد القيمة الاقتصادية المضافة منظمة الأعمال بمعلومات مفيدة، عن قيمة العمليات لأكثر المقاييس المحاسبية للأداء مثل الربح المحاسبي، العائد على رأس المال، ومن المفترض عدم النظر إليها كأسلوب بديل لإدارة المنظمات وبذلك يمكن تعريف القيمة الاقتصادية المضافة على أنها "القيمة المضافة من قبل الشركة أثناء ممارسة النشاط برأسمالها، أي أنها الربح الاقتصادي بعد سداد تكلفة رأس المال."

وهي تسمح بتحديد الأرباح المتبقية بعد طرح التكاليف الرأسمالية، حيث تقيس مدى إنشاء أو تدمير القيمة من طرف الشركة خلال دورة واحدة، كما أنها تأخذ في الحسبان تكلفة الاستدانة وتكلفة الأموال الخاصة.<sup>1</sup>

## 2- طريقة حساب القيمة الاقتصادية المضافة:<sup>2</sup>

قاما الباحثين Stern, Stewart بتحديد القيمة الاقتصادية المضافة على أنها صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب مطروح منه رأس المال، وتعطى العلاقة المبسطة للقيمة الاقتصادية المضافة كما يلي:

القيمة الاقتصادية المضافة = صافي الأرباح التشغيلية بعد الضريبة - (تكلفة رأس المال × رأس المال المستثمر)

حيث :

- حساب صافي الأرباح التشغيلية بعد الضريبة = الدخل التشغيلي × (1 - معدل الضريبة)

- حساب تكلفة رأس المال :  $KCP = ke \times (cp / (cp + D)) + kd (D / (cp + D))$

حيث :

-  $Ke$  : تكلفة حقوق الملكية ، ويحسب كما يلي :  $ke = rf + Bcp (E (rm) - rf)$

حيث :  $rf$  : معدل عائد خالي من مخاطرة -  $Bcp$  : معامل بيتا -  $E(rm)$  : معدل عائد السوق

-  $Cp$  : رأس المال

-  $Kd$  : تكلفة الديون ، ويحسب كما يلي :  $kd = i (1 - r)$

حيث :  $I$  : معدل الفائدة

$r$  : معدل العائد

1 هواري سويسي، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 07، 2009، ص 58.

2 علي بن الضب وسيدي أحمد عياد، "تكلفة رأس المال ومؤشرات انشاء القيمة"، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، العدد الثاني، 2013، ص 128 .

D : الديون

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

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

ثانيا: القيمة السوقية المضافة (MVA)

1- تعريف القيمة السوقية المضافة:

القيمة السوقية المضافة هي "عبارة عن الفرق بين القيمة السوقية للمؤسسة ورأس المال المقدم من قبل المستثمرين خلال فترة زمنية محددة، كما تعرف على أنها القيمة الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة المستقبلية."<sup>1</sup> أو هي "القيمة الناشئة من تجاوز القيمة السوقية لرأس المال للقيمة الدفترية لحقوق الملكية، أي أنها المقياس التراكمي لعوائد رأس المال المساهم به في الشركات، لذا فهي تستخدم للوقوف على حسن إدارة الشركة لرؤوس أموال المساهمين بالأجل الطويل.

2- طريقة حساب القيمة السوقية المضافة:

تعطى العلاقة المبسطة للقيمة السوقية المضافة كالتالي:

القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية للأسهم - القيمة الدفترية للأسهم .

ويتم حساب القيمة الدفترية للأسهم: تعبر عن قيمة السهم في دفاتر الشركة، وتمثل حقوق الملكية، فهي تعادل القيمة عند التصفية، ويمكن الوصول إليها من خلال العلاقة الآتية:<sup>2</sup>

القيمة الدفترية = إجمالي حقوق المساهمين / عدد الأسهم

(رأس المال + الاحتياطات + أرباح غير موزعة) / عدد الأسهم

القيمة السوقية للأسهم = مجموع الأسهم × القيمة السوقية للسهم الواحد

1 أسماء أمين، اختبار قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسي القيمة السوقية المضافة، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2020، ص 262 .

2 سليم جابو، تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012، ص 15 .

**3- أهمية القيمة السوقية المضافة:** <sup>1</sup> يقيس هذا المؤشر الثروة التي تخلقها الشركة، فإذا كانت القيمة الاقتصادية المضافة تحسب لكل فترة (سنة) ، فإن القيمة السوقية المضافة تحسب لمجموعة من السنوات، حيث تمثل القيمة الحالية لسلسلة القيم الاقتصادية المضافة المقدرة لحظة التقييم ، حيث إن الهدف الرئيسي من استعمال هذا المؤشر، هو تحفيز كمل الفاعلين بالشركة لاتخاذ قرارات من شأنها أن تؤثر على وجهة نظر تقييم السوق المالي للشركة، وذلك بتوجيه الحكم على الأداء الداخلي للشركة من خلال تأثيره على القيمة البورصية للشركة، فهذا التقييم من شأنه أن يحقق رباطا وتوافقا بين القيمة البورصية للشركة وقيمتها الدفترية.

### ثالثا : عائد التدفق النقدي على الاستثمار CFROI<sup>2</sup>

**1- تعريف عائد التدفق النقدي على الاستثمار:** إن عائد التدفق النقدي على الاستثمار هو معدل العائد لجميع الاستثمارات المنجزة من طرف المؤسسة، ويكافئ هذا المعدل معيار معدل المردود الداخلي IRR وبالتالي يعتبر كمتوسط معدل المردود الداخلي لكل أصول المؤسسة. هذا المقياس تم تطويره من طرف مكتب الاستشارات هولت فولي وبراكستون أسوسيات والذي تم تبنيه من طرف مكتب بوسطن للاستشارات، ويمتاز هذا المقياس بفعاليته في قياس المردودية الاقتصادية للأصول، ويمكن مقارنته مع التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال من أجل الحكم على خلق أو هدم القيمة. ويكمن الهدف الأساسي له في دراسة الأداء الإجمالي للمؤسسة باعتبارها تمثل مشروعا وحيدا.

**2- طريقة حساب عائد التدفق النقدي على الاستثمار:** يحسب عائد التدفق النقدي على الاستثمار وفق

القانون التالي:

$$\text{عائد التدفق النقدي على الاستثمار} = \frac{\text{التدفق النقدي المتاح } OCF}{\text{الأموال المستثمرة } CI}$$

بحيث :

$$\text{التدفق النقدي المتاح } OCF = \text{الإيرادات النقدية} - \text{المصروفات التشغيلية النقدية}$$

$$\text{الأموال المستثمرة } CI = \text{رأس المال العامل} + \text{الأصول المالية غير المستثمرة}$$

يمكن أن يكون مؤشر العائد على رأس المال مفيدا أيضا لمقارنة أداء الشركة الاستثماري مع الشركات المماثلة، التي قد تختلف خيارات تمويلها. إن التركيز على قدرات توليد النقد هي الأساس الحقيقي لقيمة الشركة، يتيح إجراء مقارنات شاملة مع الشركات المماثلة سواء كانت مقيمة في البلد نفسه (أي وفقا لمعايير المحاسبة نفسها) أو في الخارج.

1 عبد الوهاب دادن ورشيد حفصي، تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة باستخدام طريقة التحليل العملي التمييزي، "مجلة الواحات للبحوث والدراسات"، جامعة غرداية، الجزائر، المجلد السابع، العدد الثاني، 2014، ص 26 .

2 هشام بحري، مفايس الأداء المبنية على القيمة من وجهة نظر المساهم بين النظرية والتطبيق، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة قسنطينة، الجزائر، العدد، 10، 2012، ص 18 .

## رابعاً: التدفق النقدي الحر $FCF^1$

**1- تعريف التدفق النقدي الحر:** هو مؤشر استراتيجي للمستثمرين والمقرضين لقياس التدفق النقدي للشركة، وأيضاً لأنه يمكن إعادة مبلغه لاحقاً إلى المساهمين والمقرضين، إنه يسمح بإنشاء العديد من تصورات التدفق النقدي في وقت معين أو مراقبة التطورات المالية على المدى الطويل.

التدفق النقدي الحر يتوافق مع كمية النقد المتبقية في الشركة بعد سداد الاستثمارات اللازمة لنشاطها وتطورها وللحصول عليه يكفي طرح تكاليف الصيانة والتكاليف الثابتة والاستثمارات المرتبطة بالتطوير من الأموال التي تولدها أنشطة الشركة الحالية.

يشكل هذا المبلغ رأس المال المتاح للشركة لإعادة استثماره في مشاريع جديدة في حالة كون الشركة مدينة أو تواجه صعوبات مالية بسبب التأخر في السداد، أو حتى عدم السداد من قبل عملائها، فإن وجود هذه الأموال يعد وسيلة جيدة للغاية لاستعادة التدفق النقدي التالف.

### 2- طريقة حساب التدفق النقدي الحر: يحسب التدفق النقدي الحر بعدة طرق مختلفة:

#### ❖ الطريقة الأولى:

التدفق النقدي الحر = (الربح قبل الفوائد والضرائب (1- نسبة الضريبة) + الاهتلاك) - (الأصول الثابتة - التغير في رأس المال العامل التشغيلي)

#### ❖ الطريقة الثانية:

التدفق النقدي الحر = التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية - النفقات الرأسمالية

#### ❖ الطريقة الثالثة:

التدفق النقدي الحر = التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية - النفقات الرأسمالية - توزيعات الأرباح

### خامساً: معدل العائد الإجمالي للمساهمين $TSR^2$ :

**1- تعريف معدل العائد الإجمالي للمساهمين  $TSR$ :** يتمثل في معدل العائد السوقي الذي يحصل عليه المساهم، ويتكون من توزيعات الأرباح الحالية مضافاً إليها المكاسب الرأسمالية التي يمكن أن يتحصل عليها المساهم خلال تلك الفترة.

1Manolo munoz Igadeuc, Free cash flow : l'indicateur pour mesurer ses finances, mis à jour le 6-3-2025, <https://www.leanpay.io/blog/free-cash-flow-indicateur-pour-mesurer-ses-finances>

2 هشام بحري، مرجع سبق ذكره، ص 19.

إن معدل العائد الإجمالي للمساهم يعتبر مقياسا كاملا حيث كل الأنشطة أو القرارات المتخذة من طرف إدارة المؤسسة (مثل: تغييرات في توزيعات الأرباح، عمليات إعادة شراء الأسهم... الخ.) ويقدم هذا المقياس إشارة إنذار جد فعالة للمستثمرين عندما تقل الاستراتيجيات المتبعة من طرف المؤسسة.

## 2- طريقة حساب معدل العائد الإجمالي للمساهم

يحسب من خلال العلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد الإجمالي للمساهم} = ((\text{سعر السهم الحالي} - \text{سعر شراء السهم}) / \text{سعر شراء السهم}) + (\text{توزيعات الأرباح} / \text{سعر شراء السهم})$$

أو :

$$\text{TSR} = ((P1 - P0) / P0) + (D / P0)$$

حيث:

P1: سعر السهم الحالي - P0: سعر شراء السهم - D: توزيعات الأرباح

## الفرع الثاني: المقارنة بين المؤشرات التقليدية والحديثة للأداء المالي

واجهت الأساليب المحاسبية التقليدية المستخدمة في تقييم الأداء المالي عدة انتقادات نتيجة تأثيرها بالأرباح المحاسبية، واعتمادها على التقارير المالية التي تم انتقادها بسبب الجودة المتدنية ونقص الارتباط في بيئة غنية بالمعلومات، لهذا أصبحت الحاجة ملحة لتوفير أدوات أكثر دقة من خلال الاعتماد على الطرق القياسية المختلفة. يلخص الجدول التالي أهم الفروقات بين المؤشرات التقليدية والحديثة للأداء المالي التي تم الاعتماد عليها في هذه الدراسة من حيث العيوب والمزايا.

**الجدول رقم -01-01-: مقارنة بين المؤشرات التقليدية والحديثة لتقييم الأداء المالي**

المؤشرات	العيوب	المزايا
المؤشرات التقليدية	الاعتماد على الأرباح المحاسبية في التقييم. لا يأخذ بعين الاعتبار تكلفة رأس المال. يهتم بالربحية فقط. قياس الأداء قصير الأجل	البساطة وسهولة الحساب تعتبر كأداة لتقييم الأداء المالي تقديم نظرة عن الأداء المالي للمؤسسة
المؤشرات الحديثة	- لا تأخذ تكلفة رأس المال المملوك بعين الاعتبار. - يتطلب حسابها إجراء العديد من التعديلات. - أنها تركز على الأداء لسنة مالية واحدة أي الأداء قصير الأجل. - لا يمكن تطبيقها إلا في الشركات المدرجة في البورصة.	- تأخذ بعين الاعتبار التكلفة الكلية لرأس المال. - يهتم بالربحية والقيمة. - تحقق الاتساق بين القرارات الإدارية وثروة حملة الأسهم. - تشجع النمو الذي يضيف قيمة للشركة. - تقيس إنشاء القيمة التراكم وليس السنوي. - مقياس حيوي ومهم تلخص أداء الشركة وتعكس مدى نجاحهما في إدارة. -مواردها لأجل تعظيم قيمة تلك الشركة .

المصدر: إعداد الطلبة بالاعتماد على المراجع السابقة

المبحث الثالث: الدراسات السابقة

المطلب الأول: الدراسات العربية

**1-دراسة تقارير يزيد بعنوان: استخدام أدوات التحليل المالي في تشخيص الوضع المالي للمؤسسات الاقتصادية في ضل الإصلاح المحاسبي (دراسة حالة للمؤسسة الوطنية لإنتاج اللوالب والسكاكين والصنابير بولاية سطيف) 2011-2014<sup>1</sup>**

هدفت الدراسة إلى توضيح أهمية استخدام أدوات التحليل المالي في تقييم الوضع المالي في ضل الإصلاح المحاسبي الذي تم في سنة 2007 وهذا راجع لقدم هذا الأخير بجملة من المفاهيم وبنية جديدة للقوائم المالية منسجمة مع قواعد المحاسبة الدولية، كما قد أوصت هاته الدراسة بضرورة استخدام أدوات حديثة في التحليل المالي التي من خلالها يستطيع المحلل التنبؤ بالوضع المالي للمؤسسة على المدى البعيد ومن بينها (أساليب التنبؤ الرياضية والإحصائية ونماذج التنبؤ بالفشل المالي )

**2-دراسة حبيب مهند بعنوان: أساليب التحليل المالي ودورها في رفع كفاءة الأداء المالي للمؤسسات العامة السودانية.<sup>2</sup>**

تطرت هاته الدراسة إلى أساليب التحليل المالي ودورها في رفع كفاءة الأداء المالي (دراسة تطبيقية لهيئة السكك الحديدية في السودان ) ، هدفت الدراسة إلى توضيح أهم أساليب التحليل المالي ودورها في رفع كفاءة الأداء المالي ، توصلت الدراسة إلى أن تطبيق أساليب التحليل المالي (أسلوب التحليل الأفقي –أسلوب التحليل الرأسي ) يعتبران أداتان فعالتان في رفع كفاءة الأداء المالي وتحديد مواطن القوة والضعف.

**3- دراسة عيسى قروش و توفيق تمار وسمية فضيلي، بعنوان : تقييم ومقارنة الأداء المالي لشركات الأدوية في الجزائر باستخدام أدوات التحليل المالي، (دراسة حالة شركتي ،صيدال وبيوفارم للفترة (2015-2019)<sup>3</sup>**

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم ومقارنة مستويات الأداء المالي لشركات الأدوية في الجزائر بالاعتماد على أدوات التحليل المالي من خلال دراسة حالة شركتي صيدال وبيوفارم للفترة ( 2015 - 2019 ) حيث توصلت الدراسة إلى

<sup>1</sup> تقارير يزيد: استخدام أدوات التحليل المالي في تشخيص الوضع المالي للمؤسسات الاقتصادية في ضل الإصلاح المحاسبي (دراسة حالة للمؤسسة الوطنية لإنتاج اللوالب والسكاكين والصنابير بولاية سطيف) 2011-2014 ، مجلة البحوث ، العدد 11 ، ص106.

<sup>2</sup> حبيب مهند بعنوان: أساليب التحليل المالي ودورها في رفع كفاءة الأداء المالي للمؤسسات العامة السودانية ، مجلة البديل الاقتصادي ، مجلد 07 ، عدد 02 ، 2020 ، ص54

<sup>3</sup> عيسى قروش و توفيق تمار وسمية فضيلي، تقييم ومقارنة الأداء المالي لشركات الأدوية في الجزائر باستخدام أدوات التحليل المالي، (دراسة حالة شركتي،صيدال وبيوفارم للفترة (2015-2019) ، مجلة الباحث الاقتصادي ، المجلد 09 ، العدد 02 ، 2021 ، ص248

أن تحليل القوائم المالية لشركتي صيدال وبيوفارم مكن من الكشف عن نقاط القوة والضعف في أدائهم المالي، كما أظهرت المقارنة بين نتائج الشركتين تفوق شركة بيوفارم في أدائها المالي على شركة صيدال خاصة في مجال الربحية.

#### 4- دراسة خالد سيف الإسلام بوخلال وعلال بن ثابت بعنوان: قياس وتقييم الأداء المالي باستخدام

المؤشرات الحديثة والتقليدية ودراسة فعاليتها في خلق القيمة " دراسة حالة مجمع صيدال خلال الفترة 2009-2019.<sup>1</sup>

سعت هذه الدراسة إلى تقييم وقياس الأداء المالي بواسطة المؤشرات التقليدية ممثلة في (ROE, BFR, ROS) EPS, ROI) ، والمؤشرات الحديثة ممثلة في القيمة الاقتصادية المضافة EVA والقيمة السوقية المضافة MVA مع تحديد مدى قدرتها وفعاليتها في تفسير الأداء المالي، وقد قاما الباحثان بتحليل الوضعية المالية لمجمع صيدال خلال الفترة 2009-2019 والتي تنشط في بورصة الجزائر، مع دراسة إحصائية للعلاقة بين المؤشرات التقليدية والحديثة، فقد أظهرت الدراسة أن هناك بعض المؤشرات التي لها علاقة ذات دلالة إحصائية بينها وبين القيمة المضافة.

#### 5- دراسة شعشوع أحمد و بوسالم أبوبكر و أودينة عبد الخالق، بعنوان: دور الأساليب الحديثة للتحليل

المالي في تقييم الأداء المالي والرفع من القيمة السوقية والمؤشرات (ROI,ROE) للمؤسسة "دراسة تحليلية مقارنة بين القيمة الاقتصادية المضافة. المالية التقليدية".<sup>2</sup>

تم التطرق في هذه الدراسة إلى توضيح دور الأساليب الحديثة لتحليل المالي في تقييم الأداء ورفع القيمة السوقية للمؤسسة وذلك من خلال دراسة تحليلية مقارنة بين القيمة الاقتصادية المضافة والمؤشرات المالية التقليدية وذلك بالاعتماد على القوائم المالية المنشورة لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2017)، كشفت نتائج الدراسة إلى عدم وجود ارتباط ذو دلالة إحصائية بين تقييم الأداء باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية لسهم خلال فترة الدراسة، ووجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات تقييم الأداء التقليدية (ROI,ROE) والقيمة السوقية لسهم ومن خلال هذه النتائج تم الوصول إلى ضرورة إحداث نوع من التكامل بين المؤشرات التقليدية والمؤشرات الحديثة لتقييم المالي التي تعتمد في تقييمها على جوانب أخرى خاصة الجانب التشغيلي.

<sup>1</sup> خالد سيف الإسلام بوخلال وعلال بن ثابت، قياس وتقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات الحديثة والتقليدية ودراسة فعاليتها في خلق القيمة " دراسة حالة مجمع صيدال خلال الفترة 2009-2019، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 12، العدد 01، ص143

<sup>2</sup> شعشوع أحمد و بوسالم أبوبكر و أودينة عبد الخالق، دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي والرفع من القيمة السوقية والمؤشرات (ROI,ROE) للمؤسسة "دراسة تحليلية مقارنة بين القيمة الاقتصادية المضافة. المالية التقليدية"، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 09، العدد 01،

## 6- دراسة عبد الرؤوف عز الدين وصابر بوعويينة بعنوان: أدوات قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات

الاقتصادية ومدى مساهمتها في التنبؤ بفسلها المالي مع تطبيق لنموذج ألتمان في مؤسسة تواب.<sup>1</sup>

هدفت الدراسة إلى التعرف على أهم أدوات التشخيص المالي في المؤسسات الاقتصادية ، وتكمن أهميتها في اعتبار نموذج ألتمان أحد أهم النماذج التي تسمح بتحليل الوضعية المالية للمؤسسات والتنبؤ بالوضعية المستقبلية لها ، وهذا لاستعماله العديد من النسب المالية ذا دلالة على أداء المؤسسة المالي ، لهذا قدمت هذه الدراسة التعريف بالنموذج وكيفية تطبيقه ، إبراز أهم أدوات القياس وتقييم الأداء المالي ، إضافة لتحليل وتشخيص الوضعية المالية لمؤسسة تواب ، حيث توصلت الدراسة إلى أن المؤسسة معرضة لخطر الفشل المالي خلال السنوات القادمة للدراسة بسبب عدم توازن البنية المالية لها .

## 7- دراسة صافية بومصباح بعنوان : تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام النسب المالية "

دراسة حالة مؤسسة اتصالات الجزائر للهاتف النقال (موبيليس) ( ATM )<sup>2</sup>

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أهمية النسب المالية المعتمدة في التحليل المالي في تقييم الأداء المالي لمؤسسة موبيليس خلال الفترة ( 2014-2018 ) والكشف عن مستوى أدائها المالي ، ومن ثم التعرف على وضعها المالي ومدى اتخاذها القرارات المناسبة ، وللوصول إلى هذا الهدف تم تحليل القوائم المالية للمؤسسة خلال الفترة (2014 - 2018 ) واستخراج المؤشرات المالية المستخدمة في تقييم مستوى الأداء وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن الأداء المالي لمؤسسة موبيليس في تراجع ، وهذا من خلال التدهور المسجل في معظم النسب خلال فترة الدراسة.

### المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية

## 1-دراسة Mr. K. Kiran Kumar & Prof. D.A.R.Subramanyam بعنوان :<sup>3</sup>

### PERFORMANCE EVALUATION AND SHAREHOLDERS VALUE MAXIMISATION THROUGH CFROI AND EVA: AN EMPIRICAL STUDY

"تقييم الأداء وتعظيم قيمة المساهمين من خلال CFROI و EVA:دراسة تجريبية"

هدفت هذه الورقة إلى تقييم مقاييس الأداء المالي الحديثة ومدى مساهمتها في تعظيم قيمة المساهمين. أجريت هذه الدراسة باستخدام عينة من 20 شركة أسمنت هندية مدرجة في بورصات الأوراق المالية الهندية بين عامي 2006

<sup>1</sup> عبد الرؤوف عز الدين و صابر بوعويينة ، أدوات قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية ومدى مساهمتها في التنبؤ بفسلها المالي مع تطبيق لنموذج ألتمان في مؤسسة تواب ، مجلة الدراسات الاقتصادية ، مجلد 12 ، العدد 01 ، ص111

<sup>2</sup> صافية بومصباح ، مرجع سابق ، ص219

<sup>3</sup> Prof. D.A.R.Subramanyam & Mr. K. Kiran Kumar: PERFORMANCE EVALUATION AND SHAREHOLDERS VALUE MAXIMISATION THROUGH CFROI AND EVA: AN EMPIRICAL STUDY

و2017. الدراسة استخدمت التحليل الإحصائي لربط المؤشرات الحديثة (EVA) و(CFROI) بعوائد الأسهم، ثم قيّمت قدرة هذه المؤشرات على تعظيم قيمة المساهمين من خلال معامل التحديد المعدل R2، وتوصلت الدراسة إلى وجود تباينات في أسواق الأسهم تفسرها القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) وعائد رأس المال الاستثماري (CFROI) وخلصت إلى وجود علاقة إيجابية كبيرة بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) وعائد رأس المال الاستثماري (CFROI) وتأثير كبير على عوائد سوق الأسهم. علاوة على ذلك، تعتبر هاتان التقنيتان أفضل مقاييس الأداء المالي لقيمة المساهمين.

### 2-دراسة Asri Jaya Nurlina & Mutya Khaerunnisa بعنوان: <sup>1</sup>

**Financial Performance Analysis Using EVA and FVA Methods at PT. Gowa  
Makassar Tourism Development TBK Period 2017-2022**

"تحليل الأداء المالي باستخدام أساليب EVA و FVA في PT. Gowa Makassar Tourism

Development TBK الفترة 2017-2022"

هدف هذا البحث إلى تحديد الأداء المالي لشركة PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk خلال الفترة الممتدة من 2017 إلى 2022 باستخدام طريقة القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة المالية المضافة (FVA). اعتمد البحث على البيانات الثانوية المستخرجة من التقارير المالية السنوية للشركة، وخاصة قائمة المركز المالي وقائمة الأرباح والخسائر. تم جمع البيانات باستخدام أسلوب التوثيق. تم تحليل البيانات التي تم جمعها انطلاقاً من حساب كل من (EVA) و (FVA).

أشارت نتائج هذه الدراسة إلى أن كلا من EVA و FVA سجلا قيما موجبة طيلة فترة الدراسة، ما يشير إلى أن الشركة استطاعت تحقيق أداء مالي جيد من خلال قدرتها على خلق قيمة اقتصادية ومالية مضافة، وهو ما يعكس كفاءة الإدارة في توظيف الموارد وتعظيم ثروة.

### 3-دراسة Mohammad Reza Pourali،Zeynab Roze بعنوان: <sup>2</sup>

**The Relationship between Market Value Added with Refined Economic Value  
Added and Performance Accounting Criteria in the Firms listed in the Tehran Stock**

<sup>1</sup> Mutya Khaerunnisa & Asri Jaya Nurlina: Financial Performance Analysis Using EVA and FVA Methods at PT. Gowa Makassar Tourism Development TBK Period 2017-2022

<sup>2</sup> Roze، Mohammad Reza Pourali: The Relationship between Market Value Added with Refined Economic Value Added and Performance Accounting Criteria in the Firms listed in the Tehran Stock Exchange، International the Research Journal of Applied and Basic Sciences، Islamic Azad University، Iran ISSN 2251-838X / Vol، 4 (6): 1636-1645، 2013

"العلاقة بين القيمة السوقية المضافة والقيمة المضافة الاقتصادية المكررة ومعايير محاسبة الأداء في الشركات المدرجة في أسهم طهران"

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العلاقة بين مجموعة من مؤشرات الأداء المالي المتمثلة في (ROE, ROA, ) كمؤشرات مستقلة بمؤشر القيمة السوقية المضافة (MVA) كمتغير تابع وذلك على عينة مكونة من 34 شركة مدرجة في سوق طهران للأوراق المالية، وذلك باستخدام تحليل الارتباط والانحدار المتعدد بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews.

خلصت الدراسة إلى أن جميع المؤشرات المدروسة لها علاقة مع القيمة الاقتصادية المضافة، كما أظهرت النتائج أن هناك علاقة قوية بين مؤشر العائد على الأصول والقيمة السوقية المضافة.

#### 4-دراسة Dr Mohammad Abdallah Almomani بعنوان<sup>1</sup>:

**The Ability of Traditional and Modern Performance Indicators in Interpreting the Phenomenon of Earnings Management: Evidence Manufacturing Firms in Amman Stock Exchange**

"قدرة مؤشرات الأداء التقليدية والحديثة على تفسير ظاهرة إدارة الأرباح: شركات تصنيع الأدلة في بورصة عمان"

تهدف الدراسة إلى البحث في قدرة مؤشرات الأداء التقليدية والحديثة على تفسير ظاهرة إدارة الأرباح للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وذلك باستخدام طريقة جونز المعدلة لقياس إدارة الأرباح. وتأخذ الدراسة في الاعتبار ثلاثة مؤشرات تقليدية، وهي: العائد على الأصول (ROA)، والعائد على المبيعات (ROS)، والتدفق النقدي التشغيلي، بينما تم استخدام القيمة السوقية المضافة (MVA)، ومعامل توبين، والقيمة الاقتصادية المضافة (EVA) كمؤشرات حديثة للأداء المالي. وقد تم اختيار عينة مكونة من 29 شركة، وتم جمع البيانات التي تغطي الفترة 2006-2013 من هذه الشركات، بإجمالي 232 مشاهدة تحليلية.

توصلت الدراسة إلى أن إدارة الأرباح للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان لا تزال تمارس ظاهرة إدارة الأرباح بمستوى منخفض بناء على المقاييس التي اتبعتها الدراسة، وأن هناك علاقة خطية ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الأداء (التقليدية والحديثة) وإدارة الأرباح. وتشير النتائج إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين العائد على الأصول وإدارة الأرباح. كما توصلت الدراسة إلى أن مؤشرات الأداء الحديثة قادرة على تفسير إدارة الأرباح،

<sup>1</sup> Mohammad Abdallah Almomani: The Ability of Traditional and Modern Performance Indicators in Interpreting the Phenomenon of Earnings Management: Evidence Manufacturing Firms in Amman Stock Exchange

حيث تشير النتائج إلى وجود علاقة معنوية وعكسية بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) ومعامل توبين-كيو (Tobin's-q) وإدارة الأرباح. ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة فعالية مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVE) وويليه مؤشر توبين-كيو (Tobin's-q) في تفسير ظاهرة إدارة الأرباح. ومع ذلك، لم تظهر الدراسة وجود علاقة معنوية بين كل من التدفق النقدي التشغيلي (CFO) ونسبة المديونية (LEV Ratio) وعائد المبيعات (ROS) والقيمة السوقية المضافة (MVA) وإدارة الأرباح.

#### 5-دراسة Kemal Yaman & Seda Topalb بعنوان<sup>1</sup>:

**Effect of EVA, CFROI, MVA and CVA Methods on Shareholders Value Maximization and Financial Performance Estimation: An Empirical Study**

"تأثير أساليب EVA و CFROI و MVA و CVA على تعظيم قيمة المساهمين وتقدير الأداء المالي :

دراسة تطبيقية"

هدفت هذه الدراسة الى مناقشة أهمية مؤشرات EVA و CFROI و CVA و MVA ومدى تأثير هذه المؤشرات على عوائد الاسهم. تم تحليل بيانات 11 شركة عاملة في قطاع الرعاية الصحية مدرجة في بورصة إسطنبول من خلال تحليلات الانحدار والارتباط خلال الفترة الممتدة من 2015 الى 2021. وتوصلت الدراسة الى انه عندما تكون مؤشرات القيمة السوقية المضافة (MVA) والقيمة النقدية المضافة (CVA) والعائد على رأس المال الاستثماري (CFROI) والقيمة الاقتصادية المضافة (EVA) إيجابية، يتحقق الربح الاقتصادي، ومن المتوقع أن ترتفع قيمة المساهمين.

المطلب الثالث : مقارنة الدراسات السابقة بالدراسات الحالية

الفرع الأول: الخصائص المنهجية للدراسة

تعتبر هذه الدراسة واحدة من الدراسات التطبيقية النادرة التي دجت بين الأساليب التقليدية والحديثة في تقييم الأداء المالي، من خلال استخدام عينة واقعية تتمثل في شركة بيوفارم الجزائرية على مدى فترة زمنية طويلة نسبياً (2016-2023). اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي في تحليل القوائم المالية، مستخدمة مجموعة متنوعة من المؤشرات الكمية، مما يعكس دقة في معالجة البيانات وموضوعية في عرض النتائج.

وقد جاء هذا الدمج بين المنهجين التقليدي والحديث على عكس العديد من الدراسات السابقة التي اعتمدت على منهج واحد فقط، مثل دراسة بومصباح (2021) التي استخدمت فقط المؤشرات التقليدية، ودراسة عز الدين

<sup>1</sup> Kemal Yaman & Seda Topalb: Effect of EVA, CFROI, MVA and CVA Methods on Shareholders Value Maximization and Financial Performance Estimation: An Empirical Study

وبوعوبينة (2021) التي ركزت على نموذج ألتمان دون تضمين مؤشرات القيمة الحديثة. كما تم اختيار فترة الدراسة بعناية لتجنب التشوهات الناتجة عن جائحة كوفيد-19، مما يضمن مصداقية المؤشرات ودقة تفسير نتائجها.

### الفرع الثاني: الخصائص التطبيقية والمضمونية للدراسة

تميزت هذه الدراسة بتطبيق شامل لمجموعة من المؤشرات المالية الحديثة مثل القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، والقيمة السوقية المضافة (MVA)، وعائد التدفق النقدي على الاستثمار (CFROI)، والتدفق النقدي الحر (FCF)، وهو ما لم تصل إليه معظم الدراسات السابقة بنفس العمق. على سبيل المثال، اقتصرت دراسة بوخلال وبن ثابت (2021) على مؤشرين فقط من المؤشرات الحديثة، ولم تقم بدمجها مع المؤشرات التقليدية في مقارنة كمية مباشرة كما فعلت الدراسة الحالية.

كما اعتمدت هذه الدراسة على بيانات فعلية منشورة من مصادر رسمية (بورصة الجزائر، والموقع الرسمي لشركة بيوفارم)، مما عزز من موثوقية التحليل ودقته. بالإضافة إلى ذلك، ركزت الدراسة على تحليل الانحرافات في الأداء المالي وأسبابها، وتقييم فعالية كل مؤشر في تفسير الوضع المالي، بينما ركزت دراسات أخرى مثل دراسة شعشوع وآخرين (2021) على العلاقة الإحصائية بين المؤشرات فقط دون تحليل معمق لطبيعة هذه العلاقات أو تأثيرها الاستراتيجي. علاوة على ذلك، تُعتبر هذه الدراسة من بين القلائل في السياق الجزائري التي سعت إلى تقديم نموذج مقارن متكامل بين المؤشرات التقليدية والحديثة، مع توظيفها في التشخيص المالي لصالح متخذي القرار، مما يساهم في إثراء أدبيات المحاسبة المالية في الجزائر ويدعم الاستخدام العملي للأدوات التحليلية الحديثة.

## خلاصة الفصل

من خلال هذا الفصل يتضح لنا أهمية تقييم الأداء المالي للمؤسسات، لكونه عملية تمكن الشركة من تدارك نقاط الضعف وتعزيز نقاط القوة، وهذا من خلال استخدام مؤشرات مختلفة لتقييم أداء المؤسسة، فقد شهدت مؤشرات تقييم الأداء تطورات ففي كل مرة سعى الباحثون إلى إيجاد المقياس الملائم الذي يعكس الأداء الجيد للمؤسسة، وفي هذا الصدد ظهر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر حديث للتغلب على العيوب التي ظهرت في المؤشرات المحاسبية التقليدية نتيجة تأثرها بالأرباح المحاسبية.

ومن خلال التطرق للدراسات السابقة في المبحث الثالث لاحظنا أن معظم الدراسات هدفت إلى إثبات ما توصل إليه الباحثون بخصوص فعالية مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في قياس الأداء المالي، إلا أنها اختلفت في النتائج فمنها من توصلت إلى أن المؤشرات التقليدية لديها أكثر قدرة على تفسير الأداء المالي، ومنها من وجدت أن المؤشرات الحديثة هي أكثر قدرة على تفسير الأداء المالي.

# الفصل الثاني

## دراسة حالة مؤسسة بيوفارم من 2016 إلى 2023

المبحث الأول: عرض منهجية وأدوات الدراسة

المبحث الثاني: عرض النتائج ومناقشتها

المبحث الأول: عرض منهجية وأدوات الدراسة

المطلب الأول: لمحة عن مؤسسة (Biopharm)

الفرع الأول: تقديم المؤسسة (Biopharm)

بيوفارم (Biopharm) هو مختبر صيدلاني جزائري وهو مجموعة صناعية استثمرت في قطاع الأدوية أوائل التسعينات، اليوم تمتلك وحدة إنتاج تتوافق مع المعايير الدولية وشبكة توزيع تشمل تجار الجملة والصيدليات، بعد حوالي عقدين من النشاط المكثف، وصلت بيوفارم (Biopharm) إلى مرحلة مهمة في تطورها مما استدعى إعادة الهيكلة. تأسست الشركة ذات المسؤولية المحدودة (SARL Biopharm) بموجب عقد موثق بتاريخ: 2 أكتوبر 1991، ثم إعداده من طرف بن عبيد كاتب العدل في الجزائر في: 14 أكتوبر 1991، وقد تم إشعار كافة مصالح الدولة المعنية ببدء النشاط في ذات التاريخ، وقد تم تغيير الشكل القانوني وأصبحت شركة مساهمة في 12 أوت 1993 تحت تسمية (Biopharm SPA)، وقد كان الغرض من إنشائها معالجة وتسويق المواد الكيميائية والأدوية ومستحضرات التجميل، وقد تم تحويل هذا العرض إلى تصنيع وتعبئة وتسويق المنتجات الصيدلانية وفقا للسجل التجاري الخاص بالشركة المسجل في المركز الوطني للسجل التجاري الجزائر العاصمة تحت رقم B004216/00/16/98<sup>1</sup>

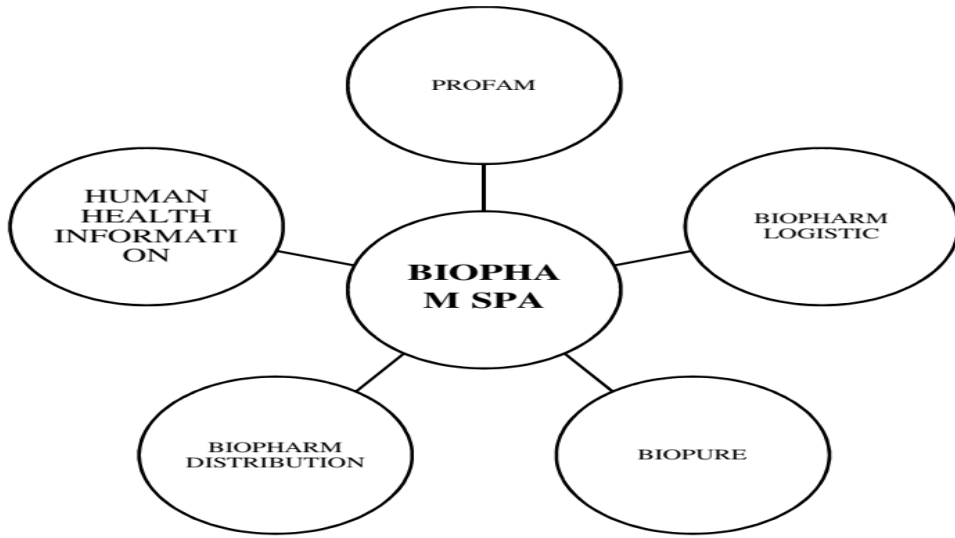
العمر الافتراضي لشركة Biopharm تسعة وتسعين (99) عاما من تاريخ تسجيلها في السجل التجاري، إلا في حالة الحل أو التمديد المبكر. وقد تم إنشاء مكتب Biopharm SPA في 18 شارع المنطقة الصناعية حوش محي الدين الرغاية، ولاية الجزائر [www.biopharmdz.com](http://www.biopharmdz.com), p.18

الفرع الثاني : الهيكل التنظيمي لمؤسسة (Biopharm)

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

1 شلي خالد وسراي شعيب، دور الإجراءات التحليلية في الكشف عن الممارسات المحاسبية الابداعية ، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر، تخصص محاسبة وتدقيق ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة محمد خيضر - بسكرة ، 2023 ، ص32-33

## الشكل رقم 02-01: يوضح فروع مؤسسة بيوفارم

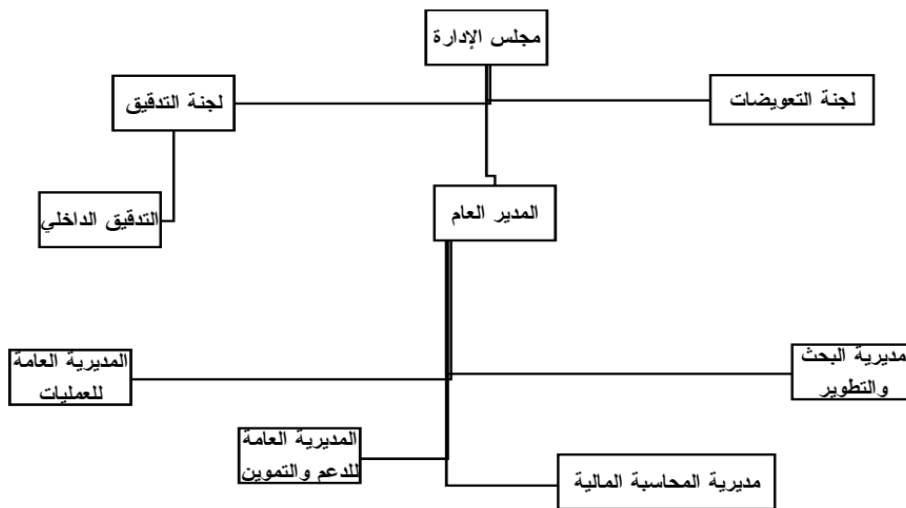


المصدر : من اعداد الطلبة بالاعتماد على الموقع التالي

<https://www.biopharmdz.com/images/notice-dinformation.pdf>:

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

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



المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على الموقع التالي:

<https://www.biopharmdz.com/images/notice-dinformation.pdf>

وفيما يلي توضيح لأهم محاور الهيكل التنظيمي:

**1-1- مجلس الإدارة:** يتكون من مجموعة أعضاء ينتمون إلى لجنتي التدقيق والتعويضات يترأسهم سفيان الحمير، ويعقد المجلس اجتماعاته بصفة دورية وذلك بعرض متابعة المستجدات ودراساتها والمخاذ القرارات الملائمة في الوقت المناسب، ومن بين المهام الرئيسية للمجلس الموافقة على الميزانية السنوية، كما يتم مناقشة وتحليل الانحرافات عن الإجازات وتصميم السياسات.

**1-2- لجنة التدقيق** تتكون من أعضاء مجلس الإدارة وتجتمع مرتين في السنة، وهي مسؤولة عن دراسة وتقديم جميع التوصيات مجلس الإدارة في المجالات التالية: الحسابات الاجتماعية والرقابة الخارجية والمخاطر، تجتمع لجنة التدقيق مرتين في السنة في بداية السنة وفي نهايتها، تتكون من أعضاء مجلس الإدارة.

**1-3- لجنة التعويضات** وهي لجنة مسؤولة عن دراسات واقتراحات مجلس الإدارة وجميع التوصيات من حيث سياسة التعويض، وتجتمع لجنة التعويضات مرتين في السنة وتتكون من أعضاء مجلس الإدارة.

**1-4- التدقيق الداخلي:** وظيفة ضمان احترام الإجراءات الرقابية فهو مسؤول على ضمان الجودة في إنتاج المؤسسة.

**1-5- المدير العام:** يتولى هذا المنصب عبد الواحد كرار ومهمته الإشراف العام على عمليات التنفيذ ومتابعة سير الأنشطة على مستوى المديرية العامة، وتسند له مهمة التسيير وفقا للخطط والاستراتيجيات التي أقرها مجلس الإدارة.

**1-6- المديرية العامة للعمليات** مختصة بإدارة وتعد العمليات كالإنتاج والتوزيع.

**1-7- المديرية العامة للدعم والتمويل:** تقوم بتوفير كل المستلزمات والتمويلات الضرورية لكي تمارس المؤسسة نشاطاتها.

**1-8- مديرية المحاسبة والمالية** تختص بأداء المهام المالية من تمويل ودفع للمستحقات وتحصيل للإيرادات.

**1-9- مديرية البحث والتطوير:** تعمل على تسيير مشاريع البحث والتطوير التي تتبناها المؤسسة.

## المطلب الثاني: البرامج والأدوات الإحصائية

### الفرع الأول: أدوات جمع البيانات

#### أولاً: مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المدرجة في بورصة الجزائر وتتمثل عينة الدراسة في عملية تحليل الأداء المالي لشركة بيوفارم، ولقد قمنا باختيار شركة بيوفارم لكونها أحد أكبر الشركات التي تلعب دوراً في مجال صناعة الأدوية وتوزيعها.

#### ثانياً: فترة الدراسة

تم الاعتماد في هاته الدراسة على أسلوب المقارنة بين المؤشرات التقليدية والمؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي للمؤسسة.

ولكي تكون فترة الدراسة معقولة تم استخراج نسب معدلات الاداء المالي المختلفة خلال الثماني سنوات الأخيرة (2016-2023) وذلك لتفادي الأثر الكبير الذي خلفته جائحة كورونا على معظم الشركات والمؤسسات.

#### ثالثاً: مصادر البيانات

- ✓ المصادر الأولية: تتمثل في القوائم المالية المنشورة من قبل شركة بيوفارم ([www.biopharm.com](http://www.biopharm.com)) وأيضاً الاسعار السوقية المأخوذة من بورصة الجزائر ([www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz))
- ✓ المصادر الثانوية: تتمثل في الكتب والمراجع التي درست مدى نجاعة المؤشرات الحديثة في الأداء المالي للمؤسسات من خلال مقارنتها بالمؤشرات التقليدية.

#### رابعاً: التعريفات الإجرائية لمتغيرات الدراسة

تتمثل متغيرات الدراسة بنوعين هما: المتغير المستقل (المؤشرات التقليدية، المؤشرات الحديثة) خلال السنوات (2016-2023) والمتغير التابع الأداء المالي للمؤسسة.

## الفرع الثاني: الأدوات الإحصائية والمالية

### أولاً. المؤشرات التقليدية:

**01- نسب الربحية:** تعد نسب الربحية العائد على المبيعات (ROS)، العائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية أو الأموال الخاصة (ROE) من أهم أدوات تقييم الأداء المالي لأنها تكشف عن قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح من مصادر مختلفة (المبيعات، الأصول، رأس المال).

**02 - نسب السيولة:** نسب السيولة هي إحدى النسب المالية التي تعكس قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل بالاعتماد على نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة

**03 - نسب المديونية:** تعتبر نسب المديونية أحد أنواع النسب المالية التي تقيس مدى اعتماد المؤسسة على المصادر الخارجية في تمويل استثماراتها وذلك بالاعتماد على نسبة الديون إلى إجمالي الأصول ونسبة الديون إلى الأموال الخاصة.

**04 - النسب السوقية:** تعبر القيمة السوقية عن القيمة المالية التي تتداول بها الورقة المالية في السوق والتي تخضع لقوى العرض والطلب بالاعتماد على نسبة السعر إلى ربحية السعر الواحد  
ثانيا. المؤشرات الحديثة:

**01-القيمة الاقتصادية المضافة (EVA):** تعرف القيمة الاقتصادية المضافة بأنها القيمة المضافة التي تحصل عليها الشركة أثناء ممارسة نشاط برأس مالها أي أنها الربح الاقتصادي بعد سداد تكلفة رأس المال.  
**02-القيمة السوقية المضافة (MVA):** هي عبارة عن الفرق بين القيمة السوقية للمؤسسة ورأس المال المقدم من قبل المستثمرين خلال فترة زمنية محددة.

**03-التدفق النقدي المتاح FCF:** هو مؤشر إستراتيجي للمستثمرين والمقرضين لقياس التدفق النقدي للشركة وأيضا يسمح بإنشاء تصورات عن التدفق النقدي في وقت معين ومراقبة التطورات المالية على المدى الطويل.

**04-عائد التدفق النقدي على الاستثمار CFROI:** يعبر عائد التدفق النقدي على الاستثمار عن معدل العائد لجميع الاستثمارات المنجزة من طرف المؤسسة ويعتبر كمتوسط معدل المردود الداخلي لكل أصول المؤسسة.

### الشكل رقم 02-03-: مخطط نموذج الدراسة

المتغير التابع

المتغير المستقل

المؤشرات التقليدية	المؤشرات الحديثة
نسب الربحية	مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة
نسب السيولة	مؤشر القيمة السوقية المضافة
نسب المديونية	مؤشر التدفق النقدي المتاح
نسبة السوقية	مؤشر عائد التدفق النقدي على الاستثمار

الأداء المالي

المصدر: من إعداد الطلبة

### الفرع الثالث: الأساليب الإحصائية المستخدمة:

لتحديد أثر المؤشرات الحديثة على الأداء المالي لشركة بيوفارم اتبعنا منهجية مقارنة بين المؤشرات التقليدية المؤشرات الحديثة بالاعتماد وبشكل رئيسي على التقارير المالية السنوية باستخدام أساليب الإحصاء الوصفي الذي يقوم على تحليل المعطيات وتصنيفها وتبويبها باستخدام أساليب الجداول وعرضها في أشكال بيانية للمساعدة في وصف التغيرات، والإجابة على فرضيات البحث بالاعتماد على المقارنة.

المبحث الثاني: عرض النتائج ومناقشتها

المطلب الأول: نتائج تقييم الأداء المالي لشركة بيوفارم عن طريق المؤشرات التقليدية

الفرع الأول: حساب نسب الربحية

تعد نسب الربحية ( العائد على المبيعات (ROS) ، العائد على الأصول (ROA) ، والعائد على حقوق الملكية أو الأموال الخاصة (ROE) ) من أهم أدوات تقييم الأداء المالي لأنها تكشف عن قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح من مصادر مختلفة (المبيعات، الأصول، رأس المال).

ومن خلال الجدول التالي سنقوم بعرض نتائج هاته الأخيرة المتحصل عليها من مؤسسة بيوفارم BIOPHARM للفترة الممتدة ( 2016 - 2023).

الجدول رقم -02-01-: نسب الربحية لمؤسسة بيوفارم (الوحدة : مليون دج)

السنوات	النتيجة الصافية	الأموال الخاصة	اجمالي الأصول	صافي المبيعات	العائد على المبيعات	العائد على اجمالي الأصول	العائد على الأموال الخاصة
2016	5552	23297	40255	56376	0.0984	0.1379	0.2383
2017	6498	28111	48592	58567	0.1109	0.1338	0.2312
2018	5725	33069	55387	67055	0.1193	0.1357	0.2276
2019	7604	37737	66700	67838	0.1120	0.1140	0.2015
2020	5570	40416	74336	71475	0.0779	0.0749	0.1378
2021	7814	45293	79559	82139	0.095	0.0982	0.1725
2022	8431	49258	82694	83818	0.1006	0.1019	0.2881
2023	8505	54367	94914	82917	0.1026	0.0896	0.1564

المصدر: من إعداد الطلبة

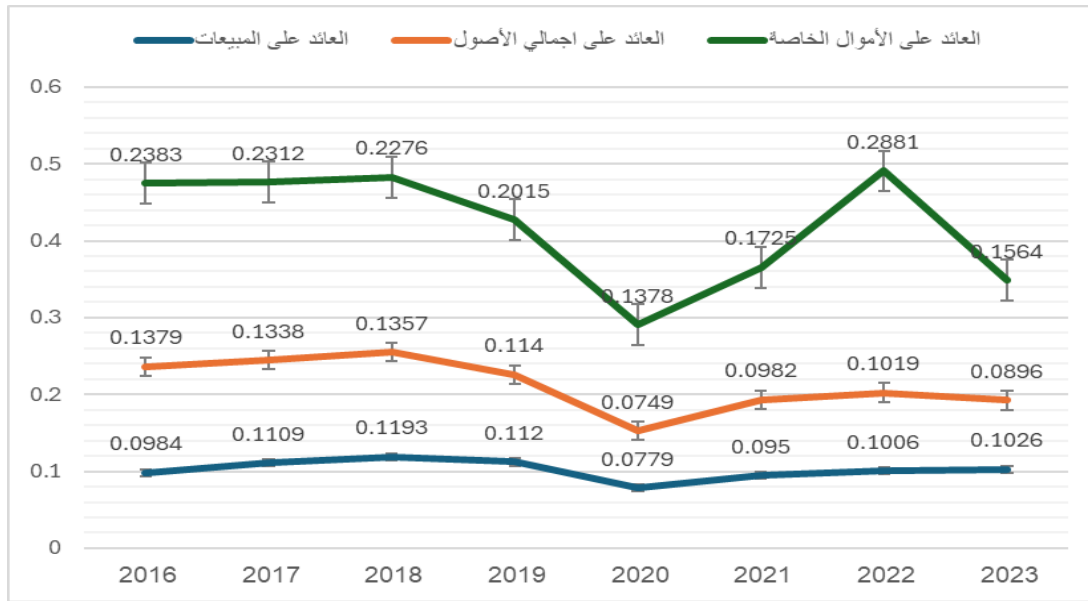
نلاحظ فيما يخص العائد على المبيعات بأن المؤسسة حققت عائد مقبول سنة 2016 بلغ 9.84% أي أن المؤسسة تحقق ربح قدره 9 دج مقابل كل 100 دج للمبيعات المحققة، وخلال الفترة (2016-2019) النسبة كانت في تحسن غير أنها شهدت انخفاض واضح سنة 2020 وذلك بسبب جائحة كورونا ، لتشهد المؤسسة في ما بعد تحسن في هذه النسبة.

نلاحظ فيما يخص العائد على إجمالي الأصول بأن المؤسسة حققت عائد مقبول قدره 13.79% سنة 2016 وهذا يعني أن المؤسسة تحقق ربح قدره 13 دج مقابل كل 100 دج ولكن تواصلت هاته النسبة في التذبذب إلى غاية سنة 2020 التي شهدت انخفاض حاد بسبب الظروف الاقتصادية الحرجة التي مرت بها معظم المؤسسات خلال تلك الفترة لتشهد المؤسسة فيما بعد تحسن في هاته النسبة.

نلاحظ فيما يخص العائد على إجمالي الأموال الخاصة بأن المؤسسة حققت عائد قدره 23.83 نظيرا لتوظيفه لأموالها الخاصة أي أن المؤسسة تحقق عائد قدره 23 دج مقابل كل 100 دج ولكن تواصلت هاته النسبة في الانخفاض خاصة سنة 2020 التي شهدت انخفاض حاد لتتعافى خلال السنوات الأخرى باستثناء سنة 2023 التي شهدت انخفاض.

ويمكن تمثيل النتائج المتحصل عليه في الشكل التالي:

### شكل رقم 02-04- : تطور نسب ربحية المؤسسة



المصدر: من إعداد الطلبة

### الفرع الثاني: حساب نسب السيولة

نسب السيولة هي إحدى النسب المالية التي تعكس قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل وتم الاعتماد في حسابها على (نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة)

والجدول التالي يبين النتائج المتحصل عليها خلال فترة الدراسة (2016-2023):

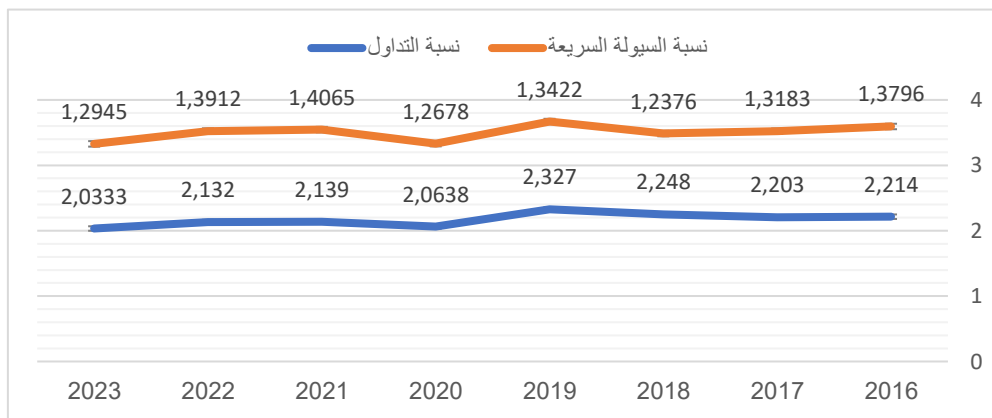
**الجدول رقم 02-02- نسب السيولة لمؤسسة بيوفارم** (الوحدة : مليون دج)

السنوات	الأصول المتداولة	المخزونات	الخصوم المتداولة	نسبة التداول	نسبة السيولة السريعة
2016	35981	13565	16248	2.214	1.3796
2017	43932	17642	19943	2.203	1.3183
2018	48786	21187	21772	2.248	1.2376
2019	57738	24438	24809	2.327	1.3422
2020	61259	23628	29683	2.0638	1.2678
2021	63208	21655	29544	2.139	1.4065
2022	64166	22303	30091	2.132	1.3912
2023	65569	23824	32248	2.0333	1.2945

المصدر: من إعداد الطلبة

نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة التداول البالغة أكثر من 2 خلال فترة الدراسة إلى قدرة المؤسسة على تغطية التزاماتها قصيرة الأجل بسهولة، في حين أن نسبة السيولة السريعة المقدره بأكثر من 1 الى تعزز هذا التقييم من خلال إثبات قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها حتى في غياب تصفية المخزونات. وهذا يعكس إدارة فعالة للسيولة قصيرة الأجل دون الاعتماد الكبير على الأصول الأقل سيولة مثل المخزون. ويمكن تمثيل النتائج المتحصل عليه في الشكل التالي:

**شكل رقم 02-05- تطور نسب سيولة المؤسسة**



المصدر: من إعداد الطلبة

### الفرع الثالث: حساب نسب المديونية

تعتبر نسب المديونية أحد أنواع النسب المالية التي تقيس مدى اعتماد المؤسسة على المصادر الخارجية في تمويل استثماراتها، وتم الاعتماد في حسابها على (نسبة الديون إلى إجمالي الأصول، نسبة الديون إلى الأموال الخاصة) ومن خلال الجدول الموالي نعرض النتائج المتحصل عليها من مؤسسة بيوفارم BIOPHARM للفترة الممتدة (2016-2023).

**الجدول رقم 02-03- نسب المديونية لمؤسسة بيوفارم** (الوحدة : مليون دج)

السنوات	الديون	اجمالي الأصول	مجموع الأموال الخاصة	نسبة الديون الى اجمالي الأصول	نسبة الديون الى الأموال الخاصة
2016	1053	40255	23297	0.0262	0.0452
2017	2326	48592	28111	0.0479	0.0827
2018	1032	55387	33069	0.0184	0.0309
2019	4317	66700	37737	0.0642	0.1144
2020	6431	74336	40416	0.0865	0,1591
2021	6718	79559	452936	0.0844	0,1489
2022	7082	82694	49288	0.0856	0,1438
2023	13224	94914	54367	0.1393	0,2432

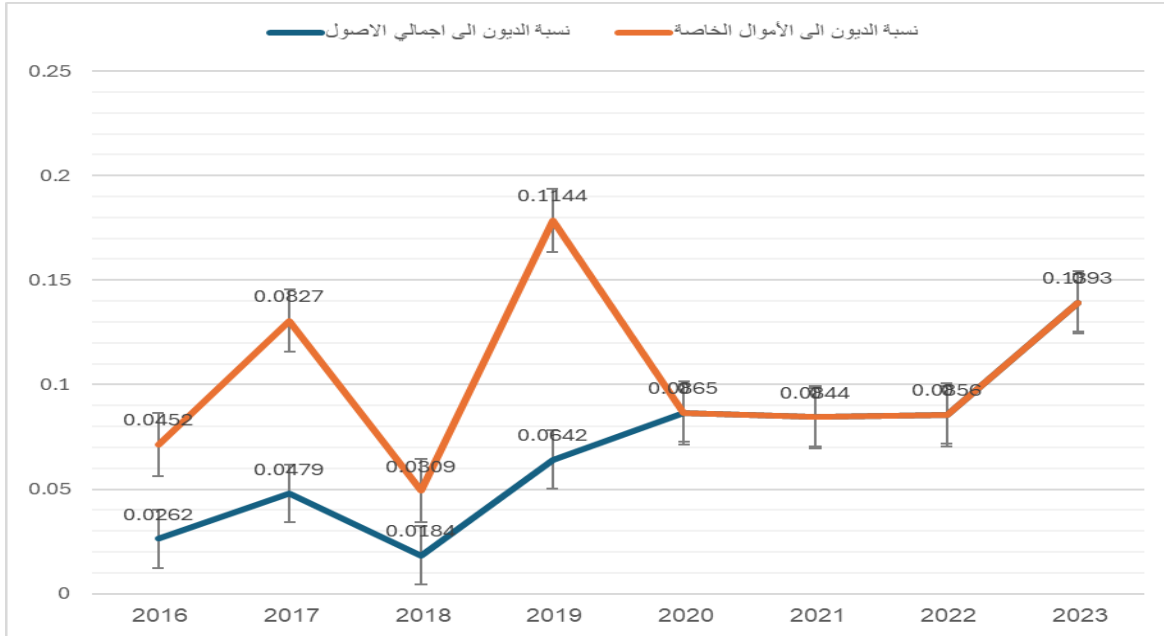
المصدر: من إعداد الطلبة

نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة الديون إلى الأموال الخاصة في المؤسسة مرتفعة خلال السنوات (2020-2023) خاصة سنة 2020 وهذا يدل على تزايد اعتماد المؤسسة على التمويل بالاستدانة لأصولها خلال هاته الفترة بينما كانت هاته النسبة منخفضة نوعا ما خلال الفترة الأولى (2016-2019)، أما بالنسبة الى الديون الى إجمالي الأصول فان اعتماد المؤسسة على الديون كان متذبذب خلال الفترة (2016-2019) ليشهد ارتفاع ملحوظ خلال باقي الفترة (2020-2023) .

تظهر نسب المديونية إلى الأصول والأموال الخاصة مستوى منخفضا نسبيا من الاعتماد على الديون في تمويل أصول المؤسسة، حيث تراوحت نسبة الديون إلى الأموال الخاصة بين 3% و 24%، بينما لم تتجاوز نسبة الديون إلى إجمالي الأصول 14%. يشير هذا إلى هيكل مالي محافظ، يعكس رغبة المؤسسة في تقليل المخاطر المالية المرتبطة بالتمويل الخارجي، ويعزز قدرتها على تحمل الأزمات أو تقلبات السوق دون ضغط كبير من الالتزامات المالية. كما نلاحظ من خلال الجدول ارتفاع في نسبة الديون الإجمالية الأصول لدى المؤسسة مستمر وهذا يدل على تزايد اعتماد المؤسسة على التمويل بالاستدانة لأصولها بالرغم من أن النسبة بشكل عام منخفضة. أما بالنسبة الى نسبة الديون الى الأموال الخاصة فان اعتماد المؤسسة على الديون ارتفع بشكل ملحوظ انطلاقا من سنة 2019 بعد الانخفاض في سنة 2018

حيث وصل سنة 2023 الى 0.24 أي أن الديون تمثل خمس مصادر تمويل المؤسسة. ويمكن تمثيل النتائج المتحصل عليه في الشكل التالي:

### شكل رقم 02-06-: تطور نسب مديونية المؤسسة



المصدر: من إعداد الطلبة

### الفرع الرابع: حساب النسب السوقية

تعبر القيمة السوقية عن القيمة المالية التي تتداول بها الورقة المالية في السوق والتي تخضع لقوى العرض والطلب وتم الاعتماد في حسابها على (سعر السهم السوقية، ربحية السهم) ومن خلال الجدول الموالي سنعرض النتائج المتحصل

عليها من مؤسسة بيوفارم BIOPHARM

خلال فترة الدراسة الممتدة (2016-2023):

### الجدول رقم 02-04-: حساب النسب السوقية لمؤسسة بيوفارم لسنوات (2016-2023)

(الوحدة : مليون دج)

السنوات	سعر السهم السوقية	ربحية السهم (عائد السهم)	نسبة السعر الى ربحية السهم الواحد
2016	1225.00	216.00	05.67
2017	1122.50	253.11	04.43
2018	1085.00	293	03.70
2019	1179.50	296	03.98
2020	1217	218	05.58

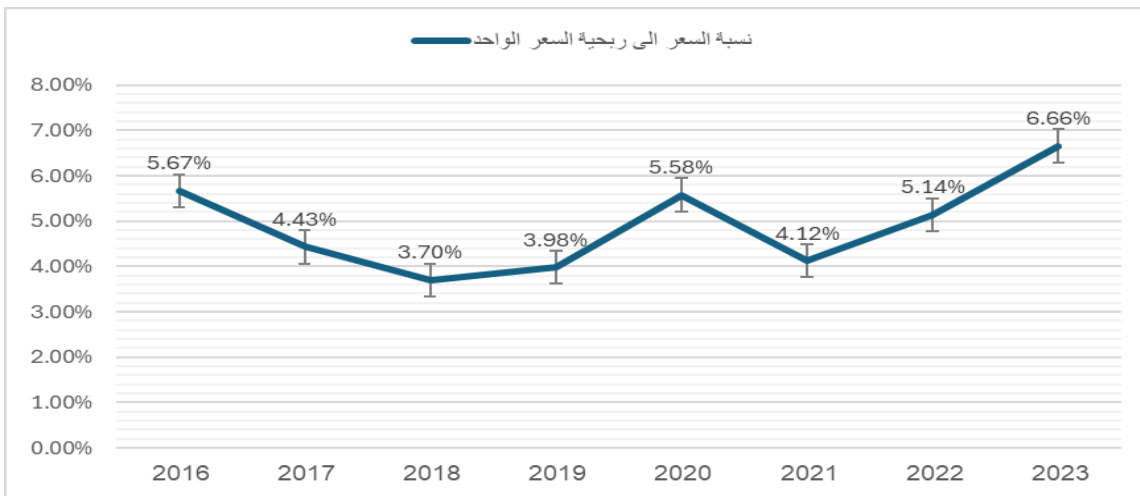
04.12	306.0	1263.5	2021
05.14	333	1712.5	2022
06.66	332	2211.5	2023

المصدر: من إعداد الطلبة

نلاحظ من خلال الجدول أن متوسط السعر السوقي لسهم المؤسسة شهد انخفاض مستمر من (2016-2018) ليعاود الارتفاع بشكل متواصل ابتداء من سنة (2019-2023). بينما ربحية السهم الواحد فقد شهدت ارتفاع متواصل خلال فترة الدراسة ماعدا المتواصل خلال فترة الدراسة ماعدا سنة 2020 التي انخفضت بسبب جائحة كورونا لتواصل الارتفاع في نفس السياق وتؤكد ربحية السهم المتزايدة أن الأداء التشغيلي للمؤسسة جيد وفي تحسن مستمر.

أما بالنسبة إلى نسبة السعر إلى الربحية والتي تعد من أهم مؤشرات تقييم الأسهم، وتدل على كم يدفع المستثمر مقابل كل وحدة ربح تحققها المؤسسة فتشير النتائج إلى مستويات منخفضة محصورة بين (4 و6.6) وقد يدل هذا على أن الشركة مقيمة بأقل من قيمتها العادلة. ويمكن تمثيل النتائج المتحصل عليها في الشكل التالي .

#### شكل رقم 02-07- : تطور النسب السوقية لمؤسسة بيوفارم



المصدر: من إعداد الطلبة

المطلب الثاني: نتائج تقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات الحديثة

الفرع الاول: حساب القيمة الاقتصادية المضافة

أولا : حساب تكلفة رأس المال

الجدول 02-05 - حساب تكلفة رأس المال لشركة BIOFARM خلال السنوات 2016-2023

2023 (الوحدة : مليون دج)

المؤشرات	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
تكلفة الديون (KD)	%27.00	%30.06	%23.49	%02.42	%11.60	%04.13	%05.71	%02.77
تكلفة الأموال الخاصة (KE)	%23.83	%23.12	%20.75	%20.15	%13.78	%21.67	%17.12	%15.64
الإستدانة الصافية	906	2180	974	3777	5429	5717	7081	13224
رأس مال المستثمر (CI)	24204	30291	34034	41514	45845	51010	56339	67591
تكلفة رأس المال (Kcp)	%23.97	%23.65	%20.83	%18.33	%12.21	%19.40	%15.68	%13.12

المصدر: من إعداد الطلبة

نلاحظ أن تكلفة رأس المال قد انخفضت بشكل مستمر ويعود السبب في ذلك إلى تراجع الخصوم الجارية وأيضا

تدهور في قيم النقديات خلال فترة الدراسة السنوات (2016-2023) .

ثانيا: حساب رأس المال المستثمر لمؤسسة بيوفارم

الجدول رقم 02-06-: حساب رأس المال المستثمر لمؤسسة بيوفارم خلال سنوات

(2016-2023) (الوحدة : مليون دج)

المؤشرات	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
الأموال الخاصة	23297	28111	33069	37373	40416	45293	49258	54367
إجمالي الديون	1053	2326	1022	4317	6431	6718	7082	13224
المتاحات والتوظيفات	147	147	48	540	1002	1001	1	0
الاستدانة الصافية	906	2180	974	3777	5429	5717	7081	13224
رأس مال المستثمر	24204	30291	34043	41514	45845	51010	56339	67561

المصدر: من إعداد الطلبة

نلاحظ من خلال الجدول ارتفاع ملحوظ في رأس المال المستثمر خلال السنوات التي تلي 2016،(2017-

2023)

ثالثا: حساب القيمة الاقتصادية المضافة لمؤسسة بيوفارم

EVA = نتيجة الاستغلال بعد الضريبة - (تكلفة رأس المال X رأس المال المستثمر)

الجدول رقم 02-07-: حساب القيمة الاقتصادية المضافة لشركة بيوفارم خلال سنوات

(2016-2023) (الوحدة : مليون دج)

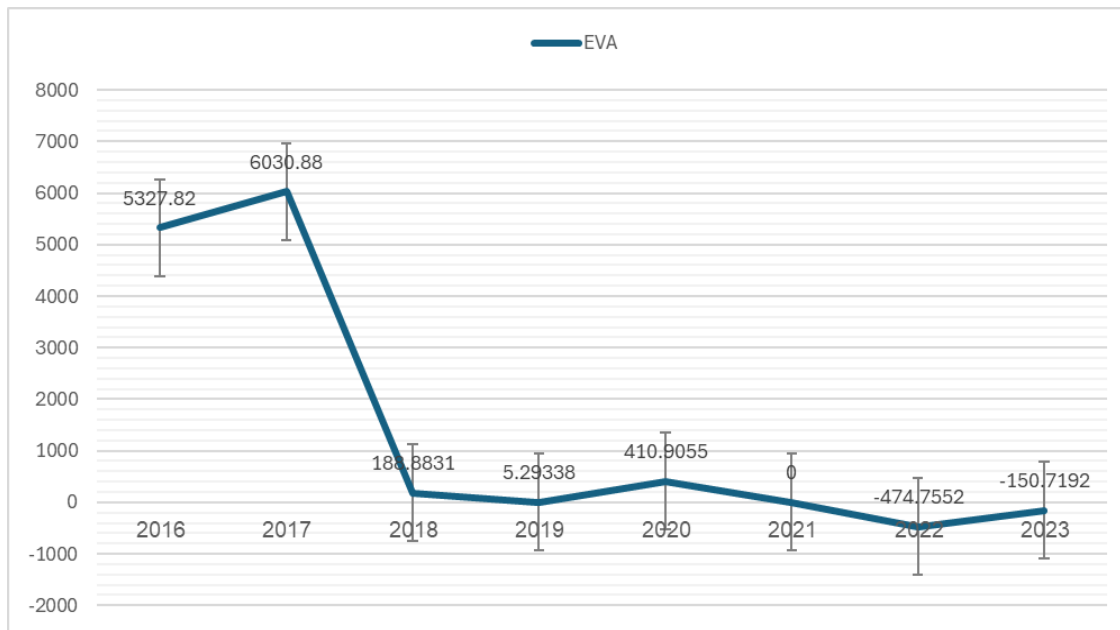
السنوات	نتيجة الاستغلال بعد الضريبة	تكلفة رأس المال %	رأس المال المستثمر	EVA
2016	5908	0.2397	2420.45	5327.82
2017	6747.28	0.2365	3029.16	6030.88
2018	7280.04	0.2083	34043	188.8831
2019	7614.81	0.1833	41514	5.29338
2020	6008.58	0.1221	45845	410.9055
2021	7956	0.1940	51010	1939.94
2022	8359.2	0.1568	56339	-474.7552
2023	8717.22	0.1312	67591	-150.7192

المصدر: من إعداد الطلبة

نلاحظ من خلال النتائج الموضحة في الجدول ان القيمة الاقتصادية المضافة كانت في ارتفاع مستمر إلى غاية 2020، باستثناء سنة 2019، بينما كانت القيمة الاقتصادية المضافة سالبة (2021-2023) وهذا يدل على أن المؤسسة لا تحقق أي عوائد كافية لتغطية التكلفة الوسيطة المرجحة لراس المال وبالتالي عدم قدرة المؤسسة على استغلال مواردها المالية المتاحة.

ويمكن توضيح النتائج المتحصل عليه في الشكل التالي:

### شكل رقم 02-08-: يوضح منحني بياني لتغيرات مؤشر EVA



المصدر: من إعداد الطلبة

### الفرع الثاني: حساب القيمة السوقية المضافة MVA

- القيمة السوقية = عدد الأسهم سعر السهم
- عدد الأسهم = النتيجة الصافية / ربحية السهم
- القيمة المحاسبية = قيمة الأموال الخاصة
- MVA = القيمة السوقية - القيمة المحاسبية

الجدول رقم 02-08-: حساب القيمة الاقتصادية المضافة لشركة بيوفارم ( 2023 -

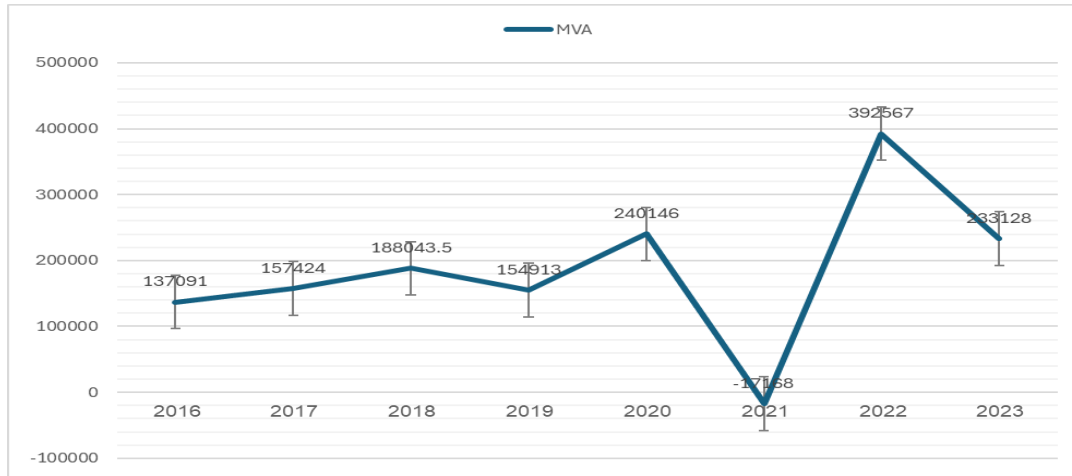
(الوحدة : مليون دج)		( 2016	
MVA	القيمة المحاسبية	القيمة السوقية	السنوات
137091	23297	160389	2016
157424	28111	185535	2017
188043.5	33069	221112.5	2018
154913	37373	192286	2019
240146	40416	280562	2020
-17168	45293	28125	2021
392567	49258	441825	2022
233128	54367	287495	2023

المصدر: من إعداد الطلبة

نلاحظ من خلال النتائج المتعلقة بالقيمة السوقية المضافة في سنة 2016-2017 أن المؤسسة حققت قيم موجبة إضافية لرأس المال وزيادة لثروة المساهمين.

وفي سنة 2018-2019 نلاحظ انخفاض في قيمة MVA مما يؤدي الى تراجع أداء ومداخل المؤسسة في هذه السنة وفي سنة 2020-2021 بسبب انتشار جائحة كورونا كان هناك نقص في الطلب على منتجاتها وهو ما نتج عنها توقيف العمل وتوقيف الاستيراد والتصدير وبالتالي تدهور حالة المؤسسة، وفي سنة 2022-2023 مع اختفاء الفيروس شهدت القيمة السوقية المضافة ارتفاع ملحوظ من جديد (قيمة موجبة) أي أن المؤسسة ساهمت في زيادة ثروة الملاك وخلق قيمة إضافية لرأس مال ويمكن توضيح النتائج السابقة في الشكل التالي:

## شكل رقم 02-09-: يوضح منحني بياني لتغيرات مؤشر MVA



المصدر: من إعداد الطلبة

## الفرع الثالث: حساب التدفق النقدي المتاح FCF

$$FCF = \text{تدفقات خزينة الاستغلال} - \text{حيازة الاستثمارات}$$

## الجدول رقم 02-09-: حساب التدفق النقدي المتاح FCF لشركة بيوفارم لسنوات )

(الوحدة : مليون دج) ( 2016-2023 )

السنوات	تدفقات خزينة الاستغلال	حيازة الاستثمارات	FCF
2016	3962	-569	3393
2017	1655	-743	912
2018	3640	-1692	1948
2019	3064	-2624	440
2020	6586	-3090	3496
2021	7361	-4259.00	3102
2022	8118	-3561	4557
2023	6306	-5476	830

المصدر: من إعداد الطلبة

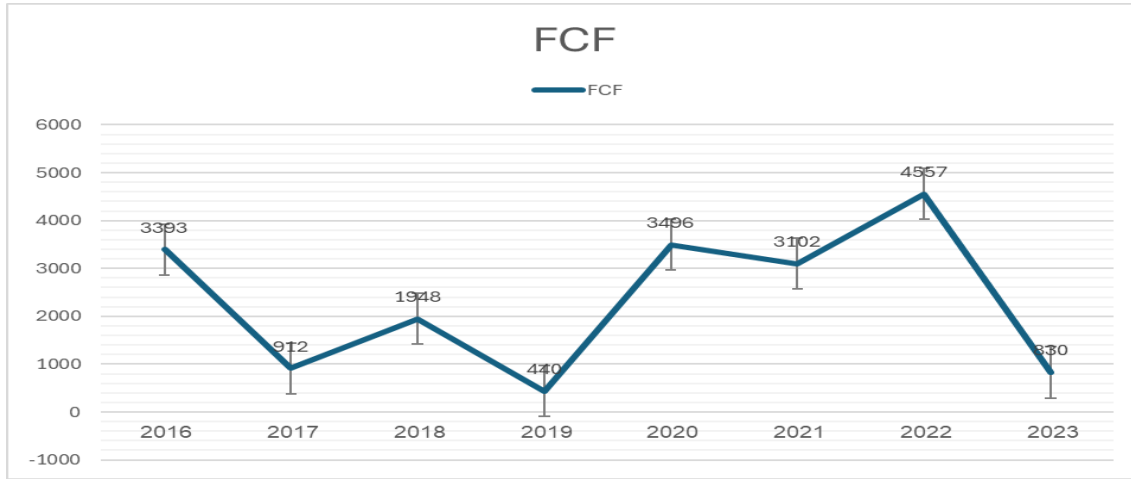
نلاحظ من خلال النتائج الموضحة في الجدول أن صافي معدل التدفق النقدي على استثمار في سنتي 2016-2017 كان قيمتها مرتفعة جيدا أي أن CFROI كان أكبر من التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال وأدت إلى زيادة في الثروة.

أما سنة 2018-2019-2020 كان صافي معدل التدفق النقدي على استثمار موجبا ولكن مع ظهور فيروس كورونا وتدهور السوق هناك تراجع في صافي معدل التدفق النقدي على الاستثمار.

وفي سنتي 2021-2022-2023 مع بداية اختفاء فيروس كورونا بدأت المؤسسة تسترجع امكانياتها وارتفاع في FCF أعلى قيمة.

ويمكن تمثيل النتائج المتحصل عليه في الشكل التالي:

شكل رقم 10-02-: يوضح منحني بياني لتغيرات مؤشر FCF



المصدر: من إعداد الطلبة

الفرع الرابع: حساب عائد التدفق النقدي على الاستثمار CFROI

CFROI = تدفقات خزينة الاستغلال / رأس المال المستثمر

الجدول رقم 10-02-: حساب عائد التدفق النقدي على الاستثمار CFROI لشركة بيوفارم

(الوحدة : مليون دج)

لسنوات (2016-2023)

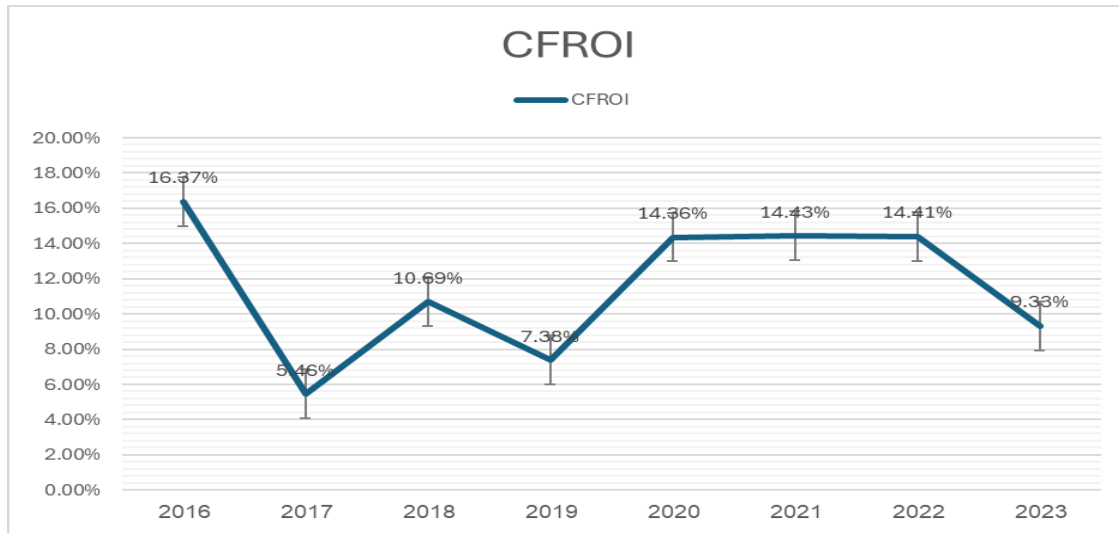
CFROI	رأس المال المستثمر	تدفقات خزينة الاستغلال	السنوات
16.37%	24204	3962	2016
05.46%	30291	1655	2017
10.69%	34043	3640	2018
07.38%	41514	3064	2019
14.36%	45845	6586	2020
14.43%	51010	7361	2021
14.41%	56339	8118	2022
09.33%	67591	6306	2023

المصدر: من إعداد الطلبة

نلاحظ في سنتي 2016-2017 كانت النسب تقريبا منخفضة وقد تشير الى مشاكل في الإدارة او الاستثمارات غير الفعالة وبالتالي تتحمل الشركة مخاطر مالية أكبر وفي سنة 2018 ارتفاع نسبة CFROI مع تطور ملحوظ وزيادة الكفاءة

وفي سنة 2019 مع بداية تفشي فيروس كورونا انخفضت النسبة وفي سنتي 2020-2021-2022-2023 تحصلت المؤسسة على نسب عالية وكفاءات عالية في توليد النقدية من الاستثمارات ويمكن تمثيل النتائج المتحصل عليه في الشكل التالي

شكل رقم 02-11:- يوضح منحنى بياني لتغيرات مؤشر FCF



المصدر: من إعداد الطلبة

### المطلب الثالث: مناقشة النتائج

لإجراء مقارنة منهجية بين نتائج المؤشرات الحديثة والمؤشرات التقليدية، سنعتمد على تحليل اتجاهات القيم خلال الفترة 2016-2023، وتفسير مدى التوافق أو التباين في تقييم الأداء المالي للمؤسسة بيوفارم. ومن خلال ما تم التطرق له في المطلبين السابقين سوف نقوم بمقارنة النتائج المتحصل عليها لكل مؤشر حديث:

- بعد دراسة مقارنة بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة ونسب الربحية تبين أن قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على التنبؤ بالصعوبة التي شابت الأداء المالي للمؤسسة خلال فترة الدراسة أسرع من نسب الربحية ( مؤشر EVA خلال سنة 2019 أما نسب الربحية خلال سنة 2020 ) ، أيضا نسب الربحية كانت تبدي نسب موجبة خلال السنوات 2021،2023 بينما مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كانت نتائجها سالبة خلال هذه الفترة .وعليه فإن مؤشر EVA يمتاز بالدقة والقدرة التنبؤية بشكل أسرع من نسب الربحية. كما تبين من خلال المقارنة أن

المؤشرات التقليدية قدمت قراءة مستقرة نسبيا لأداء بيوفارم خلال فترة الدراسة، حيث أظهرت معدلات إيجابية للعائد على المبيعات والأصول وحقوق الملكية. إلا أن هذه المؤشرات لم تعكس الانخفاض الحقيقي في القيمة الاقتصادية للمؤسسة، والذي أظهره مؤشر EVA بوضوح، خاصة في عامي 2022 و2023 أين سجلت القيم سالبة. هذا التناقض يبرز مدى حساسية EVA لتكلفة رأس المال، والتي لا تؤخذ بالحسبان في المؤشرات المحاسبية. وبالتالي، فإن الاعتماد الحصري على المؤشرات التقليدية قد يخفي مشكلات جوهرية في كفاءة الاستثمار وخلق القيمة.

• نلاحظ من خلال مقارنة مؤشر القيمة السوقية المضافة MVA ومؤشر القيمة السوقية أن مؤشر القيمة السوقية المضافة حقق قيم موجبة خلال (2016،2017) بينما مؤشر القيمة السوقية كان منخفضا خلال السنوات (2016،2018) ثم واصل بالارتفاع من(2019،2023) بينما مؤشر MVA اخفض خلال ( 2020، 2021) بسبب ظهور جائحة كورونا ثم عاد إلى قيمه الموجبة خلال (2022،2023) ويرجع سبب الاختلاف بين هذين المؤشرين إلى أن الأول يعتمد على نسب الربحية بينما الثاني يعتمد على القيمة المحاسبية وهنا تبرز أهمية مؤشر MVA الذي يسعى إلى زيادة ثروة الملاك وخلق قيمة إضافية لرأس المال في أن واحد. وبالتالي يكشف تحليل MVA عن مستوى خلق القيمة الاقتصادية للمساهمين بشكل أوضح من المؤشرات التقليدية المعتمدة على السهم فقط. ففي حين قد تكون ربحية السهم مرتفعة، كما في 2021، إلا أن MVA قد تكون سالبة بسبب تراجع القيمة السوقية الكلية للمؤسسة مقارنة بالقيمة الدفترية. وعلى هذا، فإن المؤشرات التقليدية مثل ربحية السهم ونسبة السعر إلى الربحية تعد مهمة في تقييم الجاذبية الاستثمارية قصيرة الأجل، لكنها لا تقدم تقييما دقيقا وشاملا لقدرة المؤسسة على خلق الثروة الحقيقية مثلما يفعل مؤشر MVA .

• بمقارنة مؤشر CFROI مع المؤشرات التقليدية يبدو أن الفترة التي تلت عام 2017 شهدت تحسنا في الكفاءة التشغيلية وتوليد النقد (ارتفاع CFROI) بالتوازي مع استقرار أو تحسن في بعض نسب الربحية وزيادة تدريجية في المديونية. الارتفاع الكبير في العائد على حقوق الملكية في عام 2022 قد يكون ناتجا عن مزيج من تحسين الربحية واستخدام الرافعة المالية.

أما في عام 2023، فإن الانخفاض في CFROI وبعض نسب الربحية، بالتزامن مع الزيادة الكبيرة في المديونية، يشير إلى ضرورة إجراء تحليل أعمق. قد يكون هذا نتيجة لاستثمارات جديدة لم تحقق تدفقات نقدية بعد، أو زيادة في تكلفة الدين، أو تدهور في الكفاءة التشغيلية. كما أنه من المهم أخذ سياق الصناعة والظروف الاقتصادية العامة في

الاعتبار عند تحليل هذه البيانات. على سبيل المثال، تأثير جائحة كورونا في عام 2020 واضح في انخفاض نسب الربحية.

وبشكل عام في ضوء مقارنة مؤشر CFROI مع مؤشرات الربحية التقليدية لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2016-2023)، تبين أن CFROI يتميز بقدرته على عكس الكفاءة الحقيقية في استخدام رأس المال المستثمر، حيث تفوق في بعض السنوات (مثل 2016 و2020-2022) على المؤشرات المحاسبية التقليدية، مما يدل على فعالية المؤسسة في توليد تدفقات نقدية. كما أظهرت النتائج أن CFROI أكثر استقرارا في بعض الفترات مقارنة بمؤشرات الربحية التي تأثرت بتغيرات النتائج المحاسبية. وقد لوحظ كذلك أن ارتفاع المديونية في سنة 2023 ترافق مع تراجع CFROI رغم تحسن الربحية، مما يشير إلى أن المؤشر يعكس بشكل أفضل تأثير المديونية على الأداء الفعلي. وعليه، فإن CFROI يقدم رؤية نقدية أعمق وأكثر دقة لتقييم الأداء المالي مقارنة بالمؤشرات التقليدية.

• بالنسبة الى مؤشر التدفقات النقدية الحرة (FCF) لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2023 شهد نمو متذبذبا لكن بشكل إجمالي إيجابي، مع تسجيل أعلى القيم في سنوات مثل 2022 و2020، مما يعكس قدرة المؤسسة على توليد سيولة حقيقية بعد الاستثمارات. بالمقابل، حافظت مؤشرات السيولة التقليدية (كنسبة التداول والسيولة السريعة) على مستويات مستقرة نسبيا دون تغيير جوهري، مما يدل على اتساق محاسبي لا يعكس بالضرورة الأداء النقدي الفعلي. وبالتالي، يتضح أن FCF يظهر اتجاهها أكثر ديناميكية وتفاعلا مع الواقع المالي للمؤسسة مقارنة بالمؤشرات التقليدية. وبشكل عام يبدو أن التدفق النقدي الحر مرتبط بشكل إيجابي بكل من نسب السيولة، وصافي الربح ونتيجة التشغيل، السنوات التي شهدت أداءً قويا في الربحية (سواء المحاسبية أو التشغيلية) تميل أيضا إلى تسجيل تدفقات نقدية حرة أعلى، ومستويات سيولة أفضل. لكن التدفق النقدي الحر أكثر تقلبا على المدى القصير بسبب عوامل مثل النفقات الرأسمالية والتغيرات في رأس المال العامل، والتي لا تؤثر بشكل مباشر على صافي الربح أو نتيجة التشغيل بنفس الطريقة.

### خلاصة الفصل :

في هذا الفصل، تم إجراء دراسة تطبيقية على شركة بيوفارم بهدف تحليل تأثير استخدام المؤشرات الحديثة في تقييم الأداء المالي مقارنةً بالمؤشرات التقليدية. وقد تم ذلك من خلال دراسة القوائم المالية (الميزانية، جدول حساب النتائج) للشركة خلال الفترة من 2016 إلى 2023، وتطبيق الأدوات الإحصائية على كلا النوعين من المؤشرات. وأظهرت النتائج أن استخدام المؤشرات الحديثة داخل المؤسسة يوفر رؤية أوضح وأدق لأداء المؤسسة، مما يعود بالنفع على صنع القرار داخل المؤسسة والمساهمين على حد سواء.

الخاتمة

في هذه الدراسة، حاولنا استكشاف الدور الذي تلعبه المؤشرات الحديثة في تحليل الأداء المالي للمؤسسات، من خلال مقارنتها بالمؤشرات التقليدية. وقد تعرفنا في الجزء النظري على الإطار المفاهيمي للأداء المالي، بالإضافة إلى مفهوم تقييم الأداء المالي، واستعرضنا المؤشرات التقليدية والحديثة وطرق حساب كل منهما، مع تسليط الضوء على مزايا وعيوب كل مؤشر، وذلك بالاعتماد على الدراسات السابقة والمراجع المعتمدة خلال فترة الدراسة. ومن خلال الجزء النظري، بدأنا دراستنا التطبيقية التي ركزنا فيها على شركة بيوفارم الجزائرية، الرائدة في مجال الصناعة الصيدلانية، من خلال تحليل قوائمها المالية (الميزانية، جدول حساب النتائج). وبعد إجراء الحسابات، قمنا بتحليل ومناقشة النتائج المستخلصة من المؤشرات التقليدية والحديثة، مع توضيح الفروق بينهما.

### أولاً : النتائج النظرية

- القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) يقيس هذا المؤشر القيمة التي تخلقها الشركة لمساهميها بعد خصم تكلفة رأس المال. يعتبر مقياساً أكثر شمولية للربحية من المقاييس المحاسبية التقليدية لأنه يأخذ في الاعتبار تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال المستثمر.
- القيمة السوقية المضافة (MVA) يمثل الفرق بين القيمة السوقية للشركة والقيمة الدفترية لرأس المال المستثمر. يشير إلى الثروة التي تم إنشاؤها للمساهمين فوق المبلغ الذي استثمروه.

### ثانياً : النتائج التطبيقية

- أظهرت الدراسة المقارنة بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة ونسب الربحية أن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كان أكثر قدرة على التنبؤ بالصعوبات التي واجهت الأداء المالي للمؤسسة أثناء فترة البحث من نسب الربحية، حيث كان مؤشر EVA أفضل في عام 2019 من نسب الربحية في عام 2020. أيضاً، قدمت نسب الربحية نتائج إيجابية في السنوات بين 2021 و 2023، بينما جاءت نتائج مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة سلبية خلال نفس الفترة.

ومنه نقبل الفرضية الأولى والتي تنص على أن لمؤشر EVA يتمتع بدقة أعلى وقدرة أسرع على التنبؤ مقارنة بالمؤشرات التقليدية.

- يتضح من المقارنة بين مؤشر القيمة السوقية المضافة MVA ومؤشر القيمة السوقية أن MVA حقق قيم إيجابية في أعوام 2016 و 2017، في حين كان مؤشر القيمة السوقية منخفضاً في السنوات بين 2016 و 2018 ثم بدأ في الارتفاع من 2019 إلى 2023. ومع ذلك، كانت قيم MVA أقل خلال 2020 و 2021 بسبب جائحة

كورونا، قبل أن تعود إلى قيم إيجابية في 2022 و 2023. والسبب في هذا الاختلاف هو أن MVA يعتمد على نسب الربحية بينما يعتمد الثاني على القيمة المحاسبية.

ومن هنا نقبل الفرضية الثانية والتي تنص على أن مؤشر القيمة السوقية المضافة (MVA) يتميز بكفاءة أعلى في تقييم الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم مقارنة بالمؤشرات التقليدية

- تظهر البيانات أن الفترة بعد 2017 شهدت تحسناً في الكفاءة التشغيلية وزيادة في النقد المتولد (ارتفاع CFROI) بالتزامن مع استقرار أو تحسن في بعض نسب الربحية وارتفاع تدريجي في المديونية. وقد يكون الارتفاع الكبير في العائد على حقوق الملكية في عام 2022 ناتجاً عن تحسينات في الربحية واستخدام الرافعة المالية. وفي عام 2023، قد يشير الانخفاض في CFROI وبعض نسب الربحية، مع الزيادة الكبرى في المديونية، إلى الحاجة إلى مزيد من التحليل. وهذا قد يكون نتيجة لاستثمارات جديدة لم تحقق تدفقات نقدية بعد، أو ارتفاع تكاليف الدين، أو تدهور الكفاءة التشغيلية.

ومنه نقبل الفرضية الثالثة والتي تنص على أن مؤشر التدفق النقدي الحر (FCF) يوفر تقييماً أكثر دقة وموضوعية للأداء المالي لمؤسسة بيوفارم مقارنة بالمؤشرات التقليدية

- يظهر أن التدفق النقدي الحر يرتبط إيجابياً بكل من نسب السيولة وصافي الربح ونتائج التشغيل. السنوات التي شهدت أداءً قوياً في الربحية، سواء كانت محاسبية أو تشغيلية، تميل إلى تحقيق تدفقات نقدية حرة أعلى ومعدلات سيولة أفضل.

وعلى هذا الأساس نقبل الفرضية الرابعة والتي تنص على أن مؤشر عائد التدفق النقدي على الاستثمار (CFROI) يظهر قدرة أكبر على قياس الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم مقارنة بالمؤشرات التقليدية

### ثالثاً : التوصيات والمقترحات

- على المؤسسة ألا تقتصر على المقاييس المحاسبية التقليدية، بل عليها أن تقوم بدمج مقاييس القيمة مثل القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية المضافة (MVA) لتقييم مدى تحقيق المؤسسة لثروة حقيقية للمستثمرين.
- على المؤسسة أن تبعد عن التركيز المفرط على الأداء الفصلي أو السنوي القصير الأجل، وركز على المؤشرات التي تعكس قدرة المؤسسة على خلق قيمة مستدامة على المدى الطويل.

- يجب ان تقوم المؤسسة بترجمة رؤية واستراتيجية المؤسسة إلى أهداف محددة وقابلة للقياس في الجوانب الأربعة لبطاقة الأداء المتوازن (المالي، العملاء، العمليات الداخلية، التعلم والنمو).
- على المؤسسة التأكد من أن المؤشرات المالية وغير المالية التي يتم تتبعها تقيس التقدم نحو تحقيق الأهداف الاستراتيجية المحددة.
- يجب ان تقوم بمراجعة أداء المؤسسة بانتظام باستخدام بطاقة الأداء المتوازن واتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة لتحسين الأداء.

### ثالثا : التوصيات والمقترحات

- على المؤسسة ألا تقتصر على المقاييس المحاسبية التقليدية، بل عليها ان تقوم بدمج مقاييس القيمة مثل القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية المضافة (MVA) لتقييم مدى تحقيق المؤسسة لثروة حقيقية للمستثمرين.
- على المؤسسة أن تبتعد عن التركيز المفرط على الأداء الفصلي أو السنوي القصير الأجل، وركز على المؤشرات التي تعكس قدرة المؤسسة على خلق قيمة مستدامة على المدى الطويل.
- على المؤسسة التأكد من أن المؤشرات المالية وغير المالية التي يتم تتبعها تقيس التقدم نحو تحقيق الأهداف الاستراتيجية المحددة.

### رابعا : آفاق الدراسة

- تحليل تأثير التكنولوجيا المالية على تقييم الأداء المالي للمؤسسات
- استخدام الذكاء الاصطناعي في تطوير نماذج تقييم الأداء المالي
- تقييم الأداء المالي باستخدام البيانات الكبيرة: الأساليب والتحديات
- دور التحليل التنبؤي في تحسين قرارات الأداء المالي للمؤسسات

# قائمة المراجع

أولا : المراجع باللغة العربية

الكتب

- جليل كاظم مدلول العارضي، الإدارة المالية المتقدمة، ط 1، دار صفاء للنشر، الأردن، 2013.
- حبيب مهند بعنوان: أساليب التحليل المالي ودورها في رفع كفاءة الأداء المالي للمؤسسات العامة السودانية.
- حمزة محمود زيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، ط 2، الوراق للنشر، الأردن، 2011.
- السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الاعمال، دار المريح للنشر، الرياض، الطبعة الأولى، 2002.
- علاء فرحان طالب، إيمان شيحان المشهداني، الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الاستراتيجي للمصارف، ط 1، دار صفاء للنشر، الأردن، 2011.
- فاطمه عوض صابر، ميرفت علي خفاجة، أسس ومبادئ البحث العلمي، مكتبة ومطبعة الاشعاع الفنية، 2002.
- محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، ط 1، دار الحامد للنشر، الأردن، 2009.

المذكرات

- تفرات يزيد: استخدام أدوات التحليل المالي في تشخيص الوضع المالي للمؤسسات الاقتصادية في ظل الإصلاح المحاسبي (دراسة حالة للمؤسسة الوطنية لإنتاج اللوالب والسكاكين والصنابير بولاية سطيف) 2011-2014
- حجاج نفيسة، أثر الاستثمار في تكنولوجيا المعلومات والاتصال على الأداء المالي، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص مالية ومحاسبة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2016-2017.
- خالد سيف الإسلام بوخلال وعلال بن ثابت، قياس وتقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات الحديثة والتقليدية ودراسة فعاليتها في خلق القيمة " دراسة حالة مجمع صيدال خلال الفترة 2009-2019.
- سليم جابو، تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012.
- شعشوع أحمد و بوسالم أبوبكر و أودينة عبد الخالق، دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي والرفع من القيمة السوقية والمؤشرات (ROI,ROE) للمؤسسة "دراسة تحليلية مقارنة بين القيمة الاقتصادية المضافة المالية التقليدية".
- شلبي خالد وسراي شعيب، دور الإجراءات التحليلية في الكشف عن الممارسات المحاسبية الابداعية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر، تخصص محاسبة وتدقيق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر - بسكرة، 2023.

- صافية بومصباح ، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام النسب المالية " دراسة حالة مؤسسة اتصالات الجزائر للهاتف النقال (موبيليس) ( ATM )
- عبد الرؤوف عز الدين و صابر بوعويبة ، أدوات قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية ومدى مساهمتها في التنبؤ بفشلها المالي مع تطبيق لنموذج ألتمان في مؤسسة تواب .
- عيسى قروش و توفيق تمار وسمية فضيلي، تقييم ومقارنة الأداء المالي لشركات الأدوية في الجزائر باستخدام أدوات التحليل المالي، (دراسة حالة شركتي، صيدال وبيوفارم للفترة (2015-2019)
- معوج بلال، دور التحليل بالمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي بالمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، 2015-2016.
- نوبلي نجلاء، استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، تخصص محاسبة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015.

#### المجلات

- أسماء أيمن، اختبار قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير القيمة السوقية المضافة، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2020.
- تريش نجود، تحليل قائمة المركز المالي ودورها في تقييم الأداء المالي في ظل متطلبات النظام المحاسبي المالي، مجلة اقتصاد المال والأعمال، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، الجزائر، المجلد 08، العدد 01، 2023.
- صافية بومصباح ، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام النسب المالية" دراسة حالة مؤسسة اتصالات الجزائر للهاتف النقال (موبيليس)" ، مجلة أبحاث ودراسات التنمية، المجلد (08) العدد ( 02 ) ديسمبر 2021.
- طاهر منصور وحسين شحده، إستراتيجية التنوع والأداء المالي: دراسة ميدانية في منشأة عراقية، مجلة الدراسات العلوم الإدارية، العراق، المجلد 02، العدد 30 ، 2003.
- عبد الوهاب دادن ورشيد حفصي، تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة باستخدام طريقة التحليل العملي التمييزي، "مجلة الواحات للبحوث والدراسات"، جامعة غرداية، الجزائر، المجلد السابع، العدد الثاني، ، 2014 .
- علي بن الضب وسيدي أحمد عياد، "تكلفة رأس المال ومؤشرات انشاء القيمة"، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، العدد الثاني، 2013.

- مصطفى عوادي، منير عوادي، مؤشرات ونسب تقييم الأداء المالي، مجلة التحليل والاستشراف الاقتصادي، المجلد: الثاني العدد: الأول، 2021.
- هشام بحري، مقاييس الأداء المبنية على القيمة من وجهة نظر المساهم بين النظرية والتطبيق، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة قسنطينة، الجزائر، العدد، 10، 2012.
- هوارى سويسي، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 07، 2009.

#### ثانيا : المراجع باللغة الاجنبية

- Dr Mohammad Abdallah Almomani: The Ability of Traditional and Modern Performance Indicators in Interpreting the Phenomenon of Earnings Management: Evidence Manufacturing Firms in Amman Stock Exchange
- Kemal Yaman & Seda Topalb: Effect of EVA, CFROI, MVA and CVA Methods on Shareholders Value Maximization and Financial Performance Estimation: An Empirical Study
- Manolo munoz lgadeuc : Free cash flow ; l'indicateur pour mesurer ses finances ; mis à jour le 6-3-2025 ; [www.leanpay.io/blog/fr](http://www.leanpay.io/blog/fr)
- Mutya Khaerunnisa & Asri Jaya Nurlina: Financial Performance Analysis Using EVA and FVA Methods at PT. Gowa Makassar Tourism Development TBK Period 2017-2022
- Prof. D.A.R.Subramanyam & Mr. K. Kiran Kumar: PERFORMANCE EVALUATION AND SHAREHOLDERS VALUE MAXIMISATION THROUGH CFROI AND EVA: AN EMPIRICAL STUDY
- Roze ،Mohammad Reza Pourali: The Relationship between Market Value Added with Refined Economic Value Added and Performance Accounting Criteria in the Firms listed in the Tehran Stock Exchange ,International the Research Journal of Applied and Basic Sciences ,Islamic Azad University ,Iran ISSN 2251-838X / Vol ,4 (6): 1636-1645 ,2013

الملاحق

## الملحق رقم 01: القوائم المالية لسنتي 2016-2017

COMPTES CONSOLIDÉS AU  
31 DÉCEMBRE 2017ETATS FINANCIERS CONSOLIDÉS EXERCICE CLOS LE 31  
DÉCEMBRE 2017

## TABLEAUX DE FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE

En milliers de DZD

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

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

# COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2017

ETATS FINANCIERS CONSOLIDÉS EXERCICE CLOS LE 31  
DÉCEMBRE 2017

## COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE CONSOLIDE

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

# COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2017

ETATS FINANCIERS CONSOLIDÉS EXERCICE CLOS LE 31  
DÉCEMBRE 2017

## BILAN(PASSIF) CONSOLIDE

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

# COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2017

ETATS FINANCIERS CONSOLIDÉS EXERCICE CLOS LE 31  
DÉCEMBRE 2017

## BILAN (ACTIF) CONSOLIDE

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

## الملحق رقم 02: القوائم المالية لسنتي 2018-2019

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

Compte de résultat					
(en millions de DZD)	Note	31/12/2019	12/31/2018	Var	%
Ventes et produits annexes	17	67 698	63 055	4 789	7,6%
Variation stocks produits finis et en cours		(172)	477	(650)	(136,1%)
Production immobilisée		-	-	-	nd
Subventions d'exploitation		-	-	-	nd
<b>Production de l'exercice</b>		<b>67 666</b>	<b>63 532</b>	<b>4 133</b>	<b>6,5%</b>
Achats consommés		(31 114)	(48 315)	(2 800)	5,0%
Services extérieurs et autres consommations	18	(2 086)	(2 024)	(62)	3,1%
<b>Consommation de l'exercice</b>		<b>(53 201)</b>	<b>(50 339)</b>	<b>(2 862)</b>	<b>5,7%</b>
<b>Valeur ajoutée</b>		<b>14 464</b>	<b>13 193</b>	<b>1 271</b>	<b>9,6%</b>
Charges de personnel	19	(3 448)	(3 004)	(444)	14,8%
Impôts, taxes et versements assimilés	20	(1 123)	(1 107)	(16)	1,0%
<b>Excédent brut d'exploitation</b>		<b>9 893</b>	<b>9 082</b>	<b>811</b>	<b>8,9%</b>
Autres produits opérationnels	21	271	663	(392)	(59,2%)
Autres charges opérationnelles	22	(89)	(170)	81	(47,0%)
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	23	(1 844)	(1 598)	(246)	15,4%
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 171	859	312	36,3%
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>9 401</b>	<b>8 835</b>	<b>566</b>	<b>6,4%</b>
Produits financiers		120	547	(427)	(78,0%)
Charges financières		(129)	(290)	162	(59,0%)
<b>Résultat financier</b>	24	<b>(9)</b>	<b>256</b>	<b>(265)</b>	<b>(104,7%)</b>
<b>Résultat ordinaire avant impôt</b>		<b>9 392</b>	<b>9 092</b>	<b>301</b>	<b>3,3%</b>
Impôts réglés sur résultats ordinaires	25	(1 493)	(1 509)	16	(1,1%)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		(294)	(37)	(237)	412,4%
<b>Résultat net des activités ordinaires</b>		<b>7 604</b>	<b>7 525</b>	<b>80</b>	<b>1,1%</b>
Éléments extraordinaires (produits)		-	-	-	nd
Éléments extraordinaires (charges)		-	-	-	nd
<b>Résultat extraordinaire</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>nd</b>
<b>Résultat net de l'exercice</b>		<b>7 604</b>	<b>7 525</b>	<b>80</b>	<b>1,1%</b>
Dont Part du Groupe		7 537	7 482		
Part des minoritaires		48	43		
<b>Bénéfice par action, part du Groupe (DZD)</b>		<b>296</b>	<b>293</b>		

Comptes consolidés du groupe au 31.12.2019  
États financiers consolidés exercice 31.12.2019

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

Comptes consolidés du groupe au 31.12.2019  
États financiers consolidés exercice 31.12.2019

Actif					
en millions de USD	Note	31/12/2019	12/31/2018	Var	%
<b>Actifs non courants</b>					
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	1	445	445	-	-
Immobilisations incorporelles	2.1	156	170	(14)	(8,2%)
Immobilisations corporelles	2.2				
Terrains		1.508	1.508	-	-
Bâtiments		576	627	(51)	(8,2%)
Autres immobilisations corporelles		3.216	2.186	1.030	47,1%
Immobilisations en concession		-	-	-	n/a
Immobilisations en cours	3	2.342	945	1.397	147,6%
Immobilisations financières	4				
Titres mis en équivalence		-	-	-	n/a
Autres participations et créances rattachées	5	5	5	-	-
Autres titres immobilisés		-	50	(50)	(100,0%)
Prêts et autres actifs financiers non courants		331	331	0	0,1%
Impôts différés actif	5	382	333	49	14,7%
<b>Total actifs non courants</b>		<b>8.961</b>	<b>6.600</b>	<b>2.361</b>	<b>35,8%</b>
<b>Actifs courants</b>					
Stocks et encours	6	24.439	21.187	3.251	15,3%
Créances et emplois assimilés					
Clients	7	22.666	20.135	2.530	12,6%
Autres débiteurs	8	5.291	3.751	1.540	41,1%
Impôts et assimilés		1.258	531	727	137,1%
Autres créances et emplois assimilés		-	-	-	n/a
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants	9	540	48	492	1.034,9%
Trésorerie	10	3.546	3.135	411	13,1%
<b>Total actifs courants</b>		<b>57.739</b>	<b>46.786</b>	<b>8.952</b>	<b>18,9%</b>
<b>Total actifs</b>		<b>66.700</b>	<b>55.387</b>	<b>11.313</b>	<b>20,4%</b>

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

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

Comptes consolidés du groupe au 31.12.2019  
Etats financiers consolidés exercice 31.12.2019

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

**Tableaux des flux de trésorerie consolidés**

(en millions de DZD)	31/12/2019	12/31/2018
<b>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>	<b>3 064</b>	<b>3 640</b>
Résultat net de l'exercice	7 604	7 525
Dotations aux amortissements	626	498
Dotations aux provisions et pertes de valeurs	(50)	221
Variation Impôts différés	295	57
Plus ou Moins value de cession	(54)	(124)
Marge brute d'autofinancement	8 421	8 178
Variation du Besoin en Fonds de Roulement	(5 358)	(4 538)
- Variation de l'actif courant	(10 023)	(6 735)
- Variation du passif courant	4 665	2 197
<b>Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement</b>	<b>(2 510)</b>	<b>(2 253)</b>
Décaissements sur acquisition d'immobilisations	(2 624)	(1 692)
Encaissements sur cessions d'immobilisations	57	159
Variation des Titres de participation	-	-
Incidence des variations de périmètre	-	(572)
Créances rattachées à des participations	-	-
Variation des placements (DAT)	57	(148)
* Souscription placements	-	(105)
* Remboursement placements (partie à court terme)	24	-
* Différence de cours sur DAT	(16)	(43)
* Bons de Trésor	50	-
<b>Flux de trésorerie provenant des opérations de financement</b>	<b>337</b>	<b>(2 953)</b>
Variation des dettes à long terme	(118)	(50)
Variation des dettes à court terme	-	-
Variation Intérêts courus non échus (compte 518)	-	-
Emprunts	3 400	-
Remboursement Emprunts	-	(125)
Subvention reçue	-	-
Compte courant d'associés	(1)	(226)
Augmentation de capital	-	12
Variation prêts et autres actifs financiers non courants	(8)	(11)
Dividendes payés	(2 936)	(2 553)
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>890</b>	<b>(1 566)</b>
Trésorerie d'ouverture	2 383	3 950
Trésorerie de clôture	3 274	2 383
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>890</b>	<b>(1 566)</b>

## الملحق رقم 03: القوائم المالية لسنتي 2021-2020

BIOPHARM Group

Rapport annuel 2021 - Rapport financier 2021 - Comptes consolidés

Page 39

## COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2021

Comptes de résultat consolidés de la période

(en millions de USD)	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)	146	(694)	-471%
Production de l'exercice		81 601	71 623	9 978	14%
Achats consommés		(84 028)	(86 447)	(2 551)	10%
Services extérieurs et autres consommations	18	(2 047)	(1 481)	(566)	38%
Consommation de l'exercice		(86 075)	(87 928)	(1 853)	18%
Valeur ajoutée		18 516	14 894	3 621	8%
Charges de personnel	18	(3 868)	(3 510)	(358)	5%
Impôts, taxes et versements assimilés	20	(1 322)	(1 180)	(142)	15%
Excédent brut d'exploitation		10 476	10 004	471	8%
Autres produits opérationnels	21	122	432	(310)	-76%
Autres charges opérationnelles	22	(1 651)	(2 098)	1 929	-92%
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	23	(2 601)	(2 360)	(241)	6%
Règles sur pertes de valeur et provisions		1 982	1 380	601	41%
Résultat opérationnel		8 025	7 496	529	8%
Produits financiers		322	392	(70)	-43%
Charges financières		(843)	(921)	77	-83%
Résultat financier	24	(521)	(529)	8	-77%
Résultat ordinaire avant impôt		8 701	8 099	2 819	41%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	25	(1 980)	(1 872)	(108)	13%
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		(7)	353	(360)	-102%
Résultat net des activités ordinaires		7 814	6 870	2 544	40%
Résultat extrascolaire		-	-	-	-
Résultat net de l'exercice		7 814	6 870	2 544	40%
Dont Part du Groupe		7 809	6 864	2 540	40%
Part des minoritaires		5	16	(11)	-69%
Résultat par action, part du Groupe (USD)		306,0	295	11	4%

## COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2021

Bilan de la période - Actifs

(en millions de DZD)	Note	31/12/2021	31/12/2020	Var	%
<b>Actifs non courants</b>					
Sorti d'exploitation - goodwill positif ou négatif	1	703	823	20	3%
Immobilisations incorporelles	2.1	78	114	(36)	-32%
Immobilisations corporelles	2.2				
Terrains		2 018	2 018	-	0%
Bâtimens		504	617	(113)	-19%
Autres immobilisations corporelles		3 420	4 259	(839)	-20%
Immobilisations en concession		-	-	-	n/h
Immobilisations encours	3	6 600	4 939	1 661	108%
Immobilisations financières	4				
Titres mis en équivalence		-	-	-	n/h
Autres participations et créances rattachées		5	5	0	0%
Autres titres immobilisés		-	-	-	n/h
Prêts et autres actifs financiers non courants		204	302	(108)	-36%
Impôts différés actifs	5	787	850	(63)	-10%
<b>Total actifs non courants</b>		<b>16 901</b>	<b>18 078</b>	<b>- 1 177</b>	<b>- 6%</b>
<b>Actifs courants</b>					
Risques et encours	6	21 465	23 838	(2 373)	-10%
Créances et emplois assimilés					
Clients	7	28 807	24 060	4 747	19%
Autres débiteurs	8	8 089	5 798	2 291	39%
Impôts et taxes différés		1 676	1 211	465	39%
Autres créances et emplois assimilés		-	-	-	n/h
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants	9	1 001	1 002	(1)	-0%
Trésorerie	10	6 301	5 500	801	15%
<b>Total actifs courants</b>		<b>37 239</b>	<b>37 351</b>	<b>- 112</b>	<b>- 0%</b>
<b>Total actifs</b>		<b>54 140</b>	<b>55 436</b>	<b>- 1 296</b>	<b>- 2%</b>

## COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2021

Bilan de la période - Passifs

(en millions de DZD)	Note	31/12/2021	31/12/2020	Var	%
<b>Capitaux propres</b>					
Capital aimé		5 104	5 104	0	0%
Capital non appelé	(6)	-	-	(0)	n/a
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		11 840	9 974	1 406	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)		44 988	40 113	4 874	12%
Part des minoritaires (1)		307	303	4	1%
<b>Total Capitaux propres</b>		<b>45 293</b>	<b>40 418</b>	<b>4 877</b>	<b>12%</b>
<b>Passifs non courants</b>					
Emprunts et dettes financières	11	4 180	3 800	580	16%
Impôts (différés et provisionnés)	12	562	638	(76)	-12%
Autres dettes non courantes		-	-	-	n/a
Provisions et produits constatés d'avance	13	-	1	(1)	-100%
<b>Total passifs non courants</b>		<b>4 722</b>	<b>4 238</b>	<b>484</b>	<b>11%</b>
<b>Passifs courants</b>					
Fournisseurs et comptes rattachés	14	19 869	19 729	140	1%
Impôts		1 712	1 558	154	10%
Autres dettes	15	5 405	5 585	(180)	-3%
Trésorerie passif	16	2 558	2 881	(272)	-10%
<b>Total passifs courants</b>		<b>29 544</b>	<b>29 653</b>	<b>(109)</b>	<b>0%</b>
<b>Total passifs et capitaux propres</b>		<b>79 688</b>	<b>74 336</b>	<b>5 223</b>	<b>7%</b>

## COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2021

## Tableaux des flux de trésorerie consolidé

(en millions de DZD)	31/12/2021	31/12/2020
<b>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>	<b>7 901</b>	<b>6 639</b>
Résultat net de l'exercice	7 816	6 870
Dotations aux amortissements	834	714
Dotations aux provisions et pertes de valeurs	(226)	281
Variation Impôts différés	7	(352)
Plus ou Moins valeur de cession	(37)	(42)
Marge brute d'auto-financement	8 384	8 183
<b>Variations du Besoin en Fonds de Roulement</b>	<b>(1 030)</b>	<b>454</b>
- Variations de l'actif courant	169	1 992
- Variations du passif courant	(1 992)	(1 538)
<b>Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement</b>	<b>(4 010)</b>	<b>(3 219)</b>
Décaissements sur acquisition d'immobilisations	(4 259)	(3 020)
Encaissements sur cession d'immobilisations	41	42
Variation des Titres de participation	-	-
Incidence des variations de périmètre	2	(118)
Créances rattachées à des participations	-	-
Variation des placements (DXT)	202	(52)
<b>Flux de trésorerie provenant des opérations de financement</b>	<b>(2 304)</b>	<b>(2 010)</b>
Emprunts	2 107	300
Remboursement Emprunts	(1 837)	(417)
Compte courant d'associés	59	90
Augmentation de capital	-	-
Variation prêts et autres actifs financiers non courants	(14)	(6)
Dividendes payés	(2 938)	(2 938)
Variation de trésorerie	1 012	487
Trésorerie d'ouverture	3 731	3 274
Trésorerie de clôture	4 743	3 731
Variation de trésorerie	1 012	487

## الملحق رقم 04: القوائم المالية لسنتي 2023-2022

Rapport annuel 2023

BIOPHARM S.A.S

COMPTES CONSOLIDÉS  
AU 31 DÉCEMBRE 2023

Bilan de la période - Actifs

(en millions de DZD)	Note	31/12/2023	31/12/2022
<b>Actifs non courants</b>			
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou nég	1	703	703
Immobilisations incorporelles	2.1	148	127
Immobilisations corporelles	2.2		
Terrains		2 018	2 018
Bâtiments		750	500
Autres immobilisations corporelles		5 357	5 244
Immobilisations en concession		-	-
Immobilisations en cours	3	13 358	9 086
Immobilisations financières	4		
Titres mis en équivalence		-	-
Autres participations et créances rattachées		5	5
Autres titres immobilisés		-	-
Prête et autres actifs financiers non courants		6 484	38
Impôts différés actif	5	543	801
<b>Total actifs non courants</b>		<b>29 345</b>	<b>18 629</b>
<b>Actifs courants</b>			
Stocks et encours	6	23 824	22 303
Créances et emplois assimilés			
Clients	7	28 948	26 409
Autres débiteurs	8	4 890	5 261
Impôts et assimilés		2 542	2 071
Autres créances et emplois assimilés		-	-
Disponibilités et assimilés			
Placements et autres actifs financiers courants	9	-	1
Trésorerie	10	5 368	8 121
<b>Total actifs courants</b>		<b>65 569</b>	<b>64 166</b>
<b>Total actifs</b>		<b>94 914</b>	<b>82 794</b>

38 -

COMPTES CONSOLIDÉS  
AU 31 DÉCEMBRE 2023

Bilan de la période - Passifs

(en millions de DZD)	Note	31/12/2023	31/12/2022	Var	%
<b>Capitaux propres</b>					
Capital émis		5 104	5 104	-	0%
Capital non appelé		-	-	-	n/a
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		14 280	12 612	1 788	14%
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		8 505	8 431	74	1%
Autres capitaux propres - Report à nouveau		28 478	23 210	3 267	14%
Part de la société consolidante (1)		63 934	49 018	4 916	10%
Part des minoritaires (1)		433	242	191	79%
<b>Total Capitaux propres</b>		<b>54 367</b>	<b>49 258</b>	<b>5 109</b>	<b>10%</b>
<b>Passifs non courants</b>					
Emprunts et dettes financières	11	7 818	2 798	5 023	180%
Impôts (différés et provisionnés)	12	481	530	(49)	-9%
Autres dettes non courantes		-	-	-	n/a
Provisions et produits constatés d'avance	13	-	20	(20)	-100%
<b>Total passifs non courants</b>		<b>8 299</b>	<b>3 346</b>	<b>4 953</b>	<b>148%</b>
<b>Passifs courants</b>					
Fournisseurs et comptes rattachés	14	19 300	18 203	1 096	6%
Impôts		1 538	1 530	8	1%
Autres dettes	15	8 004	8 072	(68)	-1%
Trésorerie passif	16	5 406	4 288	1 120	26%
<b>Total passifs courants</b>		<b>32 248</b>	<b>30 091</b>	<b>2 157</b>	<b>7%</b>
<b>Total passifs et capitaux propres</b>		<b>94 914</b>	<b>82 694</b>	<b>12 219</b>	<b>15%</b>

COMPTES CONSOLIDÉS  
AU 31 DÉCEMBRE 2023

Tableaux des flux de trésorerie consolidé

(en millions de DZD)	31/12/2023	31/12/2022
<b>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>	<b>8 308</b>	<b>8 118</b>
Résultat net de l'exercice	8 595	8 431
Dotations aux amortissements	1 197	1 017
Dotations aux provisions et pertes de valeurs	428	1 289
Variation impôts différés	298	(85)
Plus ou moins values de cession	(15)	(15)
<b>Marge brute d'auto-financement</b>	<b>10 324</b>	<b>10 633</b>
<b>Variation du Besoin en Fonds de Roulement</b>	<b>(4 016)</b>	<b>(2 537)</b>
- Variation du passif courant	(8 387)	(5 727)
- Variation du passif courant	+ 4 371	3 191
<b>Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement</b>	<b>(11 445)</b>	<b>(3 384)</b>
Décaissements sur acquisition d'immobilisations	(5 478)	(3 581)
Encaissements sur cessions d'immobilisations	32	20
Variation des Titres de participation	(0)	0
Incidence des variations de périmètre	-	-
Ordonances rattachées à des participations	-	-
Variation des placements (DAT)	(8 008)	157
* Souscription placements	-	-
* Remboursement placements (perte à court terme)	-	112
* Différence de cours sur DAT	-	45
* Bons de Trésor	(8 008)	-
<b>Flux de trésorerie provenant des opérations de financement</b>	<b>1 284</b>	<b>(8 641)</b>
Variation des dettes à long terme	-	-
Variation des dettes à court terme	-	-
Variation intérêts courus non échus (compte 518)	(0)	-
Emprunts	8 679	-
Remboursement Emprunts	(1 895)	(1 364)
Subvention reçues	-	-
Compte courant d'associés	84	176
Augmentation de capital	38	3
Variation prêts et autres actifs financiers non courants	(428)	11
Dividendes payés	(3 420)	(4 468)
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>(3 875)</b>	<b>(807)</b>
Trésorerie d'ouverture	3 838	4 745
Trésorerie de clôture	(0)	3 838
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>(3 875)</b>	<b>(807)</b>

## COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2023

Tableau de variation des capitaux propres consolidés

(en millions de USD)	31/12/2022	Distribution de dividendes	Résultat de la période	Variation du périmètre de consolidation	31/12/2023
<b>Capitaux propres</b>					
Capital émis	5 104	-	-	-	5 104
Réserves & reports à nouveau	35 722	4 590	-	35	40 767
Résultat net du Groupe	8 431	(8 431)	8 505	-	8 506
Part de la société consolidée (1)	48 016	(3 432)	8 473	(123)	63 934
Part des minoritaires (1)	243	-	33	136	433
<b>Total Capitaux propres</b>	<b>48 255</b>	<b>(3 432)</b>	<b>8 535</b>	<b>35</b>	<b>64 267</b>