

تقييم الأداء المالي لشركات صناعة الأدوية المدرجة في بورصة الجزائر
دراسة حالة مجمع صيدال (2014 - 2017)

Financial performance assessment of pharmaceutical industry companies listed in
Algiers stock exchange A case Study of Saidal Group (2014 - 2017)

صايم مصطفى¹، بوقناديل محمد²

¹ جامعة أبو بكر بلقايد - تلمسان، الجزائر، mostefa.saim@univ-tlemcen.dz

² جامعة أبو بكر بلقايد - تلمسان، الجزائر، mohammed.bouknadil@yahoo.fr

تاريخ النشر: 2019/12/ 23

تاريخ القبول: 2019/09/ 30

تاريخ الاستلام: 2019-07-22

ملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز أهمية الصناعة الصيدلانية باعتبارها من أهم الصناعات التحويلية الاستراتيجية، كما سعت الدراسة إلى تقييم الأداء المالي لمجمع صيدال خلال الفترة (2014 - 2017) باستخدام 20 مؤشر مالي أساسي (مؤشرات التشغيل، مؤشرات النمو، مؤشرات السيولة، مؤشرات السوق المالي، مؤشرات الربحية، مؤشرات المديونية). بينت نتائج الدراسة أن مجمع صيدال في حالة حسنة من الناحية المالية وذلك لقدرته على تحقيق الأرباح خلال جميع سنوات الدراسة مع إمكانية سداد جميع التزاماته وتوفير السيولة وتوزيع الأرباح على المساهمين. كلمات مفتاحية: الصناعة الصيدلانية، الأداء المالي، المؤشرات المالية، مجمع صيدال. تصنيف JEL : L65، L25.

Abstract:

The objective of this paper is to indicate the importance of the pharmaceutical industry as one of the most important strategic manufacturing industries, the study also aims to evaluate the financial performance of Saidal group during the period (2014 - 2017) by using 20 basic financial indicators (activity, growth, liquidity, market, profitability, solvency).

Our results show that the Saidal group has an acceptable financial position due to its ability to make profits during all years of study, possibility of paying all its obligations and providing liquidity, distribution of profits to shareholders.

Keywords: Pharmaceutical industry, Financial performance, Financial indicators, Saidal Group.

JEL Classification: L25, L65.

1. مقدمة:

تعتبر الصناعة الصيدلانية من بين أهم الصناعات العالمية الاستراتيجية في الوقت الحالي، ويرجع ذلك للدور الرئيسي والأساسي في اكتشاف وتطوير وتسويق مختلف الأدوية والمواد الصيدلانية التي تمثل سلعا استهلاكية خاصة وأنها ترتبط بصحة أفراد المجتمع وسلامتهم ووقايتهم من الأمراض إضافة إلى ارتفاع تكاليف وأسرار أنشطة البحث والتطوير في هذا المجال وما يتبع ذلك من تحقيق أرباح هائلة وقيمة مضافة عالية تحققها هذه الصناعة المهمة¹. تضم الصناعة الصيدلانية مجموعة متكاملة من الوظائف والمتعاملين والإجراءات وتهدف إلى توفير الأدوية اللازمة للطب البشري، والحيواني بالجودة العالية والفعالية المطلوبة، أي هي عبارة عن مساهمة كل الشركات التي تنشط في المجال الصيدلاني والموزعين (تجار الجملة، تجار التجزئة) والهيئات الحكومية المتخصصة في أداء وظائف البحث والتطوير والإنتاج وتسويق الأدوية وفقا لإجراءات وقواعد محددة تخدم جميع الأطراف². تعد صناعة الأدوية من أهم الصناعات التحويلية، حيث يعتبر الدواء سلعة ضرورية لا يمكن الاستغناء عنها، وخاصة مع ظهور أمراض حديثة لم تكن معروفة من قبل³، فالأدوية لها تأثير على رفاهية وصحة الأفراد وذلك بحكم الطبيعة الخاصة التي تكتسبها فهي تلعب دور أساسي في حياة الأفراد عبر العالم وفي هذا الشأن يقول بعض الباحثين أن دور صناعة الأدوية ينحصر في اكتشاف وتطوير أدوية جديدة مع ضمان سلامتها بهدف استثمارها في مجالات علاجية تعود بالمنفعة على صحة الأفراد بالدرجة الأولى ثم الاقتصاد الوطني بالدرجة الثانية⁴.

تتم الصناعة الصيدلانية (Pharmaceutical industry) باكتشاف وتطوير وتصنيع مختلف أنواع الأدوية (المستحضرات الصيدلانية) من قبل المؤسسات العمومية أو تلك التي تنشط في القطاع الخاص، ونظرا لأهمية صناعة الأدوية في تنمية وتعزيز النشاط الاقتصادي باعتبارها واحدة من أهم الصناعات التحويلية الاستراتيجية الرائدة في القطاع الصناعي التحويلي لذلك كان لابد من إعطاء أهمية بالغة لهذه الصناعة في الجزائر، فقد تم تأسيس الصيدلية المركزية الجزائرية في عام 1969 بموجب مرسوم رئاسي أسند لها مهمة ضمان احتكار الدولة لاستيراد وتصنيع وتسويق المواد الصيدلانية ذات الاستخدام البشري. وفي إطار مهامها الإنتاجية، أنشأت الصيدلية في عام 1971 وحدة إنتاج الحراش، واشترت على مرحلتين (في سنة 1971 ثم 1975) وحدتي "بيوتيك" (BIOTIC) و"فارمال" (PHARMAL)، وفي أعقاب إعادة هيكلة الصيدلية المركزية الجزائرية، أصبح فرعها للإنتاج يسمى الشركة الوطنية للإنتاج الصيدلاني بموجب المرسوم 161/82 الصادر في أبريل 1982. وكانت مهمة الشركة الوطنية للإنتاج الصيدلاني هي ضمان احتكار إنتاج وتوزيع الأدوية والمواد الشبيهة والتفاعلية، وهدفها تزويد السوق الجزائرية على نحو كاف ومنتظم، ثم إن هذه الشركة غيرت اسمها في سنة 1985 لتصبح صيدال. وفي أعقاب تنفيذ الإصلاحات الاقتصادية لعام 1989، صارت صيدال مؤسسة اقتصادية عامة تملك استقلالية الإدارة واختيرت لتكون من بين الشركات الوطنية الأولى التي تحصل على وضع الشركة ذات الأسهم. وفي عام 1993، تم إجراء تغييرات على النظام الأساسي للشركة ما مكنها من المشاركة في كل العمليات الصناعية أو التجارية ذات الصلة بأغراض الشركات من خلال إنشاء شركات جديدة أو فروع تابعة. في فبراير 1999 قام مجمع صيدال بفتح رأس ماله عن طريق العرض العلني للبيع وانصب مبلغ العرض على 20% من رأس مال المجمع، أي ما يعادل 500 مليون دينار جزائري موزعة على 02 مليون سهم، وفي سبتمبر 1999 وبعد استيفاء شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة، تم إدراج سند رأس المال لمجمع صيدال في جدول التسعيرة الرسمية في بورصة الجزائر⁵.

تلعب الأسواق المالية (Financial Markets) دورا هاما في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الاقتصاديات المعاصرة والدول التي في طور النمو، فهي تعمل من خلال ما تنتجه من أدوات استثمارية عديدة ومتنوعة على حشد وتعبئة المدخرات ممن لديهم فائضا في هذه الأموال (قطاعات الفائض) وتوجيهها إلى الشركات والمشروعات الاستثمارية (قطاعات العجز) فهي مصدر الفرص الاستثمارية بالنسبة لقطاعات الفائض ومصدر التمويل بالنسبة لقطاعات العجز، لذلك يعتبر السوق المالي بمثابة قناة اتصال هامة بين أصحاب المدخرات وأصحاب الفرص الاستثمارية فهو يعمل أيضا على توفير رؤوس الأموال اللازمة لتمويل مختلف نشاطات واستثمارات المؤسسة وتحسين أدائها المالي⁶.

تمثل القوائم المالية (Financial Statements) عصب التقارير المالية لما تحتويه من معلومات مالية يراد توصيلها للمستفيدين منها وتتضمن التقارير المالية القوائم المالية (قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، قائمة التدفقات النقدية، قائمة التغير في رؤوس الأموال، الملحقات) وتتضمن معلومات مالية وغير مالية مثل المعلومات عن النشاط الإنتاجي والتسويقي والتمويلي وبيانات عن العوامل الاقتصادية والسياسية التي قد تؤثر على تلك الأنشطة في المستقبل، فضلا عن البيانات الأخرى التي يتضمنها تقرير مجلس الإدارة وتقرير مراقب الحسابات. وتعد التقارير المالية أساسا لخدمة المستفيدين منها وهم غالبا المستثمرين في المقام الأول سواء كانوا حاليين أم متوقعين وتلك الفئة المستفيدة تحتاج إلى تلك المعلومات للحكم على قدرة الشركات على تحقيق الأرباح حاليا ومستقبلا، ودرجة نمو تلك الأرباح من سنة إلى أخرى، فضلا عن الحاجة إلى معلومات مالية مقارنة لعدد من المشروعات حسب العائد والمخاطرة من وراء الاستثمار⁷. يعد تحليل القوائم المالية من الإجراءات الهامة التي تقوم بها الإدارة المالية في المؤسسة الاقتصادية لما لها من دور هام في معرفة الوضع المالي (معرفة المركز المالي وتقييم الأداء المالي) وذلك من خلال استخدام الأدوات المتعارف عليها في التحليل المالي إذ تعد القوائم المالية من أهم المدخلات الأساسية التي يعتمد عليها المحلل المالي في رسم السياسات المالية للمؤسسة والتنبؤ بالوضع المالي مستقبلا وذلك انطلاقا من الظروف الاقتصادية العامة المتوقعة للمؤسسة وظروف المنافسة في القطاع⁸.

تعتبر عملية تقييم الأداء المالي (Financial Performance Assessment) من الضمانات اللازمة والأساسية بحيث تساهم بشكل كبير في عملية نمو واستمرار نشاط المؤسسة، حيث نجد أن المعلومات المالية والمحاسبية (Financial and accounting informations) تشكل جوهر عملية اتخاذ القرارات لما تقدمه من تسهيلات في قراءة البيانات والمؤشرات المالية المتعلقة بنشاط المؤسسة واتجاهاتها ووضعيتها الحالية والمستقبلية⁹، لذلك فإن تقييم الأداء المالي يحظى بكثير من الاهتمام لجميع المؤسسات مهما تنوع نشاطها إذ يعتبر كمقوم أساسي لما يقدمه من معلومات وبيانات مهمة في عملية اتخاذ مختلف القرارات وصياغة الاستراتيجيات المستقبلية.

1.1 إشكالية الدراسة:

يمكن الإشارة إلى الأداء المالي بالمعنى الواسع إلى درجة تحقيق الأهداف المالية للشركة كما يعتبر جانب هام من جوانب إدارة مخاطر التمويل، من خلال ما سبق يمكن صياغة إشكالية الدراسة في التساؤل الرئيسي التالي: **ماهي وضعية مجمع صيدال من الناحية المالية؟**

2.1 أسئلة الدراسة:

ندعم الإشكالية المطروحة بتساؤلات فرعية من شأنها توضيح أهمية الدراسة: ما هي خطوات تقييم الأداء المالي والدور المهم الذي تلعبه القوائم المالية؟ ما هو دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي؟ ما هي أبرز هذه المؤشرات التي يمكن الاعتماد عليها؟

3.1 فرضيات الدراسة:

على ضوء الإشكالية المطروحة قمنا بصياغة فرضية الدراسة الرئيسية في: مجمع صيدال في وضعية مقبولة من الناحية المالية، كما تنفرع عنها فرضيات ثانوية تتمثل في: مجمع صيدال قادر على خلق السيولة ومواجهة العسر المالي، مجمع صيدال قادر على توليد الأرباح وزيادة مبيعاته، مجمع صيدال قادر على توزيع الأرباح على حملة الأسهم، مجمع صيدال قادر على تسديد ديونه. للإجابة على الإشكالية المطروحة والتأكد من صحة الفرضيات، اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي وقسمنا هذه الدراسة إلى أربعة أجزاء:

- الجزء الأول: خلفية نظرية تضم توضيح أبرز المتعاملين في صناعة الأدوية في الجزائر، إضافة إلى التطرق إلى واقع سوق الأدوية والمواد الصيدلانية في الجزائر.
- الجزء الثاني: الأداء المالي وخطوات تقييمه والدور المهم الذي تلعبه المؤشرات المالية، وإبراز أهمية القوائم المالية.
- الجزء الثالث: عرض بعض الدراسات السابقة المتعلقة بالموضوع.
- الجزء الرابع: عرض أدوات الدراسة وتقييم الأداء المالي لمجمع صيدال (2014 - 2017).

2. خلفية نظرية:

1.2 المتعاملون في صناعة الأدوية في الجزائر:

نذكر فيما يلي أهم المتعاملين في الصناعة الصيدلانية والأدوية في الجزائر من خلال عرض أهم الأطراف: المتعاملين في القطاع العام: يتمثل في المجمع الصناعي صيدال (SAIDAL GROUP) على مستوى الإنتاج ومنظمة (Diagromed) على مستوى التوزيع بالجملة والتي أنشئت عام 1997 بدلا من المنظمات المستوردة العمومية السابقة (Enapharm - Encopharm) التي لم تستطع مقاومة منافسة القطاع الخاص، منظمة (Endimed) على مستوى التوزيع بالتجزئة والمسؤولة على إدارة سلسلة الصيدليات العمومية القديمة، الصيدليات العامة للمستشفيات أنشئت من قبل وزارة الصحة العمومية على شكل مركز للشراء من أجل تموين شبكة المستشفيات العامة. المنتجين والمستوردين الخواص: حيث كان إنتاج واستيراد الدواء في البداية محتكر من طرف المؤسسات العمومية التابعة للدولة ثم كان هناك انفتاح هذا النوع من الصناعة على القطاع الخاص حيث تشمل على عدة مختبرات أجنبية ومن مختلف الدول مثل (نوفورديسك) و(بيوفارم) و(أل بي) (يوميدال) (بروفيدال)، (رون بولانك روير)، (أفانتيس) ومجموعة (سيجما المصرية)، إضافة إلى عدد من المنتجين الخواص وعدد من القائمين بالتعبئة والتغليف¹⁰.

2.2 نظرة مختصرة لسوق الأدوية في الجزائر:

يعتبر سوق الأدوية الجزائري خلافا عن سوق الأدوية في الدول الأخرى أنه يعتمد بشكل كبير وأساسي على الاستيراد. فالمخابر الوطنية أضحت تعاني أمام المخابر العالمية الكبرى المصدرة للأدوية، لذلك تفضل الصناعة الجزائرية عاجزة عن تمثيل أكثر من 35% من الحاجيات الأساسية للسوق في مجال الأدوية، وتمثل الأغلبية فيما تبقى الحصة الأكبر مخصصة للمخابر الفرنسية بنسبة تفوق 55% من إجمالي ما تستورده الجزائر من الأدوية والمواد الصيدلانية، هذا فضلا عن قيام الجزائر بتوزيع واسع لتعاملاتها مع مختلف الشركاء بحيث تتعامل مع أكثر من 45 بلد في هذا المجال¹¹. وتراوح متوسط واردات الجزائر من الأدوية والمواد الصيدلانية ما بين 1.4 و 2.2 مليار دولار سنويا خلال العشرية الماضية، يوضح الجدول التالي قيمة واردات الجزائر من المواد الصيدلانية ومختلف الأدوية:

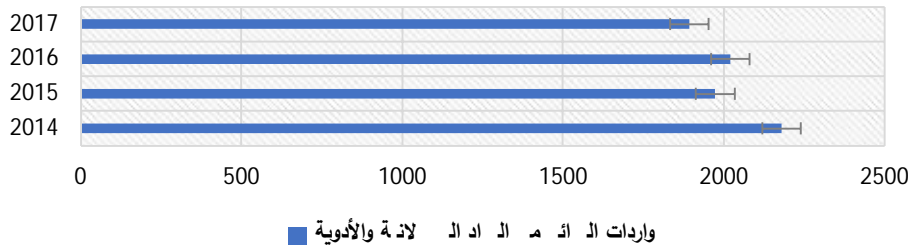
جدول رقم (01): واردات الجزائر من الأدوية (2014 - 2017)

السنوات (2017 - 2014)	2014	2015	2016	2017
واردات المواد الصيدلانية والأدوية (مليون \$)	2.179,63	1.973,45	2.020,35	1.893,28

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير المديرية العامة للجمارك الجزائرية.

تراوحت واردات الدواء بين 2,17 مليار دولار و 1,89 مليار دولار خلال الأربع سنوات ما بين سنة 2014 و 2017، حيث شهدت انخفاض قدر بـ 206,18 مليون دولار سنة 2015 لترتفع بقيمة 46,9 مليون دولار عام 2016 لتستقر في حدود 1.893,28 مليون دولار أواخر سنة 2017، ويوضح الشكل البياني التالي ذلك:

شكل رقم (01): واردات الجزائر من المواد الصيدلانية والأدوية خلال الفترة (2014 - 2017)



المصدر: إعداد الباحث.

ويمكن توضيح نسبة تطور واردات الجزائر من الدواء والمواد الصيدلانية من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (02): نسبة تطور واردات الجزائر من الأدوية (2013 - 2017)

السنوات (2017 - 2013)	14/13	15/14	16/15	17/16
معدل تطور واردات الأدوية (%)	4,60-	9,45-	2,37	6,28-

المصدر: إعداد الباحث.

ويلاحظ من الجدول أن أعلى نسبة لزيادة الواردات من الدواء كانت سنة 2014، ويمكن توضيح نسبة التطور من خلال الشكل البياني التالي:

شكل رقم (02): نسبة تطور واردات الجزائر من الأدوية خلال الفترة (2013 - 2017)



المصدر: إعداد الباحث.

3. الأداء المالي:

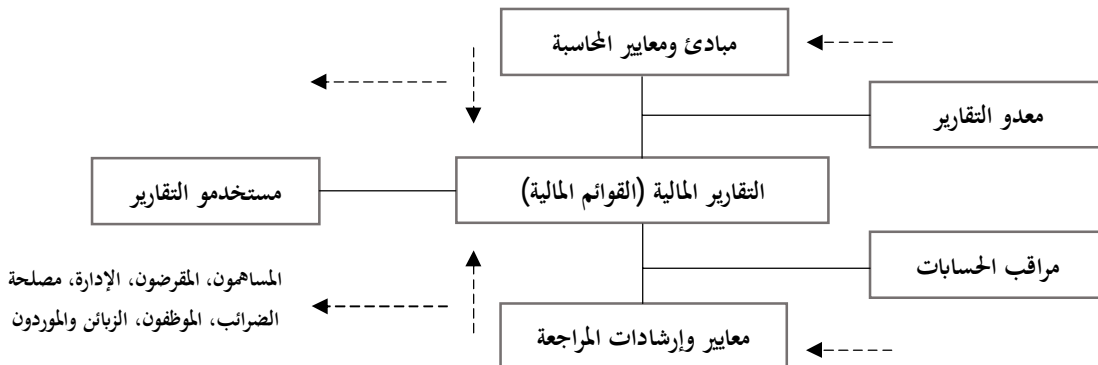
يعتبر مفهوم الأداء المالي (Financial Performance) من بين أكثر المفاهيم استعمالاً وشيوعاً في حقل علوم الاقتصاد وتسيير المؤسسات حيث حظي باهتمام كبير من قبل العديد من المفكرين والباحثين، فقد عرف كل من Miller and

Bromily الأداء على أنه انعكاس لكيفية استخدام المؤسسة للموارد المالية والبشرية واستغلالها بكفاءة وفعالية بصورة تجعلها قادرة على تحقيق أهدافها¹². لذلك يمكن تعريف تقييم الأداء بأنه تقييم نشاط المؤسسة على ضوء ما توصلت إليه من نتائج في نهاية مدة مالية زمنية معينة وهي تهتم أولاً بالتحقق من بلوغ الأهداف المخططة والمحددة مسبقاً وثانياً بقياس كفاءة المؤسسة في استخدام الموارد المتاحة سواء كانت بشرية أو رأسمالية، وعلى هذا فإن عملية تقييم الأداء المالي تتمثل في قياس للنتائج المتحققة أو المنتظرة في ضوء معايير محددة مسبقاً وتقديم حكم على إدارة الموارد الطبيعية والمالية المتاحة للمؤسسة وهذا الخدمة أطراف مختلفة لها علاقة بالمؤسسة¹³. لقد اختلفت وجهات نظر الباحثين فيما تعلق بتقديم تعريف شامل للأداء المالي، فقد عرفه J. PIERRE على أنه مدى قدرة المديرين على تحقيق أهدافهم وذلك من خلال نمو المعدل السنوي للمبيعات وتحقيقهم لنسب مالية معينة. كما تم تعريفه على أنه تقديم حكم ذو قيمة حول إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية متحدة، ومدى قدرة إدارة المؤسسة على إشباع منافع ورغبات أطرافها المختلفة سواء الداخلية أو الخارجية¹⁴.

1.3 خطوات تقييم الأداء المالي والدور المهم الذي تلعبه القوائم المالية:

يمكن تلخيص عملية تقييم الأداء المالي في الخطوات التالية بشكل مختصر: الحصول على مجموعة القوائم المالية السنوية (Annual Financial Statements)، حيث أن من خطوات تقييم الأداء المالي إعداد الموازنات والقوائم المالية والتقارير السنوية المتعلقة بأداء المؤسسات خلال فترة زمنية معينة، بحيث تعتبر القوائم المالية أداة يمكن من خلالها أن نرى بوضوح الوضع المالي للشركة كما تسمح أيضاً بتحديد الاتجاه الذي تسلكه ومعرفة درجة الاستقرار، كذلك تعطي القوائم المالية مثلاً جيداً للمعلومات الجزئية المفصلة التي تعكس أداء الشركة، علماً بأن القوائم المالية يمكن أن تعكس الاتجاه العام وبشكل موسع لقطاع الشركة عند ضم ذلك مع قوائم الشركات الأخرى في القطاع نفسه¹⁵. حيث تعد التقارير المحاسبية التي يعدها الجهاز المحاسبي من أهم مكونات التقارير المالية لأي وحدة محاسبية، وتتعدد التقارير المحاسبية التي تقدم لمستخدمي المعلومات المحاسبية، ومن أهم التقارير المحاسبية التي تخدم بالدرجة الأولى المستخدم الخارجي ما يعرف بالقوائم المالية التي تعد المخرجات الأساسية لنظام المحاسبة المالية. والقوائم المالية الأكثر تطبيقاً في الواقع العملي هي قائمة المركز المالي "الميزانية العمومية" (Balance sheet)، قائمة الدخل (Income statement)، قائمة التغير في حقوق الملكية (Statement of changes in Equity)، قائمة التدفقات النقدية (Cash-Flow statement). كما تشمل القوائم المالية أيضاً جميع المعلومات والابضاحات والجداول الإيضاحية الهامة المرفقة بها والتي تعتبر جزءاً لا يتجزأ من تلك القوائم المالية¹⁶. يوضح الشكل البياني التالي أهمية القوائم المالية بالنسبة لمختلف الأطراف سواء الداخلية أو الخارجية (المساهمون، المقرضون، مصلحة الضرائب، الموظفون، الزبائن والموردون):

شكل رقم (03): القوائم المالية وأهميتها بالنسبة لمختلف الأطراف



المصدر: أحمد هاني بجيري حماد، أحمد صلاح عطية: مبادئ المحاسبة المالية "مدخل لمساندة ودعم اتخاذ القرارات" ص رقم 17¹⁷.

حيث تهدف هذه القوائم المالية إلى تقديم معلومات حول الوضع المالي والتغيرات التي تطرأ وأداء المؤسسة بحيث تساعد هذه المعلومات عددا كبيرا من المستخدمين في اتخاذ القرارات الاقتصادية التي تعود بالمنفعة على الشركة¹⁸. ورد في الإطار النظري الذي أعدته لجنة معايير المحاسبة الدولية لإعداد القوائم المالية أن القوائم المالية تهدف إلى توفير معلومات حول المركز المالي، الأداء والتغيرات في المركز المالي للمؤسسة وتكون مفيدة من أجل اتخاذ القرارات الاقتصادية (FASB, 1999, IASB, 2008)¹⁹. بعد الحصول على مختلف القوائم المالية يتم العمل على احتساب مقاييس مختلفة لتقييم الأداء مثل مؤشرات الربحية (Profitability Indicators) والسيولة والنشاط والرفع المالي (Financial leverage) والتوزيعات، وتتم بإعداد واختيار الأدوات المالية (Financial instruments) التي تستخدم في عملية تقييم الأداء المالي، ثم تأتي خطوة دراسة تقييم هذه المؤشرات وبعد استخراج النتائج يتم معرفة الانحرافات والفروقات ومواطن الضعف بالأداء المالي الفعلي من خلال مقارنته بالأداء المتوقع أو المقارنة مع المؤسسات التي تنشط في نفس القطاع. وأخيرا وضع التوصيات الملائمة والاعتماد على عملية تقييم الأداء المالي من خلال المؤشرات بعد معرفة أسباب هذه الفروقات وأثرها على المؤسسات للتعامل معها ومعالجتها²⁰.

2.3 المؤشرات المالية ودورها في تقييم الأداء المالي:

المؤشرات المالية أو النسب هي علاقة رقم برقم آخر ويقوم هذا التحليل على أساس فحص أي رقم من أرقام القوائم المالية ومقارنته مع غيره من الأرقام أو النسب الأخرى²¹. يمكن تعريف النسب أو المؤشرات المالية (Financial Indicators) بأنها عبارة عن دلالات ذات أهمية كبيرة للاسترشاد بها واستنباط حقائق الوضع المالي للشركة ودرجة جاذبيتها للاستثمار بهدف اتخاذ القرار الاستثماري العقلاني أو لتحقيق هدف معين. تعتبر البيانات المالية المتوفرة في القوائم المالية التي تصدرها الشركات المدرجة، بالإضافة إلى تحركات أسعار الأسهم في أسواق الأوراق المالية والبيئة الاقتصادية العامة المصدر الرئيسي في حساب النسب المالية ومعرفة دلالاتها، حيث تحتوي البيانات المالية للشركات الكثير من المعلومات المحاسبية ذات العلاقة بسوق الأوراق المالية حيث ينتج عنها تحليلات وتوقعات وتوصيات عديدة²².

من خلال ما سبق تظهر أهمية التحليل المالي (Financial analysis) في ميدان الإدارة المالية فهذا الموضوع يحتل في وقتنا الحاضر مكانا هاما في محيط إدارة الأعمال، فالقوائم المالية تحوي عددا ضخما من الأرقام التي تجمع يوميا في الدفاتر والسجلات التي تمثل نشاط المؤسسة. وعليه يجب دراسة وتفسير وتحليل هذه الأرقام حتى يمكن فهم مضمونها ومعرفة حالة ومركز المؤسسة والاستفادة منها في رسم الخطط وتوجيه السياسات المالية. وينقسم موضوع تحليل القوائم المالية إلى قسمين رئيسيين هما: تحضير وإعداد القوائم المالية المختلفة، والثاني دراسة وتحليل هذه القوائم المالية²³. يرتبط التحليل المالي ارتباطا وثيقا بحاجة الأطراف المختلفة التي لها علاقة بالمؤسسة، وذلك من أجل معرفة المتغيرات الاقتصادية التي حدثت في مسارها خلال فترة معينة واتجاهات تطورها مستقبلا ولمعرفة المتغيرات والتنبؤ بالمستقبل. يستعان بالتحليل المالي من أجل دراسة الماضي ومقارنته بالحاضر لاستئناف المستقبل فهو بهذا المعنى علم يختص بصناعة المعلومة لمساعدة ذوي الصلة باتخاذ القرارات المتعلقة بالمؤسسة²⁴، كما أن التحليل المالي يتضمن عملية تفسير القوائم المالية المنشورة وفهمها لأجل اتخاذ قرارات مستقبلية ويستعمل لتقييم أداء المؤسسات والحكم على مركزها المالي وإدارتها بحيث تبين من تحليل قوائمها المالية نقاط القوة والضعف فيها.

4. الدراسات السابقة:

فيما يلي نستعرض بعض الدراسات والتي تناولت التقييم المالي لشركات صناعة الأدوية في الجزائر ويتم بالأخص ذكر مجمع صيدال (SAIDAL GROUP) إذ يعتبر أهم مجمع ينشط في هذا المجال المهم والاستراتيجي منذ مدة طويلة: في دراسة أجراها صايم مصطفى، بوثلجة عبد الناصر تحت عنوان دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في البورصة "دراسة

حالة مجمع صيدال (2009 - 2014)"، حيث هدفت الدراسة إلى تقييم الأداء المالي لمجمع صيدال خلال الفترة (2009 - 2014) باستخدام مجموعة من المؤشرات المالية المهمة (مؤشرات السيولة، مؤشرات التشغيل والمديونية، مؤشرات الربحية والتقييم)، وقد خلصت نتائج الدراسة إلى أن مجمع صيدال في وضعية حسنة من الناحية المالية وذلك لقدرته على تغطية التزاماته وسداد ديونه وتوليد الأرباح والسيولة وضمان توزيع الأرباح للمساهمين²⁵. دراسة سويسسي الهواري، رمضاني حميدة: قياس أداء المؤسسة الاقتصادية الجزائرية من منظور خلق القيمة باستخدام مؤشرات الأداء الحديثة "دراسة حالة مجمع صيدال للفترة (2010 - 2015)"، كان الهدف من هذه الدراسة قياس مدى قدرة مجمع صيدال على خلق قيمة مضافة للمساهمين والأطراف ذات المصالح وذلك من خلال قياس وتحليل تطور خلق القيمة المضافة خلال الفترة (2010 - 2015) وذلك بالاعتماد على جملة من المؤشرات الحديثة (EVA - MVA - TOBIN'S Q)، بينت نتائج الدراسة أن مجمع صيدال قادر على خلق قيمة مضافة لكل الأطراف المعنية ورسملة سوقية مع وجود نظرة إيجابية حول الاستثمار²⁶. دراسة بن عمر محمد البشير، نصير أحمد، نذير غانية: تحليل مؤشرات الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية "حالة المجمع الصناعي صيدال (2010 - 2013)"، هدفت الدراسة إلى تحليل وتقييم الأداء المالي لمجمع صيدال خلال الفترة (2010 - 2013) باستخدام النسب المالية والمردوديات وقياس مدى نجاح المؤسسة تحقيق أهدافها من خلال الاستغلال الأمثل للموارد والإمكانات المتاحة، تم استعمال (نسب السيولة، نسب الربحية ونسب المديونية، النسب التشغيلية، نسب المردودية الاقتصادية والمالية)، خلصت نتائج الدراسة بأن هناك تحسن للأداء المالي وأنه يوجد اختلاف كبير بين النسب المالية خلال فترة الدراسة²⁷. دراسة مولود فتحي، قطاف عبد القادر: دراسة تحليلية لأثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية "حالة مجمع صيدال (2013 - 2015)"، بحيث هدفت الدراسة إلى معرفة مدى تأثير السياسة التمويلية التي يتبعها مجمع صيدال في الأداء المالي وذلك من خلال انعكاسها على مختلف المؤشرات المالية والمردودية المقدمة من طرف المجمع خلال ثلاثة سنوات (2013 - 2015)، بينت نتائج الدراسة أن مجمع صيدال يعتمد أساسا على المصادر الذاتية في التمويل مثل الاحتياطات، الاهتلاكات والمقونات بنسبة أكبر من مصادر التمويل الخارجية وذلك لتجنب الديون والمحافظة على قوة المركز المالي، كما بينت نتائج الدراسة أن مجمع صيدال في حالة جيدة مما يعطي أريحية لمختلف الأطراف وخاصة ملاك المؤسسة وذلك من خلال القدرة على تغطية جميع الاحتياجات ومواجهة أي عجز متوقع في المستقبل²⁸. وأخيرا دراسة حجاج مصطفى، بن عمور سمير: مدى فعالية التحليل المالي في تقييم الأداء والتنبؤ بالوضع المالي "دراسة حالة مجمع صيدال وشركة أليانس للتأمينات"، كان الهدف من الدراسة هو الكشف المبكر بالفشل المالي لمجمع صيدال وأليانس للتأمينات وذلك من خلال مؤشرات ونماذج مستحدثة وتحليل مسبق وصورة كاملة للوضع المالي قبل حدوث الفشل، وتم استخدام التحليل المالي من خلال قوائم المركز المالي واستغلالها في فعاليات النماذج المستخدمة وبينت نتائج الدراسة أن الشركتين في أريحية خلال فترة الدراسة (2010 - 2015) وعدم إمكانية الوقوع في الفشل المالي خلال ثلاثة سنوات في المستقبل²⁹.

1.4 منهجية وأدوات الدراسة المستعملة:

لتقييم الأداء المالي لمجمع صيدال تم استعمال مجموعة من المؤشرات المالية المهمة (المؤشرات الخاصة بالنشاط، مؤشرات النمو والتمثلة في نمو المبيعات والربح الصافي، مؤشرات السيولة، المؤشرات الخاصة بالسوق المالي، مؤشرات الربحية وأخيرا المؤشرات التي تخص المديونية) والتي تم توضيحها في الجداول المبينة أدناه والمرقمة بـ (03 - 04 - 05 - 06 - 07 - 08).

2.4 مصادر الحصول على المعلومات والبيانات والبرامج المستعملة:

تم استخراج كل المعلومات الضرورية والتي لها علاقة وتساعد في تقييم الأداء المالي وتمثلت أساسا في القوائم المالية للشركة قائمة المركز المالي وجدول حسابات النتائج خلال الفترة الزمنية للدراسة والتي تقدر بـ 04 سنوات (2014 - 2015 -

2016 - 2017)، إضافة إلى الاعتماد على موقع بورصة الجزائر من أجل تحليل وضعية سهم الشركة وقيمتها السوقية، وتم الاعتماد أيضا على منشورات سلطة ضبط السوق المالي.

تم استعمال برنامج Microsoft Office Excel 365 Pro Plus لحساب مختلف المؤشرات المالية وتحليلها، إضافة إلى تتبع حركة سعر سهم صيدال في بورصة الجزائر مع تحليل سياسة توزيع الأرباح المعتمدة من قبل الشركة. فيما يلي عرض لأبرز المؤشرات المالية المستخدمة والعلاقة التي تحكمها من خلال الجداول التالية:

جدول رقم (03): مؤشرات النشاط (التشغيل)

مؤشرات التشغيل (Financial Ratios (Activity))		
رقم المؤشر	علاقة حساب المؤشر	اسم المؤشر
Ar 01	صافي المبيعات / مجموع الأصول	دوران إجمالي الأصول
Ar 02	صافي المبيعات / صافي الأصول غير الجارية	دوران الأصول غير الجارية
Ar 03	صافي المبيعات / صافي الأصول الجارية	دوران الأصول الجارية
Ar 04	صافي المبيعات / الذمم	معدل دوران الذمم
Ar 05	360 / معدل دوران الذمم	فترة التحصيل

المصدر: إعداد الباحث.

جدول رقم (04): مؤشرات النمو (المبيعات والدخل)

مؤشرات النمو (Financial Ratios (Growth))		
رقم المؤشر	علاقة حساب المؤشر	اسم المؤشر
Gr 06	(م ص السنة الحالية - م ص السنة السابقة) / م ص السنة السابقة	نمو المبيعات
Gr 07	(د ص السنة الجارية - د ص السنة السابقة) / د ص السنة السابقة	نمو الدخل الصافي

المصدر: إعداد الباحث.

جدول رقم (05): مؤشرات السيولة

مؤشرات السيولة (Financial Ratios (Liquidity))		
رقم المؤشر	علاقة حساب المؤشر	اسم المؤشر
Lr 08	الأصول الجارية / الخصوم الجارية	نسبة التداول
Lr 09	(الأصول الجارية - المخزونات) / الخصوم الجارية	نسبة السيولة السريعة
Lr 10	(النقدية + شبه النقدية) / الخصوم الجارية	نسبة السيولة الأكثر سرعة

المصدر: إعداد الباحث.

جدول رقم (06): مؤشرات التقييم (السوق المالي)

مؤشرات التقييم (Financial Ratios (Market))		
رقم المؤشر	علاقة حساب المؤشر	اسم المؤشر
Mr 11	سعر السهم في نهاية الفترة / حصة السهم من الأرباح	سعر السهم إلى الربحية
Mr 12	سعر السهم السوقية / القيمة الدفترية	سعر السهم إلى قيمته الدفترية
Mr 13	حصة السهم من الأرباح / القيمة السوقية للسهم	ربع السهم

المصدر: إعداد الباحث.

جدول رقم (07): مؤشرات الربحية

مؤشرات الربحية (Financial Ratios (Profitability))		
رقم المؤشر	علاقة حساب المؤشر	اسم المؤشر
Pr 14	صافي الربح بعد الضريبة / صافي المبيعات	نسبة صافي الربح

Pr 15	النتيجة قبل الضرائب / صافي المبيعات	نسبة النتيجة قبل الضرائب
Pr 16	صافي الربح بعد الضريبة / حقوق الملكية	المردودية المالية

المصدر: إعداد الباحث.

جدول رقم (08): مؤشرات المديونية

Financial Ratios (Solvency) مؤشرات المديونية		
رقم المؤشر	علاقة حساب المؤشر	اسم المؤشر
Sr 17	مجموع الديون / إجمالي الأصول	الديون إلى مجموع الأصول
Sr 18	مجموع الديون / الأموال الخاصة	المديونية الكاملة
Sr 19	الخصوم المتداولة / الأموال الخاصة	المديونية قصيرة الأجل
Sr 20	صافي الأصول الثابتة / ديون ط الأجل	الأصول الثابتة إلى الخصوم غ ج

المصدر: إعداد الباحث.

3.4 بطاقة فنية لمجمع صيدال:

يوضح الجدول التالي بطاقة تعريفية لمجمع صيدال:

جدول رقم (09): بطاقة فنية لمجمع صيدال

SAIDAL GROUP	المجمع الصناعي صيدال	الاسم
	القابضة العامة للكيمياء والصيدلة	المنشئ
2.500.000.000 دج		رأس المال الاجتماعي
10.000.000 سهم // 250 دج		عدد الأسهم // القيمة الاسمية للسهم
2.000.000 سهم تمثل 20% من رأس المال الاجتماعي // 800 دج		الكمية المعروضة // سعر العرض
من 15 فبراير 1999 إلى 15 مارس 1999		فترة العرض
Sogefi	المؤسسة المالية العامة	الوسيط في عمليات البورصة المرافق
saidal@wissal.dz // www.saidalgroup.dz		موقع الشركة // معلومات الاتصال
الطريق الولائي رقم 11 صندوق بريد 141، الدار البيضاء		العنوان
12 86 50 21 213 + / 07 67 50 21 213 + / 42 60 50 21 213 +		الهاتف // خلية البورصة // فاكس

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على الموقع الرسمي لبورصة الجزائر.

5. نتائج الدراسة المتحصل عليها وتحليلها:

1.5 نتائج الدراسة:

يوضح الجدول رقم (10) المؤشرات المالية التي تم حسابها خلال فترة الدراسة والتي قدرت بـ 04 سنوات:

جدول رقم (10): نتائج الدراسة المحصل عليها

Ratios / Years	2014	2015	2016	2017
Ar 01	0,32	0,29	0,22	0,21
Ar 02	0,83	0,63	0,34	0,30
Ar 03	0,51	0,52	0,64	0,71
Ar 04	2,76	2,61	2,81	3,22
Ar 05	130,29 j	137,84 j	128,21 j	111,94 j
Gr 06	-0,15	0,09	0,02	0,004
Gr 07	-0,44	-0,17	0,32	-0,09
Lr 08	3,48	2,87	2,12	2,03
Lr 09	2,50	2,12	1,36	1,34
Lr 10	1,59	1,35	0,68	0,67
Mr 11	14,00	16,00	15,00	14,67

Mr ₁₂	2,24	2,56	2,40	2,64
Mr ₁₃	7,14	6,25	6,67	6,82
Pr ₁₄	0,15	0,11	0,15	0,13
Pr ₁₅	0,17	0,14	0,21	0,14
Pr ₁₆	0,09	0,06	0,05	0,05
Sr ₁₇	0,45	0,41	0,41	0,42
Sr ₁₈	0,88	0,75	0,73	0,77
Sr ₁₉	0,35	0,35	0,29	0,27
Sr ₂₀	1,42	2,03	2,67	2,55

المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على القوائم المالية وبرنامج Microsoft Office Excel 365 Pro Plus.

2.5 مناقشة النتائج المتحصل عليها:

1.2.5 مؤشرات النشاط (التشغيل):

من خلال الجدول رقم (10) نلاحظ أن نسبة دوران إجمالي الأصول (Ar₀₁) في انخفاض مستمر من سنة 2014 إلى غاية 2017 فقد انخفضت على التوالي بـ (0.03، 0.07، 0.01)، وهذا يعني أن كل دينار من الأصول يقوم بتوليد إيرادات مقدارها (0.32، 0.29، 0.22، 0.21) على التوالي، بحيث كلما ارتفع معدل دوران الأصول الاجمالية دل هذا على كفاءة الإدارة في تسيير نشاطها وفي العادة كلما ارتفعت هذه النسبة كلما كانت جيدة ولكن لا نستطيع الحكم عليها إلا بالمقارنة مع شركات أخرى تنشط في نفس المجال أو معدلات المجال نفسه، بالنسبة لهذا الانخفاض خلال الأربعة سنوات (2014 - 2017) يدل على أن مجمع صيدال لم يحسن استخدام أصوله بكفاءة وفعالية كبرى لتوليد الإيرادات أو المبيعات، بالنسبة لمعدل دوران الأصول الثابتة (Ar₀₂) يلاحظ انخفاض تدريجي ومستمر من سنة 2014 إلى غاية 2017 بـ (0.2، 0.29، 0.04) على التوالي حيث أن كل دينار من إجمالي الأصول الثابتة تمكن من خلق ما مقداره (0.83، 0.63، 0.34، 0.30) على التوالي. فيما يخص معدل دوران الأصول الجارية (Ar₀₃) شهد ارتفاع مستمر حيث بلغ (0.51، 0.52، 0.64، 0.71) على التوالي أي بمقدار (0.01، 0.12، 0.07) وهذا ينعكس على صافي المبيعات حيث أنها شهدت ارتفاع مستمر مقارنة مع سنة الأساس. فيما يتعلق بمعدل دوران الذمم (Ar₀₄) وفترة التحصيل (Ar₀₅) توضح هذه النسبة مدى كفاءة عملية التحصيل ومتابعة ديون العملاء في مجمع صيدال وكلما زاد هذا المؤشر فهو في مصلحة الشركة لأن فترة التحصيل تقل وبالتالي يعكس هذا المؤشر السياسة المتبعة من قبل الشركة لتحصيل ديون زبائنها ومن خلال الجدول نلاحظ أن جميع النتائج تشير إلى أن المبيعات الآجلة قد تم بيعها وتحصيلها ما مقداره (2.76، 2.61، 2.81، 3.22) مرة / سنة، فالنسبة في ارتفاع مستمر مقارنة مع سنة الأساس أي من 2.76 إلى 3.22، وهذا يفسر أن لدى الشركة مقدرة على منح الائتمان ومن تم التحصيل النقدي وبالتالي زيادة الأرباح مما يؤدي إلى زيادة مستوى السيولة، كما أن فترات التحصيل متوسطة نوعاً ما ومقبولة تتراوح ما بين (111 يوم و 137 يوم) وطول هذه الفترة مؤشر غير جيد وقد يدل على ضعف إدارة التحصيل لدى الشركة ويضيع فرص الاستفادة من استثمار هذه الأموال المجمدة لدى العملاء، وقد يؤدي إلى تحمل الشركة لأعباء أخرى مثل الاقتراض وتحمل الفوائد لمواجهة الأعباء التشغيلية.

2.2.5 مؤشرات النمو (المبيعات والدخل):

سجلت نسبة نمو المبيعات (Gr₀₆) ارتفاعاً ملحوظاً حتى سنة 2017 مقارنة مع سنة الأساس 2014 حيث ارتفعت بنسبة (24%) في سنة 2015 وتعتبر أكبر زيادة خلال فترة الدراسة، ثم شهدت ارتفاعاً قدر بـ (7%) خلال سنة 2016 وفي سنة 2017 قدرت الزيادة في المبيعات بـ (0.4%) عموماً فإن مبيعات مجمع صيدال من الأدوية في ارتفاع مستمر، أما فيما

تعلق بنسبة نمو الدخل (Gr 07) لمجمع صيدال أعلى نسبة سنة 2016 حيث قدرت ب (32%) حيث انخفض الدخل سنة 2014 و 2017 وهذا راجع إلى انخفاض الأرباح التي حققها خلال السنتين، وبصفة عامة فإن الدخل متذبذب لكن في جميع سنوات الدراسة حقق المجمع نتيجة إيجابية ولم تكن هناك أي خسارة.

3.2.5 مؤشرات السيولة:

نلاحظ من خلال الجدول رقم (10) أن نسبة التداول (Lr 08) في انخفاض مستمر إلى غاية 2017 بحيث بلغت على التوالي (3.48، 2.87، 2.12، 2.03) ومع ذلك فإن جميع النتائج قد تجاوزت الواحد الصحيح، الأمر الذي يعني وفقا لهذا المؤشر بأن الشركة قادرة على تغطية التزاماتها قصير الأجل ويبقى لديها هامش أمان مقبول من السيولة، وبالتالي فإن احتمال مواجهتها لخطر العسر المالي الحقيقي وعدم قدرتها على تلبية متطلبات تشغيل أصولها الثابتة في المدى القصير غير وارد، ولكن يجب أخذ الحيطة والحذر لاسيما أن الخط العام لهذه النسبة يسير باتجاه النقصان. نفس الشيء ينطبق على نسبة السيولة السريعة (Lr 09) ونسبة السيولة الأكثر سرعة (Lr 10) فقد شهدتا انخفاضا تدريجيا من 2014 إلى غاية 2017 حيث بلغت على التوالي (2.50، 2.12، 1.36، 1.34)، (1.59، 1.35، 0.68، 0.67) كما شهدت جميع النسب تجاوز العدد الواحد ما عدا نسبة السيولة الأكثر سرعة خلال سنة 2016 و 2017 وذلك يعني وفقا لنتائج هذا المؤشر أن مجمع صيدال قادر على تغطية التزاماته قصيرة الأجل مع بقاء هامش أمان مقبول من السيولة السريعة، وبالتالي فإن احتمال مواجهته لخطر العسر المالي وعدم القدرة على تغطية متطلبات تشغيل الأصول الثابتة غير وارد ولكن يجب الإشارة إلى أن الخط العام لهذه النسب يسير باتجاه النقصان لذلك وجب أخذه بعين الاعتبار، وعموما فإن مؤشرات السيولة مقبولة لأنها تفوق العدد 01، لكن يجدر الإشارة إلى أن كل النسب في انخفاض تدريجي هذا ما قد يؤدي مستقبلا إلى فقدان هامش الأمان من السيولة.

4.2.5 مؤشرات التقييم (السوق):

إن مجمع صيدال يتبع سياسة توزيع أرباح ثابتة حيث بلغت حصة السهم من الأرباح 40 دج خلال السنوات (2014 - 2015 - 2016) ثم ارتفعت بمقدار 5 دج في سنة 2017 لتبلغ 45 دج للسهم الواحد، كما أن سعر السهم في نهاية الفترة في ارتفاع مستمر خلال السنوات (2014 - 2015 - 2017) بحيث بلغ على التوالي (560، 640، 600، 660) لكن نلاحظ تسجيل انخفاض في نهاية سنة 2016 مما أدى إلى انخفاض في مؤشر التقييم بعد ما كان في ارتفاع مستمر وربما هذا راجع إلى قلة الطلب على أسهم مجمع صيدال في البورصة خلال تلك السنة. نلاحظ من الجدول رقم (10) أن نسبة سعر السهم إلى الربحية (Mr 11) قد بلغت على التوالي (14، 16، 15، 14.67) فهي متذبذبة بين الارتفاع والانخفاض وهذا راجع إلى تقلبات سعر السهم في البورصة. فيما يخص نسبة سعر السهم إلى قيمته الدفترية (Mr 12) فقد بلغت على التوالي (2.24، 2.56، 2.40، 2.64) فقد ارتفعت بنسبة 40% في سنة 2017 مقارنة بسنة الأساس. أما فيما تعلق بنسبة ربع السهم (Mr 13) فهي متذبذبة أيضا بين الزيادة والنقصان فقد قدرت ب (7.14، 6.25، 6.67، 6.82) على التوالي.

5.2.5 مؤشرات الربحية:

نلاحظ من خلال الجدول رقم (10) أن نسبة صافي الربح (Pr 14) انخفضت ب 04% بين سنة 2014 و 2015 ثم ارتفعت ب 04% 2015 إلى 2016 ثم انخفضت في 2017 بنسبة 02% كما أن جميع النسب موجبة خلال سنوات الدراسة وهذا انعكاس طبيعي لارتفاع معدلات إجمالي الأرباح وهذا ما مكن مجمع صيدال من تغطية جميع المصاريف من خلال هذه الأرباح وألا يحتفظ سوى بما نسبته (15%، 11%، 15%، 13%) على التوالي كصافي ربح. فيما يخص نسبة النتيجة قبل الضريبة (Pr 15) فقد شهدت تذبذبا بين الارتفاع والانخفاض فقد بلغت ما نسبته على التوالي (17%، 14%، 21%،

14%) فقد كانت أعلى قيمة للأرباح قبل الضرائب حققها مجمع صيدال سنة 2016. من خلال القوائم المالية يتبين أن حقوق الملكية في ارتفاع مستمر لكن صافي الربح انخفض بين سنة 2014 و 2015 مما أدى إلى انخفاض ملحوظ في نسبة المردودية المالية (Pr₁₆) حيث حقق مجمع صيدال أكبر مردودية مالية سنة 2014 حيث قدرت بـ 09%.

6.2.5 مؤشرات المديونية:

من خلال القوائم المالية للسنوات (2014 - 2017) يتبين أن الديون الطويلة والقصيرة الأجل في حالة ارتفاع وخاصة الديون طويلة الأجل وهذا يدل على أن الشركة زادت من الاقتراض لغرض تلبية حاجياتها وهذا يدل على أن مساهمة الديون في مجموع الأصول ارتفعت بشكل ملحوظ أمام مساهمة حقوق الملكية وهذا يشير إلى أن الشركة لا ترغب في الاقتراض ولديها مقدرة على السداد. ونسبة الدين أكبر من 100% تشير إلى أن مديونية الشركة أكبر من أصولها وبالتالي فإن الشركة تواجه أعلى مستوى من المخاطرة وتعتبر نسبة الديون إلى مجموع الأصول (Sr₁₇) 45% و 42% نسب مقبولة، وكلما انخفضت هذه النسبة فإن الشركة ستملك أصولا تزيد عن قيمة مديونيتها. أما فيما تعلق بنسبة المديونية الكاملة (Sr₁₈) فكانت تتراوح بين 88% و 73% وهذا يدل على أن ديون مجمع صيدال لا تفوق الأموال الخاصة، وتعتبر هذه النسبة مهمة بالنسبة للمساهمين لأن زيادة نسبة القروض في الهيكل المالي للشركة (زيادة معدل الرفع المالي) تؤدي إلى مضاعفة العائد على الأموال الخاصة، لذلك يجب على المستثمر مقارنة الديون طويلة الأجل للشركة في ضوء معدل الدين الذي تتحمله الشركات المماثلة العاملة في نفس القطاع، وعليه تجنب الاستثمار في الشركات التي تكون ديونها أعلى بكثير من معدل الدين في القطاع. نلاحظ أيضا أن نسبة المديونية قصيرة الأجل (Sr₁₉) انخفضت من سنة 2014 حتى 2017 لتصل إلى 27% وربما هذا راجع إلى انخفاض ديون الموردين، وكما يلاحظ من القوائم المالية للسنوات من 2014 إلى 2017 أن الأموال الخاصة تفوق الديون قصيرة الأجل في كل السنوات مما يدل على قدرة مجمع صيدال على الوفاء بديونه اتجاه مورديه. وأخيرا فيما يخص نسبة صافي الأصول الثابتة إلى الديون طويلة الأجل (Sr₂₀) فقد شهدت ارتفاع من سنة 2014 إلى غاية 2016 وقد بلغت على التوالي (142%، 203%، 267%) ثم انخفضت بمقدار 12% في سنة 2017 كما يلاحظ أن جميع النسب فاقت 100% وهذا يعني أن الزيادة في الأصول الثابتة عن الديون الطويلة الأجل قد تم تمويلها من خلال مصادر التمويل بالملكية، ووفقا لهذا المؤشر فإن الدائنين يتمتعون بأمس أمن معقول ولدى الشركة قدرة عالية على الاقتراض في المستقبل.

6. خلاصة:

إن تقييم الأداء المالي يقدم استنتاجات يمكن من خلالها إعطاء صورة عن الوضع العام للشركة في الماضي والحاضر والتنبؤ بما يكون عليه في المستقبل، كما أنه يساعد أصحاب رؤوس المال الباحثين عن الاستثمار في أسهم الشركات من معرفة نقاط القوة والضعف فيها وبالتالي الحكم على السياسات الاستثمارية والتمويلية المتبعة من طرفها. من خلال تقييم الأداء المالي لمجمع صيدال خلال الفترة (2014 - 2017) باستخدام أبرز المؤشرات المالية خرجنا بالنتائج العامة التالية: فيما يخص بعض مؤشرات التشغيل شهدت انخفاض تدريجي ثم ارتفاع طفيف، لكن من خلال جميع النسب يتبين بأن مجمع صيدال له القدرة على توليد المبيعات مما يؤثر إيجابا على الأرباح المحققة وبالتالي زيادة مجموع الأصول الجارية، كما أن له القدرة على تحصيل هذه المبيعات لأن فترة التحصيل تعتبر متوسطة عموما ومقبولة. مؤشرات النمو فهي مرتبطة بحجم الأرباح والمبيعات المحققة فكلما زادت المبيعات ارتفعت الأرباح والعكس وخلال سنوات الدراسة ارتفعت نسبة نمو المبيعات فيما قابلها تذبذب في نمو الدخل. كل نتائج مؤشرات السيولة موجبة ولكن في انخفاض تدريجي ومستمر لذلك يجب أخذ بعين الاعتبار هذا التراجع وذلك بالحد من الوقوع

من مشكل توفر السيولة، ولكن هذا يدل على قدرة مجمع صيدال على تغطية الالتزامات قصيرة الأجل، وبالتالي يمكنه من الاحتفاظ بجزء من النقدية والنقدية المعادلة بغرض مواجهة أخطار سداد الالتزامات المتداولة دون الحاجة لتسييل الأصول الثابتة أو اللجوء إلى الاقتراض وليس لغرض الاستثمار أو أية أغراض أخرى. بالنسبة لمؤشرات السوق فهي غير ثابتة نظرا لحجم العرض والطلب على أسهم مجمع صيدال. حصة السهم من الأرباح متساوية خلال كل سنوات الدراسة ثم شهدت ارتفاعا في السنة الأخيرة وهذا ما يدل على أن مجمع صيدال يتبع سياسة توزيع أرباح ثابتة وهذا في صالح المساهمين. مؤشرات الربحية تدل على أن مجمع صيدال له قدرة عالية على تحقيق الأرباح نظرا لتحكمه في سوق المواد الصيدلانية في الجزائر. مؤشرات المديونية تدل على أن مجمع صيدال يعتمد على التمويل الخارجي بنسبة أكبر نوعا ما على التمويل الداخلي لكن مع وجود القدرة على استخدام الاحتياطات والأرباح من أجل تمويل احتياجاته، إذن من خلال هذه النتائج يمكن القول بأن مجمع صيدال في حالة حسنة من الناحية المالية وذلك لقدرة على تحقيق الأرباح خلال جميع سنوات الدراسة مع إمكانية سداد جميع التزاماته وتوفير السيولة وتوزيع الأرباح على المساهمين.

7. الهوامش والإحالات:

- ¹ بوشنافة الصادق، صناعة الأدوية في الجزائر وتحديات تطبيق اتفاقية حقوق الملكية الفكرية "حالة مجمع صيدال"، مجلة البحوث والدراسات العلمية، المجلد (05)، العدد (01)، جامعة المدية، الجزائر، جويلية 2011، 221 - 256.
- ² بن معمر وسيلة، غول فرحات، سيرورة البحث والتطوير في الصناعة الصيدلانية "دراسة حالة شركة تاكيدا الدوائية كنموذج للابتكار المفتوح"، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المجلد (04)، العدد (01)، المركز الجامعي بميلة، الجزائر، جوان 2018، 729 - 753.
- ³ العمري محمد وليد، نجيل إسماعيل سقف الحيط، تقييم الأداء الاقتصادي لمنشآت صناعة الأدوية المدرجة في بورصة عمان، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، المجلد (03)، العدد (02)، الأردن، 2016، 115 - 136.
- ⁴ فلال مريم، كيفية ترويج الأدوية في الجزائر "دراسة حالة مجمع صيدال"، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في العلوم التجارية، جامعة بومرداس، الجزائر، 2013 - 2014، صفحة رقم 15.
- ⁵ Official website of the Algiers Stock Exchange : <http://www.sgbv.dz>, Date of view 15/03/2019.
- ⁶ صايم مصطفى، حوحو مصطفى، بورصة الجزائر حلقة مفقودة في تمويل التنمية الاقتصادية "الواقع، المعوقات والحلول"، الملتقى الوطني الأول حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة المسيلة، الجزائر، 11 فيفري 2019.
- ⁷ صايم مصطفى، بولندجة عبد الناصر، الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم "دراسة قياسية لعينة من الشركات المدرجة في بورصات (السعودية، الكويت، قطر، أبو ظبي)"، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، المجلد (01)، العدد (02)، جامعة المسيلة، الجزائر، سبتمبر 2017، 01 - 32.
- ⁸ تفرات يزيد، استخدام أدوات التحليل المالي في تشخيص الوضع المالي للمؤسسات الاقتصادية في ظل الإصلاح المحاسبي "دراسة حالة المؤسسة الوطنية لإنتاج اللوالب والسكاكين والصنابير BCR بولاية سطيف للفترة المالية (2011 - 2014)"، مجلة بحوث، المجلد (11)، العدد (02)، جامعة الجزائر 01، الجزائر، جوان 2017، 106 - 152.
- ⁹ سبتي إسماعيل، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الجزائرية في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي "دراسة حالة مؤسسة ملبنة التل بسطيف للفترة (2014 - 2016)"، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية والدراسات الاقتصادية، المجلد (16)، العدد (33)، جامعة الجلفة، الجزائر، أبريل 2018، 417 - 434.
- ¹⁰ عرقابي عادل، تحليل المنافسة لصناعة الدواء في الجزائر، مجلة الاقتصاد الصناعي، المجلد (06)، العدد (02)، جامعة باتنة 01، الجزائر، ديسمبر 2016، 126 - 139.
- ¹¹ علاق عبد الصمد، إشكالية استهلاك الأدوية الجنيسة في الجزائر "دراسة تشخيصية على مستوى بلدية عنابة"، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، المجلد (10)، العدد (02) / الجزء الثاني، جامعة الجلفة، الجزائر، جوان 2017، 548 - 562.

- ¹² خطاب دلال، زعبيط نور الدين، تحليل وتقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات المالية "دراسة تطبيقية بمؤسسة أرسيلور ميتال بعناية (2013 - 2014)"، مجلة ميللاف للبحوث والدراسات، المجلد (04)، العدد (01)، المركز الجامعي بميلة، الجزائر، جوان 2018، 193 - 210.
- ¹³ دلول عماد الحسين، مهدي مُجد فوزي، تقييم الأداء المالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة "دراسة تحليلية لعينة مختارة من المصارف العراقية"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد (23)، العدد (99)، جامعة بغداد، العراق، 466 - 491.
- ¹⁴ شنين عبد النور، زرقون مُجد، دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة "دراسة حالة بورصة الجزائر للفترة (2000 - 2013)"، مجلة الدراسات الاقتصادية والكمية، المجلد (01)، العدد (01)، جامعة ورقلة، الجزائر، ديسمبر 2015، 239 - 251.
- ¹⁵ صايم مصطفى، واقع الإفصاح والشفافية في الشركات المدرجة في بورصة الجزائر، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، المجلد (01)، العدد (02)، جامعة الجلفة، الجزائر، أكتوبر 2015، 149 - 174.
- ¹⁶ أمين السيد أحمد لطفي، مراجعة القوائم المالية باستخدام الإجراءات التحليلية واختبارات التفاصيل، القاهرة، 2003 - 2004، صفحة رقم 08.
- ¹⁷ أحمد هاني بحيري حماد، أحمد صلاح عطية، مبادئ المحاسبة المالية "مدخل لمساندة ودعم اتخاذ القرارات"، 2006، صفحة رقم 17.
- ¹⁸ Eric Ducasse, Anne Jallet-Auguste, Stephane Ouvrard et autres : International Accounting Standards IAS-IFRS, Edition DE BOECK & LACIER, 2005, p 12.
- ¹⁹ Ferdy van Beest, Geert Braam, Suzanne Boelens : Quality of Financial Reporting : measuring qualitative characteristics, Working Paper 09-108, April 2009.
- ²⁰ قدور نبيلة، العرابي حمزة، المقارنة المرجعية كآلية حديثة لتقييم وتحسين الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية "دراسة مقارنة بين مجمع صيدال ومؤسسة حكمة للأدوية"، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، المجلد (05)، العدد (02)، جامعة أم البواقي، الجزائر، ديسمبر 2018، 179 - 203.
- ²¹ راضي مُجد سامي، تحليل التقارير المالية (محاسبي، مالي، ائتماني)، دار التعليم الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2016، صفحة رقم 137.
- ²² صايم مصطفى، بوتلجة عبد الناصر، نموذج مقترح لكيفية المفاضلة بين الاستثمار في الأسهم "دراسة مقارنة تحليلية لكل من سهم JOPT & JTEL المدرجين في بورصة عمان المالية"، المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية، العدد (04)، المركز الديمقراطي العربي، ألمانيا، برلين، نوفمبر 2018، 116 - 138.
- ²³ جميل أحمد توفيق: أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، من دون سنة النشر، صفحة رقم 75 و 76.
- ²⁴ صايم مصطفى، لقلطي لخضر، الإدارة المالية رفع أساسي لتحسين أداء وعصرنة قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، الملتقى الدولي الأولى حول عصرنة قطاع المؤسسات الاقتصادية الجزائرية البديل الاقتصادي الفعال لقطاع المحروقات، جامعة المسيلة، الجزائر، 05 و 06 مارس 2018.
- ²⁵ صايم مصطفى، بوتلجة عبد الناصر، دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في البورصة "دراسة حالة مجمع صيدال (2009 - 2014)"، مجلة الاقتصاد والمناجنت، العدد (15)، جامعة تلمسان، الجزائر، جوان 2016، 01 - 36.
- ²⁶ سويسي الهواري، رضاني حميدة، قياس أداء المؤسسة الاقتصادية الجزائرية من منظور خلق القيمة باستخدام مؤشرات الأداء الحديثة "دراسة حالة مجمع صيدال للفترة (2010 - 2015)"، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد (10)، العدد (02)، جامعة غرداية، الجزائر، ديسمبر 2017، 795 - 820.
- ²⁷ بن عمر مُجد البشير، نصير أحمد، نذير غانية، تحليل مؤشرات الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية "حالة المجمع الصناعي صيدال (2010 - 2013)"، مجلة دراسات متقدمة في المالية والمحاسبة، المجلد (01)، العدد (01)، جامعة تبسة، الجزائر، جانفي 2018، 166 - 192.
- ²⁸ مولود فتحي، قطاف عبد القادر، دراسة تحليلية لأثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية "حالة مجمع صيدال (2013 - 2015)"، مجلة إضافات اقتصادية، المجلد (02)، العدد (04)، جامعة غرداية، الجزائر، سبتمبر 2018، 222 - 248.

29 حجاج مصطفى، بن عمور سمير، مدى فعالية التحليل المالي في تقييم الأداء والتنبؤ بالوضع المالي "دراسة حالة مجمع صيدال وشركة أليانس للتأمينات"، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد (09)، العدد (03)، جامعة البليدة، الجزائر، ديسمبر 2018، 199 - 214.