

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة 8 ماي 1945 قالمة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر في العلوم المالية والمحاسبة
تخصص: مالية مؤسسة

تحت عنوان:

التنبؤ بالتعثر المالي وتأثيره على ربحية المؤسسة
دراسة حالة - مؤسسة «Biopharm» للفترة (2015/2023) -

تحت إشراف الأستاذة:

د. إيمان خلفلاوي

إعداد الطلبة:

سيف الإسلام روابحية

أصيل شطبيبي

السنة الجامعية 2025/2024

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الملخص:

تهدف هذه الدراسة الى توضيح تأثير العلاقة بين التنبؤ بالتعثر المالي وربحية المؤسسة، من خلال دراسة حالة مؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2015-2023)، حيث تم استخدام مجموعة من النسب المالية المرتبطة بالتعثر المالي والربحية، كما تم استخدام أربعة نماذج للتنبؤ بالتعثر المالي، وهي: "ألتمان، سرينغايت، كيدا، وزميجوسكي".

توصلت الدراسة إلى أن التنبؤ بالتعثر المالي يساعد على فهم مسار الربحية، وأن العلاقة بين المتغيرين علاقة عكسية، حيث يؤدي ارتفاع مؤشرات التنبؤ بالتعثر المالي إلى انخفاض الربحية، والعكس صحيح.

الكلمات المفتاحية: التنبؤ بالتعثر المالي، الربحية، النسب المالية، النماذج الكمية للتعثر المالي، بيوفارم.

Abstract:

This study aims to clarify the impact of the relationship between financial distress prediction and corporate profitability by examining the case of Biopharm Company during the period 2015–2023. A set of financial ratios related to financial distress and profitability were utilized, along with four financial distress prediction models: Altman, Springate, Kida, and Zmijewski.

The study concluded that predicting financial distress aids in understanding profitability trends, revealing an inverse relationship between the two variables—an increase in financial distress indicators leads to a decrease in profitability, and vice versa.

Keywords: Financial distress prediction, profitability, financial ratios, quantitative distress models, Biopharm.

كلمة شكر وتقدير

تتسابق الكلمات وتتزاحم العبارات لتنظم عقد الشكر الذي يستحقه جميع من ساعدني لانجاز هذا العمل.

أولا وقبل كل شيء احمد الله تعالى الذي أعانني على انجاز هذا العمل فما كان لشيء أن يجري في ملكه الا بمشيئته جل شأنه " إنما أمره اذا أراد شيئا أن يقول له كن فيكون فالحمد لله في الأولى و الحمد لله في الآخرة.

أتقدم بالشكر الى الأستاذة المشرفة الرائعة *خلفلاوي إيمان* ذات الخلق الرفيع والمواعيد الدقيقة، والتي أضافت الكثير لهذا العمل حتى يكون في صورته النهائية.

و أشكر الأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة على تخصيصهم جزءا من وقتهم الثمين لقراءة وتقييم هذا البحث. كما أتقدم بجزيل الشكر الى كل من ساهم من قريب أو بعيد في انجاز هذا العمل.

إهداء

إن الحمد لله نحمده ونستعينه ونستغفره، ونعوذ بالله من شرور
أنفسنا ومن سيئات أعمالنا، من يهده الله فلا مضل له ومن
يضلل فلا هادي له، وأشهد أن لا إله إلا الله وحده لا شريك له
وأشهد أن محمدا عبده ورسوله أما بعد:

أهدي هذا العمل المتواضع إلى أعز ما أملك في هذا الكون إلى
التي حملتني وهنا على وهن وأرضعتني حولين كاملين
وقاست من أجل تربيتي وتعليمي، إليك أيتها الروح التي تعانق
روحي دائما ومنبع الحزن والحنان أمي حبيبتي.

إلى من بث في سواعدي العزم والإرادة، من تعب من أجل أن
نرتاح نحن أبي الغالي.

إلى أخواتي العزيزات وساجد.

وإلى كل من يقرأ هذا العمل.

إهداء

إن الحمد لله نحمده ونستعينه ونستغفره، ونعوذ بالله من شرور
أنفسنا ومن سيئات أعمالنا، من يهده الله فلا مضل له ومن
يضلل فلا هادي له، وأشهد أن لا إله إلا الله وحده لا شريك له
وأشهد أن محمدا عبده ورسوله أما بعد:

أهدي هذا العمل المتواضع إلى أعز ما أملك في هذا الكون إلى
التي حملتني وهنا على وهن وأرضعتني حولين كاملين
وقاست من أجل تربيتي وتعليمي، إليك أيتها الروح التي تعانق
روحي دائما ومنبع الحزن والحنان أمي حبيبتي.

إلى من بث في سواعدي العزم والإرادة، من تعب من أجل أن
نرتاح نحن أبي الغالي.
وإلى كل من يقرأ هذا العمل.

قائمة المحتويات

قائمة المحتويات:

الصفحة	المحتويات
	الملخص
	الشكر والتقدير
	الإهداء
V	قائمة الأشكال
VI	قائمة الجداول
أ	مقدمة عامة
1-38	الفصل الأول: الإطار النظري للتنبؤ بالتعثر المالي وربحية المؤسسة
2	تمهيد
3	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للتعثر المالي
3	المطلب الأول: تعريف التعثر المالي والمصطلحات المشابهة له
3	الفرع الأول: تعريف التعثر المالي «Financial Distress»
4	الفرع الثاني: أهم المصطلحات التي لها علاقة بمفهوم التعثر المالي
4	أولاً: العسر المالي « Insolvency »
5	ثانياً: الفشل المالي « Failure »
5	ثالثاً: الإفلاس المالي « Bankruptcy »
6	المطلب الثاني: أسباب التعثر المالي وأنواعه
7	الفرع الأول: أسباب التعثر المالي
7	أولاً: الأسباب الداخلية
8	ثانياً: أسباب خارجية
8	الفرع الثاني: أنواع التعثر المالي

8	أولاً: التعثر الاقتصادي
9	ثانياً: التعثر المالي
10	ثالثاً: التعثر القانوني
10	المطلب الثالث: آثار التعثر المالي
10	الفرع الأول: آثار التعثر المالي على الإقتصاد
12	الفرع الثاني: آثار التعثر المالي على المصارف
12	الفرع الثالث: آثار التعثر المالي الإجتماعي
13	المطلب الرابع: طرق علاج التعثر المالي
13	الفرع الأول: إعادة الهيكلة
14	الفرع الثاني: التطهير المالي
15	الفرع الثالث: الاندماج
15	الفرع الرابع: تغيير الشكل القانوني
15	الفرع الخامس: التصفية
16	الفرع السادس: البيع
17	المبحث الثاني: التنبؤ التعثر المالي
17	المطلب الأول: تعريف التنبؤ بالتعثر المالي
17	المطلب الثاني: أهمية التنبؤ بالتعثر المالي
18	المطلب الثالث: نسب قياس التعثر المالي
18	الفرع الأول: نسب السيولة
19	الفرع الثاني: نسب النشاط
21	الفرع الثالث: نسب المديونية
22	الفرع الرابع: نسب الربحية
22	المطلب الرابع: نماذج التعثر المالي

22	الفرع الأول: نموذج ألتمان «Altman, 1968»
23	الفرع الثاني: نموذج سبرينغايت «Springate, 1978»
24	الفرع الثالث: نموذج كيدا «Kida, 1980»
25	الفرع الرابع: نموذج جميزفسكي «Zmijewski, 1984»
28	المبحث الثالث: ربحية المؤسسة وعلاقتها بالتعثر المالي
28	المطلب الأول: مفهوم الربحية
28	الفرع الأول: تعريف الربحية
29	الفرع الثاني: أهمية الربحية
30	المطلب الثاني: أهداف ربحية المؤسسة والعوامل المؤثرة فيها
30	الفرع الأول: أهداف الربحية
31	الفرع الثاني: العوامل المؤثرة على الربحية
32	المطلب الثالث: مؤشرات الربحية ونسب قياسها
32	الفرع الأول: مؤشرات الربحية
33	الفرع الثاني: نسب الربحية
36	المطلب الرابع: العلاقة بين التعثر المالي وربحية المؤسسة
38	خلاصة
71-40	الفصل الثاني: دراسة حالة مؤسسة بيوفارم
40	تمهيد
41	المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة بيوفارم
41	المطلب الأول: تعريف مؤسسة بيوفارم
42	المطلب الثاني: تطور مؤسسة بيوفارم
43	المطلب الثالث: طبيعة نشاط مؤسسة بيوفارم
44	المطلب الرابع: الهيكل القانوني والتنظيمي لمؤسسة بيوفارم

46	المبحث الثاني: التنبؤ بالتعثر المالي باستخدام النسب المالية في المؤسسة محل الدراسة
46	المطلب الأول: حساب نسب السيولة
50	المطلب الثاني: حساب نسب النشاط
53	المطلب الثالث: حساب نسب المديونية
58	المطلب الرابع: حساب نسب الربحية
62	المبحث الثالث: التنبؤ بالتعثر المالي باستخدام النماذج المالية في المؤسسة محل الدراسة
62	المطلب الأول: حساب نموذج Altman
64	المطلب الثاني: حساب نموذج Springate
66	المطلب الثالث: حساب نموذج Kida
68	المطلب الرابع: حساب نموذج Zmijewski
70	المطلب الخامس: العلاقة بين التعثر المالي و ربحية مؤسسة بيوفارم من خلال النتائج
71	خلاصة الفصل
72	الخاتمة
78	قائمة المراجع
	قائمة الملاحق

قائمة الأشكال:

الصفحة	العنوان	الرقم
45	الهيكل القانوني لمؤسسة بيوفارم	01

قائمة الجداول:

الصفحة	العنوان	الرقم
6	أهم الفروقات بين التعثر المالي والمصطلحات المتقاربة معه	01
19	نسب السيولة	02
20	نسب النشاط	03
21	نسب المديونية	04
24	نسب نموذج kida 1980	05
26	المقارنة بين نماذج التنبؤ التعثر المالي	06
41	بطاقة فنية لمؤسسة بيوفارم	07
47	حساب نسبة التداول لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2015-2023)	08
48	حساب نسبة النقدية لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2015-2023)	09
49	حساب نسبة السيولة السريعة لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2015-2023)	10
51	حساب معدل دوران المخزون لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2015-2023)	11
52	حساب نسبة دوران الأصول لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2015-2023)	12
54	حساب نسبة المديونية لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2015-2023)	13
55	حساب نسبة الديون إلى حقوق الملكية لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2015-2023)	14
57	حساب نسبة تغطية الفوائد لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2015-2023)	15
59	حساب نسبة العائد على الأصول لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2015-2023)	16
60	حساب نسبة العائد على الملكية لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2015-2023)	17
63	نموذج ألتمان لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2015-2023)	18
65	نموذج كيدا لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2015-2023)	19
67	نموذج سرينغايت لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2015-2023)	20

69	نموذج زميجوسكي لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2015-2023)	21
----	---	----

مقدمة عامة

مقدمة عامة:

شهدت البيئة الاقتصادية العالمية في السنوات الأخيرة اضطرابات عميقة، نتيجة الأزمات المالية المتكررة، وارتفاع مستويات المنافسة، والتغيرات التكنولوجية المتسارعة. هذه التحولات وضعت المؤسسات الاقتصادية بمختلف أشكالها أمام تحديات متزايدة تهدد استمراريتها وتفرض عليها تطوير أساليب تسييرها المالي بشكل فعال. وهنا تظهر أهمية الأداء المالي كمقياس يستخدم لتحليل الوضعية المالية للمؤسسة وتشخيص سلامتها، إذ يشكل حلقة وصل مهمة بين الأوضاع المالية الحالية للمؤسسة وقدرتها على الاستمرارية. إن تقييم الأداء المالي لا يقتصر فقط على ملاحظة الأرقام، بل يمتد ليشمل تحليل النسب المتعلقة بالسيولة، الهيكل المالي، والقدرة على التكيف مع المتغيرات، وهذا للكشف عن الاختلالات داخل المؤسسة.

ومنه يبرز التعثر المالي كأحد أخطر الظواهر التي قد تمس الكيان المالي للمؤسسة، خاصة عندما تعجز عن الوفاء بالتزاماتها تجاه الأطراف المختلفة. ولا يحدث هذا التعثر فجأة، بل هو نتيجة تراكمية لاختلالات داخلية قد يتم رصدها من خلال مؤشرات مبكرة تظهر في القوائم المالية.

وتعتبر الربحية من أبرز هذه المؤشرات، بل لعلها من أهم ما تسعى إليه المؤسسة لتحقيق أهدافها. فالربحية لا تعكس فقط قدرة المؤسسة على توليد الأرباح، بل تعد مؤشرا حيويا على كفاءة التسيير المالي واستغلال الموارد. غير أن هذه الربحية يمكن أن تكون هشمة ومتأثرة بشكل مباشر أو غير مباشر بدرجة تعرض المؤسسة لمخاطر التعثر المالي.

إن هذه العلاقة بين التعثر المالي والربحية تثير عدة تساؤلات حول طبيعة التأثير بين الظاهرتين، وما إذا كانت مؤشرات الأداء المالي قادرة على التنبؤ بمستقبل المؤسسة المالي، مما يجعل من الضروري التوقف عند هذا التداخل وفهم أبعاده بشكل أعمق.

1. الإشكالية:

وبناء على ما سبق يمكن طرح التساؤل التالي:

كيف يساهم التنبؤ بالتعثر المالي في التأثير على ربحية المؤسسة؟

2. الأسئلة الفرعية:

ولمعالجة هذا التساؤل يستدعي الأمر إلى طرح بعض التساؤلات الفرعية المتمثلة في:

- هل يؤدي التعثر المالي بالضرورة إلى إفلاس المؤسسة؟
- كيف تستخدم النسب المالية كمؤشرات استباقية للتنبؤ بالتعثر المالي؟
- هل تؤدي نماذج التعثر المالي إلى نفس النتائج بخصوص الحالة المالية لمؤسسة بيوفارم؟
- هل يلعب التعثر المالي دورا في اختلال ربحية مؤسسة بيوفارم؟

3. الفرضيات:

- يؤدي التعثر المالي إلى إفلاس المؤسسة، غير أن هذا ليس نتيجة حتمية.
- تساهم النسب المالية في الكشف المبكر عن بوادر التعثر المالي لدى المؤسسات.
- تؤدي نماذج التعثر المالي إلى نفس النتائج بخصوص الحالة المالية لمؤسسة بيوفارم.
- يلعب التعثر المالي دورا في اختلال ربحية مؤسسة بيوفارم.

4. أهداف الدراسة:

- من خلال هذه الدراسة، نسعى إلى تحقيق جملة من الأهداف، هي:
- توضيح مفهوم للتعثر المالي والربحية، مع التمييز بين المفاهيم المرتبطة بهما.
 - توضيح اسباب التعثر المالي وكيفية علاجه.
 - التنبؤ بالتعثر المالي وأهميته في الكشف المبكر عن الاختلالات داخل مؤسسة بيوفارم.
 - التعرف على أهم النسب المستعملة لقياس الربحية.
 - تطبيق بعض نماذج التنبؤ بالتعثر المالي على مؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2015-2023).
 - دراسة العلاقة بين التعثر المالي وربحية المؤسسة خلال الفترة المدروسة.

5. أهمية الدراسة:

تستمد هذه الدراسة أهميتها من خلال المكانة التي يحتلها موضوع التعثر المالي، لما له من تأثير مباشر على قدرة المؤسسات الاقتصادية على تحقيق الربحية، خاصة في ظل التحديات المتزايدة التي تواجهها هذه المؤسسات.

كما تبرز الأهمية في تسليط الضوء على العلاقة بين التعثر المالي وربحية المؤسسة، وهي علاقة تمثل أحد المؤشرات الأساسية لتقييم الأداء المالي، وتساعد على فهم الأسباب التي قد تؤدي إلى تراجع النتائج المالية. ويأتي هذا في وقت تحتاج فيه المؤسسات الجزائرية إلى تعزيز ثقافة الرقابة المالية وتحليل النتائج الربحية بشكل يرتبط بالوضع المالي العام للمؤسسة.

6. منهجية الدراسة:

قصد تناول هذا الموضوع بالدراسة والتحليل والإجابة على الإشكالية المطروحة، تم الاعتماد على كل من المنهج الوصفي التحليلي ومنهج دراسة الحالة.

فقد استُخدم المنهج الوصفي في تقديم الإطار النظري المرتبط بالتعثر المالي، من حيث تعريفه، أنواعه، أسبابه، ونسبه ونماذجه، بالإضافة إلى التطرق لمفهوم الربحية، أهميتها، العوامل المؤثر فيها، ونسبها، ثم تحليل العلاقة النظرية بين المفهومين.

أما المنهج التحليلي ومنهج دراسة الحالة، فتم اعتمادهما في معالجة البيانات المالية الخاصة بمؤسسة بيوفارم، وحساب نسب التعثر والربحية، مع تطبيق أربعة نماذج كمية للتنبؤ بالتعثر المالي وتحليل نتائجها وربطها بمؤشرات الربحية للفترة (2015-2023).

7. أسباب ودوافع اختيار موضوع الدراسة:

من دوافع اختيار الموضوع نذكر:

- الرغبة في دراسة الموضوع وخاصة مع ارتفاع عدد المؤسسات المتعثرة.
- محاولة مساعدة الأطراف المحيطة بالمؤسسة وترشيد قراراتهم.
- ارتباط الموضوع بنوع التخصص الذي ندرسه.

8. صعوبات الدراسة:

- قلة المراجع التي تناولت هذه الدراسة.
- صعوبة الحصول على القوائم المالية للمؤسسة.

9. الدراسات سابقة:

سنستعرض هذه الدراسة من خلال الجدول التالي:

- دراسة هلا بسام عبدا الله الغصين (2004): بعنوان استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات - دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في قطاع غزة، مذكرة ماجستير بالجامعة الإسلامية لغزة:

حيث كان هدف الدراسة التوصل إلى أفضل مجموعة من النسب المالية التي يمكن استخدامها في بناء النموذج يسمح بالتمييز بين المؤسسات المتعثرة والغير متعثرة في قطاع المقاولات في غزة وكانت عينة الدراسة مكونة من 26 مؤسسة منها 10 متعثرة و 16 غير متعثرة خلال فترة 2000-2002 و استخدام أسلوب الانحدار اللوجستي.

توصلت الدراسة إلى إمكانية التنبؤ بالتعثر المالي في شركات المقاولات من خلال نموذج انحدار لوجستي مكوّن من نسب مالية محددة، أبرزها: نسبة صافي رأس المال العامل إلى مجموع الأصول، نسبة الإيرادات إلى مجموع الأصول، نسبة الذمم المدينة إلى الإيرادات، ونسبة الذمم المدينة إلى الأصول المتداولة، وقد أثبت هذا النموذج فعالية تنبؤية عالية، بلغت دقتها ما بين 70% إلى 91.9% خلال الأربع سنوات التي سبقت التعثر. كما أظهرت النتائج أن بعض النسب المالية، مثل نسبة الإيرادات إلى مجموع الأصول، تتفق مع نتائج دراسات سابقة مثل Altman و Beaver، بينما ظهرت نسب أخرى (مثل نسبة الذمم المدينة إلى الأصول المتداولة) كمتغيرات جديدة لم تحظَ باهتمام كافٍ في الأدبيات السابقة، مما يدل على خصوصية قطاع المقاولات في البيئة الفلسطينية خلال الفترة المدروسة.

كما أوجدت الباحثة بضرورة الاهتمام بتحليل النسب المالية، وأوضحت أن لها أهمية بالغة في وضع مؤشرات.

- دراسة سليمان انتصار 2016، التنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية - MATRA: تطويع النماذج حسب خصوصيات البيئة الجزائرية:

هدفت هذه الدراسة إلى بناء نموذجين تنبؤيين يتضمنان مجموعة من أفضل النسب المالية، بهدف تصنيف المؤسسات الاقتصادية الجزائرية إلى مؤسسات ناجحة وأخرى متعثرة، وذلك في ظل

تفانم مشكلة تعثر المؤسسات، خاصة في الجزائر، وما ترتب عنها من تحديات لصناع القرار. كما سعت الدراسة إلى تسليط الضوء على أهمية موضوع التنبؤ بالتعثر المالي بالنظر لحدائته وخطورته في حال عدم تدارك الوضع في الوقت المناسب، إلى جانب توضيح أسباب التعثر المالي وطرق علاجه. كما هدفت إلى إبراز أهمية التنبؤ بالتعثر المالي قبل وقوعه، وتوضيح أسلوبين إحصائيين رئيسيين في التنبؤ هما التحليل التمييزي الفيشر والانحدار اللوجيستي، والتطرق إلى أبرز الدراسات العالمية التي أسهمت في تطوير هذا المجال، مع تقديم مجموعة من التوصيات التي تساعد على بناء سياسات فعالة تقلل من التعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية.

- Dirman (2020) 'Financial Distress Prediction Based on Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, and Free Cash Flow Indicators: A Study on Basic Chemical Industry Sector Companies in Indonesia for the Period (2016-2018).

هدفت هذه الدراسة إلى توفير فهم ومعرفة للمستثمرين والدائنين حول تأثير كل من الربحية، السيولة، الرفع المالي، حجم الشركة والتدفقات النقدية الحرة على احتمالية الدخول في حالة تعثر مالي، كما يمكن الاعتماد على نتائجها كمرجع للباحثين والمختصين لاتخاذ قرارات مالية موثوقة وملائمة، اعتمد في هذه الدراسة على المنهج الكمي، باستخدام بيانات ثانوية مستخرجة من القوائم المالية للشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا (IDX)، وتم اختيار العينة باستعمال أسلوب العينة الهادفة (Purposive Sampling). شملت العينة 90 شركة من القطاع الصناعي الكيمائي الأساسي خلال الفترة (2016-2018). وتم تحليل البيانات باستخدام الانحدار الخطي المتعدد، إلى جانب اختبارات الفرضيات واختبارات الفروض الكلاسيكية (الطبيعية، التعدد الخطي، التباين غير المتجانس، والارتباط الذاتي).

توصلت الدراسة إلى أن الربحية تؤثر بشكل إيجابي على التعثر المالي، في حين لم تظهر السيولة، والرفع المالي، والتدفقات النقدية الحرة أي تأثير معنوي على التعثر المالي. بينما أظهرت نتائج حجم الشركة تأثيراً سلبياً على التعثر المالي، مما يعني أن الشركات الأكبر حجماً أقل عرضة للتعثر. كما أوصت الباحثة بضرورة إعادة اختبار العلاقة بين السيولة، الرفع المالي، والتدفقات النقدية الحرة مع التعثر المالي في دراسات لاحقة، نظراً لعدم توافق النتائج الحالية مع الطرح النظري، كما ينصح بتوسيع العينة أو المقارنة بين القطاعات المختلفة. كما دعت الشركات إلى متابعة المؤشرات التي قد تُنذر بوجود صعوبات مالية لاتخاذ إجراءات تصحيحية مبكرة لتفادي الوقوع في التعثر.

- دراسة أميرة مقلاتي 2023، مدى توافق نتائج النماذج الكمية للتنبؤ بالتعثر المالي مع الوضعية المالية لمجمع بيوفارم للفترة (2017-2021):

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى توافق نتائج النماذج الكمية للتنبؤ بالتعثر المالي مع الوضعية المالية للمجمع بيوفارم خلال الفترة 2017-2021. فمن أجل المقارنة بين الوضعية المالية للمجمع ونتائج نماذج التنبؤ المالي وبالاعتماد على المنهج الوصفي والمنهج التحليلي، تم استخدام وتحليل النسب والمؤشرات المالية لتقييم الوضعية المالية للمجمع خلال فترة الدراسة من جهة. وتطبيق كل من نموذج (تافلر وتيشو، سبرينغيت، زميجوسكي، شيراتا) للتنبؤ بالتعثر المالي في مجمع بيوفارم من جهة أخرى.

أظهرت نتائج الدراسة أن مجمع بيوفارم يتمتع بصلاية مالية تمكنه من الوفاء بالتزاماته ومواجهة المخاطر في المدى القصير، وهو ما أكدته نماذج سبرينغيت، زميجوسكي، شيراتا، على عكس نموذج تافلر وتيشو الذي لم يعكس الوضعية الفعلية للمجمع.

أوصت الدراسة بضرورة تطوير نماذج تنبؤ محلية أكثر دقة تتناسب مع البيئة الاقتصادية الجزائرية، واستعمال تقنيات الذكاء الاصطناعي في بناء هذه النماذج، إلى جانب تعميم استخدام النماذج الكمية في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية للتحكم المبكر في المخاطر المالية.

- Rahmawati & Indrawati (2023), 'The Effect of Liquidity and Leverage on Financial Distress: Profitability as a Mediating Variable, published in Journal of Economics, Finance and Management Studies.

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أثر كل من السيولة والرفع المالي على التعثر المالي، مع دراسة الدور الوسيط للربحية. وقد تم تطبيق الدراسة على عينة مكونة من 47 شركة تنتمي إلى قطاع العقارات في بورصة إندونيسيا، خلال الفترة الممتدة من 2019 إلى 2021، باستخدام منهج كمي وتحليل المسار (Path Analysis) كأداة إحصائية.

توصلت الدراسة إلى أن السيولة تؤثر بشكل معنوي على الربحية، في حين لم يكن للرفع المالي تأثير معنوي عليها. كما أظهرت النتائج أن الربحية تؤثر بشكل مباشر على التعثر المالي، وأن الرفع المالي بدوره يؤثر أيضاً على التعثر المالي، بينما لم تظهر السيولة تأثيراً مباشراً عليه. وبينت نتائج اختبار

Sobel أن الربحية تُعد متغيراً وسيطاً فعالاً في العلاقة بين السيولة والتعثر المالي، لكنها غير قادرة على التوسط في العلاقة بين الرفع المالي والتعثر المالي. وتدلل هذه النتائج على أن الربحية تلعب دوراً حاسماً في تفسير العلاقة بين بعض المؤشرات المالية والتعثر المالي، مما يعكس أهميتها في فهم وتحليل المخاطر المالية داخل المؤسسات.

- دراسة باكرية علي (2024)، نماذج ومؤشرات قياس الصحة المالية وال فشل المالي للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة، مقال من مجلة جديد الاقتصاد:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور نماذج ومؤشرات الفشل المالي لتشخيص الصحة المالية للمؤسسة الاقتصادية، من خلال وصف وتحليل الصحة المالية للمؤسسة والتي يصعب تشخيصها دون الاستعانة بنماذج ومؤشرات خاصة، وهذا بسبب تداخل الأحداث المالية فيما بينها وتراكمها، مما يؤدي إلى حجب الكثير من المشاكل التي تعكس صفو الحياة الاقتصادية للمؤسس، واعتمدت الدراسة في الجانب النظري على المنهج الاستنباطي باستخدام الأسلوب الوصفي والتحليلي، بالإضافة إلى المنهج التاريخي لتتبع تطور نماذج الفشل المالي. أما الجانب التطبيقي، فاستند إلى منهج دراسة الحالة عبر تحليل البيانات المالية والمحاسبية لمؤسسة "أن سيأ الروبية" بهدف قياس الصحة المالية باستخدام نماذج الفشل المالي.

توصلت الدراسة إلى أن السبب الرئيسي للفشل المالي هو عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات المالية، حيث تؤدي تداخل وتراكم الأحداث المالية إلى حجب الكثير من المشاكل التي قد تؤدي إلى زوال المؤسسة. ومن هنا، جاء التأكيد على أهمية المعلومات المحاسبية والمالية في تشخيص الحالة المالية، من خلال ربطها واستخراج مؤشرات أكثر تعبيراً عن الصحة المالية. كما أكدت الدراسة أن نماذج قياس الصحة المالية تُعد من أهم الأدوات لتقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل، مع ضرورة الأخذ بعين الاعتبار تأثير المحيط الاجتماعي والاقتصادي والثقافي على قدرة المؤسسة في مواجهة المخاطر وتحقيق أهدافها.

10- هيكلية الدراسة:

تتكون هذه الدراسة من فصلين، يسبقهما تقديم ومقدمة، وتليهما خاتمة، حيث خصص الفصل الأول للإطار النظري المتعلق بالتعثر المالي والربحية والعلاقة بينهما، بينما حُصص الفصل الثاني للجانب التطبيقي من خلال دراسة حالة شركة "بيوفارم".

جاء الفصل الأول بعنوان: الإطار النظري للتعثر المالي والربحية المؤسسات، وقد تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث، حيث خصص المبحث الأول لعرض مفهوم التعثر المالي، أسبابه، أنواعه، آثاره وطرق علاجه، في حين خصص المبحث الثاني للتنبؤ بالتعثر المالي من حيث تعريفه، أهميته، النسب المستخدمة في قياسه، ونماذجه، بالإضافة إلى مبحث ثالث تناول ربحية المؤسسة من حيث تعريفها، أهميتها، العوامل المؤثرة فيها، مؤشرات قياسها، ليتم اختتام المبحث بدراسة العلاقة بين الربحية والتعثر المالي.

أما الفصل الثاني فقد تم تخصيصه للجانب التطبيقي، وجاء بعنوان: "دور التعثر المالي في ربحية المؤسسات: دراسة حالة مجمع بيوفارم"، وتم تقسيمه إلى ثلاث مباحث، حيث تم التطرق في المبحث الأول إلى تقديم عام لمؤسسة بيوفارم، في حين تضمن المبحث الثاني التنبؤ بالتعثر المالي باستخدام النسب المالية في المؤسسة محل الدراسة، أما المبحث الثالث فقد خصص للتنبؤ بالتعثر المالي باستخدام النماذج المالية (Altman، Kida و Zmijewski، Springate) في المؤسسة محل الدراسة.

الفصل الأول

الإطار النظري للتنبؤ بالتعثر المالي وربحية المؤسسة

تمهيد:

يعد التعثر المالي من أبرز التحديات التي تواجه المؤسسات، خاصة تلك التي تعمل في بيئات اقتصادية غير مستقرة. لذا أصبح من الضروري التعرف على أسباب هذا التعثر وآثاره المحتملة على أداء المؤسسات. ولذا فقد نالت هذه الظاهرة اهتمامًا واسعًا في الأدبيات الاقتصادية والإدارية، حيث تم تطوير العديد من النماذج المالية والنظريات التي تساعد في التنبؤ بالتعثر المالي ومعالجته.

سيتم معالجة هذا الفصل من خلال ثلاث مباحث رئيسية. المبحث الأول يتناول التعثر المالي، حيث سيتم استعراض مختلف المفاهيم المتعلقة به، بالإضافة إلى أنواعه وأسباب وقوعه، مع تحليل تأثيره على استدامة المؤسسات. أما المبحث الثاني، فيتناول التنبؤ بالتعثر المالي من خلال التطرق لمفهومه، النسب المستخدمة في قياسه ونماذجه، ثم في المبحث الثالث تم عرض مفاهيم الربحية والعوامل التي تؤثر عليها، مع التركيز على النسب المالية الرئيسية المستخدمة في قياس الأداء المالي.

بهذا الشكل، يهدف الفصل إلى تقديم عرض شامل ودقيق للمفاهيم المتعلقة بالتعثر المالي وربحية المؤسسات، مع ربط ذلك بالدراسات التي ساهمت في فهم أعمق لهذه الظواهر.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للتعثر المالي

سيتم من خلال هذا المبحث التطرق إلى أهم الأسس النظرية لظاهرة التعثر المالي، وذلك من خلال عرض أبرز المصطلحات والمفاهيم المتعلقة بالتعثر المالي، أنواعه ومظاهره، مع تحديد أسباب حدوثه ومراحله هذا من جهة، كما سنستعرض من جهة أخرى لآثاره المختلفة على المؤسسات، مع عرض لأهم الطرق المستخدمة في معالجته، وأخيرا سنستعرض أهم نماذج التنبؤ بالتعثر المالي الأكثر شيوعا.

المطلب الأول: تعريف التعثر المالي والمصطلحات المشابهة له

سيتم توضيح التعريف الواسع للتعثر المالي والمصطلحات المرتبطة به من عسر مالي، فشل مالي، والإفلاس.

الفرع الأول: تعريف التعثر المالي «Financial Distress»

يعد التعثر المالي من المفاهيم التي لم يجمع الباحثون على تعريف موحد لها، إذ تعددت وجهات النظر حول طبيعته وأسبابه وانعكاساته على المؤسسات. وبالنظر إلى هذا التباين، سنحاول وضع مفهوم له من خلال استعراض التعاريف الآتية:

يرى «Altman, 1968» أن التعثر المالي يعني الإفلاس، بينما اعتبرته دراسات أخرى بمثابة الفشل أو عدم القدرة على سداد الالتزامات عند استحقاقها.

أما «Gibson, 2010»، فيرى أن التعثر المالي يتمثل في عدم قدرة المؤسسة على دفع توزيعات الأسهم الممتازة، أو الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل، أو دفع فوائد القروض.¹

ويرى «Zapounidis, 1995» أنه لا وجود لتعريف وحيد للتعثر، حيث يتوجب إعطاء تعريف واسع يتضمن المتغيرات النوعية في تحليل الضائقة المالية لأن الأخذ بعين الاعتبار المتغيرات النوعية إلى جانب المتغيرات المالية سيوفر إطارا تحليليا عقلانيا وشموليا أكثر للتنبؤ بالفشل.²

¹ Thomas Arkan, *Detecting Financial Distress with the b-Sherrod Model: a Case Study*, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego – Finanse*, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia, No. 74, Part 2, 2015, p. 234.

² Sami Ben Jabeur, Youssef Fahmi, *Les modèles de prévision de la défaillance des entreprises françaises -Une approche comparative*, Working Paper Series, N.317, Ipag Business School, France, 2014, p.3.

من جهة أخرى، ركز «Wruck, 1990» على الجانب النقدي، حيث عرف التعثر المالي بأنه الحالة التي لا تكون فيها التدفقات النقدية الصافية كافية لسداد الالتزامات الجارية، مثل تكاليف الفوائد أو المستحقات.¹

من خلال ما سبق يمكننا القول بأن التعثر المالي هو الحالة التي تواجه فيها المؤسسة اضطرابات مالية خطيرة تعيق قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية عند استحقاقها، نتيجة ضعف التدفقات النقدية، أو التكاليف المالية المرتفعة، أو سوء إدارة الموارد المالية. وقد يتجلى هذا التعثر في أشكال متعددة، مثل العجز عن سداد الديون، أو عدم القدرة على دفع فوائد القروض والتزامات الإيجار، أو الفشل في توزيع الأرباح المستحقة. وتعدّ مشكلة استحقاق الالتزامات قبل تحصيل الإيرادات من العوامل الرئيسية التي تؤدي إلى هذه الحالة. وإذا لم تُتخذ تدابير تصحيحية في الوقت المناسب.

الفراغ الثاني: أهم المصطلحات التي لها علاقة بمفهوم التعثر المالي

يرتبط التعثر المالي بعدة مصطلحات قريبة منه في المعنى والتأثير، مثل العسر المالي، الفشل المالي، والإفلاس. ويساعد التمييز بينها في فهم درجات الأزمة المالية التي قد تمر بها المؤسسة.

أولاً: العسر المالي « Insolvency »

العسر المالي هو عدم وجود نقد جاهز أو شبه نقد كافيين لمواجهة حاجات المؤسسة مما ينتج عنه عدم استطاعتها على الوفاء بالتزاماتها المالية في موعد استحقاق هذه الالتزامات أو عدم قدرتها على تحريك دورتها التشغيلية أو مواجهة الحالات الطارئة التي تتطلب نقداً جاهزاً. لذا فإن العسر المالي مظهر هام ومؤشر حقيقي على عدم سيولة المؤسسة والعسر المالي درجتان بسيطة وعندئذ يسمى العسر المالي الفني وخطيرة وعندئذ يسمى العسر المالي الحقيقي.²

العسر المالي الفني: الحالة التي تكون فيها المؤسسة غير قادرة على سداد الالتزامات المترتبة عليها على رغم من أن إجمالي الأصول لديها يفوق إجمالي الخصوم.

¹ Thomas Arkan, op, Cit, p. 234.

² زياد رمضان سليم، أساسيات في الإدارة المالية"، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الرابعة، عمان-الأردن، 1996، ص 101.

العسر المالي الحقيقي: تلك الحالة التي تكون فيها المؤسسة غير قادرة على سداد الالتزامات المترتبة عليها كون إجمالي الأصول لديها يقل عن إجمالي الخصوم.¹

ثانيا: الفشل المالي « Failure »

الفشل المالي هو تلك الحالة المالية المرادفة لحالة العسر المالي الحقيقي أو القانوني « Legal insolvency » التي تعني عدم قدرة المؤسسة على مواجهة وسداد التزاماته المستحقة للغير بكامل قيمته، حيث تكون أصوله أقل في قيمتها الحقيقية من قيمة خصومه الأمر الذي يصل بالمؤسسة وفي أغلب الحالات إلى حالة الإفلاس، وفي حقيقة الأمر إن حالة الفشل المالي لا تحدث بشكل مفاجئ، ولكنها تعكس النتائج النهائية لمجموعة من التراكمات والمضاعفات والتي تبدأ من موقف معين، وبدرجة معينة من درجات نقص السيولة والتي تتطور في حالة عدم الاهتمام بها من وضع سيئ إلى وضع أكثر سوءا إلى أن تصل إلى حالة الفشل المالي.²

كذلك يتمثل الفشل المالي للمؤسسة في عجز عوائدها عن تغطية التكاليف والتي من ضمنها تكلفة تمويل رأس المال، وعدم قدرة الإدارة على تحقيق العائد على رأس المال المستثمر بما يتناسب والمخاطر المتوقعة لتلك الاستثمارات وهو أيضا: مواجهة المؤسسة العراويل مالية كضعف المردودية وصعوبة ظروف التمويل والإنتاج وضعف النشاط ... الخ.³

ثالثا: الإفلاس المالي « Bankruptcy »

عندما تتوقف المؤسسة عن تسديد التزاماتها تجاه الغير في تاريخ استحقاقها يتم إشهار إفلاسها بحكم قضائي من قبل المحكمة المختصة وذلك من أجل تصفيتها وبيعها وتسديد التزاماتها بما يتاح من إمكانيات مالية. وكذلك الأمر عندما تتعرض المؤسسة إلى خسائر متكررة قد تلجأ المؤسسة إلى إعلان إفلاسها على الرغم من أن

¹ رابح زواوي، فوزية مش، أثر الممارسات الإدارية على التعثر المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: دراسة حالة شركة SARL XTREEM TEX، مجلة دفاتر اقتصادية، المجلد 14، العدد 01، 2023، ص 46.

² نبيل عبد السلام شاكر، الفشل المالي للمشروعات: التشخيص - التنبؤ - العلاج: منهج تحليلي، كتب عربية للنشر الإلكتروني، القاهرة، 2006، ص 13.

³ عز الدين عوان، دور إدارة المخاطر المالية في التنبؤ بالفشل المالي في إطار نموذج Atman، مجلة الدراسات المحاسبية والمالية المتقدمة، المجلد 7، العدد 2، 2023، ص 24.

القانون لا يلزمها بذلك حيث إنها تقوم بتسديد التزاماتها تجاه الغير وهذه الحالة تدعى بالإفلاس المالي أو الإفلاس الدفترى.¹

أو هو حالة لا تستطيع فيها المؤسسة دفع ديونها ويتم التنازل عن أصولها وتسليمها قضائيا لإدارتها، وهو إجراءات قانونية لتسييل أو إعادة تنظيم الأعمال ، وأيضا نقل لبعض أو كل أصول المؤسسة للدائنين²

ويمكن المقارنة بين التعثر المالي والمصطلحات المشابهة من خلال الجدول الآتي:

الجدول رقم (01): أهم الفروقات بين التعثر المالي والمصطلحات المتقاربة معه

التعثر المالي	العسر المالي	الفشل المالي	الإفلاس
- قصير الأجل؛	- أزمة سيولة حادة؛	-عبر مراحل زمنية	- إجراء رسمي لإعادة
- ظروف طارئة؛	- ارتباك مالي؛	طويلة؛	تنظيم المؤسسة؛
- اضطرابات مالية	- العجز المؤقت أو	-تفاعل جملة من	- يتم بمقتضى حكم
خطيرة؛	الدائم عن الوفاء	الأسباب؛	صادر عن المحكمة
- التوقف عن سداد	بالالتزامات المستحقة؛	- مشاكل مالية وادارية	المختصة؛
الالتزامات في مواعيدها؛	- ينقسم إلى عسر مالي	وتسويقية؛	- ثبوت التوقف عن
- تحقيق خسائر متتالية؛	فني (قصير الأجل) وعسر	- التوقف كلياً عن سداد	سداد الديون؛
- حالة سابقة للفشل	مالي حقيقي (قصير	الالتزامات؛	- يتم بصفة اختيارية أو
المالي ولا تؤدي إليه	وطويل الاجل).	- توقف النشاط.	إجبارية؛
بالضرورة.			- المحصلة النهائية
			الفشل.

المرجع: سارة طبيب، دور إدارة المخاطر المالية في حماية المؤسسة الاقتصادية من الفشل المالي: دراسة حالة عينة من المؤسسات الصناعية في

الجزائر، أطروحة دكتوراه، قسم العلوم التجارية، جامعة الجزائر 03، 2016/2017، ص 65.

¹ صافي فلوح، عبد الرحمن مرعي وآخرون، تحليل القوائم المالية، ط1، دمشق: منشورات جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، 2008-2009، ص. 221.

² هلا بسام عبد الله الغصين، استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات: دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في قطاع غزة، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية - غزة، 2004، ص 23.

المطلب الثاني: أسباب التعثر المالي

يعد فهم أسباب التعثر المالي ومظاهره خطوة أساسية لتشخيص الوضع المالي للمؤسسة بدقة. فمن خلال تحديد العوامل المؤدية إليه والملامح التي ترافقه، يمكن اتخاذ الإجراءات المناسبة للوقاية أو المعالجة.

الفرع الأول: أسباب التعثر المالي:

تتعدد أسباب التعثر المالي، حيث تنقسم إلى عوامل داخلية نابعة من داخل المؤسسة، وأخرى خارجية ترتبط بالبيئة الاقتصادية المحيطة.

أولاً: أسباب داخلية:

ونقسمها إلى:

1. أسباب إدارية وتسييرية: تعتبر أهم العوامل التي يمكن أن تساهم في بروز الاختلالات في نشاط المؤسسة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها، ويتجلى ذلك في ضعف كفاءة وفعالية الإطارات والهيئات الإدارية، المسؤولة عن اتخاذ القرارات الإستراتيجية، وتلك القائمة على تنفيذها، وكذا المكلفة بالرقابة عليها وتقومها.¹
2. أسباب مالية: تتمثل في عدم وجود تناسب بين رأس مال المؤسسة والقروض، مما يعني عدم سلامة الهيكل التمويلي للمؤسسة، وبالتالي يؤثر بالسلب على نتيجة نشاط المؤسسة، وكذلك فقدان السيولة والعجز عن الوفاء بالتزامات المؤسسة اتجاه الغير.
3. أسباب تسويقية وبيعية: تتمثل في عدم دقة دراسة الجدوى التسويقية والمبالغة في تقدير حجم الطلب على منتجات المؤسسة والحصة السوقية، وال فشل في تحقيق حجم المبيعات التقديرية والأرباح المتوقعة.
4. أسباب فنية: تشمل عيوباً في المواد الأولية، واستخدام طرق تكنولوجية غير مناسبة، وبالتالي ظهور وحدات منتجة من السلع ذات جودة منخفضة وبدورها تؤثر على حجم المبيعات.²

¹ Edward Altman, Edith Hotchkiss, *Corporate financial distress and bankruptcy*, New Jersey: John Wiley & Sons Inc, Third ed, 2006, P13.

² رمزي معلم، أمجد طيار، استخدام نموذج ألتمان للتنبؤ بالتعثر المالي لشركات قطاع التأمين في الجزائر، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 7، العدد 11، 2019، ص، 194.

ثانياً: أسباب خارجية:

تتلخص في تأثيري التضخم والركود:¹

أ- **تأثير التضخم:** والذي ينتج عنه ضعف القدرة المالية للمؤسسة على تجديد استثماراتها الإنتاجية بواسطة التمويل الذاتي، ويتضمن:

- **تأثير التضخم على الاحتياجات المالية للاستغلال:** في هذه الحالة يتطلب نشاط الاستغلال احتياجاً تمويلياً مناسباً للتكلفة المالية الإضافية للتضخم، فتصبح المؤسسة مجبرة على توفير تمويل إضافي لمواجهة التضخم، فتكون المدخلات الجديدة بتكلفة مرتفعة مقارنة بتكلفة الشراء التاريخية، الأمر الذي ينجم عنه ظهور أرباح وهمية.

- **تأثير التضخم على رأس المال العامل:** خلال فترة التضخم نجد أن العناصر التي تدخل في حساب رأس المال العامل تتعرض لتأثير التضخم من خلال نقص في تقدير الأموال الخاصة، نقص تقدير الاهتلاكات، وزيادة تقدير الديون طويلة ومتوسطة الأجل.

ب- **تأثير الركود الاقتصادي:** وهو الحالة العكسية للتضخم حيث يحدث نتيجة ضعف السيولة لدى الأفراد، مما يسبب نقص الطلب على المنتجات، مما يؤثر على مبيعات المؤسسات.

الفرع الثاني: أنواع التعثر المالي

يأخذ التعثر المالي أشكالاً متعددة بحسب طبيعته ودرجة تأثيره على المؤسسة، وهو ما يستدعي التطرق إلى أبرز أنواعه المتمثلة في:

أولاً: التعثر الاقتصادي

ويمكن تعريفه بالحسائر الهيكلية، أي أن المؤسسة لم تعد تحقق أرباحاً فهي تتحمل مزيداً من التكاليف بدلاً من الإنتاج، إضافة إلى كون نتيجة النشاط لا تثري المؤسسة ولا تساهم إيجاباً في الاقتصاد، والطريقة المثلى للكشف عن عدم ربحية المؤسسة هي استعمال مؤشر قريب من الاستغلال ولا يأخذ بعين الاعتبار السياسات

¹ جهيدة نسيلي، أثر العجز المالي على المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، رسالة ماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2005، ص.65.

المالية والضريبية المختارة من طرف المسيرين، بالإضافة إلى حساب قيمة الإيرادات والنفقات المتعلقة بالنشاط الصناعي والتجاري، أي إجمالي فائض التشغيل، والذي يمكن حسابه بالعلاقة التالية:

$$\text{إجمالي فائض التشغيل} = \text{القيمة المضافة} + \text{الإعانات} - \text{ضرائب الرسوم} - \text{تكاليف الموظفين}$$

حيث:

$$\text{القيمة المضافة} = \text{المبيعات خارج الرسوم} + \text{إنتاج مخزن} + \text{الإنتاج غير المباع} - \text{المشتريات} - \text{تغيرات في المخزون} - \text{مشتريات أخرى}$$

إذن، مرحلة التعثر الاقتصادي ما هي إلا قيمة سالبة للقيمة المضافة، إذ تقوم المؤسسة باستهلاك الموارد عوضاً عن الإنتاج.¹

ثانياً: التعثر المالي

والذي يأخذ شكلين هما:²

- **التعثر المالي الفني:** يشير هذا المفهوم إلى أزمة السيولة التي تجابه المؤسسة من حيث عدم قدرتها على توفير تغطية كافية لاحتياجاتها النقدية الفورية في فترة زمنية غير محددة بالرغم من أن موجوداتها تفوق التزاماتها، وهذا ما يُعرف بالتعثر المالي المؤقت الذي يمكن للمؤسسة معالجته من خلال الإسراع في تحويل أصولها غير السائلة إلى ما يُعرف بالسيولة النقدية لتغطية النفقات المستعجلة خاصة التشغيلية منها.

- **التعثر المالي الحقيقي أو الدائم:** يُقصد بهذا المصطلح أن المؤسسة لا تملك القدرة على تسديد التزاماتها المالية نظراً لانخفاض قيمة أصولها عن الحد الأقصى لخصومها.

حيث إن الفرق بين التعثر المالي الفني والتعثر المالي الحقيقي يتمثل في أن التعثر المالي الحقيقي من المستعصي معالجته لأن المؤسسة لا تمتلك السيولة النقدية الكافية أو الأصول التي يمكن بيعها للحصول على السيولة من جهة، ومن جهة أخرى ليس لها القدرة على إقناع البنوك ومختلف مصارف التمويل المعتمدة التي سحبت ثقتها من المؤسسة الطامحة للحصول على قروض جديدة.

¹ Carole Gresse, *Les entreprises en difficulté*, Éditions Economica, Paris, 1994, p. 86.

² انتصار سليمان، ، التنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية - تطويع النماذج حسب خصوصيات البيئة الجزائرية -، أطروحة دكتوراه، تخصص اقتصاد مالي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة 1، 2015-2016، ص.26.

لهذا فإن التعثر المالي الحقيقي يؤدي إلى خطر مستمر وأثر سلبي مستديم من الصعب إزالته أو إصلاحه لانعدام فرص إنقاذ المؤسسة من خطر الإفلاس والتصفية، في حين أن التعثر المالي الفني يمس الهيكل المالي للمؤسسة في مرحلة تكون فيها قيمة الأصول أكبر من قيمة الخصوم، وهذا ما يمكن اعتباره السبيل الفعال للقضاء على احتمالية الاستمرار الطويل لهذا النوع من الإعسار، وينتهي بمجرد قيام المؤسسة ببيع جزء من أصولها وتحويل ما يكفي إلى سيولة نقدية لتغطية نفقاتها.

ثالثاً: التعثر القانوني

هذا النوع من التعثر يشير إلى الصورة التي تعكس حقيقة الوضع المالي للمؤسسة من الناحية القانونية، وهو شبيه بالحالة القانونية للإفلاس، لكن الفرق بينهما يكمن في أن الإفلاس يعبر عن التوقف النهائي لنشاط المؤسسة وتطبيق القوانين المترتبة عن ذلك من خلال حجز الممتلكات أو التصفية أو البيع في المزاد العلني، في حين أن التعثر القانوني يعبر عن اختفاء كيان المؤسسة في المدى القصير وبصفة مؤقتة تمتد وفق امتداد فترة فرض الإجراءات القانونية والمراقبة التناوبية من طرف الجهة القضائية المختصة بهدف متابعة تطور الخلل المؤقت الذي تعاني منه المؤسسة، باتخاذ إجراءات تصحيحية تهدف إلى مساعدة المؤسسة ودائيتها لإيجاد حلول مستعجلة تحل دون استمرار الوضعية المالية الصعبة، دون اتخاذ عقوبات إقصائية مشددة.¹

المطلب الثالث: آثار التعثر المالي

إن حدوث التعثر المالي أو التصفية القانونية للمؤسسة من شأنها أن تؤدي إلى عدة تأثيرات خاصة من الناحية الاقتصادية والاجتماعية، كذلك من الناحية المصرفية، نذكر منها مايلي:

الفرع الأول: آثار التعثر المالي على الإقتصاد

من الصعب قياس الخسائر الإجمالية للاقتصاد الناتجة عن التعثر المالي للمؤسسة الاقتصادية. ويمكن القول أنه يوجد رابط بين النشاط الاقتصادي وتعثر المؤسسات، فمن منظور تطور التعثر المالي مع الناتج المحلي الإجمالي (PIB) يتبين وجود علاقة عكسية بين الخسارة والنشاط الاقتصادي. أي أن انخفاض النمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي يتعايش مع ارتفاع معدل المتوسط السنوي لعدد الإخفاقات، وبالعكس فإن انتعاش النشاط الاقتصادي

¹موفق أحمد علي السيدة، ليلي عبد الكريم مجّد الهاشمي، قياس مخاطر التعثر المصرفي باستخدام نموذج *Sherrod* - دراسة تطبيقية على عينة من المصارف العراقية، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 12، العدد 36، 2016، ص 110.

يتصاحب مع انخفاض في النمو السنوي لعدد الإخفاقات والتفسير الاقتصادي لذلك يتمثل في أن حدوث أي انخفاض دوري يتوجب على المؤسسة وضع توقعات مستقبلية لهذا الانخفاض انخفاض الطلب المحلي، قيود مالية صارمة وغيرها الذي قد يأخذها إلى طريق التعثر، وبالعكس تماما ففي فترة التوسع تتجه أرباح المؤسسة نحو التحسن، ارتفاع استهلاك الأسر وزيادة الطلب الموجه للمؤسسة.

ولا شك أن التوقف الجزئي أو الكلي لخطوط إنتاج المؤسسات المتعثرة وخروجها على نحو تدريجي من حلبة الإنتاج، يؤدي إلى:

- الحد من الزيادة في العرض الكلي من بعض السلع والخدمات نتيجة لذلك، ناهيك عن أن هذا الوضع يسهم في تبديد جانب من الثروة الوطنية؛

- الإسراف غير العقلاني في الإنفاق، لعدم جدوى الاستثمار المستقبلي والاكتفاء بما تحققه اللحظة الحاضرة.

وللتعثر المالي آثار وخيمة على الاقتصاد الوطني، نذكر منها ما يلي :

- التبديد في الموارد النادرة؛

- شيوع الطاقات العاطلة واتساع نطاقها في مراكز الإنتاج والتسويق في الوحدات الاقتصادية المختلفة؛

- هدر وتضييع الفرص التسويقية المتواجدة في السوق، واتجاه العملاء والموزعين إلى منتجين آخرين في الخارج؛

- تدني الإنتاج وانخفاض الإنتاجية، وتدهور قيم العمل وفساد مناخ الإدارة؛

- زيادة التكاليف الإنتاجية والتسويقية المختلفة بدرجة مغالى فيها، واتساع نطاق المؤسسات الخاسرة على مستوى الاقتصاد الوطني؛

- قد تزيد إعادة هيكلة المؤسسات التي تعاني من العجز المالي، وتصارع من أجل البقاء، بإطلاق العنان للتخلص السريع من الأصول بأسعار زهيدة، وتزيد من الانكماش الكبير في الاستثمار؛

- قد يجبر التضيق في الائتمان المقدم للمؤسسات الناتج عن العجز في رأس مال البنوك الحكومات على تحويل مواردها المالية إلى إعادة رسملة البنوك.

وكما تعمل ظاهرة المؤسسات المتعثرة على الإخلال بالاستقرار النقدي في المجتمع، حيث أنها تدعم القوى التضخمية. مما يعني تدهور القيمة الحقيقية لوحدة النقد الوطنية، مما تم تقديمه من ائتمان لهذه المؤسسات لم يسهم في زيادة الإنتاج السلعي أو الخدمي إلا في مرحلة استخدام هذا الائتمان الأولي ومع التوقف عن ممارسة العملية الإنتاجية ينخفض العرض الكلي من ناحية أخرى، فإن زيادة الطلب الكلي لا سيما على منتجات هذه المؤسسات والمنتجات المماثلة لها، لا بد وأن تدفع الأسعار إلى أعلى.¹

الفرع الثاني: آثار التعثر المالي على المصارف

إن آثار التعثر المالي عادةً ما تكون على مختلف الاطراف ذات العلاقة مع المصارف اذ يمكن تلخيصها فيما يلي:²

- حرمان المصرف من فوائد القروض المتعثرة؛
- تكوين مخصص للقروض المتعثرة، لما كان تكوين المخصص يقضي بتخفيض أرباح المصرف في السنة التي أُخذ خلالها هذا المخصص؛
- كلما زاد حجم قروض المصرف المتعثرة، انخفض تصنيف المصرف على مقياس قوة المصرف ضمن بلد معين، وتكون أكبر تكلفة يدفعها المصرف نتيجة تعثر جزء من قروضه؛
- تكلفة إدارية وقانونية ومالية: إذا القروض المتعثرة تحتاج إلى قدر كبير من المتابعة والجهد والتحليل، مما يزيد الأعباء على الإدارة لتحقيق ذلك.

الفرع الثالث: آثار التعثر المالي الإجتماعية

لم تتطرق مختلف البحوث والدراسات المرتبطة بتعثر المؤسسات الاقتصادية بالآثار الاجتماعية فمشكلة تسريح العمال تعتبر من أهم الآثار التي قد تنجم عن تعثر المؤسسة، وبدوره تسريح العمال له سلبيات كثيرة منها:³

- أنه سبب رئيسي لانتشار البطالة؛

¹ انتصار سليمان، مرجع سبق ذكره، ص 25.

² كريم عقيل دخيل، قياس مخاطر الائتمان المصرفي ودورها في التنبؤ بالتعثر المالي للمصارف العراقية: دراسة تطبيقية لعينة من المصارف العراقية، مجلة المثنى للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد 9، العدد 2، 2019، ص 243.

³ انتصار سليمان، مرجع سبق ذكره، ص 38.

- عجز بعض الأسر عن تأمين حاجاتها الأساسية؛
- تزايد معدلات الجريمة من سرقة ورشوة وبيع للأغراض بسبب الدين؛
- أضرار عظيمة على اقتصاد البلد وعلى المؤسسات نفسها؛
- بروز الطبقة في المجتمع؛
- القلق الحاصل للموظفين الباقين خوفاً من تسريحهم.

المطلب الرابع: طرق علاج التعثر المالي

يتم علاج التعثر المالي من خلال الطرق التالية:

الفرع الأول: إعادة الهيكلة

يقصد بإعادة الهيكلة القيام بمجموعة من التغييرات المالية أو الإدارية أو القانونية داخل المؤسسة بهدف تصحيح مسارها المالي وتحسين أدائها العام، خاصة عندما تمر بصعوبات مالية أو تتعرض للتعثر. كذلك، تهدف هذه العملية إلى إعادة تنظيم الموارد وتعديل هيكل التمويل أو آليات التسيير، بما يسمح للمؤسسة باستعادة توازنها وتحقيق استدامتها. وتنقسم إعادة الهيكلة إلى نوعان:¹

1. إعادة الهيكلة المالية: والتي تتضمن العناصر التالية:

- **إعادة تقييم الأصول:** إن إعادة تقييم الأصول جميعها أو بعضها بما يعكس قيمتها السوقية، حيث أن زيادة هذه القيمة عن القيمة الدفترية يؤدي إلى تحسين نسبة المديونية بالنسبة لحقوق الملكية، الأمر الذي يتيح للمؤسسة مجالاً أوسع للاقتراض؛
- **إعادة هيكلة الديون:** تتمثل في تفاهم المؤسسة مع دائنيها لتحويل الديون القصيرة إلى طويلة الأجل، أو وقف سداد الأقساط مؤقتاً، أو التنازل عن الفوائد، بما يساعد على تخفيف التدفقات النقدية الخارجة.
- **مبادلة المديونية بالملكية:** وفي هذه الحالة يتم تحويل كل أو جزء من الديون الحالية إلى مساهمات في رأس مال المؤسسة عن طريق إصدار أسهم ملكية بما يعادل قيمة هذه الديون، وهذا يتوقف على مدى تفهم وتقبل الدائن

¹ انتصار سليمان، مرجع سبق ذكره، ص 29، 28.

لهذا الاقتراح، وكذلك الملاك، حيث ملاك جدد سيكون لهم تأثير مباشر على إدارة المؤسسة والتصويت والانتخاب؛

- **زيادة رأس المال:** تلجأ المؤسسة إلى إصدار أسهم جديدة لتوفير بعض السيولة، خصوصًا إذا كانت هذه المؤسسة تستطيع تحقيق أرباح مستقبلاً في ضوء توفير السيولة، وذلك عن طريق زيادة رأس مال المؤسسة بإصدار أسهم جديدة، ولكن يواجه هذا البديل بعض الانتقادات؛

- **زيادة التدفقات النقدية الداخلة:** يتم ذلك من خلال زيادة المبيعات، تحسين استراتيجيات التحصيل، التخلص من المخزون الراكد، أو بيع الأصول قليلة أو منعدمة القيمة مثل الخردة والتالف والمعيب.

- **خفض التدفقات النقدية الخارجة:** تخفيض المدفوعات أو تأجيلها يكون عبر التفاوض مع الموردين، الحصول على فترات سماح، ترشيد الإنفاق، تأجيل الالتزامات أو تحويلها، والشراء الفوري بمواد بديلة أقل تكلفة.

2 إعادة الهيكلة الإدارية: وتعتبر إعادة الهيكلة الإدارية جزءًا متممًا لإعادة الهيكلة المالية، ورغم أن إعادة الهيكلة الإدارية بعيدة نسبيًا عن إعادة الهيكلة المالية، مما يدفعنا لعدم التوسع فيها، ولكننا نختصر في القول أنها يمكن أن تتم بوحدة أو أكثر من الطرق كما يلي:

- إعادة دراسة استراتيجيات الإنتاج بغرض تحسين الإنتاج وخفض تكاليفه؛

- إعادة دراسة استراتيجيات التسويق لزيادة الفعالية التسويقية وخفض تكاليف التسويق؛

- إعادة دراسة سياسات الأفراد لزيادة فعاليتها وخفض تكاليف عنصر العمل؛

- زيادة المبيعات لخفض نصيب الوحدة من التكاليف الثابتة، مما يخفض التكاليف الكلية؛

- خفض التكاليف الإدارية المختلفة؛

الفرع الثاني: التطهير المالي

إن التطهير المالي هو عملية القضاء على العجز المالي وعلى مديونية المؤسسة العمومية تجاه البنوك التجارية والخزينة العمومية ليصبح لها هيكل مالي متوازن. ويقصد بتحقيق التوازن المالي للمؤسسة إعادة التوازن للأصول والخصوم في ميزانيتها، وذلك من خلال تمويل الأصول الثابتة بموارد طويلة أو متوسطة الأجل، والأصول المتداولة بموارد قصيرة الأجل مع توفير بعض الشروط مثل القدرة على الوفاء بالديون المستحقة، وتوفير السيولة النقدية الكافية. وعليه، فإن التطهير المالي يعتبر مقياسًا خارجيًا يرافق المقاييس الداخلية لمخطط تعديل المؤسسات

العمومية التي تعاني من صعوبات مالية، وهو تقنية تعتمد على إعادة التوازن المالي لميزانيات المؤسسات بغرض إعانتها والنهوض بها، من أجل تحقيق أهداف أساسية على مستوى الاقتصاد الكلي والجزئي.¹

الفرع الثالث: الاندماج

تتم عمليات الاندماج عمومًا بين مؤسستين، حيث تتميز المؤسسة الأولى بمركز مالي قوي وحالة مالية جيدة، في حين تتميز الثانية بمركز مالي ضعيف وحالة مالية متدنية، ويتم القيام بهذه العملية غالبًا لمواجهة بعض حالات التعثر المالي، ومواجهة المنافسين وخفض التكاليف، ورغم الإيجابيات العديدة لعمليات الاندماج إلا أنها يمكن أن تخلف زيادات في المخاطر، وهذا ما يتطلب وجوب إجراء دراسات معمقة لمعرفة آثار وتكاليف هذه العملية؛²

الفرع الرابع: تغيير الشكل القانوني

يعتبر تغيير الشكل القانوني من الطرق الفعالة في علاج الخلل أو التعثر المالي لبعض المؤسسات والذي نقصد التحويل الشكل القانوني للمؤسسة من شكل أقل مرونة إلى شكل أكثر مرونة يتيح لإدارة المؤسسة حرية الحركة و حرية اتخاذ العديد من القرارات و جني ثمار هذه الربحية.³

الفرع الخامس: التصفية

عند تكون قيمة المؤسسة التصفوية أكبر من قيمتها كمؤسسة، تصبح التصفية حلاً أو بديلاً ذو حدود حيث تتكفل الهيئات القضائية بإجرائها إما بشكل طوعي حيث تقوم المؤسسة المعنية بطلب إعلان الإفلاس من الجهات القضائية بنفسها، أو إجباري من طرف الدائنين، وعند إعلان إفلاس المؤسسة تعين الجهة القضائية المختصة وكيلاً مسؤولاً على تصفية أصول المؤسسة وتوزيعها عائد عملية التصفية على الدائنين، آخذاً بعين الاعتبار الأولوية الخاصة بالسداد والتي تكون على النحو التالي:⁴

¹ انتصار سليمان، المرجع نفسه، ص 29.

² رياض نظير، مُجدد الشحات، الإدارة المالية والعمولة، ط1، المكتبة العصرية، مصر، 2001، ص 469.

³ ربحان الشريف وآخرون، الفشل المالي في المؤسسة الاقتصادية من التشخيص إلى التنبؤ إلى العلاج، مداخلة مقدمة للملتقى وطني حول المخاطر في المؤسسات الاقتصادية، قسم علوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، ص 16.

⁴ محمود عزت اللحام وآخرون، الإدارة المالية المعاصرة، ط1، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2014، ص ص، 390، 389.

- تكاليف إجراء الإفلاس والتصفية؛
- الأجور الخاصة بالموظفين التي لم تدفع بعد والضرائب المستحقة للدولة؛
- الديون المضمونة برهن على أصول معينة يتم سدادها من ناتج بيع ضمانات؛
- الديون غير المضمونة أو العادية؛
- حقوق حاملي الأسهم الممتازة؛
- حقوق حملة الأسهم العادية.

الفرع السادس: البيع

قد لا يجد الملاك أمامهم من طريق سوى إنهاء ملكيتهم للمؤسسة عن طريق البيع وفي هذه الحالة يقرر الملاك نقل المؤسسة بحالتها المتعثرة أو غير المرضية إلى ملاك جدد ليتولوا هم المؤسسة بحالتها فهي لا تستطع علاج ما أصابها من إختلالات، وفي المقابل نجد أن المشتري يجد أملا في إصلاح وعلاج هذه الإختلالات بما يحقق له عوائد مرضية و لذلك فهو يقدم على عملية الشراء مدفوعا بالعديد من الأسباب والدوافع. ويمكن أن يتم البيع إلى أحد الأفراد، للعاملين، للجمهور، للعملاء والدائنين. وتختلف أساليب البيع وطرق التقييم من أجل إتمام هذه العملية بأعلى عائد ممكن للمالك وقد يكون البيع كلي أو جزئي للمؤسسة ومن بين أساليب البيع نذكر:

- طرح المؤسسة للبيع عن طريق المزاد أو الممارسة؛
- طريقة الدعوة لتقديم عروض الشراء الأظرف المغلقة؛
- طرح المؤسسة للاكتتاب العام و بيع الأسهم في البورصة.¹

¹ محمود عزت اللحام وآخرون، المرجع نفسه، ص 390.

المبحث الثاني: التنبؤ بالتعثر المالي

سننتقل إلى تعريف التنبؤ بالتعثر المالي وأهميته في تحليل الوضع المالي للمؤسسات. كما سنتناول سنستعرض النسب المالية المستخدمة في التنبؤ وأبرز النماذج التحليلية المعتمدة لتقييم احتمالية التعثر المالي.

المطلب الأول: تعريف التنبؤ بالتعثر المالي

يقصد بالتنبؤ المعنى الشامل للدراسات المتعلقة بالمستقبل، سواء تضمنت هذه الدراسات تقديرات ذاتية، أو اعتمدت على المنهج التخطيطي من خلال اتباع أساليب منظمة وشاملة، أو انتهجت أساليب رياضية واحصائية لقياس العلاقة الدلالية بين متغيرات الظاهرة المدروسة، من أجل الوصول إلى معدلات التغير بينها.¹

ويشير التنبؤ بالتعثر المالي إلى أنه محاولة التنبؤ بوضع المؤسسة مستقبلياً من خلال قوائمها المالية ومعرفة مدى إمكانية استمراريتها والأخطار المحتملة التي تواجهها، وتكون عملية التنبؤ حجر الأساس التي تستند عليه في عمليات اتخاذ القرار والتخطيط، ويمكن ذلك من خلال التنبؤ في تقدير الاحتياجات المالية لإتمام العمليات التشغيلية.²

المطلب الثاني: أهمية التنبؤ بالتعثر المالي

إن أحد جوانب تقويم أداء المؤسسة باستخدام التحليل المالي هو التنبؤ بوضعها المستقبلي انطلاقاً من وضعها الحالي من أجل اتخاذ الإجراءات اللازمة التلاقي المخاطر التي قد تتعرض لها، فهناك الكثير من حالات الإفلاس التي كان من الممكن تجنبها لو كان هناك اهتمام بوضع المؤسسة وكذلك إجراء التحليل المالي اللازم والذي سيساعد على التنبيه لمثل هذه المخاطر قبل حدوثها أي أن التنبؤ بالمستقبل هي وظيفة أساسية من وظائف التحليل المالي التي تنبأ في الوقت المناسب باحتمال وصول المؤسسة إلى حالة التعثر مما يسمح باتخاذ الإجراءات

¹ عمار أكرم عمر الطويل، مدى اعتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الوطنية في قطاع غزة، أطروحة ماجستير، الجامعة الإسلامية - غزة، 2008، ص 62.

² سابق أمين، التنبؤ بالتعثر المالي بالاعتماد على الشبكات العصبية الاصطناعية مقارنة مع نماذج الكمية - دراسة عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية -، أطروحة دكتوراه، علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أمين العقال الحاج موسى آق أخموك بتامنغست، 2022-2023، ص 120.

التصحيحية اللازمة لمنع حدوث التعثر وتجنب آثاره الخطيرة على المؤسسة وعلى الاقتصاد وجميع الفئات العاملة فيه والمرتبطة بهذه المؤسسات.

المطلب الثالث: نسب التنبؤ بالتعثر المالي

وتعرف النسب المالية بأنها العلاقة القائمة بين عنصر أو مجموعة عناصر من بنود أو فقرات القوائم المالية مع عنصر أو مجموعة عناصر أخرى من القوائم المالية، شرط أن تكون تلك العناصر ذات دلالة في التعبير عن جانب من جوانب أنشطة المؤسسة أو تعكس وضعا معينا لها، وقد تكون تلك العناصر على القائمة المالية أو على قائمتين مختلفتين.¹

الفرع الأول: نسب السيولة

تستخدم نسب السيولة لقياس وتقييم قدرة المؤسسة على مواجهة ديونها قصيرة الأجل، فهي تختص بالالتزامات قصيرة المدى والأصول الأكثر ملائمة لتحويلها إلى نقد، كما أنها تعتبر مقياس يوضح القدرة المالية المتوقعة للمؤسسة لمواجهة التزاماتها المستقبلية قصيرة الأجل أو حاجاتها لزيادة رأس مالها.

كذلك هناك علاقة عكسية لرأس المال العامل إلى مجموع الأصول والأصول السريعة إلى الأصول الجارية. هذا معناه أن المؤسسة التي لها سيولة عالية تواجه احتمالية أقل للتعرض لخطر التعثر المالي غير أن نسبي السيولة (الأصول المتداولة إلى الخصوم المتداولة والأصول المتداولة إلى مجموع الخصوم) أظهرتا عكس ذلك، مما يعني ضمنا أن وضع السيولة المرتفع يؤدي إلى زيادة احتمالات الوقوع في التعثر المالي، وهذه النتائج غير متوقعة.

فمن الناحية النظرية يجب أن تكون هذه العلاقة عكسية، أي أن المؤسسة ذات المستوى العالي من السيولة تواجه احتمالية أقل في التعرض لخطر التعثر المالي، إذ يتم حساب كلتا النسبتين (الأصول المتداولة إلى الخصوم المتداولة والأصول المتداولة إلى مجموع الخصوم) باستخدام الأصول

¹ وحيد محمود رمو، سيف عبد الرزاق مجد الوتار، استخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل المؤسسات المساهمة الصناعية - دراسة على عينة من المؤسسات المساهمة الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة تنمية الرافدين، المجلد 32، العدد 100، جامعة الموصل، العراق، 2010، ص 18.

المتداولة، والتي تشمل المخزون إلى جانب النقد وما يعادله، حسابات القبض... وغيرها، حيث يؤدي الارتفاع في مستوى المخزون غير الضروري إلى ارتفاع نسبة السيولة التي يمكن أن تؤثر على نتائج الدراسة، فعندما تم استبعاد المخزون لحساب نسبة السيولة السريعة (الأصول السريعة إلى الأصول المتداولة)، أظهرت النسبة نتيجة سلبية مع احتمال التعثر، إذ يمكن أن تكون المؤسسات المتعثرة تمتلك قدراً مفرطاً من المخزون الأمر الذي يدل على عدم كفاءة هذه المؤسسات.¹

ونستعرض نسب السيولة في الجدول التالي:

الجدول رقم (02): نسب السيولة

نسب السيولة	المعادلة	الدلالة
نسبة التداول Current Ratio	الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة	تقيس قدرة المؤسسة على تغطية التزاماتها قصيرة الأجل باستخدام أصولها المتداولة. ارتفاع النسبة يدل على سلامة السيولة.
نسبة السيولة السريعة Quick Ratio	(الأصول المتداولة - المخزونات) / الخصوم المتداولة	تقيس قدرة الشركة على السداد دون الاعتماد على بيع المخزون.
نسبة النقدية Cash Ratio	الأصول النقدية وشبه النقدية / الخصوم المتداولة	تقيس مدى توفر النقد الفوري لتسديد الالتزامات قصيرة الأجل.
نسبة صافي رأس المال العامل Net Working Capital Ration	الأصول الجارية / الخصوم الجارية	تقيس وفاء المؤسسة بالتزاماتها قصيرة الأجل.

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على: فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، فلسطين، دار إس إم إي فاينانشل، 2008، ص 35-36.

الفرع الثاني: نسب النشاط

تعرف أيضاً بنسب إدارة الموجودات، فهي تستخدم في الغالب لتقييم أداء المؤسسات المتعلقة بالمركز المالي قصير الأجل كمؤشر على نشاط المؤسسة في تاريخ معين أو فترة زمنية معينة، تقيس مدى

¹ مقلاتي أميرة، بورصا و داد، مدى توافق نتائج النماذج الكمية للتنبؤ بالتعثر المالي مع الوضعية المالية لمجمع بيوفارم للفترة (2017-2021)، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبة، جامعة 08 ماي 1945 قالمة، المجلد 08، العدد 01، 2023، ص 65.

كفاءة إدارة المؤسسة في تسيير أصولها من خلال توزيع مواردها المالية، كما تقيس كفاءتها في استخدام أصولها لإنتاج أكبر قدر من السلع والخدمات وبالتالي تحقيق أكبر حجم ممكن من المبيعات.

كذلك يمكن استخدام نسب النشاط كمؤشر للتعثر المالي، حيث كلما ارتفعت نسبة المبيعات إلى الأصول المملوكة، انخفضت احتمالية الوقوع في التعثر المالي، فقد كانت نسبة النشاط المستخدمة في هذه الدراسة في معدل دوران الأصول، وذلك لمعرفة مدى فعالية أصول المؤسسة في توليد إيرادات من خلال مبيعاتها، فكلما زادت فعالية المؤسسة في استخدام أصولها، زاد مستوى المبيعات، ومنه زيادة الأرباح المحتملة التي ستحصل عليها المؤسسة، وبالتالي ستكون لديها القدرة على الوفاء بالتزاماتها مما سيبعدها من الوقوع في خطر التعثر المالي.¹

ونستعرض نسب النشاط في الجدول التالي:

الجدول رقم (03): نسب النشاط

نسب النشاط	المعادلة	الدلالة
معدل دوران المخزون Inventory Turnover	تكلفة المبيعات / متوسط رصيد المخزون	يقيس عدد مرات بيع المخزون خلال السنة.
معدل دوران المدينين Receivables Turnover	صافي المبيعات / متوسط المدينين	يقيس مدى سرعة تحصيل الحسابات المدينة.
متوسط فترة التحصيل Average Collection Period	360 أو 365 / معدل دوران الذمم	يحدد عدد الأيام لتحصيل المبيعات الآجلة.
معدل دوران إجمالي الأصول Total Asset Turnover	صافي المبيعات / مجموع الأصول	يقيس كفاءة استخدام الأصول في توليد المبيعات.

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على:

James O.Gill, Moira C.Hatton, *Understanding Financial Statements*, First Ed., Crisp Publications, Belgique, 1999, p. 28.

¹ مقالتي أميرة، بورصاص و داد، مرجع سبق ذكره، ص 64.

الفرع الثالث: نسب المديونية

تقيس هذه النسب مدى اعتماد المؤسسة على الديون في تمويل أصولها مقارنة مع التمويل الداخلي (لأموال الخاصة)، بمعنى أنها تقيس درجة الاستقلالية المالية للمؤسسة، وبشكل عام كلما قل اعتماد المؤسسة على الديون لتمويل أصولها، كلما كانت هذه المؤسسة بعيدة عن المخاطر المالية.

استخدمت أربع نسب مديونية "الرافعة المالية" للتنبؤ بالتعثر المالي، حيث أظهر النتائج أن إجمالي نسب حقوق الملكية إلى إجمالي الخصوم ورأس المال المتداول إلى الديون طويلة الأجل غير مهمة في التنبؤ بالتعثر المالي. في حين أن نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول أظهرت معامل إيجابي مما يدل على أهميتها في التنبؤ بالتعثر المالي، وقد كشفت النتائج أيضاً أن نسبة تغطية الفائدة لها علاقة عكسية بشكل كبير مع التعثر المالي. إذ أوضحت هذه العلاقة أن المؤسسة التي لديها القدرة على تغطية أعباء الفوائد يمكنها أن تتعد من احتمالية التعثر المالي.¹

ونستعرض نسب المديونية في الجدول التالي:

الجدول رقم (04): نسب المديونية

نسب المديونية	المعادلة	الدلالة
نسبة المديونية Debt Ratio	مجموع الديون / مجموع الأصول	تقيس مدى الاعتماد على التمويل الخارجي.
نسبة الديون الى حقوق الملكية Debt To equity Rtio	مجموع الديون / مجموع حقوق الملكية	تقيس العلاقة بين الديون وحقوق المساهمين.
نسبة تغطية الفوائد Interest Coverage Ratio	الأرباح قبل الفوائد والضرائب / الفوائد	تقيس قدرة المؤسسة على دفع فوائد الديون.

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على:

عبد العزيز النجار، *أساسيات الإدارة المالية*، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2008، ص 44.

Charles H. Gibson, *Financial Reporting and Analysis: Using Financial Accounting Information*, 11th Edition,
United States of America: South-Western, 2013, p. 260

¹مقلاتي أميرة، بورصاص و داد، مرجع سبق ذكره، ص 66.

الفرع الرابع: نسب الربحية

والتي سيتم التطرق إليها في المبحث الثالث.

المطلب الرابع: نماذج التنبؤ بالتعثر المالي

تعتبر نماذج التنبؤ بالتعثر المالي أدوات أساسية لتقييم المخاطر المالية للمؤسسات، حيث تعتمد على تحليل مجموعة من النسب المالية لتحديد احتمالية التعثر المالي. وسنقوم باستعراض أربعة نماذج وذلك بهدف تحقيق التنوع في طرق التنبؤ بالتعثر المالي.

الفرع الأول: نموذج ألتمان «Altman, 1968»

هذا النموذج من أكثر النماذج شيوعاً في التنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسات، وهو أسلوب إحصائي يقوم على اختيار أفضل النسب المالية المميزة للأداء والمحدد لاحتمالات التعثر ومن ثم صياغة المعادلة الخاصة بالتنبؤ. قام التمان في عام 1968 باختبار 22 نسبة مالية استخرجت من القوائم المالية للمؤسسات في السنة الأولى قبل الفشل والإفلاس، حيث كانت هذه النسب مرتبطة بدراسة السيولة، والنشاط، والربحية، ومدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجية، وشملت الدراسة عينة ب 33 مؤسسة ناجحة و 33 مؤسسة فاشلة، ومن ثم رجح التمان 05 نسب مالية واعتبره الأفضل حسب وجهة نظره للتنبؤ يتعثر المؤسسات.¹ وتوصل إلى نموذج يتكون من خمس متغيرات على النحو التالي:

حيث إن:

$$Z=1.2 X + 1.4 X + 3.3 X + 0.6 X + 0.999 X$$

- Z = المتغير التابع (درجة التمييز)؛

- X1 = رأس المال العامل / إجمالي الأصول؛

- X2 = الأرباح المحتجزة والاحتياطيات / إجمالي الأصول؛

- X3 = الأرباح قبل الفوائد والضرائب / إجمالي الأصول؛

- X4 = القيمة السوقية لحقوق الملكية / إجمالي الالتزامات؛

- X5 = المبيعات / إجمالي الأصول.

¹ أحمد داود عثمان، إدارة وتحليل الائتمان ومخاطره، ط1، دار الفكر ناشرون وموزعون، الأردن، 2013، من 457.

وطبقاً لهذا النموذج -والذي أطلق عليه نموذج (score-z) يتم الحكم على مدى تعرض المؤسسة للفشل

المالي على النحو التالي:

-المؤسسات التي تقل فيها قيمة Z عن 1.81 تعد مؤسسات فاشلة؛

-المؤسسات التي تزيد فيها قيمة Z عن 2.99 تعد مؤسسات غير فاشلة؛

-المؤسسات التي تكون فيها قيمة Z بين 1.81، 2.99 يصعب التنبؤ بوضع المؤسسة فقد تتعثر المؤسسة

بالمستقبل المنظور وقد لا تتعثر وهذه المنطقة تسمى المنطقة الرمادية (Gray Area) أو منطقة الجهالة (Zone of

Ignorance). ومن ثم يتوجب إجراء دراسة تقييمية دقيقة لوضع المؤسسة للتمكن من التعرف على وضعها في

المستقبل.

وقد حقق هذا النموذج دقة تنبؤ قدرها 95% في السنة الأولى السابقة على التعثر.¹

الفرع الثاني: نموذج سبرينغايت «Springate, 1978»

نموذج (1978) Springate هو نسخة معدلة من نموذج Altman، تم بناؤها باستخدام تحليل التمييز

المتعدد (Multiple Discriminant Analysis - MDA). من بين 19 نسبة مالية أولية، تم اختيار أربع نسب

فقط لتحديد الحالة المالية للمؤسسة. أظهر اختبار Springate دقة تصل إلى 92.5% باستخدام 40 مؤسسة

كعينة.

في دراسة أُجريت على 20 مؤسسة مالية غير مصرفية مدرجة في بورصة دكا (Dhaka Stock

Exchange - DSE) بين عامي 2013 و 2017، تم استخدام نماذج Springate و Fulmer، وأظهرت أن كلاً

من Springate و Fulmer يمكنهما التنبؤ بحالة الملاءة المالية للمؤسسات.²

وتمت صياغته وفقاً للمعادلة التالية :

$$S=1.03 X1+3.07 X2+0.66 X3 +0.4 X4$$

حيث أن

¹ نبيل ياسين أحمد، وأحمد حامد محمود عبد الحليم، وآخرون، تطوير نموذج محاسبي للتنبؤ بالتعثر المالي للشركات - دراسة تطبيقية في بيئة الأعمال السعودية، المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين الشمس، 2015، ص ص. 584-585.

² Saha Palash, Ahmed Sujana, *Comprehensive Analysis of Altman's Z Score, Zmijewski X Score, Springate S-Score and Grover G-Score Model for Predicting Financial Health of Listed Non-Bank Financial Institutions (NBFIs) of Bangladesh*, Open Journal of Business and Management, , vol. 12, Scientific Research Publishing, 2024, p 3346.

- X1 = رأس المال العامل / إجمالي الأصول؛

- X2 = الأرباح قبل الضرائب والفوائد / إجمالي الأصول الملموسة؛

- X3 = الأرباح قبل الضرائب والفوائد / إجمالي المطلوبات المتداولة؛

- X4 = صافي المبيعات / إجمالي الأصول الملموسة.

وقد تم التوصل إلى النتائج التالية:

- كلما ارتفعت قيمة S كان ذلك مؤشرا على سلامة المركز المالي للمؤسسة؛

- أما إذا كانت قيمة S اقل من 0.862 فان المؤسسة مهددة بخطر الإفلاس.¹

الفرع الثالث: نموذج كيدا «Kida, 1980»

يعتمد هذا النموذج من النماذج المهمة جدا للتنبؤ بالفشل المالي، والذي توصل إليه Kida عام 1981،

ومن خلاله اعتمد على خمس نسب مالية تشمل كل جوانب الأداء التشغيلي، وهي مبينة في الجدول التالي :

الجدول رقم (05): نسب نموذج Kida 1980

المتغيرات	العلاقة	الوزن النسبي بالنقاط
X1	صافي الربح بعد الضريبة/مجموع الأصول	1.042
X2	حقوق المساهمين/مجموع الخصوم الحقيقية	0.42
X3	الأصول النقدية/الخصوم المتداولة	-0.461
X4	المبيعات/مجموع الأصول	-0.463
X5	الأصول النقدية/مجموع الأصول	0.271

المصدر: علي باكره، نماذج ومؤشرات قياس الصحة المالية (الفشل المالي) للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة، مجلة جديد الاقتصاد، جامعة الجزائر 3، المجلد 19، العدد 01، ص. 112.

¹ سهام غربي، عبد الرزاق كبوط، إدارة المخاطر المالية باستخدام نموذج Springate للتوقع بالفشل المالي للمؤسسة - دراسة حالة مؤسسة المنسوجات الصناعية. مجلة المنهل الاقتصادي، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، المجلد 05، العدد 02، 2022، ص 200.

يعتبر من النماذج الحديثة التي استخدمت في عملية التنبؤ بالتعثر المالي عام 1981 حيث استخدم في هذا النموذج اربعون مؤسسة منها عشرون فاشلة وعشرون ناجحة خلال الفترة (1975-1974)، وقد بني النموذج على خمس متغيرات مستقلة من النسب المالية يستطيع من خلالها النموذج للوصول إلى نسبة دقة 90% قبل سنة من حدوث الفشل. ووفقا لهذا النموذج تستخرج المعادلة التالية:¹

$$Kz = 1.042X1 + 0.42X2 - 0.461X3 - 0.463X4 + 0.271X4$$

ومنه إذا كانت قيمة Kz موجبة، فإن المؤسسة تكون في حالة أمان من الفشل المالي، وإذا كانت قيمة سالبة؛ هذا يعني أن المؤسسة مهددة بالفشل المالي، وقد أثبت هذا النموذج قدرة عالية على التنبؤ بالفشل المالي وصلت إلى نسبة 95%.²

الفرع الرابع: نموذج جميزفسكي «Zmijewski, 1984»

هو نموذج مُحسن على نموذج ألتمان، حيث استخدم زميجوسكي التحليل المالي لقياس أداء الديون والسيولة في المؤسسات. في بحثه، طبق زميجوسكي تحليل "بروبت" على أربعين مؤسسة مفلسة وأربعمئة مؤسسة غير مفلسة، وطور نموذجًا يعتمد على نسبة السيولة، والعائد على الأصول، والرفع المالي.³

حيث تمت صياغة النموذج كما يلي:

$$X = -4.3 - 4.5X_1 + 5.7X_2 + 0.004X_3$$

ويعتمد النموذج في صياغته على النسب المالية الثلاث الموالية:

$$X1 = \text{الدخل الصافي على مجموع الأصول (ROA)}؛$$

$$X2 = \text{مجموع الديون إلى مجموع الأصول (نسبة المديونية)}؛$$

$$X3 = \text{الأصول الجارية على الخصوم الجارية (نسبة السيولة)}.$$

¹ أكرم تقي الدين خوف ، ضيف الله محمد الهادي، استخدام نموذج Altman Z-2 للتنبؤ بالتعثر المالي - دراسة حالة شركتي كوندور إلكترونيكس وإريس سات، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد 5، العدد 2، 2022، ص 1062.

² علي باكريه، نماذج ومؤشرات قياس الصحة المالية (الفشل المالي) للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة، مجلة جديد الاقتصاد، جامعة الجزائر 3، المجلد 19، العدد 01، 2024، ص 112.

³ Salah Palash, Ahmed Sujana, op, Cit, p 3346.

ويرجع معيار التقييم باستخدام نموذج Zmijewski إلى تقسيم قيمة X-score المتوصل إليها إلى فئتين وذلك بعد حساب النسب المالية التي تمثل قيم X_1 و X_2 و X_3 وتعويض قيمها في دالة X-score، بحيث:

- إذا حققت X قيمة إيجابية ($X\text{-Score} > 0$) فهذا يعني أن المؤسسة تعاني من عسر مالي أو هناك احتمال لوقوعها في خطر الإفلاس، ويزيد هذا الاحتمال كلما ارتفعت قيمة X؛

- إذا حققت X قيمة سلبية ($X\text{-Score} < 0$) فهذا يعني أن المؤسسة سليمة وهي بعيدة عن خطر الإفلاس.¹

ويمكن تلخيص النماذج الأربعة في جدول كالتالي:

الجدول رقم(06): المقارنة بين نماذج التنبؤ التعثر المالي

النموذج	السنة	نوع التحليل	عدد المتغيرات	مجال التطبيق
Altman	1968	تحليل كمي تمييزي	5	المؤسسات الصناعية
Springate	1978	تحليل كمي تمييزي	4	المؤسسات الصناعية الصغيرة والمتوسطة
Kida	1980	تحليل كمي انحداري	5	المؤسسات العامة ومتوسطة الحجم
Zmijewski	1984	تحليل كمي تمييزي	3	المؤسسات العامة والمتنوعة

المرجع: من إعداد الطلبة.

بالإضافة إلى النماذج المستخدمة في هذه الدراسة، توجد العديد من النماذج الأخرى التي تم اقتراحها في الأدبيات لتقييم حالات التعثر المالي، ومن بينها:

- نموذج غروفر (GROVER MODEL)؛
- نموذج الشبكات العصبية الاصطناعية (ANN)؛
- نموذج اولسون (OLSON MODEL)؛
- نموذج فولمر (FULMER MODEL)؛
- نموذج بيفر (BEAVER MODEL)؛

¹ مختار رحمان، ربحانة يمينة مقدم، استخدام نموذج Zmijewski للتنبؤ بالإفلاس: دراسة تطبيقية على عينة من المؤسسات الإنتاجية الصغيرة والمتوسطة خلال الفترة (2016-2020)، المجلة الجزائرية للعلوم الاجتماعية والإنسانية، المجلد 10، العدد 02، 2022، ص ص، 297، 298.

- نموذج الانحدار الخطي المتعدد (MULTIPLE LINEAR REGRESSION)؛

- نموذج شجرة القرار (DECISION TREE).

المبحث الثالث: ربحية المؤسسة وعلاقتها بالتعثر المالي

تعتبر الربحية هدفا أساسيا لجميع المؤسسات، وعاملا ضروريا لضمان بقائها واستمراريتها، وهي كذلك أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد التي تمتلكها، والحفاظ أو حتى زيادة حصتها السوقية، مما يعزز قدرتها على الثبات والمنافسة وضمان الاستقرار لتعزيز ثقة الزبائن المتعاملين معها.

المطلب الأول: مفهوم الربحية

توجد العديد من التعريفات للربحية التي تختلف باختلاف الزوايا التي ينظر منها الباحثون إلى هذا المفهوم، كما أن لها أهمية كبيرة في تقييم كفاءة المؤسسات الاقتصادية وتحقيق استدامتها.

الفرع الأول: تعريف الربحية

تعددت تعريفات الربحية بتعدد الزوايا التي نظر منها الباحثون إلى هذا المفهوم. ففي هذا السياق:

يعرفها «Ezra Solomon» على أنها مفهوم تشغيلي، بمعنى أن الربحية تتحقق عندما تكون النتائج الاقتصادية المتحصل عليها أكبر من العناصر المستخدمة.¹

ومن زاوية أوسع، يرى «Pierre Cons» أن لها مفهوم واسع ولها مجالات عديدة، وإن قياسها يعتبر مسألة دقيقة، وهذا القياس لا يكون ذا دلالة إلا إذا نُسب إلى فترة مرجعية معينة، فهي تطبق على كل عمل اقتصادي تستعمل فيه الإمكانيات المادية والمالية والبشرية، ويعبر عنها بالعلاقة بين النتيجة والإمكانيات المستعملة، كما تعتبر القياس النقدي للفعالية.²

أما «Cabé» فيعرفها على أنها تشير إلى كفاءة وسيلة ما في تحقيق نتائج معينة، فإذا نُسبت النتيجة إلى رأس المال الخاص للمُمتلك فإن الربحية هنا ربحية مالية، أما إذا نُسبت لرقم الأعمال فإن الربحية ربحية تجارية.³

¹ صافي صالح خالص، الربحية: مفاهيمها وصيغ التعبير عنها، مجلة العلوم التجارية، المعهد الوطني للتجارة، العدد 1، الجزائر، 2002، ص 21.

² سيد الهواري، الاستثمار والتمويل، مكتبة عين الشمس، القاهرة، مصر، 1982، ص 14.

³ Shahzad Faruk, Fareed Zeeshan, Bushra Zulfiqar, *Impact of Working Capital Management on Firms Profitability: A Case Study of Cement Industry of Pakistan*, Published in The Russian Federation European Researcher, Vol. 91, No. 2, 2015., P.86.

بناءً على التعاريف السابقة، يمكن القول بأن للربحية هي مفهوم متعدد الأبعاد، يعبر عن العلاقة بين النتائج الاقتصادية المتحققة والإمكانات المادية والمالية والبشرية المستعملة، وتقاس عادة خلال فترة زمنية مرجعية. وهي تمثل مؤشراً على كفاءة المؤسسة في استخدام مواردها، وتُصنف إلى ربحية مالية أو تجارية بحسب المؤشر المعتمد، كما تعد المحصلة النهائية لمختلف السياسات الإدارية، ما يجعلها هدفاً استراتيجياً لضمان بقاء واستمرارية المؤسسة.

الفرع الثاني: أهمية الربحية

تعد الربحية شرطاً أساسياً لبقاء المؤسسة، وضمان استمراريتها ونموها، وتعكس مدى نجاحها في تحقيق أهدافها. كذلك لا تعد فقط هدفاً اقتصادياً، بل تمثل معياراً حيويًا لاستمرار المؤسسة وثباتها في السوق. فالمؤسسة التي تحقق ربحية منتظمة تظهر قدرة على تغطية تكاليفها وتحقيق فائض يمكن إعادة استثماره. كما أن تحقيق الربحية يعكس نجاح المؤسسة في تحقيق أهدافها المرسومة سواء كانت قصيرة أو طويلة المدى، ويمكنها من التوسع والنمو في بيئة اقتصادية تنافسية، ويمكن استعراض البعض من أهميتها كالتالي:¹

- تعتبر مؤشراً مهماً للمستثمرين والدائنين لتقييم الأداء المالي ومتانة المركز المالي للمؤسسة: حيث يهتم المستثمرون والدائنون بمؤشر الربحية لأنه يعكس القدرة الإيرادية للمؤسسة، ومدى قدرتها على تحقيق عوائد على أصولها ومبيعاتها وحقوق ملكيتها. فكلما ارتفعت الربحية، زادت ثقة هؤلاء المتعاملين في المؤسسة، واعتبرت ذات قدرة على الوفاء بالتزاماتها المالية. وهذا ما يكسبها مركزاً قوياً في السوق ويعزز صورتها المالية أمام الشركاء.

- تمثل مقياساً لكفاءة الإدارة في استخدام الموارد المتاحة بكفاءة لتحقيق نتائج إيجابية: يعتبر مستوى الربحية دليلاً على كفاءة الإدارة في توجيه الإمكانيات المتوفرة - سواء كانت بشرية أو مالية أو مادية - نحو تحقيق أفضل النتائج. فالإدارة الناجحة هي التي تستطيع تعظيم نتائج المؤسسة من خلال الاستخدام الأمثل لمواردها، وهو ما يُعبر عنه بتحقيق ربحية تفوق التكاليف والعناصر المستخدمة.

- تساهم في تجنب الوقوع في التعثر المالي من خلال تحسين قدرة المؤسسة على توليد التمويل الذاتي: المؤسسة التي تحقق ربحية مناسبة تكون في وضع مريح يمكنها من تفيادي الوقوع في التعثر المالي. وذلك من

¹ حمزة جنان عبد الرضا، إدارة المشروعات السياحية؛ ط1، دار الأيام للنشر، عمان، 2016، ص ص 66، 67. -بتصرف-

خلال استغلال جزء من أرباحها في تمويل نشاطاتها وتغطية التزاماتها، دون الحاجة الماسة إلى الاقتراض أو الاعتماد على مصادر تمويل خارجية، وهو ما يُقلل من احتمالات التعثر في حال تراجع التدفقات النقدية.

- تعزز القيمة السوقية للمؤسسة من خلال زيادة أسعار الأسهم وثقة المتعاملين معها في السوق: الربحية تعتبر من أهم العوامل التي تؤثر في القيمة السوقية للمؤسسة. فكلما زادت الأرباح، ارتفعت أسعار أسهم المؤسسة في السوق المالية، وزادت حركة تداولها نتيجة لثقة المستثمرين في أدائها. وهذه الثقة تنعكس أيضاً على صورتها العامة، مما يدفع المؤسسات المالية إلى التعامل معها بشروط أفضل.

- تُوفر مصدراً داخلياً للتمويل من خلال الأرباح المحتجزة، مما يدعم التوسع والاستثمار دون الحاجة إلى قروض إضافية: تلجأ بعض المؤسسات إلى احتجاز جزء من أرباحها عوضاً عن توزيعها، وهو ما يعرف بالأرباح المحتجزة. هذا الجزء يستخدم كمصدر داخلي للتمويل، يمكن المؤسسة من استثمار هذه الأموال في مشاريع جديدة دون اللجوء إلى تمويل خارجي، الأمر الذي يجد من التكاليف ويعزز استقلالها المالي.

المطلب الثاني: أهداف ربحية المؤسسة والعوامل المؤثرة فيها

تعد الربحية من الأهداف الأساسية التي تسعى إليها المؤسسات لضمان بقائها ونموها، وتتأثر هذه الربحية بعدة عوامل سيتم التطرق إليها.

الفرع الأول: أهداف الربحية

حيث تتمثل أهداف الإدارة المالية عموماً في ضمان بقاء واستمرارية المؤسسة، وحمايتها من الإفلاس والانهيار، ويعتبر هدف الربحية وتحقيق الإيرادات أحد أهم الوسائل لتحقيق الهدف الأساسي الفارط ذكره، حيث تعمل المؤسسة على تحقيق هدفها في الربحية من خلال قراراتين أساسيين هما:¹

أولاً: قرار الاستثمار:

وهو القرار الذي يتعلق بكيفية استخدام المؤسسة للموارد المتاحة لها لاقتناء مختلف الموجودات، ويبين أثر قرار الاستثمار في الربحية من خلال التوزيع الأمثل للموارد المتاحة للمؤسسة على مختلف الأصول، بطريقة توازن

¹ حمزة جنان عبد الرضا، المرجع سبق ذكره، ص 65، 66.

بين الاستثمار المناسب في الأصول دون زيادة تؤدي إلى تعطيل الموارد، ودون نقص يؤدي إلى فوات الفرص والاستثمارات؛

ثانياً: قرار التمويل:

ويتعلق هذا القرار بكيفية إظهار واختيار المصادر التي سيتم الحصول منها على الأموال والاحتياجات اللازمة للمؤسسة لتمويل الاستثمار في أصولها، وينعكس أثر قرار التمويل في الربحية من خلال ترتيب مصادر الأموال من ديون وحقوق المالكين، بشكل يمكن أصحاب المؤسسة من الحصول على أكبر عائد ممكن.

الفرع الثاني: العوامل المؤثرة على الربحية

يوجد عدة عوامل قد تؤثر على الربحية تتمثل فيما يلي:¹

- **سعر الفائدة:** هو تكلفة الأموال المقترضة وعائدها للمقرضين. وينعكس ذلك على الربحية من خلال زيادة تكاليف التمويل للمؤسسة، مما يقلل من أرباحها الصافية ويضغط على مستوى ربحيتها، خاصة في حالة ارتفاع أسعار الفائدة أو اعتماد المؤسسة على القروض بشكل كبير؛
- **سعر الصرف:** يعكس قيمة عملة بلد ما مقارنة بعملات أخرى، ويؤثر على قرارات الاستثمار الأجنبي. ويترتب على ذلك تأثير مباشر على الربحية، حيث تقلبات سعر الصرف قد تزيد من تكاليف الاستيراد أو تقلل من عوائد التصدير، مما يؤثر على هامش الربح للمؤسسة التي تتعامل بالعملات الأجنبية؛
- **التضخم:** هو الزيادة العامة في أسعار السلع والخدمات داخل بلد ما. وفي هذا السياق، يؤثر التضخم على الربحية من خلال تقليل القيمة الحقيقية للأرباح إذا لم تتمكن المؤسسة من رفع أسعارها بما يتناسب مع معدل التضخم، كما يؤدي التضخم المرتفع إلى زيادة التكاليف التشغيلية، مما يقلص صافي الربح؛

بالإضافة إلى عوامل أخرى:²

¹ وسيم سليمان مخلوف، أثر سياسة توزيع الأرباح على ربحية الشركات (دراسة على المصارف في سوق عمان للأوراق المالية، أطروحة الماجستير، تخصص إدارة الأعمال، الجامعة الافتراضية السورية، 2019، ص 21.

² محمد موسى أحمد علي، إدارة المؤسسات والأسواق المالية من منظور الإدارة المالية العالمية، مكتبة الوفاء القانونية للنشر، الطبعة الأولى، 2015، ص ص، 217، 219.

- الإعانات والتحويلات التي تتلقاها المؤسسة تساعد على زيادة الأرباح، بينما على العكس من ذلك تتخفف أرباح المؤسسة عندما تلتزم بتقديم بعض الإعانات للغير؛
- الاحتياطات المحجوزة في المؤسسة والتي تؤثر على مقدار الأرباح القابلة للتوزيع؛
- إن كثرة العوادم والتوالف تؤدي إلى تخفيض الأرباح؛
- التطور التقني الذي توصلت إليه المؤسسة، حيث أن الآلات الحديثة التي تتوفر في الفترة الحالية تساهم كثيراً في زيادة الإنتاج وتخفيض التكلفة وتساعد بالتالي على تحقيق عوائد مناسبة وأرباح مجدية؛
- إن للأسلوب والطريقة التي تمارسها الإدارة أثراً كبيراً في تحقيق معدلات مرتفعة من الأرباح، فبقدر ما تكون الإدارة جديّة ومعتمدة على تقديرات علمية سليمة لإيراداتها ونفقاتها وبقدر ما تستطيع تخفيض التكلفة الإدارية بقدر ما تتمكن من تحقيق أرباح جيدة. والعكس من ذلك النمط التقليدي للإدارة والذي لا يتوافق مع التطورات الكبيرة التي دخلت دنيا الأعمال. يساهم في تدني الأرباح الممكن تحقيقها؛

المطلب الثالث: مؤشرات الربحية ونسب قياسها

سيتم هنا استعراض مؤشرات الربحية المختلفة التي تستخدم لقياس أداء المؤسسات في تحقيق الأرباح. سيتم التركيز على معايير مثل القوة الإيرادية والعائد على الاستثمار.

الفرع الأول: مؤشرات الربحية

يتم قياس الربحية بالمؤسسات اعتماداً على معيارين أساسيين هما:¹

- القوة الإيرادية:

ويقصد بها قدرة المؤسسة على توليد الأرباح، ويستند هذا المعيار على نظرية صافي الربح الناتج عن العمليات التشغيلية الحالية وتمثل العلاقة بين قدرة وحدة المبيعات على توليد الأرباح وقدرة الموجودات على توليد المبيعات، ويعبر عن قدرة الموجودات التشغيلية على توليد المبيعات بمعدل دوران الأصول العاملة.

¹ سعيدة بوقرة، دور الاستحواف في زيادة ربحية الشركات: دراسة حالة استحواف شركة مايكروسوفت على لينكد إن، مجلة أبحاث، المجلد 7، العدد 1، 2022، ص 113.

– العائد على الاستثمار:

هذا المعيار مهم جداً لقياس الربحية ويعتمد على نظرية الربح الشامل حيث تدخل في تركيبته جميع عناصر الإيرادات والمصروفات ويختلف عن المعيار السابق الذي يعتمد على نظرية الربح التشغيلي، أي أن الربح المستعمل في حساب القوة الإيرادية هو الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب والأصول العاملة فقط، بينما الربح المستعمل في حساب العائد على الاستثمار هو الربح الشامل أي كان مصدره حتى ولو كان جزءاً منه مقترض.

الفرع الثاني: نسب الربحية

دراسة الربحية تعني قياس قدرة المنشأة على تحقيق إيرادات، كذلك تبين درجة الكفاءة التي تتميز بها المؤسسة في مجاز العمليات التي قامت بها خلال فترة معينة، ويمكن إيجاد نوعان أساسيان لنسب الربحية:

1. نسب ربحية المبيعات:

وتهدف دراسة ربحية المبيعات أو كما تسمى القوة الإيرادية إلى معرفة قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من خلال المبيعات وتتضمن النسب التالية:

– نسبة هامش الربح الإجمالي «Gross Profit Margin»

وتحسب كالتالي:

$$\text{نسبة هامش الربح الإجمالي} = \frac{\text{الربح الإجمالي}}{\text{الإيرادات}}$$

وتعكس هذه النسبة مدى كفاءة الإدارة في تحقيق الأرباح من الإيرادات، وإذا كانت نسبة هامش الربح مرتفعة فإن ذلك يعني أن الشركة قادرة على الإنتاج بكلفة قليلة نسبياً، كما أنه إذا كانت النسبة منخفضة، فإن ذلك يدل على ارتفاع كلفة البضاعة المباعة مما يدل على سوء استخدام موارد الشركة المختلفة.

– هامش الربح الصافي «Net Profit Margin»

وتحسب كالتالي:

$$\text{هامش الربح الصافي} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{الإيرادات}}$$

تبين إلى أي مدى يمكن أن ينخفض سعر الوحدة قبل أن تتحمل الشركة خسارة شاملة أو المدى الذي يمكن أن ينخفض الربح المتولد قبل أن تتعرض الشركة لخسائر فعلية، أي قبل أن يتحول صافي الربح بعد الضريبة إلى قيمة سالبة.

- فإذا ما كانت النسبة منخفضة، فإن ذلك يعني عدم مقدرة الشركة على تحقيق الأرباح ومن ثم يقلل العائد المتوقع للسهم، كما يعني أيضاً عدم قدرة الشركة على تحمل أي صعوبات مالية قد تمر بها؛
- إذا كانت النسبة مرتفعة فإن ذلك يعكس مقدرة الشركة على مواجهة مشاكل السيولة وانخفاض المبيعات.

- نسب التشغيل «Operating Profit Margin»

وتحسب كالتالي:

نسب التشغيل = صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب/صافي الإيرادات

أو

نسب التشغيل = (صافي المبيعات - تكلفة البضاعة المباعة - تكاليف أخرى)/الإيرادات

وتعتبر هذه النسبة مقياس عام على مدى الكفاءة في التشغيل، وتشمل كافة عناصر التكاليف التي ترتبط بالعمليات.¹

2. ربحية الأموال المستثمرة:

وتتم دراسة ربحية الأموال المستثمرة من خلال مجموعة النسب التي تربط الأرباح بالأموال المستثمرة في المنشأة وسواء كان مصدر هذه الأموال من المساهمين أو من المساهمين والاقتراض معاً.

معدل العائد على الأصول «ROA»

هو العائد على الأصول وهو عبارة عن صافي الدخل على متوسط إجمالي الأصول، وهو من النسب التي تعطي مؤشراً عن كفاءة إدارة المؤسسة في استخدام الأصول المتاحة له، فكلما ارتفعت هذه النسبة كان ذلك مؤشراً إيجابياً، والعكس صحيح.

¹ هلا بسام عبد الله الغصين، مرجع سبق ذكره، ص 47-48.

ويتم احتساب العائد على الأصول من خلال المعادلة التالية:

$$\text{معدل العائد على الأصول} = (\text{صافي الدخل بعد الضريبة} / \text{إجمالي الأصول}) \times 100\%$$

معدل العائد على حقوق الملكية «ROE»

وهو يعبر عن صافي الدخل الذي يتم تحقيقه مقابل كل دينار يساهم به المالكون، ويتم استخدامه لتوضيح مدى قدرة المصرف على تحقيق أرباح من خلال استخدام أموال المالكين، إذ أن انخفاض أو ارتفاع هذه النسبة له العديد من الدلالات المالية، والتي توجب على المصرف أن ينظر إليها بشكل جاد حتى لا يتسع بشكل أكبر هامش المخاطر المالية، بحيث تزيد الرافعة المالية في حال ارتفاع هذه النسبة، أما في حالة انخفاضها فإن ذلك يدل على ضعف عناصر التمويل المستقطب.

وتتعدد الأسباب وراء ذلك، منها ضعف الكفاءة أو الزيادة في حجم المصروفات أو سوء إدارة المصرف لأموال المساهمين، والذي قد يدل على أن أداء المصرف هو أكثر مخاطرة وأقل فعالية، مما يزيد من جانبية المصرف من وجهة نظر المستثمرين. ويتم حسابه كما يلي:

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = (\text{صافي الدخل بعد الضريبة} / \text{إجمالي حقوق الملكية}) \times 100\%$$

1

نسبة العائد على رأس المال المستخدم «ROCE»

وتحسب كما يلي:

$$\text{نسبة العائد على رأس المال المستخدم} = (\text{صافي الأرباح بعد الضرائب} / \text{رأس المال المستخدم}) \times 100$$

ويشمل رأس المال المستخدم على رأس المال المدفوع والمطلوبات طويلة الأجل وحقوق المالكين، وأيضاً يساوي رأس المال العامل بالإضافة إلى الموجودات الثابتة، وتقيس هذه النسبة حسن استغلال الأموال التي قدمها المالكون والدائنون.²

¹فايزة حسن مسجت الجشعبي، تحليل نسب الربحية باستخدام (ROE-ROA) وأهم البنود المالية المؤثرة في الأرباح - دراسة مقارنة لعينة من المصارف الأهلية في العراق للمدة 2017-2020، مجلة أبحاث اقتصادية معاصرة، المجلد 05، العدد 02، 2022، ص. 264-265.

²هلا بسام عبد الله الغصين، مرجع سبق ذكره، ص 49.

المطلب الرابع: العلاقة بين التعثر المالي وربحية المؤسسات:

وفقا لما ورد في أحد المراجع، فإن الأزمة المالية أثرت بشكل كبير على السيولة لدى الأفراد والمؤسسات، حتى سميت بـ"أزمة سيولة". ونقص السيولة هذا دفع المؤسسات إلى تخفيض تكاليفها، والتقليل من العمالة، كما أدى إلى تراجع القدرة الشرائية للمستهلكين، وبالتالي انخفاض حجم المبيعات، مما دفع المؤسسات لتخفيض هامش الربح بهدف تقليل الأسعار، وهو ما انعكس سلبيًا على ربحية المؤسسات.

ويعد هذا التأثير السلبي في السيولة والربحية من أبرز مظاهر التعثر المالي، حيث يشير إلى بداية اختلال التوازن المالي داخل المؤسسة وتهديد قدرتها على الاستمرار.¹

وفيما يخص الهيكل المالي، فقد أظهرت إحدى الدراسات أن المؤسسات تسعى إلى المفاضلة بين مصادر التمويل المختلفة، خاصة بين الأموال الخاصة والديون، بهدف تحقيق أكبر ربح بأقل تكلفة. حيث أن استخدام الديون يوفر وفورات ضريبية ترفع الربحية، لكن الإفراط في الاعتماد عليها قد يؤدي إلى العسر المالي وتكلفة الإفلاس. من جهة أخرى، قد تتيح الأموال الخاصة مرونة أكبر وتحفز المؤسسة على تحقيق نتائج إيجابية دون ضغط الفوائد أو الالتزامات.

وهذا ما ينعكس بشكل مباشر على قدرة المؤسسة في تفادي التعثر المالي، حيث أن سوء اختيار الهيكل المالي يؤدي إلى تراكم الالتزامات وتدهور الأداء المالي، ما قد يدفع بالمؤسسة نحو حالة من التعثر.²

أما بخصوص الرافعة المالية، فقد بينت دراسات متعددة أن استخدامها يعني تمويل الأصول عن طريق رأس مال مقترض، ما قد يحقق عوائد أكبر على رأس المال، لكن في الوقت نفسه يزيد من المخاطرة المالية. وأشارت بعض النتائج إلى وجود علاقة عكسية بين الرافعة المالية والربحية، في حين أظهرت دراسات أخرى علاقة إيجابية، ما يشير إلى أن تأثير الرافعة المالية على الربحية يختلف باختلاف الظروف والسياقات.

وفي حالة عدم التوازن في استخدام الرافعة المالية، فإن المؤسسة قد تتعرض لضغوط مالية متزايدة، تؤدي إلى اختلال التدفقات النقدية، مما يُشكل بيئة خصبة لحدوث التعثر المالي.¹

¹ محمد موسى أحمد علي، مرجع سبق ذكره، ص ص 226، 227، -بتصرف-

² خالد مسعد، عائشة بلحشر، أثر الهيكل المالي على ربحية المتوافقة مع شريعة دراسة قياسية على عينة من الشركات السعودية للفترة 2012-2019، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، مجلد 07، عدد 02، 2021، ص 526، -بتصرف-

وعليه، فإن ضعف السيولة، سوء اختيار الهيكل المالي، والاستخدام غير المتوازن للرافعة المالية يمكن أن تؤدي إلى ضغوط مالية متراكمة قد تتسبب في التعثر المالي، وهو ما يؤثر في النهاية على ربحية المؤسسات.

ومن جهة معاكسة يوجد تأثير كبير من الربحية على التعثر المالي حيث أنها تعتبر مقياساً لكيفية أداء المؤسسة. وتشمل جميع الإيرادات والتكاليف التي تتحملها المؤسسة نتيجة لاستخدام الأصول والالتزامات خلال فترة معينة. وكذلك الهدف الرئيسي للمؤسسة هو تحقيق أرباح عالية، حيث ستساهم الأرباح المرتفعة في زيادة رفاهية المساهمين وجذب اهتمام المستثمرين للاستثمار في المؤسسة. كما أن الأرباح العالية تُظهر مستوى نجاح المؤسسة في تنفيذ أنشطتها التشغيلية. إذا ارتفعت مستويات الربحية في المؤسسة، يصبح من غير المحتمل أن تواجه المؤسسة تعثراً مالياً.²

¹ محمد سمير محمد المتولي، مرجع سبق ذكره، ص 18، -بتصرف

² Dirman, Angela. *Financial Distress: The Impacts of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, and Free Cash Flow*, International Journal of Business, Economics and Law, vol. 22, no. 1, 2020, p 24.

خلاصة

هدف هذا الفصل إلى تقديم الإطار النظري لموضوع الدراسة من خلال التطرق إلى المفاهيم الأساسية المرتبطة بالتعثر المالي وربحية المؤسسات، حيث من خلال هذا الفصل اتضح أن التعثر المالي يشكل تهديداً مباشراً على استمرارية وربحية المؤسسات، إذ أن تفاقم المؤشرات السلبية المرتبطة به (كضعف السيولة وسوء الهيكل المالي) يؤدي غالباً إلى تراجع القدرة على تحقيق الأرباح، ما يستدعي ضرورة اعتماد أدوات تحليلية دقيقة للتنبؤ به والوقاية من آثاره، وهو ما ستسعى الدراسة إلى اختباره في الشق التطبيقي لاحقاً.

الفصل الثاني

دراسة حالة مؤسسة Biofarm

تمهيد:

بعد التطرق في الفصل الأول لأهم المفاهيم والأسس النظرية الضرورية لموضوع الدراسة فيما يتعلق بالتعثر المالي وكيفية التنبؤ به، إضافة الى معرفة نظريات مهمة في الربحية، تم تخصيص هذا الفصل للقيام بدراسة تطبيقية تم فيها تطبيق النسب المالية التي تدخل في الكشف عن حدوث تعثر، كذلك النماذج الكمية التي يمكن من خلالها معرفة حالة المؤسسة سواء كانت متعثرة أم غير متعثرة أو في خطر حدوث تعثر، كذلك محاولة التنبؤ بحدوث تعثر مالي داخل المؤسسة، تم اتخاذ مؤسسة بيوفارم الصيدلانية كمثال لهذه الدراسة خلال الفترة الممتدة من 2015-2023، حيث تم اختيار هذه الأخيرة نظرا لتوفرها على قوائم مالية (ميزانية وجدول حسابات النتائج) والتي تتوافق مع متغيرات النماذج التي سيتم العمل بها.

وستتناول في هذا الفصل ثلاثة مباحث مقسمة كما يلي:

- المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة بيوفارم.
- المبحث الثاني: التنبؤ بالتعثر المالي باستخدام النسب المالية في المؤسسة محل الدراسة.
- المبحث الثالث: التنبؤ بالتعثر المالي باستخدام النماذج المالية في المؤسسة محل الدراسة.

المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة بيوفارم

إن الشكل الإستراتيجي الذي تحتله الأدوية أدى الى تأسيس صناعة صيدلانية، تأخذ بعين الاعتبار محاولة تلبية طلبات المجتمع من الأدوية، وتعتبر بيوفارم من أهم المؤسسات التي تنتج وتسوق الأدوية والمواد الصيدلانية في السوق المحلي، كما أنها تعتبر من أحد أهم أقطاب الصناعة في الجزائر.

المطلب الأول: تعريف مؤسسة بيوفارم

تأسست مختبرات بيوفارم سنة 1992، بمبادرة من مؤسسها ذو الرؤية الثاقبة، عبد المجيد قرار، الذي قرر آنذاك خوض التحدي الطموح المتمثل في الاستثمار في الصناعة الصيدلانية بالجزائر. بعزيمة وإصرار، شرع في مسار مميز شكّل نمو الشركة على مر السنين.

بفضل عدة استثمارات استراتيجية، أصبحت مختبرات بيوفارم من بين الفاعلين الأساسيين في الصناعة الصيدلانية الجزائرية.¹

الجدول رقم (07): بطاقة فنية لمؤسسة بيوفارم

اسم المؤسسة	مؤسسة بيوفارم
رأس مال الاجتماعي	مؤسسة ذات أسهم برأس مال قدره 5104375000 دج
طبيعة العملية	العرض العمومي للبيع بأسعار ثابتة بنسبة 20% من رأس مالها
طبيعة الأسهم	أسهم عادية
تاريخ دخول البورصة	20 أبريل 2016
تاريخ أول تسعيرة في البورصة	الأربعاء 20 أبريل 2016
المدة القانونية للمجمع	99 سنة

المراجع: من إعداد الطلبة بالإعتماد على تقارير بيوفارم

¹ Biopharm, notre histoire, biopharmdz.com

المطلب الثاني: تطور مؤسسة بيوفارم

- تم تطوير المجموعة في عدة مراحل كما هو موضح في التسلسل الزمني الموجز كالتالي:¹
- في عام 2005، افتتحت مؤسسة بيوفارم وحدتها الإنتاجية الواقعة في المنطقة الصناعية بوادي السمار بالجزائر العاصمة بطاقة 50 مليون وحدة بيع في السنة، تم تصميم هذه الوحدة وفقاً للمعايير الدولية لإنتاج المستحضرات الصيدلانية التي تسمح لبيوفارم بتصنيع أشكال جرعات مختلفة جافة، سائلة، معجنات من مجموعتها الخاصة أو بموجب اتفاقيات مع شركائها؛
 - في عام 2008، حصلت مؤسسة بيوفارم على شهادة ISO 9001 لأدويتها الجينية؛
 - في عام 2012، احتلت مؤسسة بيوفارم المرتبة الخامسة بين شركات الأدوية في إفريقيا من خلال تقرير إفريقيا؛
 - في مارس 2013، افتتحت بيوفارم عاصمتها لثلاثة ممولين دوليين شركاء التنمية الدوليين (dpi)، عاصمة البحر الأبيض المتوسط ووكالة التنمية الألمانية المسماة؛
 - في 2014، يجدد للمرة الثانية شهادة ISO 9001 الصادرة في 2008؛
 - في مارس 2016، كانت بيوفارم ثالث مؤسسة خاصة تدخل بورصة الجزائر، في نفس العام استحوذت مجموعة سيفيتال على حصة 5 في بيوفارم من خلال سوق الأسهم الجزائرية؛
 - في عام 2017، تم الاعتراف ببيوفارم كنموذج للنجاح في السوق الأفريقية من بين 350 شركة، من خلال تقرير صادر عن مجموعة بورصة لندن التابعة للمنظمة البريطانية؛
 - في عام 2018، أطلقت بيوفارم نطاقات جديدة في مجال مستحضرات التجميل الجلدية مع مجموعة OZE، وفي مجال المكملات الغذائية مع مجموعة nutribio؛
 - في عام 2019، أصبحت المجموعة عضواً في مجلس إدارة مركز أبحاث العلوم الصيدلانية (CRSP) في قسنطينة يقع هذا المركز تحت إشراف وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، وهو مسؤول عن تنفيذ برامج البحث العلمي والتطوير التكنولوجي في مجال العلوم الصيدلانية؛

¹ Groupe Biopharm, *Notice d'information*, pp. 24-25, disponible sur : www.biopharmdz.com, consulté le 18/04/2025 à 18h30

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

المطلب الثالث: طبيعة نشاط مؤسسة بيوفارم

تعتبر مؤسسة بيوفارم أحد أهم الفاعلين في الصناعة الصيدلانية بالجزائر، ويوزع نشاطه على عدة مجالات متكاملة ضمن هذا القطاع ونستعرضها كالآتي:¹

1. تصنيع الأدوية

منذ انطلاقتها في إنتاج الأدوية سنة 2005، ساهمت بيوفارم في خلق مناصب شغل ذات قيمة مضافة عالية، وتطوير أدوية جينية مبتكرة، وتقليص تبعية الجزائر للاستيراد، في قطاع صناعي دقيق ومعقد. وتتوفر وحدات الإنتاج على مخابر للبحث والتطوير ومخابر مراقبة الجودة، مما يتيح إنتاج أكثر من 20 منتجًا جينيًا جديدًا سنويًا.

2. التوزيع على تجار الجملة

تعمل مؤسسة Biopharm Distribution، منذ إنشائها، على تطوير شبكة توزيع واسعة تشمل مركزين في الجزائر وقسنطينة، وتخدم 270 موزعًا جملة عبر التراب الوطني، موفرة أكثر من 500 منتج من مختلف الأصناف العلاجية. وقد بنت المؤسسة علاقات ثقة قوية مع مختبرات عالمية تتولى توزيع منتجاتها في الجزائر.

3. التوزيع على الصيدليات

منذ سنة 2006، شرعت بيوفارم في التوزيع على الصيدليات من خلال فرعها Biopure. وفي سنة 2018، أدمجت مجموعة بيوفارم مؤسسة IMPSA ضمن نشاطها التوزيعي، ما ساهم في توسيع التغطية وضمان تسليم سريع على المستوى الوطني.

¹ Biopharm, Rapport Annuel 2023, pp 13-14.

4. الخدمات اللوجستية

تم إنشاء مؤسسة Biopharm Logistic سنة 2014 بهدف تقديم خدمات لوجستية شاملة تشمل الترانزيت البحري، وتسيير تدفقات السلع، وبناء وتشغيل البنى التحتية. وتلتزم هذه الشركة بمعايير الممارسات الجيدة للتوزيع والتخزين للأدوية.

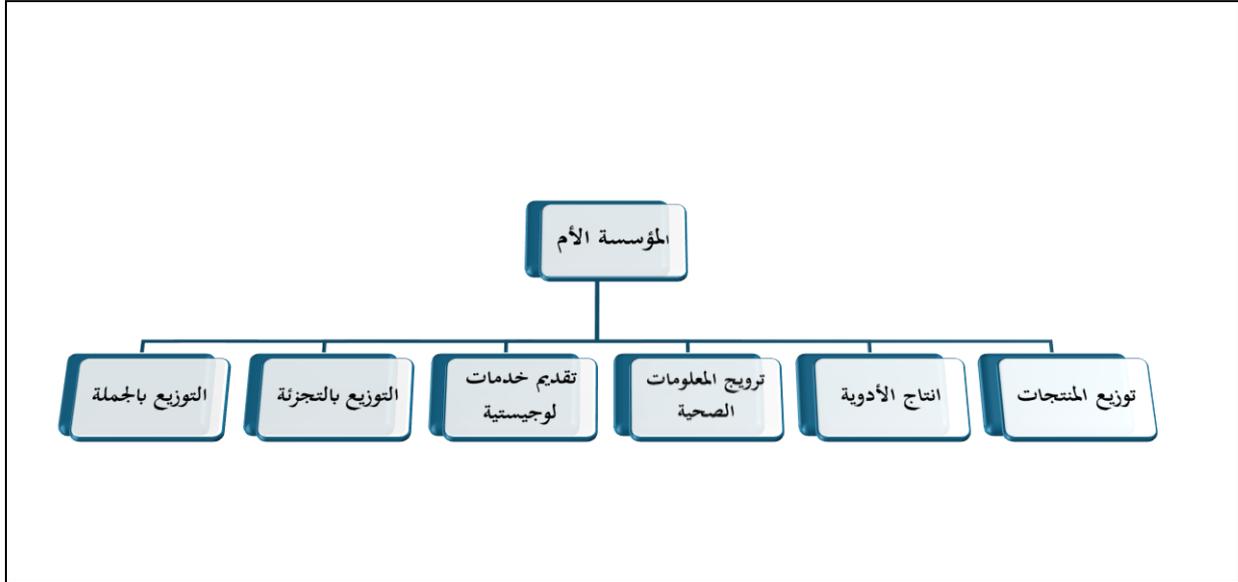
5. الترويج والإعلام الطبي

انطلقت مؤسسة Human Health Information (HHI) سنة 2002 كمؤسسة متخصصة في التمثيل والإعلام الطبي، وتضم 360 موظفًا من بينهم 293 مندوبًا طبيًا وتجاريًا، يعملون على نشر المعلومات الطبية حول منتجات بيوفارم وشركائها مثل Bayer، Cipla، Ferrer، وغيرها، عبر كامل التراب الوطني.

المطلب الرابع: الهيكل القانوني والتنظيمي لمجمع بيوفارم

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

الشكل رقم (01) الهيكل القانوني لمؤسسة بيوفارم



Source : le rapport de gestion annuel de 2021, p. 18, disponible sur :

<https://www.biopharmdz.com/index.php/fr/investissement/prospectus>, consulté le 26/05/2025 à 18h45.

يظهر الهيكل القانوني لمؤسسة بيوفارم على شكل نموذج التكامل الرأسي، ما يمكن المؤسسة من ضمان تصنيع وتوزيع وترويج منتجاتها الصيدلانية، وتحقيق معدل نمو معتبر في سوق الأدوية الجزائرية، ومنه تحقيق أهداف واستراتيجيات المجمع بالكفاءة والفعالية المطلوبة.¹

¹ Biopharm, Rapport Annuel 2021, p 18.

المبحث الثاني: التنبؤ بالتعثر المالي باستخدام النسب المالية في المؤسسة محل الدراسة

هدف هذا المبحث التطبيقي إلى حساب وتحليل مجموعة من النسب المالية المستعملة كمؤشرات للتنبؤ بحالة التعثر المالي، وذلك من خلال دراسة حالة مؤسسة بيوفارم خلال الفترة الممتدة من 2015 إلى 2023، سيتم التركيز على تحليل نسب السيولة، المردودية، الربحية والنشاط، لاستخلاص مؤشرات مالية تساعد في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة

المطلب الأول: حساب نسب السيولة

حيث سيتم حساب وتحليل أهم نسب السيولة التي يمكن من خلالها الكشف المبكر عن التعثر المالي في المؤسسات والتي تتمثل في:

أولاً: نسبة التداول:

تحسب بالقانون التالي:

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

وسيتم عرض نتائج هذه النسبة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (08): حساب نسبة التداول لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2015-2023)

الوحدة: مليون.دج

النتائج	طريقة الحساب	السنوات
1.8975	17975/34109	2015
2.2145	16248/35982	2016
2.2027	19994/43932	2017
2.2407	21772/48786	2018
2.3273	24809/57738	2019
2.0637	29683/61259	2020
2.1394	29544/63208	2021
2.1323	30091/64166	2022
2.0332	32248/65569	2023

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الملاحق من (1-27).

- تحليل النسبة:

يظهر من خلال النسب السابقة أن جميع النسب تتعدى قيمة 1,5 مع وجود معظمها فوق قيمة 2، مما يدل على حالة جيدة للمؤسسة كون أصولها قادرة على تغطية خصومها في فترة أقل من سنة خلال معظم الفترات، وفي حين أنه يوجد انخفاض في قيمة النسبة سنة 2015 والذي قدر ب 1.8975، والذي يمكن تفسيره بأنه في هذه الفترة تزايد مقدار الخصوم المتداولة أكثر من مقدار الأصول المتداولة، إلا أن هذه التقلبات لا تعتبر مؤشر على سوء استخدام الموارد، حيث عموماً يمكن القول أن المؤسسة تتمتع بإدارة مالية جيدة وتحافظ على التوازن بين الأصول والخصوم قصيرة الأجل وتملك ما يكفي لتغطية إلتزاماتها بسهولة.

ثانيا: حساب نسبة النقدية:

تحسب بالقانون التالي:

نسبة النقدية = الأصول النقدية والشبه نقدية / الخصوم المتداولة

وسيتم عرض نتائج هذه النسبة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (09): حساب نسبة النقدية لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2015-2023)

الوحدة: مليون.دج

السنوات	طريقة الحساب	النتائج
2015	17975/5346	29.74%
2016	16248/5546	34.13%
2017	19994/(5761+147)	29.54%
2018	21772/(3135+48)	14.61%
2019	24809/(3546+540)	16.46%
2020	29683/(5560+1002)	22.10%
2021	29544/(6301+1001)	24.71%
2022	30091/(8121+1)	26.99%
2023	32248/5366	16.63%

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الملاحق من (1-27).

- تحليل النسبة:

من خلال النسب السابقة يمكن القول بأن مؤسسة بيوفارم لا تعتمد أساسا على النقد في سد التزاماتها قصيرة الأجل، بحيث تعتبر معظم النسب التي تفوق قيمتها 0.2 وهي جيدة مقارنة بالنسبة المعيارية التي تتراوح بين 20%-30% حيث يمكن تفسيرها أن المؤسسة قادرة على تغطية حوالي 20% من الخصوم قصيرة الأجل عن

طريق النقد أي بشكل فوري، إلا أنه في ثلاث سنوات (2018،2019،2023) كانت نسبة النقدية منخفضة (أقل من 20%)، لكن لا يمكن اعتبارها خطرا على المؤسسة خصوصا وأنها تقوم بتحقيق أرباح معتدلة من خلال ما تبين من السنوات السابقة.

3-نسبة السيولة السريعة:

تحسب بالقانون التالي:

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

وسيتم عرض نتائج هذه النسبة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (10): حساب نسبة السيولة السريعة لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2015-2023)

الوحدة: مليون.دج

النتائج	طريقة الحساب	السنوات
1.16	17975/ (13367-34108)	2015
1.38	16248/ (13565-35981)	2016
1.32	19943/ (17642-43932)	2017
1.27	21772/ (21187-48786)	2018
1.34	24809/ (24438-57738)	2019
1.27	29683/ (23628-61259)	2020
1.40	29544/ (21654-63207)	2021
1.39	30090/ (22303-64165)	2022
1.29	32248/ (23824-65569)	2023

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الملاحق من (1-27).

- تحليل النسبة:

أظهرت مؤسسة بيوفارم خلال الفترة الممتدة من 2015 إلى 2023 استقراراً ملحوظاً في نسبة السيولة السريعة، مما يعكس قدرة جيدة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل دون الاعتماد على المخزون، فقد بلغت النسبة في سنة 2015 حوالي 1.16، وهي نسبة مقبولة تشير إلى توازن نسبي بين الأصول السريعة والخصوم المتداولة، قبل أن تتحسن في 2016 إلى 1.38، مما يدل على تحسن واضح في سيولة الشركة. واستمر الأداء الجيد في 2017 بنسبة بلغت 1.32، رغم الانخفاض الطفيف عن العام السابق، ثم واصلت الانخفاض بشكل محدود في 2018 إلى 1.27، مع بقاء النسبة ضمن النطاق الآمن، وفي 2019، تحسنت النسبة مجدداً إلى 1.34، ما يشير إلى مرونة مالية متزايدة، قبل أن تنخفض في 2020 إلى 1.27، في ظل ظروف اقتصادية استثنائية بسبب الجائحة. وشهدت سنة 2021 تحسناً ملحوظاً بلغ 1.40، وهو أعلى مستوى خلال الفترة، مما يعكس كفاءة عالية في إدارة السيولة، تلاها استقرار شبه تام في 2022 بنسبة 1.39.

أما في 2023، فقد انخفضت النسبة قليلاً إلى 1.29، إلا أنها ظلت ضمن الحدود الآمنة، وبشكل عام، يمكن القول إن المؤسسة تتمتع بسيولة قوية طوال هذه السنوات، مما يعكس إدارة مالية حكيمة وقدرة واضحة على مواجهة الالتزامات قصيرة الأجل دون ضغوط، وهو ما يعزز من الثقة في استقرارها المالي وبمنحها مرونة جيدة في مواجهة المتغيرات الاقتصادية.

المطلب الثاني: حساب نسب النشاط

حيث تم الاعتماد على أهم نسب النشاط في محاولة الكشف المبكر عن حدوث أي تعثر مالي داخل المؤسسة خلال الفترة محل الدراسة.

1- حساب معدل دوران المخزون:

تحسب بالقانون التالي:

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

وسيتم عرض نتائج هذه النسبة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (11): حساب معدل دوران المخزون لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2015-2023)

الوحدة: مليون.دج

النتائج	طريقة الحساب	السنوات
3.1731 مرة	$(2/(12886+13767))/42287$	2015
3.2589 مرة	$(2/(13767+13566))/44538$	2016
2.8591 مرة	$(2/(13566+17643))/44616$	2017
2.4885 مرة	$(2/(17643+21187))/48315$	2018
2.24 مرة	$(2/(21187+24438))/51115$	2019
2.3071 مرة	$(2/(24438+23628))/55447$	2020
2.8279 مرة	$(2/(23628+21655))/64028$	2021
2.9087 مرة	$(2/(21655+22303))/63931$	2022
2.7117 مرة	$(2/(22303+23824))/62542$	2023

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الملاحق من (1-27).

- تحليل المعدل:

يمكن الملاحظة من خلال النتائج السابقة أن القيمة التي يأخذها معدل دوران المخزون في السنوات الثلاثة الأولى كانت حوالي 3 مما يعني أن المؤسسة تقوم ببيع مخزونها و إعادة تعبئته 3 مرات خلال السنة، ونظرا لطبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة والمقارنة مع أكبر المنافسين وهو مجمع صيدال والذي كان معدل دوران أصوله منخفض بقيمة 0.666 فإن هذه النسبة تعتبر جيدة، لكنه وبعد سنة 2017 يمكن ملاحظة انخفاض في هذه النسبة الى غاية 2020، ويمكن تفسير هذا الانخفاض بوجود زيادة في حجم المخزون الغير مباع أو الذي يأخذ مدة في بيعه، كذلك قد يكون هناك ضعف في تقدير الطلب من طرف المؤسسة، ثم خلال السنوات الثلاث الأخيرة نلاحظ ارتفاع النسبة مرة أخرى دلالة على أنها أصبحت تقوم ببيع مخزونها بسرعة أكبر وتعمل على إدارة عمليات الشراء والتخزين بشكل أكثر كفاءة، مع وجود تحسن في المبيعات.

نسبة دوران الأصول:

تحسب بالقانون التالي:

نسبة دوران الأصول = صافي المبيعات / متوسط إجمالي الأصول

وسيتم عرض نتائج هذه النسبة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (12): حساب نسبة دوران الأصول لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2015-2023)

الوحدة: مليون. دج

النتائج	طريقة الحساب	السنوات
0.1257	$(2/(32617+38196))/4454$	2015
0.1415	$(2/(38196+40255))/5552$	2016
0.1462	$(2/(40255+48593))/6499$	2017
0.1447	$(2/(48593+55387))/7525$	2018
0.1245	$(2/(55387+66700))/7604$	2019
0.0789	$(2/(66700+74336))/5570$	2020
0.1015	$(2/(74336+79559))/7814$	2021
0.1039	$(2/(79559+82694))/8431$	2022
0.0957	$(2/(82694+94914))/8505$	2023

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الملاحق من (1-27).

- تحليل النسبة:

تمثل نسبة دوران الأصول لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة من 2015 إلى 2023 مؤشرا هاما على كفاءة استخدام أصول الشركة في توليد المبيعات، حيث عرفت هذه النسبة تقلبات ملحوظة تعكس أداء المؤسسة من سنة لأخرى. ففي عام 2015، بلغت النسبة 0.1257 وهي نسبة منخفضة تشير إلى بداية ضعيفة في استغلال

الأصول، ثم شهدت تحسناً في 2016 لتصل إلى 0.1415، مما يعكس تحسناً في كفاءة التشغيل، تواصل في 2017 ليصل إلى 0.1462، وهو أعلى مستوى تحققه الشركة خلال هذه الفترة، ما يدل على أفضل أداء في استغلال الأصول. أما في 2018، فقد سجلت نسبة 0.1447، وهو تراجع طفيف لا يزال يعبر عن استقرار نسبي في الأداء. لكن في 2019 انخفضت النسبة إلى 0.1245، وهو تراجع واضح قد يعود إلى توسع في حجم الأصول دون نمو مقابل في الإيرادات، وقد جاء عام 2020 ليسجل أسوأ أداء بنسبة 0.0789، متأثراً على الأرجح بجائحة كورونا، التي أثرت سلباً على نشاط معظم المؤسسات، ما يعكس ضعفاً كبيراً في قدرة المؤسسة على توليد المبيعات. في 2021 بدأت المؤسسة تتعافى نسبياً بنسبة 0.1015، ليأتي تحسن طفيف في 2022 بقيمة 0.1039، ما يشير إلى محاولة استعادة التوازن في الأداء، ومع ذلك عاد الأداء للتراجع في 2023 إلى 0.0957، ما يستدعي التوقف عند الأسباب، سواء كانت مرتبطة بزيادة غير فعالة في الأصول أو ضعف في نمو المبيعات بشكل عام، يُظهر تحليل النسبة خلال هذه السنوات أن بيوفارم شهدت ذروة في الكفاءة التشغيلية عام 2017، تلتها مرحلة تراجع واضحة، خاصة بعد 2019، مما يدل على الحاجة إلى مراجعة استراتيجية إدارة الأصول وتحسين قدرتها على تحويلها إلى إيرادات حقيقية، مع التركيز على رفع الكفاءة التشغيلية وتقييم جدوى التوسعات الاستثمارية.

المطلب الثالث: حساب نسب المديونية

سيتم فيه حساب وتحليل أهم نسب المديونية التي من خلالها يتم الكشف عن التعثر المالي في مراحل المبكرة، ويتمثل في النسب التالية:

1- حساب نسبة المديونية:

تحسب بالقانون التالي:

$$\text{نسبة المديونية} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الأصول}}$$

وسيتم عرض نتائج هذه النسبة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (13): حساب نسبة المديونية لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2015-2023)

الوحدة: مليون.دج

النتائج	طريقة الحساب	السنوات
49.59%	38196/18944	2015
42.12%	40255/16957	2016
42.15%	48593/20482	2017
40.29%	55387/22318	2018
43.42%	66700/28963	2019
45.63%	74336/33921	2020
43.06%	79559/(29544+4722)	2021
40.43%	82694/(30091+3346)	2022
42.71%	94914/(32248+8299)	2023

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الملاحق من (1-27).

- تحليل النسبة:

نلاحظ من خلال النتائج السابقة أن القيمة التي تتراوح فيها نسب المديونية لمؤسسة بيوفارم (40%-50%)، الأمر الذي يدل على أن سياسة تمويل المؤسسة متوازنة نسبيا في التمويل عن طريق الديون، يمكن ملاحظة ارتفاع خفيف في نسبة المديونية في بعض السنوات وقد يشير هذا الأمر إلى زيادة في الإقتراض لتمويل إستثمارات جديدة خلال تلك السنوات أو حدوث انخفاض في حقوق الملكية مقارنة بنمو الخصوم، لكن عموما تعتبر النسب معتدلة وجيدة حيث تشير إلى أن المؤسسة قادرة على الوفاء بالتزاماتها دون اللجوء والاعتماد المفرط على الديون.

2-نسبة الديون الى حقوق الملكية:

تحسب بالقانون التالي:

$$\text{نسبة الديون الى حقوق الملكية} = \frac{\text{اجمالي الديون}}{\text{حقوق الملكية}}$$

وسيتم عرض نتائج هذه النسبة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (14): حساب نسبة الديون إلى حقوق الملكية لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2015-2023)

الوحدة: مليون.دج

النتائج	طريقة الحساب	السنوات
0.9494	19252/18279	2015
0.6865	23298/15996	2016
0.7055	28111/19834	2017
0.6461	33069/21368	2018
0.7146	37737/26967	2019
0.7849	40416/31725	2020
0.7063	45293/31992	2021
0.6365	49258/31357	2022
0.7086	54367/38528	2023

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الملاحق من (1-27).

- تحليل النسبة:

تعكس نسبة الديون إلى حقوق الملكية لشركة بيوفارم خلال الفترة من 2015 إلى 2023 توجهات مالية متباينة تعكس استراتيجيات التمويل المختلفة التي اتبعتها الشركة على مدار السنوات، ففي سنة 2015، بلغت النسبة 0.9494، ما يدل على اعتماد كبير على التمويل بالديون، وهو ما يمثل مخاطرة مالية نسبية في تلك

المرحلة، لكن منذ 2016، حيث انخفضت النسبة إلى 0.6865، بدأت الشركة في تقليص اعتمادها على الديون، وهو توجه استمر خلال 2017 (0.7055) و 2018 (0.6461)، ما يعكس سياسة مالية أكثر تحفظاً وتحسناً في الوضع المالي العام.

في سنة 2019، عادت النسبة للارتفاع إلى 0.7146، تبعها ارتفاع آخر في 2020 إلى 0.7849، مما قد يكون نتيجة للضغوط الاقتصادية المرتبطة بجائحة كوفيد-19 أو تمويل استثمارات جديدة. ومع ذلك، أظهرت الشركة قدرة على ضبط هيكل تمويلها مجدداً في 2021 و 2022، حيث انخفضت النسبة إلى 0.7063 ثم إلى 0.6365، ما يدل على إدارة مستقرة، وتحسن في الاعتماد على رأس المال الذاتي. وفي سنة 2023، ارتفعت النسبة قليلاً إلى 0.7086، وهو ما لا يعد مقلقاً بحد ذاته، لكنه يتطلب مراقبة للتأكد من عدم استمرار هذا الاتجاه التصاعدي. بشكل عام، يُظهر تطور النسب أن شركة بيوفارم اتبعت نهجاً مرناً ومتوازناً بين الدين وحقوق الملكية، مع ميل واضح في السنوات الأخيرة إلى تقوية المركز المالي وتقليل الاعتماد على الديون.

3-نسبة تغطية الفوائد:

تحسب بالقانون التالي:

نسبة تغطية الفوائد = صافي الربح قبل الفوائد والضرائب / مصاريف الفوائد

وسيتم عرض نتائج هذه النسبة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (15): حساب نسبة تغطية الفوائد لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2015-2023)

الوحدة: مليون.دج

النتائج	طريقة الحساب	السنوات
10.46	571/5974	2015
20.75	353/7325	2016
9.65	861/8309	2017
30.46	290/8835	2018
72.87	129/9401	2019
8.05	921/7418	2020
28.63	343/9823	2021
20.68	499/10320	2022
23.75	453/10762	2023

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الملاحق من (1-27).

- تحليل النسبة:

تشير نسبة تغطية الفوائد لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة من 2015 إلى 2023 قدرة قوية ومستقرة على الوفاء بالتزاماتها المالية المتعلقة بالفوائد، حيث أظهرت معظم السنوات نسباً تفوق بكثير الحد الأدنى المقبول، مما يدل على سلامة الوضع المالي، ففي سنة 2015 بلغت النسبة 10.46، وهو مستوى جيد يشير إلى قدرة مريحة على تغطية الفوائد، تبعها تحسن واضح في 2016 حيث ارتفعت النسبة إلى 20.75، ما يعكس أداءً تشغيلياً قوياً أو انخفاضاً في تكاليف التمويل. ثم شهدت 2017 تراجعاً نسبياً إلى 9.65، لكنه يبقى ضمن المستوى الجيد، في سنة 2018، قفزت النسبة إلى 30.46، ما يدل على تحسن كبير في الربحية التشغيلية أو خفض كبير في المصاريف المالية، تلاها أداء استثنائي في 2019 حيث بلغت النسبة 72.87، وهو رقم مرتفع جداً يعكس وفرة في الأرباح وقلة في الديون، أما سنة 2020، فقد سجلت انخفاضاً ملحوظاً إلى 8.05 نتيجة محتملة لتداعيات جائحة

كوفيد-19، لكنها بقيت في نطاق آمن. ثم استعادت المؤسسة قوتها في 2021 بنسبة 28.63، واستمرت في الحفاظ على مستويات قوية في 2022 بنسبة 20.68، و 2023 بنسبة 23.75.

بشكل عام، تُظهر هذه الأرقام قدرة ممتازة للمؤسسة على تغطية فوائد ديونها من أرباحها التشغيلية، ما يعكس سلامة هيكلها المالي، وإدارتها الفعالة لمخاطر التمويل، ومرونتها في مواجهة التحديات الاقتصادية المختلفة.

المطلب الرابع: حساب نسب الربحية:

حيث تم الاعتماد على نسبتان أساسيتان للكشف عن حدوث تعثر مالي داخل المؤسسة في الفترة محل الدراسة

1-نسبة العائد على الأصول:

تحسب بالقانون التالي:

$$\text{نسبة العائد على الأصول} = \text{صافي الربح} / \text{اجمالي الأصول}$$

وسيتم عرض نتائج هذه النسبة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (16): حساب نسبة العائد على الأصول لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2015-2023)

الوحدة: مليون.دج

النتيجة	طريقة الحساب	السنوات
11.66%	38196/4454	2015
13.79%	40255/5552	2016
13.37%	48593/6499	2017
13.58%	55387/7525	2018
11.40%	66700/7604	2019
7.49%	74336/5570	2020
9.82%	79559/7814	2021
10.19%	82694/8431	2022
8.96%	94914/8505	2023

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الملاحق من (1-27).

- تحليل النسبة:

في سنة 2015، بلغت نسبة العائد على الأصول 11,66%، والتي يتم التعبير على أنها عموماً معدل إيجابي خصوصاً مع مقارنتها مع شركات منافسة مثل مؤسسة صيدال للأدوية التي يتراوح معدل العائد على أصولها في حوالي 7%، حيث أنه في كل 100 وحدة نقدية للأصول تقوم شركة بيوفارم بتوليد أرباح تصل إلى 11,66 وحدة نقدية، وقد ارتفعت هذه النسبة خلال الثلاث السنوات القادمة إلى حوالي 13% حيث يعتبر هذا مؤشر إيجابي على تطور الأداء التشغيلي، في حين أنه في سنة 2019 سجلت المؤسسة انخفاض في هذه النسبة والذي بلغ 11.4% والذي يمكن تفسيره بنقص الكفاءة التشغيلية أو وجود أصول غير إنتاجية، ليستمر هذا الانخفاض سنة 2020 حيث بلغت نسبة العائد على الأصول 7.49%، حيث في هذه السنة انخفضت أرباح المؤسسة لقيمة 5570 في حين ارتفعت قيمة الأصول مقارنة بالسنوات السابقة، يشير هذا الانخفاض المستمر إلى ضعف القرارات

الإدارية، لترتفع هذه القيمة في السنوات الثلاثة القادمة مما يدل على تحسن تسيير الأصول في المؤسسة وخلق الأرباح منها بكفاءة أكبر خلال هذه الفترة.

2- حساب نسبة العائد على الملكية:

تحسب بالقانون التالي:

$$ROE = \text{إجمالي الربح} / \text{حقوق الملكية}$$

وسيتم عرض نتائج هذه النسبة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (17): حساب نسبة العائد على الملكية لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2015-2023)

الوحدة: مليون.دج

النتائج	طريقة الحساب	السنوات
23.13%	19252/4454	2015
23.83%	23298/5552	2016
23.11%	28111/6499	2017
22.75%	33069/7525	2018
20.14%	37737/7604	2019
13.78%	40416/5570	2020
17.25%	45293/7814	2021
17.11%	49258/8431	2022
15.64%	54367/8505	2023

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الملاحق من (1-27).

- تحليل النسبة:

يظهر من خلال النتائج السابقة أن قيمة العائد على الملكية في الخمس سنوات الأولى (2015-2019) كانت مرتفعة، حيث تراوحت بين 20%-23%، وهو الأمر الذي يدل على أن مؤسسة بيوفارم تقوم بتحقيق أرباح معتبرة من أموال المساهمين، ثم في سنة 2020 انخفضت هذه النسبة بشكل ملحوظ لتصل الى 13,78% حيث انخفضت أرباح المؤسسة في هذه السنة مقارنة مع السنوات السابقة والتي بلغت قيمتها 5570 مليون دينار جزائري، وقد يفسر هذا في وجود مشاكل في إدارة المؤسسة أو أن كفاءة استخدام رأس مال المساهمين انخفضت، أما في السنوات الثلاثة الأخيرة، فقد حققت المؤسسة ارتفاعا في هذه النسبة لكنه لم يتجاوز 17% وهو ما يدل على أن حقوق الملكية تنمو بشكل أسرع من الأرباح أو أن الهوامش على الربحية تقوم بالإنخفاض تدريجيا.

المبحث الثالث: التنبؤ بالتعثر المالي باستخدام النماذج المالية في المؤسسة محل الدراسة

يهدف هذا المبحث إلى تحليل وتطبيق أربعة من أبرز النماذج المالية الكمية المستخدمة في التنبؤ بحالات التعثر المالي، وهي: نموذج Altman، نموذج keda، نموذج Springate ونموذج Zmijewski، وذلك على مؤسسة بيوفارم الصيدلانية خلال الفترة (2015-2023)، تهدف هذه النماذج إلى الكشف المبكر عن إمكانية حدوث تعثر مالي من خلال مؤشرات مالية مركبة تعكس الوضعية الاقتصادية والمالية للمؤسسة، ليتم تقييم مدى تعرض المؤسسة لمخاطر التعثر.

المطلب الأول: حساب نموذج Altman

حيث سيتم من خلال هذا النموذج حساب مجموعة من المتغيرات التي تدخل في عملية الكشف عن حدوث تعثر مالي داخل المؤسسة خلال الفترة محل الدراسة.

$$Z=1.2X1 + 1.4 X2 + 3.3 X3 + 0.6 X4 + 0.999 X5$$

- Z = المتغير التابع (درجة التمييز).

- X1 = رأس المال العامل / إجمالي الأصول.

- X2 = الأرباح المحتجزة والاحتياطيات / إجمالي الأصول.

- X3 = الأرباح قبل الفوائد والضرائب / إجمالي الأصول.

- X4 = القيمة السوقية لحقوق الملكية / إجمالي الالتزامات.

- X5 = المبيعات / إجمالي الأصول.

وعليه سوف نقوم باختبار وضعية المؤسسة وفق هذا النموذج:

الجدول رقم (18): نموذج ألتمان لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2015-2023)

السنوات	X1	X2	X3	X4	X5	Z
2015	0.4223	0.3692	0.1564	0.505	1.336	3.1774
2016	0.4903	0.4522	0.1802	0.578	1.4012	3.5627
2017	0.3301	0.4734	0.1710	0.579	1.2052	3.1746
2018	0.4877	0.5049	0.1595	0.597	1.138	3.3135
2019	0.4937	0.4894	0.1410	0.566	1.0171	3.0986
2020	0.4250	0.4753	0.0998	0.544	0.9617	2.7919
2021	0.4231	0.5072	0.1234	0.570	1.0324	2.9984
2022	0.4123	0.5294	0.1248	0.596	1.0136	3.0179
2023	0.3513	0.5157	0.1155	0.573	0.8736	3.7402

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الملاحق من (1-27).

- تحليل النموذج:

تشير نتائج تحليل شركة بيوفارم باستخدام نموذج ألتمان للفترة من 2015 إلى 2023 إلى أن الشركة حافظت على استقرار مالي قوي وغالبًا ما كانت ضمن منطقة الأمان، أي بعيدة عن خطر الإفلاس، في سنة 2015، سجلت الشركة مؤشرًا مقداره 3.1774، وهو مؤشر إيجابي يعكس توازنًا جيدًا بين الربحية التي بلغت 0.4223، وقد شهدت سنة 2016 تحسنا ملحوظا في أداء الشركة، حيث ارتفع المؤشر إلى 3.5627، مدعوما بزيادة واضحة في القيمة السوقية وفي 2017، حافظت الشركة على أداء قوي مع مؤشر Z بلغ 3.1746 وهو ما يظهر استمرارها في تحقيق نتائج مستقرة؛

أما في سنة 2018، فقد سجلت الشركة قيمة 3.3135، ما يدل على تحسن ملحوظ، خاصة مع ارتفاع كبير في الربحية ($X1=0.4877$) مما يعكس كفاءة في تحقيق العوائد، في سنة 2019، تراجع المؤشر إلى 3.0986 لكنه بقي ضمن النطاق الآمن، في سنة 2020 انخفض المؤشر إلى 2.7919 لتدخل الشركة المنطقة الرمادية لأول مرة خلال الفترة، نتيجة تراجع مؤشري السيولة ودوران الأصول؛

لكن في سنة 2021، استعادت الشركة توازنها وارتفع Z إلى 2.9984، وهو ما يشير إلى عودة الاستقرار، وتبعته سنة 2022 بمزيد من التحسن حيث تجاوز المؤشر مجددًا عتبة 3 ليصل إلى 3.0179، وفي سنة 2023، وصلت الشركة إلى أفضل أداء لها خلال الفترة بمؤشر (Z) بلغ 3.7402، مدعوماً بارتفاع في القيمة السوقية والربحية والسيولة. وبناءً على هذه المؤشرات يمكن القول إن شركة بيوفارم أظهرت قوة مالية واضحة ونجحت في الحفاظ على مركز مالي متين، مع قدرة على تجاوز الفترات الحرجة بسرعة وكفاءة، مما يجعلها في وضع بعيد عن خطر التعثر المالي حسب نموذج ألتمان.

المطلب الثاني: حساب نموذج Springate

هو نموذج كمي يعتمد على التحليل الخطي التمييزي في الكشف عن التعثر المالي في المؤسسة خلال الفترة محل الدراسة.

$$S=1.03 X1+3.07 X2+0.66 X3 +0.4 X4$$

- X1 = رأس المال العامل / إجمالي الأصول ؛

- X2 = الأرباح قبل الضرائب والفوائد / إجمالي الأصول ؛

- X3 = الأرباح قبل الضرائب والفوائد / إجمالي الخصوم المتداولة؛

- X4 = صافي المبيعات / إجمالي الأصول.

وعليه سوف نقوم باختبار وضعية المؤسسة وفق هذا النموذج:

الجدول رقم (19): نموذج سبرينغيت لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2015-2023)

السنوات	X1	X2	X3	X4	S
2015	0.4224	0.1564	0.3323	1.3363	1.6690
2016	0.4902	0.1819	0.4508	1.4004	1.9210
2017	0.4937	0.1709	0.4166	1.3701	1.8561
2018	0.4877	0.1595	0.4057	1.1384	1.7151
2019	0.4936	0.1409	0.3789	1.0170	1.5978
2020	0.4247	0.0997	0.2499	0.9615	1.2930
2021	0.4231	0.1234	0.3324	1.0324	1.4469
2022	0.4120	0.1247	0.3429	1.0135	1.4389
2023	0.3510	0.1133	0.3337	0.8736	1.2790

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الملاحق من (1-27).

- تحليل النموذج:

تشير نتائج نموذج Springate للفترة من سنة 2015 إلى سنة 2023 إلى أن شركة بيوفارم حافظت على وضع مالي جيد ولم تصل في أي سنة إلى منطقة التعثر المالي، حيث أن قيمة المؤشر كانت دائماً فوق الحد الحرج البالغ 0.862. ففي سنة 2015، سجلت الشركة قيمة 1.669، ما يدل على توازن مالي واضح مدعوم بربحية جيدة (0.4224)، في سنة 2016، ارتفع المؤشر إلى 1.921 وهو الأعلى خلال الفترة، بفضل التحسن في كفاءة استخدام الأصول والسيولة، مما يعكس استقراراً وربحية قوية، استمر هذا الأداء الإيجابي خلال سنة 2017 بقيمة بلغت 1.8561، حيث حققت الشركة أعلى ربحية للأصول (0.4937) وحافظت على مستوى جيد من الأرباح المحتجزة ما يشير إلى قدرة الشركة على تمويل نشاطاتها دون الاعتماد الكبير على مصادر خارجية، في السنوات التالية، بدأت تظهر مؤشرات على تراجع تدريجي في الأداء المالي، حيث سجلت سنة 2018 قيمة 1.7151، متبوعة بـ 1.5978 في سنة 2019، ثم 1.2930 في 2020 ورغم هذا التراجع، بقيت القيم ضمن نطاق الأمان ولم تصل إلى مؤشرات الخطر، غير أن انخفاض مؤشر كفاءة الأصول بدأ يشير إلى بعض التحديات التشغيلية والتمويلية، وفي سنة 2021، طرأ تحسن نسبي في الأداء حيث ارتفع المؤشر إلى 1.4469، مدعوماً بزيادة في

الربحية واستقرار في المؤشرات الأخرى، حافظت الشركة على هذا المستوى من الأداء خلال سنة 2022 بقيمة 1.4389، مما يدل على نوع من الثبات المالي، أما في سنة 2023، فقد تراجع المؤشر قليلاً إلى 1.279، وهو أدنى مستوى له منذ 2020، ما يعكس استمرار التحديات، خاصة على مستوى السيولة وانخفاض طفيف في الربحية، ورغم ذلك، تبقى الشركة في وضع مالي آمن نسبياً وفقاً لمعايير نموذج Springate، وبناءً على هذا التحليل، يمكن القول إن شركة بيوفارم أظهرت قدرة على الحفاظ على الاستقرار المالي على مدار التسع سنوات الماضية، لكنها بحاجة إلى مراقبة بعض المؤشرات الأساسية، لاسيما السيولة وكفاءة الأصول، لتفادي أي انزلاق مستقبلي نحو منطقة الخطر المالي.

المطلب الثالث: حساب نموذج Kida

وهو أحد النماذج الكمية التي يتم من خلالها التنبؤ والكشف عن التعثر المالي عن طريق مجموعة من المتغيرات.

$$Kz = 1.042X1 + 0.42X2 - 0.461X3 - 0.463X4 + 0.271X5$$

X1 = صافي الربح بعد الضريبة/مجموع الأصول.

X2 = حقوق المساهمين/مجموع الخصوم.

X3 = الأصول النقدية/الخصوم المتداولة.

X4 = المبيعات/مجموع الأصول.

X5 = الأصول النقدية/مجموع الأصول.

وعليه سوف نقوم باختبار وضعية المؤسسة وفق هذا النموذج:

الجدول رقم (20): نموذج كيدا لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2015-2023)

السنوات	X1	X2	X3	X4	X5	Z
2015	0.1166	1.0162	0.2974	1.3363	0.1399	-0.1695
2016	0.1379	1.3739	0.3412	1.4004	0.1377	-0.0476
2017	0.1337	1.3724	0.2962	1.2052	0.1215	0.0540
2018	0.1358	1.4817	0.1461	1.1384	0.0574	0.1849
2019	0.1140	1.3029	0.1646	1.0170	0.0612	0.1358
2020	0.0749	1.1914	0.2210	0.9615	0.0882	0.0552
2021	0.0982	1.3218	0.2471	1.0324	0.0917	0.0904
2022	0.1019	1.4731	0.2699	1.0135	0.0982	0.1854
2023	0.0896	1.3408	0.1663	0.8736	0.0565	0.1906

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الملاحق من (1-27).

- تحليل النموذج:

تشير نتائج نموذج keda للفترة ما بين 2015 و2023 إلى أن شركة بيوفارم كانت تمرّ بوضع مالي غير مستقر خصوصاً في السنتين 2015 و2016 أين كانت نتيجة النموذج سالبة، وهو الأمر الذي يدل على حدوث تعثر مالي، رغم أن بعض المؤشرات الفردية مثل الربحية والقيمة السوقية كانت إيجابية نسبياً، مما قد يشير إلى وجود خلل في السيولة، ومع حلول سنة 2017، سجل المؤشر تحسناً طفيفاً ليصل إلى 0.0540، لكنه بقي ضمن نطاق التعثر، في سنة 2018، طرأ تحسن ملحوظ في المؤشر حيث بلغ قيمة 0.1849 والتي خرجت فيها المؤسسة من منطقة الخطر مدعومة بارتفاع في مؤشرات الربحية والسيولة نسبياً، لكن هذا التحسن لم يدم، ففي عام 2019 تراجع المؤشر إلى 0.1358، والذي يفسر بانخفاض في الربحية، الوضع ازداد سوءاً في 2020 حيث انخفض المؤشر مرة أخرى إلى 0.0552، مؤكداً على هشاشة السيولة وضعف كفاءة الأصول، في سنة 2021، ورغم تحسن طفيف في بعض المؤشرات مثل القيمة السوقية والربحية، إلا أن نتيجة النموذج ما زالت منخفضة وهو الأمر

الذي يجعل المؤسسة عرضة لحدوث تعثر مالي، وفي 2022، ارتفع المؤشر مجدداً إلى 0.1854، ثم إلى 0.1906 في 2023، ما يشير إلى تحسن في مختلف المؤشرات كالربحية وكفاءة الأصول النقدية في تغطية الإلتزامات قصيرة الأجل، يظهر هذا التحسن أن المؤسسة بدأت تستعيد بعض من توازنها المالي، بناءً على هذا التحليل، يمكن القول إن مؤسسة بيوفارم كانت تحت تهديد التعثر المالي خصوصاً في السنوات الأولى لكنها تمكنت من رفع أدائها المالي عن طريق تحسين عدة عوامل في المؤسسة.

المطلب الرابع: حساب نموذج Zmijewski

هو نموذج يعتمد على التحليل الاحصائي الكمي يتكون من ثلاث متغيرات أساسية للكشف عن وجود تعثر مالي داخل المؤسسة.

$$X \text{ score} = -4.3 - 4.5X_1 + 5.7X_2 + 0.004X_3$$

- X_1 = الدخل الصافي / مجموع الأصول (ROA)؛

- X_2 = مجموع الديون / مجموع الأصول (نسبة المديونية)؛

- X_3 = الأصول الجارية / الخصوم الجارية (نسبة السيولة).

وعليه سوف نقوم باختبار وضعية المؤسسة وفق هذا النموذج:

الجدول رقم (21): نموذج زميجوسكي لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2015-2023)

السنوات	X1	X2	X3	Z
2015	0.1166	0.4957	1.8971	-1.99
2016	0.1379	0.4212	2.21	-2.02
2017	0.1337	0.4214	2.2026	-2.01
2020	0.1359	0.4027	2.2409	-2.06
2019	0.1140	0.4344	2.3277	-1.92
2018	0.0749	0.4563	2.0631	-1.75
2021	0.0982	0.4307	2.1392	-1.88
2022	0.1019	0.4043	2.1363	-1.97
2023	0.0896	0.4263	2.0300	-1.90

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الملاحق من (1-27).

- تحليل النموذج:

تشير نتائج التحليل المالي لشركة بيوفارم باستخدام نموذج Zmijewski للفترة من 2015 إلى 2023 إلى أن الشركة حافظت على وضع مالي آمن طوال السنوات المدروسة، حيث ظلت جميع قيم النموذج سالبة، مما يدل على أن الشركة بعيدة عن خطر التعثر المالي، في سنة 2015، كانت قيمة (Z) تبلغ (-1.99)، وهو مؤشر إيجابي يعكس توازناً جيداً بين الربحية ($X1=0.1166$) والسيولة ($X3=1.8971$)، ومستوى الدين المقبول، وفي 2016، تحسن أداء الشركة بشكل طفيف مع ارتفاع النسبة الجارية إلى 2.21، وبقي المؤشر عند (-2.02)، ما يعزز وضعها الآمن. أما سنة 2017، فشهدت تراجعاً طفيفاً في المؤشر إلى (-2.01) نتيجة استقرار الأداء المالي، بينما شهدت سنة 2018 تحسناً إلى (-2.06) بدعم من زيادة الربحية والسيولة؛ في 2019، رغم بعض التراجع إلى (-1.92)، فإن الشركة حافظت على مستوى جيد من السيولة والربحية، وواصلت هذا التوازن في 2020، رغم تسجيلها أدنى ربحية في الفترة ($X1=0.0749$) ما أدى إلى تراجع (Z) إلى (-1.75). وفي 2021، تحسن الأداء

المالي قليلا وارتفعت (Z) إلى (-1.88) نتيجة ارتفاع نسبي في الربحية، واستمر هذا الاستقرار في 2022 بقيمة (-1.97) بفضل تحسن السيولة. وفي سنة 2023، بلغت قيمة (Z) نحو (-1.90)، ما يدل على أن الشركة ما زالت في المنطقة الآمنة، رغم بعض التراجع في ربحية الأصول؛ بناءً على هذا التحليل، فإن شركة بيوفارم تظهر قدرة واضحة على الاستمرار المالي مع سيطرة جيدة على المديونية، وكفاءة تشغيلية مرضية، ما يعكس متانة في وضعها المالي وعدم وجود مؤشرات خطيرة للتعثر على المدى القصير أو المتوسط.

المطلب الخامس: تحديد العلاقة بين التعثر المالي و ربحية مؤسسة بيوفارم من خلال النتائج

من خلال تحليل النماذج الأربعة المطبقة على مؤسسة بيوفارم (Springate، Kida)، (Zmijewski، Altman) للفترة الممتدة من 2015 إلى 2023، يتضح أن المؤسسة حافظت على استقرار مالي واضح ولم تُظهر مؤشرات حقيقية للتعثر المالي خلال هذه السنوات، وهو ما يتماشى مع مستويات الربحية المقبولة إلى الجيدة التي حققتها في نفس الفترة. تظهر العلاقة بين التعثر المالي والربحية في حالة بيوفارم بشكل طردي، فكلما كانت ربحية المؤسسة مستقرة ومرتفعة، انعكس ذلك إيجاباً على نتائج نماذج التنبؤ بالتعثر، حيث كانت المؤشرات دائماً ضمن النطاق الآمن، خاصة خلال سنوات الأداء المالي الجيد مثل 2016 إلى 2018، وتعكس هذه العلاقة التفاعل المباشر بين الأداء الربحي والاستقرار المالي، إذ إن ارتفاع الربحية يعزز قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المالية، ويقلل من احتمالية التعثر، ومن منظور أوسع، فإن التعثر المالي يؤثر سلباً على ربحية المؤسسات من خلال ارتفاع كلفة التمويل، انخفاض ثقة المستثمرين والعملاء، تراجع فرص الاستثمار، وزيادة التكاليف الناتجة عن سوء إدارة الموارد. وعليه، فإن الحفاظ على ربحية مستقرة وقوية لا يُعتبر فقط هدفاً مالياً، بل هو أيضاً وسيلة استراتيجية لتفادي التعثر المالي وضمان استمرارية المؤسسة، كما يتضح من حالة مؤسسة بيوفارم التي تمثل نموذجاً ناجحاً في هذا التوازن.

خلاصة:

تعتبر مؤسسة Biopharm من بين المؤسسات الرائدة في السوق المحلي في قطاع صناعة الأدوية والصيدليات بفضل استراتيجياتها التسويقية الفعالة وجودة منتجاتها، الأمر الذي مكناها من دخول الأسواق الدولية والتميز فيها إضافة إلى تكوين العديد من الشراكات الدولية، وقد تم تخصيص هذا الفصل لتطبيق ما تم عرضه مسبقاً في الجانب النظري و اختبار مدى تطابقه مع الواقع العملي، حيث قمنا بتطبيق مختلف النسب المالية التي يمكن من خلالها محاولة الكشف المبكر عن حدوث تعثر مالي داخل المؤسسة من نسب سيولة، مديونية، نشاط وربحية و التي عن طريقها تمكنا من اجراء تحليلا للوضعية المالية لمؤسسة بيوفارم خلال فترة الدراسة الممتدة من (2015-2023)، حيث حافظت المؤسسة على أداء إيجابي عموماً فيما يخص توفر السيولة وقدرتها على الوفاء بمختلف الالتزامات و تحقيقها للأرباح خلال فترة الدراسة؛ من خلال تطبيق نماذج التنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسة تبين أن المؤسسة محل الدراسة في وضعية جيدة عموماً وبعيدة عن خطر حدوث تعثر مالي حيث لم يظهر أي خطر لحدوث تعثر في المؤسسة في كل النماذج ما عدا نموذج كيدا الذي من خلاله تم الكشف عن حدوث تعثر مالي داخل المؤسسة خلال السنتان (2015-2016) حيث يمكن أن يكون النموذج أكثر حساسية لتوقع حدوث تعثر مالي من النماذج المالية الأخرى، لهذا من الأحسن تحسين قيمة المتغيرات التي كانت سبباً في حدوث التعثر المالي خلال هذه الفترة.

خاتمة

الخاتمة:

على ضوء ما ورد في هذه الدراسة من الجانبين النظري والتطبيقي، يتبين أن التعثر المالي يشكل تحديًا حقيقيًا يواجه المؤسسات الاقتصادية، حيث يؤثر بشكل مباشر على استقرارها المالي وقدرتها على تحقيق الربحية. ومن خلال التحليل النظري والتطبيقي، تبين أن التعثر المالي لا يحدث فجأة، بل له مؤشرات مبكرة يمكن الكشف عنها من خلال استخدام النسب المالية ونماذج التنبؤ المتعددة مثل نماذج ألتمان، زميجفسكي، كيدا، وسبرينغايت، والتي تساهم في التشخيص المبكر للحالة المالية للمؤسسة واتخاذ الإجراءات الوقائية اللازمة.

كما أظهرت الدراسة على مؤسسة بيوفارم أن الربحية تعد من المؤشرات الحيوية التي تعكس كفاءة إدارة الموارد واستغلالها لتحقيق الأهداف الاقتصادية، ولكنها تتأثر بشكل كبير بالوضع المالي للمؤسسة وخاصة درجة التعثر المالي التي قد تعيق استمرار النشاط أو تؤدي إلى الإفلاس إذا لم تتم معالجتها بشكل مناسب.

اختبار الفرضيات:

من خلال تناولنا هذا الموضوع بالتفسير والتحليل وتدعيم الجانب النظري بدراسة حالة يمكن الإجابة على فرضيات الدراسة على النوع التالي:

الفرضية الأولى: «يؤدي التعثر المالي إفلاس المؤسسة، غير أن هذا ليس نتيجة حتمية»

- نعم هذه الفرضية صحيحة، فالتعثر المالي قد يؤدي إلى إفلاس المؤسسة، لكنه لا يعد نتيجة حتمية، حيث يمثل مرحلة سابقة للإفلاس يمكن التحكم فيها ومعالجتها، تم إثباته في الفصل الأول للدراسة، ويكون نتيجة تفاعل سوء التسيير الداخلي والضغط الخارجي، ويمكن تداركه دون أن تفقد المؤسسة القدرة الكاملة على الاستمرار.

الفرضية الثانية: «تساهم النسب المالية في الكشف المبكر عن بوادر التعثر المالي لدى المؤسسات»

- نعم هذه الفرضية صحيحة، أظهرت الدراسة أن النسب المالية، خاصة نسب السيولة والرفع المالي، تُعد أدوات استباقية فعّالة في كشف الاختلالات المالية المحتملة، حيث مكّنت من رصد علامات مبكرة لتراجع السيولة أو زيادة المديونية، مما ساعد في التنبؤ بإمكانية التعثر قبل حدوثه الفعلي.

الفرضية الثالثة: «تؤدي نماذج التعثر المالي إلى نفس النتائج بخصوص الحالة المالية لمؤسسة بيوفارم»

- لا هذه الفرضية خاطئة، حيث أظهرت نتائج الدراسة أن النماذج المستخدمة لا تؤدي إلى نفس النتيجة بخصوص تقييم وضعية التعثر المالي لمؤسسة بيوفارم، حيث وجد تباين في تشخيص كل نموذج من حيث تصنيفه للسنوات الآمنة أو المتعثرة، ما يدل على اختلاف المنهجيات والمعايير المعتمدة في كل نموذج.

الفرضية الرابعة: «يلعب التعثر المالي دوراً في اختلال ربحية مؤسسة بيوفارم»

- نعم الفرضية صحيحة، حيث من خلال نتائج الدراسة أن التعثر المالي يلعب دوراً مهماً في اختلال ربحية مؤسسة بيوفارم، حيث أظهرت السنوات التي سجلت فيها مؤشرات تعثر مالي تراجعاً في نسب الربحية، ما يدل على وجود علاقة ارتباط واضحة بين الوضع المالي المتعثر وانخفاض الأداء الربحي للمؤسسة.

النتائج:

توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج التي يمكن حصرها فيما يلي:

النتائج التطبيقية:

- التعثر المالي له أثر سلبي واضح على ربحية مؤسسة بيوفارم، وأن الحفاظ على وضع مالي صحي يمثل عاملاً حاسماً في تعزيز الربحية واستمرارية العمل.
- تحليل نسب السيولة ونسب النشاط والرفع المالي في المؤسسة محل الدراسة أكد وجود علاقة إيجابية بين الاستقرار المالي وارتفاع مؤشرات الربحية، مما يدعم فرضية أن غياب التعثر المالي ينعكس إيجاباً على ربحية المؤسسة.
- نتائج نسب السيولة (2015-2023) أظهرت استقراراً مالياً جيداً لبيوفارم، مما دعم ربحيتها، ويؤكد وجود تأثير بين غياب التعثر وتحقيق الأرباح.
- نسب النشاط أظهرت تحسناً في دوران المخزون بعد انخفاض، بينما تراجع دوران الأصول بعد 2017 بسبب تحديات تشغيلية خلال جائحة كورونا، مما أثر على توليد المبيعات ومنه على ربحية المؤسسة.
- نسب المديونية بينت تمويلاً متوازناً مع قدرة جيدة على تغطية الالتزامات، وتحسن نسبة الديون إلى حقوق الملكية بعد 2015 رغم بعض التقلبات التي شهدتها السنوات الأخرى، فيما تدل نسبة تغطية الفوائد على استقرار مالي قوي.

- نسب الربحية أظهرت ارتفاعاً في العائد على الأصول في السنوات الأولى، ثم تراجعاً في 2019 و2020 مع تحسن لاحق، أما العائد على حقوق الملكية فكان مرتفعاً حتى 2019، وانخفض بشكل ملحوظ في 2020 مع تحسن نسبي لكنه لم يصل للمستويات السابقة.
- نموذج Altman يوضح أن بيوفارم كانت مستقرة مالياً أغلب الفترة (2015-2023)، مع دخول المنطقة الرمادية فقط في 2020، ثم تعافت بسرعة ووصلت لأفضل أداء في 2023، مما يدل على قوة مالية وعدم وجود خطر تعثر.
- نموذج Springate يظهر أن بيوفارم حافظت على وضع مالي جيد طوال الفترة (2015-2023)، ولم تصل لمنطقة التعثر، عموماً المؤسسة تعتبر مستقرة مالياً لكنها تحتاج لمراقبة السيولة وكفاءة الأصول لتجنب المخاطر المستقبلية.
- نموذج Kida يشير إلى أن بيوفارم مرت بوضع مالي غير مستقر في 2015 و2016 مع تعثر مالي واضح، ثم تحسن تدريجي بدأ من 2017 وخرجت من منطقة الخطر في 2018. رغم تراجع مؤقت في 2019 و2020، عادت لتحسن النتائج من 2021 إلى 2023، مما يدل على استعادة التوازن المالي تدريجياً.
- نموذج Zmijewski يظهر أن شركة بيوفارم حافظت على وضع مالي آمن من 2015 إلى 2023، حيث كانت جميع القيم سالبة مما يدل على بعد الشركة عن خطر التعثر المالي. رغم تراجع طفيف في بعض السنوات، استمرت الشركة في تحقيق توازن جيد بين الربحية والسيولة، مع سيطرة جيدة على المديونية وكفاءة تشغيلية مرضية، مما يعكس متانة مالية وعدم وجود علامات خطرة للتعثر.
- توصلت النماذج المالية الأربعة (Altman، Springate، Kida، Zmijewski) إلى نتائج مقارنة حول الوضع المالي لشركة بيوفارم خلال الفترة (2015-2023)، حيث أكدت أغلب النماذج على استقرار مالي جيد للشركة وبعدها عن خطر التعثر المالي. ورغم أن نموذج Kida أشار إلى بعض حالة عدم الاستقرار وخطر التعثر في السنوات الأولى، إلا أن جميع النماذج أجمعت على تحسن الوضع المالي للشركة مع مرور الوقت. وبناءً على ذلك، يمكن الاستنتاج أن شركة بيوفارم حافظت على متانة مالية نسبية خلال الفترة المدروسة مع قدرة على تجاوز الفترات الصعبة.
- أظهرت نتائج الدراسة أن شركة بيوفارم تمكنت خلال الفترة (2015-2023) من الحفاظ على استقرار مالي نسبي مع تحكم جيد في مستويات السيولة والديون، مما ساهم في دعم ربحيتها على الرغم من بعض التحديات التي واجهتها، خاصة في سنوات الأزمة.

النتائج النظرية:

- التعثر المالي لا يعد بالضرورة إفلاسا للمؤسسة، بل هو حالة تعاني منها المؤسسة نتيجة تفاعل سوء التسيير الداخلي والضغوط الخارجية، ويمكن تداركه قبل الوصول إلى الانهيار الكامل.
- يؤدي التعثر المالي إلى آثار اقتصادية، مصرفية، واجتماعية خطيرة، تستدعي معالجته عبر آليات مثل إعادة الهيكلة، التطهير المالي، الاندماج، وتغيير الشكل القانوني أو حتى التصفية والبيع، وضمان استمرارية المؤسسة.
- إن التنبؤ الصحيح بالتعثر المالي يتيح للمؤسسة فرصة المعرفة المسبقة لتدهور وضعيتها المالية، مما سيمكنها من معالجته في الوقت المناسب قبل أن يؤدي تفاقمه إلى حالة الفشل المالي.
- يعتمد التنبؤ بالتعثر المالي على تقنيات وأساليب مختلفة، حيث تنحصر هذه التقنيات بين التقنيات الحديثة النماذج الكمية والتقليدية النسب والمؤشرات المالية.
- يعد تحليل النسب المالية ضروريا لقياس الجوانب المختلفة للأعمال مثل الأداء والتشغيل والوضع المالية للمؤسسات، وقد أكدت العديد من الدراسات على وجود علاقة بين النسب المالية والتعثر المالي.
- الربحية هي قدرة المؤسسة على تحقيق نتائج تفوق الموارد المستعملة، وتعد مؤشرا على كفاءة الإدارة وأداة لضمان الاستمرارية، وتؤثر فيها عدة عوامل كالفائدة، التضخم، وسعر الصرف.
- أكدت بعض الدراسات على وجود علاقة عكسية بين نسب الربحية (نسبة العائد على الأصول) والتعثر المالي، حيث كلما ارتفعت نسبة الربحية (قياسا بالعائد على أصولها) تراجعت احتمالات وقوعها لخطر التعثر المالي.
- يعتمد كل من نموذج (Altman, Springate, Kida) على طريقة التحليل التمييزي متعدد المتغيرات، في حين أن نموذج (Zmijewski) يعتمد على أسلوب تحليل الاحتمالات -probit-.
- كان لربحية المؤسسة تأثير مباشر على التنبؤ بحدوث تعثر مالي بسبب وجودها في متغيرات النماذج المستعملة وهو الأمر الذي يثبت تأثيرها في عملية حدوث التعثر المالي من عدمه.

التوصيات:

- ضرورة المتابعة المستمرة لمؤشرات الربحية وربطها بمؤشرات التعثر المالي لتفادي التدهور في الربحية وتجنب الفشل والإفلاس.
- تطوير نموذج محلي يتماشى مع خصوصيات مجمع بيوفارم والقطاع الصيدلاني.

- رقمنة التحليل المالي باستخدام الذكاء الاصطناعي لتعزيز دقة التنبؤ وتحليل العلاقة بين التعثر والربحية.

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

الكتب

1. جنان عبد الرضا حمزة، إدارة المشروعات السياحية؛ ط1، دار الأيام للنشر، عمان، 2016.
2. رياض نظير، الشحات مُجَّد، الإدارة المالية والعملة، ط1، المكتبة العصرية، مصر، 2001.
3. سليم زياد رمضان، أساسيات في الإدارة المالية، ط4، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 1996.
4. شاعر نبيل عبد السلام، الفشل المالي للمشروعات: التشخيص - التنبؤ - العلاج: منهج تحليلي، كتب عربية للنشر الإلكتروني، القاهرة، 2006.
5. عثمان مُجَّد داود، إدارة وتحليل الائتمان ومخاطره، ط1، دار الفكر ناشرون وموزعون، الأردن، 2013.
6. علي مُجَّد موسى أحمد، إدارة المؤسسات والأسواق المالية من منظور الإدارة المالية العالمية، ط1، مكتبة الوفاء القانونية للنشر، 2015.
7. فلوح صافي، مرعي عبد الرحمن وآخرون، تحليل القوائم المالية، ط1، دمشق: منشورات جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، 2008-2009.
8. فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، فلسطين، دار إس إم إي فاينانشل، 2008.
9. محمود عزت اللحام وآخرون، الإدارة المالية المعاصرة، ط1، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2014.
10. النجار عبد العزيز، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2008.
11. الهواري سيد، الاستثمار والتمويل، مكتبة عين الشمس، القاهرة، مصر، 1982.

المذكرات:

1. سابق امين، التنبؤ بالتعثر المالي بالاعتماد على الشبكات العصبية الاصطناعية مقارنة مع نماذج الكمية - دراسة عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه ل.م.د في علوم التسيير، تخصص ادارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أمين العقال الحاج موسى آق أخموك بتامنغست، 2022-2023.

2. سليمان انتصار، التنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية - تطويع النماذج حسب خصوصيات البيئة الجزائرية-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه ل.م.د في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد مالي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة 1، 2015-2016.
3. طيب سارة، دور إدارة المخاطر المالية في حماية المؤسسة الاقتصادية من الفشل المالي: دراسة حالة عينة من المؤسسات الصناعية في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل دكتوراه، قسم العلوم التجارية، جامعة الجزائر 03، 2016-2017.
4. الطويل عمار اكرم عمر، مدى اعتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الوطنية في قطاع غزة، أطروحة ماجستير، الجامعة الإسلامية - غزة-، 2008.
5. الغصين هلا بسام عبد الله، استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات: دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في قطاع غزة، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية - غزة، 2004،
6. مخلوف وسيم سليمان، أثر سياسة توزيع الأرباح على ربحية الشركات (دراسة على المصارف في سوق عمان للأوراق المالية، بحث مقدم لاستكمال متطلبات نيل درجة الماجستير، تخصص إدارة الأعمال، الجامعة الافتراضية السورية، 2019.
7. نسيلي جهيدة ، أثر العجز المالي على المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2005.

المجلات:

1. أحمد نبيل ياسين، عبد الحلیم أحمد حامد محمود وآخرون، تطوير نموذج محاسبي للتنبؤ بالتعثر المالي للشركات - دراسة تطبيقية في بيئة الأعمال السعودية، المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين الشمس، 2015.
2. باكره علي، نماذج ومؤشرات قياس الصحة المالية (الفشل المالي) للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة، مجلة جديد الاقتصاد، جامعة الجزائر 3، المجلد 19، العدد 01، 2024.
3. بوقرة سعيدة، دور الاستحواذ في زيادة ربحية الشركات: دراسة حالة استحواذ شركة مايكروسوفت على لينكد إن، مجلة أبحاث، المجلد 7، العدد 1، 2022.

4. الجشعمي فايزة حسن مسجت، تحليل نسب الربحية باستخدام (ROE-ROA) وأهم البنود المالية المؤثرة في الأرباح - دراسة مقارنة لعينة من المصارف الأهلية في العراق للمدة 2017-2020، مجلة أبحاث اقتصادية معاصرة، المجلد 05، العدد 02، 2022.
5. خالص صافي صالح، الربحية: مفاهيمها وصيغ التعبير عنها، مجلة العلوم التجارية، المعهد الوطني للتجارة، العدد 1، الجزائر، 2002.
6. خنوف أكرم تقي الدين، ضيف الله مُجَّد الهادي، استخدام نموذج Altman Z-2 للتنبؤ بالتعثر المالي - دراسة حالة شركتي كوندور إلكترونيكس وإريس سات، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد 5، العدد 2، 2022.
7. دخيل كريم عقيل، قياس مخاطر الائتمان المصرفي ودورها في التنبؤ بالتعثر المالي للمصارف العراقية: دراسة تطبيقية لعينة من المصارف العراقية، مجلة المثنى للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد 9، العدد 2، 2019.
8. رحمان مختار، مقدم ريجانة يمينة، استخدام نموذج Zmijewski للتنبؤ بالإفلاس: دراسة تطبيقية على عينة من المؤسسات الإنتاجية الصغيرة والمتوسطة خلال الفترة (2016-2020)، المجلة الجزائرية للعلوم الاجتماعية والإنسانية، المجلد 10، العدد 02، 2022.
9. رمو وحيد محمود، الوتار سيف عبد الرزاق مُجَّد، استخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل المؤسسات المساهمة الصناعية - دراسة على عينة من المؤسسات المساهمة الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة تنمية الرافدين، المجلد 32، العدد 100، جامعة الموصل، العراق، 2010.
10. زواوي رابع، مش فوزية، أثر الممارسات الإدارية على التعثر المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: دراسة حالة شركة SARL XTREEM TEX، مجلة دفاتر اقتصادية، المجلد 14، العدد 01.
11. السيدة موفق أحمد علي، الهاشمي ليلي عبد الكريم مُجَّد، قياس مخاطر التعثر المصرفي باستخدام نموذج Sherrod - دراسة تطبيقية على عينة من المصارف العراقية، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 12، العدد 36، 2016.
12. عوان عز الدين، دور إدارة المخاطر المالية في التنبؤ بالفشل المالي في إطار نموذج Altman، مجلة الدراسات الحاسبية والمالية المتقدمة، المجلد 7، العدد 2، أكتوبر 2023.

13. غربي سهام، كبوط عبد الرزاق. إدارة المخاطر المالية باستخدام نموذج Springate للتوقع بالفشل المالي للمؤسسة -دراسة حالة مؤسسة المنسوجات الصناعية. مجلة المنهل الاقتصادي، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، المجلد 05، العدد 02، 2022.
14. مسعد خالد، عائشة بلحشر، أثر الهيكل المالي على ربحية المتوافقة مع شريعة دراسة قياسية على عينة من الشركات السعودية للفترة 2012-2019، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، مجلد 07، عدد 02، 2021.
15. معلم رمزي، طيار أمجد، استخدام نموذج ألتمان للتنبؤ بالتعثر المالي لشركات قطاع التأمين في الجزائر، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 7، العدد 11، 2019.
16. مقالاتي أميرة، بورصاص و داد، مدى توافق نتائج النماذج الكمية للتنبؤ بالتعثر المالي مع الوضعية المالية لمجمع بيوفارم للفترة (2017-2021)، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبة، جامعة 08 ماي 1945 قالمة، المجلد 08، العدد 01، 2023.

الملتقيات:

1. الشريف ريجان وآخرون، الفشل المالي في المؤسسة الاقتصادية من التشخيص إلى التنبؤ إلى العلاج، مداخلة مقدمة للملتقى وطني حول المخاطر في المؤسسات الاقتصادية، قسم علوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة. 2012.

المراجع الأجنبية:

1. Altman Edward, Hotchkiss Edith, Corporate financial distress and bankruptcy, New Jersey: John Wiley & Sons Inc, Third ed, 2006.
2. Dirman Angela, Financial Distress: The Impacts of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, and Free Cash Flow, International Journal of Business, Economics and Law, vol.22, no.1, 2020.
3. Gresse Carole, Les entreprises en difficulté, Éditions Economica, Paris, 1994.
4. Saha Palash, Ahmed Sujana, Comprehensive Analysis of Altman's Z Score, Zmijewski X Score, Springate S-Score and Grover G-Score Model for Predicting Financial Health of Listed Non-Bank Financial Institutions (NBFIs) of Bangladesh, Open Journal of Business and Management, , vol. 12, Scientific Research Publishing, 2024.
5. Sami Ben Jabeur, Youssef Fahmi, Les modèles de prévision de la défaillance des entreprises françaises -Une approche comparative, Working Paper Series, N.317, Ipag Business School, France, 2014.

6. Shahzad Faruk, Fareed Zeeshan, Bushra Zulfiqar, Impact of Working Capital Management on Firms Profitability: A Case Study of Cement Industry of Pakistan, Published in The Russian Federation European Researcher, Vol. 91, No. 2,2015.
7. Thomas Arkan, Detecting Financial Distress with the b-Sherrod Model: a Case Study", Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego – Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia, No. 74, Part 2, 2015.
8. James O.Gill, Moira C.Hatton, Understanding Financial Statements, First Ed., Crisp Publications, Belgique, 1999.
9. Charles H. Gibson, Financial Reporting and Analysis: Using Financial Accounting Information, 11th Edition, United States of America: South-Western, 2013.

وثائق المؤسسة:

1. Biopharm, notre histoire, biopharmdz.com
2. Biopharm, Rapport Annuel 2021.
3. Biopharm, Rapport Annuel 2023.
4. Groupe Biopharm, *Notice d'information*.

قائمة الملاحق

BILAN (ACTIF)				
<i>(Exprimé en Dinars Algériens)</i>				
LIBELLE	Brut	Amort/Prov	Net 2015	Net 2014
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	280 687 484	220 488 312	60 199 172	22 238 787
Immobilisations corporelles				
Terrains	1 532 487 550		1 532 487 550	1 532 487 550
Bâtiments	1 614 374 612	798 760 900	815 613 712	748 585 961
Autres immobilisations corporelles	2 768 538 504	1 749 133 419	1 019 405 085	1 003 671 643
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours	282 386 348		282 386 348	109 311 984
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	289 520 996		289 520 996	233 483 681
Impôts différés actif	87 522 687		87 522 687	87 631 864
TOTAL ACTIF NON COURANT	6 855 518 182	2 768 382 631	4 087 135 551	3 737 411 471
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	13 962 634 561	595 297 973	13 367 336 588	12 886 106 870
Créances et emplois assimilés				
Clients	14 706 803 169	542 463 082	14 164 340 087	12 694 947 654
Autres débiteurs	895 204 731		895 204 731	786 072 843
Impôts et assimilés	336 243 295		336 243 295	122 705 539
Autres créances et emplois assimilés				27 523 009
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	5 345 545 993		5 345 545 993	2 362 564 897
TOTAL ACTIF COURANT	35 246 431 748	1 137 761 055	34 108 670 693	28 879 920 812
TOTAL GENERAL ACTIF	42 101 949 930	3 906 143 686	38 195 806 244	32 617 332 282

BILAN (PASSIF)		
<i>(Exprimé en Dinars Algériens)</i>		
LIBELLE	Net 2015	Net 2014
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	5 104 375 000	5 104 375 000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)	6 396 030 334	5 947 829 615
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net du groupe (1)	4 453 571 856	3 854 368 188
Autres capitaux propres - Report à nouveau	3 298 165 043	
Part de la société consolidante (1)	19 159 219 657	14 846 504 563
Part des minoritaires (1)	92 922 576	60 068 240
TOTAL CAPITAUX PROPRES	19 252 142 233	14 906 572 803
PASSIF NON-COURANT		
Emprunts et dettes financières	880 422 450	967 604 509
Impôts (différés et provisionnés)	11 723 546	4 629 978
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	76 450 802	212 469 415
TOTAL PASSIF NON COURANT	968 596 798	1 184 703 902
PASSIF COURANT		
Fournisseurs et comptes rattachés	13 397 281 757	12 066 505 362
Impôts	575 323 779	392 634 284
Autres dettes	2 406 439 035	2 816 626 327
Trésorerie passif	1 596 022 642	1 250 289 604
TOTAL COURANT	17 975 067 213	16 526 056 577
TOTAL GENERAL PASSIF	38 195 806 244	32 617 332 282

COMPTE DE RESULTAT / NATURE			
<i>(Exprimé en Dinars Algériens)</i>			
LIBELLE	NOTE	2015	2014
Ventes et produits annexes		51 042 777 621	48 943 049 070
Variation stocks produits finis et en cours		391 673 757	(67 584 419)
Production immobilisée		-	-
Subventions d'exploitation		-	-
PRODUCTION DE L'EXERCICE		51 434 451 378	48 875 464 651
Achats consommés		(42 286 962 312)	(41 500 903 101)
Services extérieurs et autres consommations		(1 055 794 151)	(1 127 669 517)
CONSOMMATION DE L'EXERCICE		(43 342 756 463)	(42 628 572 618)
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		8 091 694 916	6 246 892 033
Charges de personnel		(2 395 674 259)	(2 094 886 656)
Impôts, taxes et versements assimilés		(998 368 310)	(964 345 268)
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		4 697 652 347	3 187 660 108
Autres produits opérationnels		1 878 125 241	1 905 471 652
Autres charges opérationnelles		(78 423 483)	(135 963 459)
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		(1 534 890 509)	(1 281 500 698)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 011 696 214	1 369 133 265
RESULTAT OPERATIONNEL		5 974 159 810	5 044 800 867
Produits financiers		307 570 042	180 903 099
Charges financières		(571 286 266)	(336 515 290)
RESULTAT FINANCIER		(263 716 224)	(155 612 191)
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS		5 710 443 586	4 889 188 676
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		(1 249 668 985)	(1 100 670 370)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		(7 202 745)	65 849 882
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		54 631 842 875	52 330 972 666
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		(50 178 271 019)	(48 476 604 478)
RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		4 453 571 856	3 854 368 188
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		-	-
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		-	-
RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-	-
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		4 453 571 856	3 854 368 188
Part dans les résultats nets des Stés mises en équivalence			
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE		4 453 571 856	3 854 368 188
Dont Part du groupe		4 420 717 520	3 819 063 845
Part des minoritaires		32 854 336	35 304 343

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

BILAN (PASSIF) CONSOLIDE			
LIBELLE	NOTE	2016	2015
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		5 104 375 000	5 104 375 000
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		5 721 193 070	6 396 030 334
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		5 552 092 789	4 453 571 856
Autres capitaux propres - Report à nouveau		6 920 096 727	3 298 165 043
Part de la société consolidante (1)		23 166 468 918	19 159 219 657
Part des minoritaires (1)		131 288 668	92 922 576
TOTAL I		23 297 757 587	19 252 142 233
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		620 177 696	880 422 450
Impôts (différés et provisionnés)		24 186 219	11 723 546
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		64 886 113	76 450 802
TOTAL II		709 250 030	968 596 798
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		12 532 748 319	13 397 281 757
Impôts		872 956 150	575 323 779
Autres dettes		2 408 723 545	2 406 439 035
Trésorerie passif		433 745 633	1 596 022 642
TOTAL III		16 248 173 648	17 975 067 213
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		40 255 181 266	38 195 806 244

COMPTE DE RESULTAT / NATURE CONSOLIDE			
LIBELLE	NOTE	2016	2015
Ventes et produits annexes		56 376 333 817	51 042 777 621
Variation stocks produits finis et en cours		-901 622 632	391 673 757
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		55 474 711 185	51 434 451 378
Achats consommés		-44 538 105 615	-42 286 962 312
Services extérieurs et autres consommations		-954 332 558	-1 055 794 151
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-45 492 438 173	-43 342 756 463
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		9 982 273 012	8 091 694 916
Charges de personnel		-2 635 466 009	-2 395 674 259
Impôts, taxes et versements assimilés		-1 289 793 159	-998 368 310
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		6 057 013 843	4 697 652 347
Autres produits opérationnels		1 724 829 793	1 878 125 241
Autres charges opérationnelles		-385 474 815	-78 423 483
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-1 280 628 652	-1 534 890 509
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 209 503 727	1 011 696 214
V- RESULTAT OPERATIONNEL		7 325 243 895	5 974 159 810
Produits financiers		280 571 800	307 570 042
Charges financiers		-352 803 438	-571 286 266
IV-RESULTAT FINANCIER		-72 231 638	-263 716 224
IV-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		7 253 012 256	5 710 443 586
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-1 405 473 172	-1 249 668 985
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		-11 892 764	-7 202 745
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		58 613 743 822	54 631 842 875
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-52 859 940 100	-50 178 271 019
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		5 835 646 320	4 453 571 856
Éléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Éléments extraordinaires (charges) (à préciser)		-283 553 530	
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-283 553 530	
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		5 552 092 789	4 453 571 856
Dont Part du groupe		5 512 633 719	4 420 717 520
Part des minoritaires		39 459 070	32 854 336
Bénéfice par action, part du Groupe		216,00	173,21

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

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

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

Bilan consolidé

Actif

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

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

Compte de résultat consolidé de la période

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

Actif					
(en millions de DZD)	Note	31/12/2019	12/31/2018	Var	%
Actifs non courants					
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	1	445	445	-	-
Immobilisations incorporelles	2.1	156	170	(14)	(8,4%)
Immobilisations corporelles	2.2				
Terrains		1 508	1 508	-	-
Bâtiments		576	627	(51)	(8,2%)
Autres immobilisations corporelles		3 216	2 186	1 030	47,1%
Immobilisations en concession		-	-	-	n/a
Immobilisations encours	3	2 342	945	1 397	147,8%
Immobilisations financières	4				
Titres mis en équivalence		-	-	-	n/a
Autres participations et créances rattachées		5	5	-	-
Autres titres immobilisés		-	50	(50)	(100,0%)
Prêts et autres actifs financiers non courants		331	331	0	0,1%
Impôts différés actif	5	382	333	49	14,7%
Total actifs non courants		8 961	6 600	2 361	35,8%
Actifs courants					
Stocks et encours	6	24 438	21 187	3 251	15,3%
Créances et emplois assimilés					
Clients	7	22 666	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%
Total actifs courants		57 738	48 786	8 952	18,3%
Total actifs		66 700	55 387	11 313	20,4%

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

Compte de résultat					
(en millions de DZD)	Note	31/12/2019	12/31/2018	Var	%
Ventes et produits annexes	17	67 838	63 055	4 783	7,6%
Variation stocks produits finis et en cours		(172)	477	(650)	(136,1%)
Production immobilisée		-	-	-	n/a
Subventions d'exploitation		-	-	-	n/a
Production de l'exercice		67 666	63 532	4 133	6,5%
Achats consommés		(51 115)	(48 315)	(2 800)	5,8%
Services extérieurs et autres consommations	18	(2 086)	(2 024)	(62)	3,1%
Consommation de l'exercice		(53 201)	(50 339)	(2 862)	5,7%
Valeur ajoutée		14 464	13 193	1 271	9,6%
Charges de personnel	19	(3 448)	(3 004)	(444)	14,8%
Impôts, taxes et versements assimilés	20	(1 123)	(1 107)	(16)	1,5%
Excédent brut d'exploitation		9 893	9 082	811	8,9%
Autres produits opérationnels	21	271	663	(392)	(59,2%)
Autres charges opérationnelles	22	(89)	(170)	81	(47,6%)
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	23	(1 844)	(1 598)	(246)	15,4%
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 171	859	312	36,3%
Résultat opérationnel		9 401	8 835	566	6,4%
Produits financiers		120	547	(427)	(78,0%)
Charges financières		(129)	(290)	162	(55,6%)
Résultat financier	24	(9)	256	(265)	(103,4%)
Résultat ordinaire avant impôt		9 392	9 092	301	3,3%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	25	(1 493)	(1 509)	16	(1,1%)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		(295)	(57)	(237)	413,4%
Résultat net des activités ordinaires		7 604	7 525	80	1,1%
Eléments extraordinaires (produits)		-	-	-	n/a
Eléments extraordinaires (charges)		-	-	-	n/a
Résultat extraordinaire		-	-	-	n/a
Résultat net de l'exercice		7 604	7 525	80	1,1%
Dont Part du Groupe		7 557	7 482		
Part des minoritaires		48	43		
Bénéfice par action, part du Groupe (DZD)		296	293		

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

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

Compte de résultat consolidé de la période					
(en millions de DZD)	Note	31/12/2020	31/12/2019	Var	%
Ventes et produits annexes	17	71 475	67 838	3 637	5%
Variation stocks produits finis et en cours		148	(172)	320	-186%
Production immobilisée		-	-	-	n/a
Subventions d'exploitation		-	-	-	n/a
Production de l'exercice		71 623	67 666	3 957	6%
Achats consommés		(55 447)	(51 115)	(4 332)	8%
Services extérieurs et autres consommations	18	(1 481)	(2 086)	606	-29%
Consommation de l'exercice		(56 928)	(53 201)	(3 727)	7%
Valeur ajoutée		14 694	14 464	230	2%
Charges de personnel	19	(3 510)	(3 448)	(62)	2%
Impôts, taxes et versements assimilés	20	(1 180)	(1 123)	(56)	5%
Excédent brut d'exploitation		10 004	9 893	112	1%
Autres produits opérationnels	21	482	271	211	78%
Autres charges opérationnelles	22	(2 093)	(89)	(2 004)	2243%
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	23	(2 356)	(1 844)	(512)	28%
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 380	1 171	209	18%
Résultat opérationnel		7 418	9 401	(1 983)	-21%
Produits financiers		392	120	272	228%
Charges financières		(921)	(129)	(792)	615%
Résultat financier	24	(529)	(9)	(520)	5899%
Résultat ordinaire avant impôt		6 889	9 392	(2 504)	-27%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	25	(1 670)	(1 493)	(176)	12%
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		351	(295)	646	-219%
Résultat net des activités ordinaires		5 570	7 604	(2 034)	-27%
Éléments extraordinaires (produits)		-	-	-	n/a
Éléments extraordinaires (charges)		-	-	-	n/a
Résultat extraordinaire		-	-	-	n/a
Résultat net de l'exercice		5 570	7 604	(2 034)	-27%
Dont Part du Groupe		5 554	7 557		
Part des minoritaires		16	48		
Bénéfice par action, part du Groupe (DZD)		218	296		

COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2021

Bilan de la période - Actifs

(en millions de DZD)	Note	31/12/2021	31/12/2020	Var	%
Actifs non courants					
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	1	703	683	20	3%
Immobilisations incorporelles	2.1	78	114	(36)	-32%
Immobilisations corporelles					
Terrains		2 018	2 018	-	0%
Bâtiments		556	617	(61)	-10%
Autres immobilisations corporelles		3 420	4 259	(839)	-20%
Immobilisations en concession		-	-	-	n/a
Immobilisations encours	3	8 600	4 139	4 461	108%
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence		-	-	-	n/a
Autres participations et créances rattachées		5	5	0	0%
Autres titres immobilisés		-	-	-	n/a
Prêts et autres actifs financiers non courants		204	392	(188)	-48%
Impôts différés actif	5	767	850	(83)	-10%
Total actifs non courants		16 351	13 078	3 274	25%
Actifs courants					
Stocks et encours					
Stocks et encours	6	21 655	23 628	(1 974)	-8%
Créances et emplois assimilés					
Clients	7	26 607	24 060	2 547	11%
Autres débiteurs	8	6 069	5 798	271	5%
Impôts et assimilés		1 575	1 211	365	30%
Autres créances et emplois assimilés		-	-	-	n/a
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants	9	1 001	1 002	(1)	-0%
Trésorerie	10	6 301	5 560	740	13%
Total actifs courants		63 208	61 259	1 949	3%
Total actifs		79 559	74 336	5 223	7%

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

Comptes de résultat consolidés de la période

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

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

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

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

(en millions de DZD)	Note	31/12/2023	31/12/2022
Actifs non courants			
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou nég	1	703	703
Immobilisations incorporelles	2.1	146	127
Immobilisations corporelles	2.2		
Terrains		2 018	2 018
Bâtiments		750	500
Autres immobilisations corporelles		5 357	5 244
Immobilisations en concession		-	-
Immobilisations encours	3	13 358	9 096
Immobilisations financières	4		
Titres mis en équivalence		-	-
Autres participations et créances rattachées		5	5
Autres titres immobilisés		-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants		6 464	36
Impôts différés actif	5	543	801
Total actifs non courants		29 345	18 529
Actifs courants			
Stocks et encours	6	23 824	22 303
Créances et emplois assimilés			
Clients	7	28 946	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	5 366	8 121
Total actifs courants		65 569	64 166
Total actifs		94 914	82 694

(en millions de DZD)	Note	31/12/2023	31/12/2022	Var	%
Capitaux propres					
Capital émis		5 104	5 104	-	0%
Capital non appelé		-	-	-	n/a
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		14 280	12 512	1 768	14%
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		8 505	8 431	74	1%
Autres capitaux propres - Report à nouveau		26 478	23 210	3 267	14%
Part de la société consolidante (1)		53 934	49 016	4 918	10%
Part des minoritaires (1)		433	242	191	79%
Total Capitaux propres		54 367	49 258	5 109	10%
Passifs non courants					
Emprunts et dettes financières	11	7 818	2 796	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%
Total passifs non courants		8 299	3 346	4 953	148%
Passifs courants					
Fournisseurs et comptes rattachés	14	19 300	18 203	1 098	6%
Impôts		1 538	1 530	8	1%
Autres dettes	15	6 004	6 072	(68)	-1%
Trésorerie passif	16	5 406	4 286	1 120	26%
Total passifs courants		32 248	30 091	2 157	7%
Total passifs et capitaux propres		94 914	82 694	12 219	15%

(en millions de DZD)	Note	31/12/2023	31/12/2022	Var	%
Ventes et produits annexes	17	82 917	83 818	(901)	-1%
Variation stocks produits finis et en cours		(59)	404	(462)	-114%
Production de l'exercice		82 859	84 222	(1 363)	-2%
Achats consommés		(62 542)	(63 931)	1 390	-2%
Services extérieurs et autres consommations	18	(2 434)	(2 499)	65	-3%
Consommation de l'exercice		(64 976)	(66 431)	1 455	-2%
Valeur ajoutée		17 883	17 791	92	1%
Charges de personnel	19	(4 405)	(4 087)	(318)	8%
Impôts, taxes et versements assimilés	20	(905)	(930)	25	-3%
Excédent brut d'exploitation		12 573	12 774	(201)	-2%
Autres produits opérationnels		142	146	(4)	-3%
Autres charges opérationnelles	21	(327)	(294)	(33)	11%
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	22	(4 758)	(4 146)	(612)	15%
Reprise sur pertes de valeur et provisions		3 132	1 840	1 292	70%
Résultat opérationnel		10 762	10 320	442	4%
Produits financiers		222	528	(306)	-58%
Charges financières		(453)	(499)	46	-9%
Résultat financier	23	(231)	29	(260)	-895%
Résultat ordinaire avant impôt		10 532	10 349	183	2%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	24	(1 818)	(1 984)	165	-8%
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		(208)	66	(274)	-415%
Résultat net des activités ordinaires		8 505	8 431	74	1%
Résultat extraordinaire		-	-	-	n/a
Résultat net de l'exercice		8 505	8 431	74	1%
Dont Part du Groupe		8 473	8 496		
Part des minoritaires		33	-65		
Bénéfice par action, part du Groupe (DZD)		332	333		