

دور التدفق النقدي التشغيلي في التحقق من جودة أرباح الشركات المدرجة في

بورصة الجزائر - دراسة حالة: مجمع بيوفارم خلال الفترة 2020-2024

The role of operating cash flow in verifying the quality of earnings of companies listed on the Algerian Stock Exchange - A case study: Biofarm group, for the Period 2020-2024

عبد الحكيم سليمان*

المركز الجامعي سي الحواس بباريكة - الجزائر

abdelhakim.slimani@cu-barika.dz

تاريخ الاستلام: 2025/08/25

تاريخ القبول: 2025/11/29

الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور التدفقات النقدية التشغيلية في التحقق من جودة الأرباح المحاسبية للشركات المدرجة في بورصة الجزائر. ولتحقيق ذلك، تم اعتماد المنهج الوصفي في الجانب النظري من خلال مراجعة الإطار المفاهيمي لمتغيرات الدراسة، واعتماد أسلوب دراسة الحالة في الجانب التطبيقي عبر تحليل البيانات المالية لمجمع بيوفارم خلال الفترة الممتدة من 2020 إلى 2024، ولقد توصلت الدراسة إلى أن التدفقات النقدية التشغيلية ومؤشراتها لها دور جوهري في التحقق من الخصائص الأساسية لجودة الأرباح المحاسبية للشركات المدرجة في بورصة الجزائر.

الكلمات المفتاحية: التدفقات النقدية التشغيلية؛ جودة الأرباح؛ مجمع بيوفارم.

Abstract

This study aims to highlight the role of operating cash flows in verifying the quality of accounting earnings of companies listed on the Algerian Stock Exchange. To achieve this, the descriptive approach was adopted in the theoretical aspect by reviewing the conceptual framework of the study variables, and the case study method was adopted in the applied aspect by analysing the financial statements of Biopharm Group during the period from 2020 to 2024. The study found that operating cash flows and its indicators have a significant role in verifying the fundamental characteristics of the quality of accounting earnings of companies listed on the Algerian Stock Exchange.

Keywords: Operating cash flow ; quality of earnings ; Biofarm group .* المؤلف المرسل: عبد الحكيم سليمان ، الإيميل: abdelhakim.slimani@cu-barika.dz

مقدمة:

يعتبر تحقيق الأرباح المحاسبية من أهم المؤشرات التي يعتمد عليها المستثمرون والدائنون وغيرهم في تقييم أداء الشركات وإتخاذ القرارات الاقتصادية، غير أن قيمة الأرباح لا تكفي وحدها للحكم على جودتها، فالأرباح التي يتم الإفصاح عنها قد تتأثر بالتقديرات المحاسبية وممارسات إدارة الأرباح، مما يضعف من مصداقيتها كمؤشر على الأداء الحقيقي للشركة، ومن هنا يبرز الاهتمام بمفهوم جودة الأرباح الذي يركز على خصائص أساسية مثل الإستمرارية، القدرة التنبؤية، وخلوها من التلاعب.

وفي هذا الإطار، تبرز التدفقات النقدية التشغيلية كأداة موضوعية للتحقق من جودة الأرباح، بإعتبارها تعكس المقبوضات والمدفوعات النقدية الفعلية الناتجة عن النشاط الأساسي للشركة بعيدا عن التأثيرات المحاسبية، وتوفر مؤشرا أكثر موثوقية من الأرباح في تقييم الأداء والإستمرارية للشركات.

وعليه، تكتسي دراسة العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وجودة الأرباح أهمية بالغة، خاصة بالنسبة للشركات المدرجة في البورصة، حيث يعتمد المستثمرون على المعلومة المالية لإتخاذ قراراتهم، ومن هذا المنطلق إختارنا للدراسة الحالة مجمع بيوفارم للصناعة الصيدلانية بإعتباره من أبرز الشركات الخاصة المدرجة في بورصة الجزائر، بهدف إبراز العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وجودة الأرباح. ومن هذا المنطلق يمكن صياغة إشكالية هذه الدراسة كالتالي:

إلى أي مدى يمكن أن يساهم التدفق النقدي التشغيلي لمجمع بيوفارم من التحقق من جودة أرباحه خلال الفترة من 2020 إلى 2024 ؟
يمكن وضع الفرضية الرئيسية لهذه الدراسة كما يلي:

يساهم التدفق النقدي التشغيلي لمجمع بيوفارم بشكل جوهري في التحقق من مصداقية أرباحه وإستمراريتها وقدرتها على التنبؤ بالأرباح المستقبلية.

■ أهداف الدراسة: الغرض من هذه الدراسة هو تحقيق الأهداف التالية:

- التعرف على الإطار النظري لجودة الأرباح وعلاقتها بالتدفقات النقدية التشغيلية؛
- إبراز أهمية التدفق النقدي التشغيلي كمؤشر مالي يعكس الأداء الحقيقي للشركات؛

- تحليل دور التدفق النقدي التشغيلي ومؤشراته لمجمع بيوفارم في تقييم جودة أرباحه؛
- قياس مستوى جودة أرباح مجمع بيوفارم خلال فترة الدراسة بالاعتماد على تدفقاته النقدية التشغيلية.

■ **منهجية الدراسة:** تم اعتماد المنهج الوصفي في الجانب النظري من خلال عرض المفاهيم المتعلقة بجودة الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية وتحليل العلاقة بينهما، أما في الجانب التطبيقي تم اعتماد أسلوب دراسة حالة من خلال تحليل البيانات المالية لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2020 - 2024 للوقوف على مدى مساهمة التدفقات النقدية التشغيلية للمجمع في تقييم جودة أرباحه.

■ **هيكل الدراسة:** تم معالجة إشكالية هذه الدراسة في مبحثين، تطرق المبحث الأول للجانب النظري الذي عرض من خلال مختلف المفاهيم المتعلقة بجودة الأرباح التدفقات النقدية التشغيلية وإبراز دور هذه الأخيرة المؤشرات المشتقة منها لتقييم جودة الأرباح، أما المبحث الثاني الخاص بالجانب التطبيقي فقد تم من خلاله التعريف بمجمع بيوفارم وعرض أهم بياناته المالية واستخدامها في تقييم جودة أرباحه بالاعتماد على تدفقاته النقدية التشغيلية خلال الفترة من 2020 إلى غاية 2024.

1. الإطار النظري للدراسة

تعد الأرباح من أهم المؤشرات التي يعتمد عليها مختلف الأطراف في إتخاذ قراراتهم، غير أن أهميتها تتوقف على قيمتها فقط بل تمتد إلى مدى تمتعها بخصائص تعكس جودتها، وفي هذا الإطار، تعتبر التدفقات النقدية التشغيلية أداة أساسية للتحقق من تلك الجودة بإعتبارها تعبر عن الأداء الفعلي للمؤسسة.

1.1 جودة الأرباح

تعد جودة الأرباح من المفاهيم الأساسية لتقييم الأداء المالي، بحيث ترتبط هذه الجودة بعدة خصائص تميز الأرباح الصادقة والمستدامة عن غيرها.

1.1.1 مفهوم وأهمية جودة الأرباح

تعرف جودة الأرباح على أنها " قدرة الأرباح المعلن عنها في التعبير بصدق عن الأرباح الحقيقية للشركة، والتنبؤ بالأرباح المستقبلية، وأن جودة الأرباح تعكس إستمرارية الأرباح وعدم تذبذبها" (أحمد حسين، 2015، صفحة 27). ويمكن تعريفها بأنها " الأرباح المحاسبية التي

في البورصة - دراسة حالة: مجمع بيوفارم خلال الفترة 2020-2024

تخلو من ممارسات إدارة الأرباح وتعتبر عن الربح الحقيقي للشركة لتمكين المستثمرين والدائنين من التنبؤ بالأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية" (أحمد السيد، و آخرون، 2023، صفحة 162). وتعرف كذلك على أنها " المدى الذي تعبر عنه الأرباح التي تعلنها المؤسسة بصدق وعدالة عن الأرباح الحقيقية للمؤسسة، أو بعبارة أخرى فإن أرباح المؤسسة المنشورة ذات وجود نقدي ملموس وتخلو من المبالغات أو الأرقام الإحتمالية" (حمدان، 2012، صفحة 267).

يمكن تقسيم أهمية جودة الأرباح على عدة مستويات متمثلة فيما يلي:

■ **أهمية جودة الأرباح بالنسبة للشركة:** تعتبر جودة الأرباح المحاسبية مقياس لمدى كفاءة الإدارة في توظيف واستخدام الموارد المتاحة لها، كما أنها تعود بالنفع على الشركة من خلال زيادة قيمة أسهمها السوقية وبالتالي زيادة قيمة الشركة في السوق، كما يتم التخطيط للحوافز والمكافآت على أساس الأرباح (قريشي و آخرون، 2023، صفحة 275).

■ **أهمية جودة الأرباح بالنسبة للمستثمرين والدائنين:** يهتم المستثمرون بشكل كبير بقدرة المؤسسة على توزيع الأرباح، ومقدار هذه التوزيعات واستمرارها مستقبلا، فهم يريدون أن تسدد إستثمارتهم (حمدان و العقلة، 2017، صفحة 95). أما الدائنين فيبحثون عن مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها بناءا على مستوى سيولتها من الأرباح.

■ **أهمية جودة الأرباح بالنسبة للجهات الحكومية:** تساعد جودة الأرباح الجهات الحكومية على تحديد الربح الخاضع للضريبة وبالتالي مقدار الضرائب المستحقة على المؤسسة، مما يساهم في الحد من ظاهرة التهرب الضريبي وزيادة حصيلة الضريبة، وتساعد أيضا في مجال التخطيط القومي (قريشي و آخرون، 2023، الصفحات 275-276).

■ **أهمية جودة الأرباح بالنسبة لواضعي المعايير:** تعد جودة الأرباح مؤشر ومقياس غير مباشر لجودة المعايير المحاسبية، إذ أن واضعي المعايير يطالبون بتغذية عكسية للتأكد من كفاءة وصحة المعايير عند تطبيقها.

2.1.1 خصائص جودة الأرباح

تعتبر خصائص جودة الأرباح محورا أساسيا في المحاسبة، نظرا لما يمثلها صافي الربح من أهمية لمستخدمي القوائم المالية، ومن بين أهم هذه الخصائص ما يلي:

- **خلو الأرباح من ممارسات إدارة الأرباح:** إدارة الأرباح هي مختلف الأساليب التي تلجأ إليها بعض الإدارات للتأثير على قيمة الأرباح لتحقيق أهداف معينة، وبالتالي فكلما كانت الأرباح خالية من هذه الممارسات تصبح تعبر بصدق عن الواقع الاقتصادي والأداء الحقيقي للمؤسسة.
- **إستمرارية الأرباح:** وتعني قدرة الأرباح الحالية على الإستمرار أو التكرار في الفترات المستقبلية. أي أنها ناتجة من أنشطة عملياتية أساسية وليست أنشطة مؤقتة (بريش و آيت محمد، 2018، صفحة 220).
- **القدرة التنبؤية للأرباح:** وتعني مدى قدرة الأرباح الحالية على التنبؤ بالأرباح أو التدفقات النقدية المستقبلية للمؤسسة، وبالتالي فهي مرتبطة بالخاصيتين السابقتين، فكلما كانت القوائم المالية تعكس الواقع بدقة وبعيدة عن التلاعب، وكانت الأرباح مستقرة ومنظمة تحسنت القدرة التنبؤية للأرباح.
- **الإعتراف بالأرباح في الوقت المناسب:** وهي خاصية مهمة لجودة الأرباح، لأن المعلومات في الوقت المناسب تعد مفيدة لمستخدمي القوائم المالية كالمدراء والمستثمرين والدائنين، وبالتالي فإن الإعتراف بالأرباح في الوقت المناسب يشير إلى أهمية أن تعكس الأرباح الحالية معلومات ذات قيمة ملائمة.

3.1.1 العوامل المؤثرة في جودة الأرباح

تتمثل العوامل المؤثرة في جودة الأرباح المحاسبية فيما يلي (بريك، 2020، الصفحات 470-471):

- **جودة المعايير المحاسبية:** حيث إن المعايير من شأنها أن تمنع الإدارة من إستغلال الثغرات في المبادئ المحاسبية في إدارة الأرباح، وهذا من شأنه أن يزيد من جودة الأرباح.
- **إختلاف المعايير المحاسبية:** حيث إن إختلاف المعايير المحلية والدولية من شأنه أن يمثل عاملا مهما في التأثير على جودة الأرباح، فالمؤسسات التي تتبع المعايير الدولية لديها أقل ممارسات لتمهيد الدخل وإدارة الأرباح.
- **تركيبة حملة الأسهم:** حيث توجد علاقة موجبة بين نسبة الأسهم المملوكة لأعضاء مجلس الإدارة وجودة الأرباح، لأن مشاركة الإدارة في الملكية يكون دافع لأن تكون منحازة إلى جانب حملة الأسهم.

في البورصة - دراسة حالة: مجمع بيوفارم خلال الفترة 2020-2024

- **تأثير أعضاء مجلي الإدارة:** حيث أن المؤسسات التي يكون مجلس إدارتها من عدد أقل من الأعضاء ويحتوي على نسبة عالية من الأعضاء المستقلين تتخفف فيها فرص فيها فرص إدارة الأرباح، ومن ثم زيادة جودة الأرباح.
- **تأثير لجنة المراجعة:** حيث أن إستقلالية وخبرة لجنة المراجعة يساهم في تحسين جودة الأرباح وتحسين جودة التقارير المالية، بينما زيادة ملكية لجنة المراجعة لأسهم المؤسسة يؤدي إلى تخفيض جودة الأرباح.

2.1 التدفق النقدي التشغيلي ومساهمته في التحقق من جودة الأرباح المحاسبية

التدفقات النقدية التشغيلية تعد مؤشرا أساسيا على القدرة الحقيقية للمؤسسة على توليد السيولة من أنشطتها الأساسية، وترتبط جودة الأرباح بمدى إنسجامها مع هذه التدفقات، إذا عكس هذه الأخيرة مصداقية النتائج المحاسبية وتبرز أهمية التحليل النقدي في تقييمها.

1.2.1 مفهوم التدفق النقدي التشغيلي وطرق تحديده

يعرف التدفق النقدي على أنه حركة السيولة النقدية الداخلة والخارجة من المؤسسة. أم النشاط التشغيلي فيعبر عن النشاط الأساسي الذي يهدف إلى تحقيق الأغراض والأهداف الأساسية للمؤسسة. ومنه يمكن تعريف التدفقات النقدية التشغيلية على أنها " التدفقات الناتجة عن الأنشطة الأساسية للمؤسسة المولدة لإيرادات وكذلك الأنشطة الأخرى التي لا تعتبر أنشطة استثمارية أو تمويلية" (عزوي، 2010-2011، صفحة 70). مثل المقبوضات النقدية من بيع السلع والخدمات وكذلك مقبوضات العمولات والأتاوات والإيرادات الأخرى، والمدفوعات النقدية للموردين وأجور الموظفين والضرائب والمصاريف التشغيلية الأخرى.

يتم التوصل إلى صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية بطريقتين (الهباش، 2006، صفحة 31):

- **الطريقة المباشرة:** يتم التوصل إلى صافي التدفق النقدي التشغيلي عن طريق تحديد العناصر المكونة للتدفقات النقدية الداخلة من النشاط التشغيلي وتحديد العناصر المكونة للتدفقات النقدية الخارجية من النشاط التشغيلي وبشكل منفصل كل على حدة، ثم تحديد الفرق بينهما الذي يمثل صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية.

- **الطريقة غير المباشرة:** يتم التوصل إلى صافي التدفق النقدي التشغيلي التشغيلية إنطلاقاً من صافي الدخل الذي يمكن الحصول عليها من قائمة الدخل، ثم يضاف إليه أو يخصم منه بنود الإيرادات والمصروفات غير المؤثرة على النقدية.

1.2.1 استخدام التدفق النقدي التشغيلي للتحقق من خصائص جودة الأرباح

تعتبر التدفقات النقدية التشغيلية مؤشراً موضوعياً يكشف مدى ارتباط الأرباح بالأنشطة الأساسية للمؤسسة، فمن خلال تحليلها يمكن التحقق من خصائص رئيسية لجودة الأرباح.

- **التحقق من خلو الأرباح من ممارسات إدارة الأرباح:** التدفقات النقدية التشغيلية تمثل المقبوضات والمدفوعات النقدية الفعلية الناتجة عن النشاط الأساسي، وهي لا تتأثر بالسياسات المحاسبية البديلة وأقل عرضة للتلاعب مقارنة بالأرباح المحاسبية، وبالتالي عند وجود فجوة واضحة بين الأرباح المحاسبية (التي تبدو مرتفعة) والتدفقات النقدية التشغيلية (التي تكون ضعيفة أو سالبة) يحتمل أن تكون الأرباح ناتجة عن ممارسات إدارة الأرباح، ومنه كلما زاد التوافق بين التدفقات النقدية التشغيلية والأرباح المحاسبية ارتفعت مصداقية الأرباح وقلت احتمالات التلاعب.
- **التحقق من إستمرارية الأرباح:** الأرباح المستمرة يجب أن تكون ناتجة من النشاط التشغيلي الأساسي للمؤسسة، إذا دعمتها تدفقات نقدية تشغيلية موجبة ومنظمة هذا يؤكد أن الأرباح المحققة قابلة للاستمرار وليست ناتجة عن أحداث عرضة وأنية، مما يجعلها أكثر موثوقية على المدى الطويل.

- **التحقق من القدرة التنبؤية:** هذا الخاصية هي محصلة للخصائص السابقة، بحيث إذا كانت الأرباح المحققة مدعومة بتدفقات نقدية تشغيلية قوية ومستقرة ومنظمة فإن ذلك يشير أن الأرباح ليست عرضية بل قابلة للتكرار ويعزز الثقة بأن ستستمر في المستقبل، ما يجعلها أكثر قدرة على التنبؤ بالأرباح المستقبلية، إضافة إلى ذلك فإن تحليل اتجاهات التدفقات النقدية التشغيلية يساعد في التنبؤ بالمسار المستقبلي للأرباح لأن التدفقات تمثل قدرة المؤسسة على توليد موارد مالية حقيقية.

2.2.1 مؤشرات تقييم جودة الأرباح المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية

تعتبر النسب والمؤشرات المالية المشتقة من التدفقات النقدية أدوات كمية موضوعية تساعد على قياس مدى مصداقية الأرباح المحاسبية لأنها تكشف العلاقة بين صافي الربح والتدفقات

في البورصة - دراسة حالة: مجمع بيوفارم خلال الفترة 2020-2024

النقدية الفعلية الناتجة عن النشاط التشغيلي، وبالتالي فهي وسلية كذلك لتحقيق من جودة الأرباح. ومن بين أهم هذه المؤشرات ما يلي (حدي ، 2010-2011، الصفحات 129-130):

■ **كفاية التدفقات النقدية التشغيلية:** تبين مقدرة المؤسسة على توفير ما يكفي من التدفقات النقدية التشغيلية لتغطية إحتياجاتها النقدية الأساسية، إذا كانت هذه النسبة أكبر من 1 يعني أن التدفقات النقدية التشغيلية كافية لتغطية الإحتياجات الأساسية وهذا مؤشر على جودة وإستدامة الأرباح. وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة كفاية التدفقات النقدية التشغيلية} = \frac{\text{التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية}}{\text{الإحتياجات النقدية الأساسية}}$$

■ **مؤشر النشاط التشغيلي:** تبين مدى قدرة الأنشطة التشغيلية على توليد التدفقات النقدية، وهي تكشف مدى توافق الربح التشغيلي مع السيولة النقدية وكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على مصداقية أرباح المؤسسة، وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{مؤشر النشاط التشغيلي} = \frac{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{صافي الدخل من الأنشطة التشغيلية قبل الفوائد والضريبة}}$$

■ **مؤشر النقدية التشغيلية:** تبين هذه النسبة مدى توافق صافي الدخل مع التدفقات النقدية التشغيلية، وبالتالي كلما إقتربت من 1 فإن الأرباح تعتبر ذات جودة لأنها مدعومة بنقدية فعلية. وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{مؤشر النقدية التشغيلية} = \frac{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{صافي الربح}}$$

■ **العائد على المبيعات من التدفق النقدي التشغيلي:** تبين مدى قدرة المبيعات المحققة على توليد السيولة، وبالتالي في تقيس كفاءة سياسة الائتمان المتبعة من قبل المؤسسة في تحصيل النقدية من زبائنها . وتحسب كما يلي (شلالي و بولعابيز ، 2019، صفحة 186):

$$\text{العائد على المبيعات من التدفق النقدي التشغيلي} = \frac{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{المبيعات}}$$

■ **العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي:** تقيس مدى قدرة أصول المؤسسة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية، وكلما ارتفعت النسبة دل ذلك على كفاءة المؤسسة

في استغلال أصولها وزادت جودة أرباحها بإعتبارها ناتجة عن إستغلال فعال للأصول. وتحسب كما يلي (حدي، 2010-2011، صفحة 131):

$$\frac{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{مجموع الأصول}} = \text{العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي} =$$

■ العائد على حقوق الملكية من التدفق النقدي التشغيلي: تعكس مدى قدرة المؤسسة على خلق سيولة نقدية من الأموال الملاك المستثمرة، إرتفاعها مؤشر على كفاءة المؤسسة. وتحسب كما يلي (عبد الناصر، 2008، صفحة 18):

$$\frac{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{حقوق الملكية}} = \text{العائد على حقوق الملكية من التدفق النقدي التشغيلي} =$$

■ التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى مجمع الديون: تقيس قدرة المؤسسة على سداد إلتزاماتها من التدفقات النقدية وتحسب كما يلي:

$$\text{التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى مجمع الديون} =$$

$$\frac{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{مجموع الديون}}$$

■ التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للسهم العادي: تبين حصة السهم العادي من صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وتعكس قدرة المؤسسة على توزيع الأرباح النقدية، وتحسب كما يلي:

$$\text{نسبة تدفق النقدية من الأنشطة التشغيلية للسهم العادي} = \frac{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

2. الإطار التطبيقي للدراسة

يعتبر مجمع بيوفارم من أهم الشركات الخاصة المدرجة في بورصة الجزائر، والتي تعمل على تعزيز الأمن الدوائي الوطني وتقليص التبعية للإستيراد، سيتم من خلال هذا المبحث عرض البيانات المالية للمجمع وإستخدام تدفقاته النقدية التشغيلية في تقييم جودة أرباحه المحققة خلال الفترة من 2020-2024.

1.2 التعريف مجمع بيوفارم وعرض بياناته المالية

بيوفارم الجزائر هي شركة خاصة تأسست في 02 أكتوبر 1991 على شكل شركة ذات مسؤولية محدودة، ليتم بتاريخ 12 أوت 1993 تغير شكلها القانوني لتصبح شركة ذات أسهم

في البورصة - دراسة حالة: مجمع بيوفارم خلال الفترة 2020-2024

برأس مال قدره 5.1 مليار دينار جزائري. يتمثل نشاط الشركة في إنتاج وتطوير، وتسويق المواد والمنتجات الصيدلانية الموجهة للاستهلاك البشري ويمتلك مجمع بيوفارم ثمانية شركات فرعية تابعة له، ويتمثل هدفه الأساسي في تعزيز مكانته في إنتاج أدوية جنيصة ذات جودة عالية والمساهمة بشكل فعلي في تجسيد السياسة الوطنية للدواء التي انتهجتها السلطات العمومية في الجزائر.

بالإعتماد على القوائم المالية لمجمع بيوفارم للسنوات من 2020 إلى 2024 تم استخراج البيانات المالية التالية:

الجدول رقم 01: البيانات المالية لمجمع بيوفارم للفترة من 2020 إلى 2024 (الوحدة: 10⁶ دج)

السنوات	2020	2021	2022	2023	2024
مجموع الأصول	74336	79559	82694	94914	96852
الأصول غير الجارية	13077	16351	18528	29345	31924
الأصول الجارية	61259	63208	64166	65569	64928
حقوق الملكية	40415	45293	49257	54367	59413
الخصوم غير الجارية	4238	4722	3346	8299	5751
الخصوم الجارية	29683	29544	30091	32248	31688
مجموع الديون	33921	34266	33437	40547	37439
المبيعات	71475	82139	83818	82917	85457
النتيجة قبل الفوائد والضرائب	7418	9823	10320	10762	11398
الربح الصافي	5570	7814	8431	8505	9599
صافي التدفقات النقدية التشغيلية (A)	6586	7361	8118	6306	11742
صافي التدفقات النقدية الإستثمارية (B)	3218 -	4015 -	3384 -	11445 -	3653 -
صافي التدفقات النقدية التمويلية (C)	2910 -	2333 -	5641 -	1264	7315 -
تغير أموال الخزينة في الفترة (A+B+C)	457	1011	907 -	3875 -	782

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على القوائم المالية لمجمع بيوفارم للفترة 2020-2024

المستخرجة من التقارير السنوية للتسيير من موقع: <https://www.biopharmdz.com/investisseurs>

بناء على البيانات المالية لمجمع بيوفارم الظاهرة في الجدول أعلاه يتضح أن المجمع خلال الفترة 2020-2024 شهدت تطورا ملحوظا يعكس نمطا توسعيا متوازنا، حيث إرتفع مجموع الأصول من 74,336 مليون دج في 2020 إلى 96,852 مليون دج في 2024، أي

بنسبة نمو إجمالية تفوق 30%، مدفوعة أساسا بزيادة كبيرة في الأصول غير الجارية التي تضاعفت من 13,077 مليون دج إلى 31,924 مليون دج، ما يشير إلى توجه واضح نحو الاستثمار طويل الأجل ك شراء الأصول الثابتة وتوسيع البنية الإنتاجية. في المقابل، ظلت الأصول الجارية عموما مستقرة نسبيا، حيث إرتفعت بشكل طفيف من 61,259 إلى 64,928 مليون دج، وشهدت تراجعاً في 2024، وهو ما يعكس تراجع نسبي في السيولة أو تقليص في المخزون والذمم مقابل تركيز أكبر على الأصول الرأسمالية. أما الخصوم فقد حافظت الخصوم الجارية على إستقرارها ضمن هامش محدود، بينما إرتفعت الخصوم غير الجارية بشكل ملحوظ في 2023 لتبلغ 8,299 مليون دج، قبل أن تتخفض مجددا في 2024، ما يدل على لجوء المجمع إلى تمويل طويل الأجل لدعم إستثماراته التوسعية، ثم شروعه في تقليص هذا التمويل لاحقا. ورغم هذا التوسع، إستمرت النتيجة الصافية في التحسن من 5,570 مليون دج في 2020 إلى 9,599 مليون دج في 2024، مما يدل على أن الاستثمارات لم تؤثر سلبا على ربحية المجمع، بل ساهمت في دعمها، أما بالنسبة للتدفقات التشغيلية ظلت موجبة طوال فترة الدراسة وهو ما يدعم مصداقية الأرباح وجودتها، وبناءا على ما سبق تُظهر البيانات المالية لمجمع بيوفارم مسارا ماليا صحيا يتسم بالنمو والإستقرار المالي والتوسع المدروس، مع الحفاظ وتحسين الربحية والقدرة على توليد النقدية.

2.2. تحليل العلاقة بين التدفقات النقدية والأرباح المحاسبية لمجمع بيوفارم

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن مجمع بيوفارم حقق تغيرا إيجابيا في خزينته النقدية خلال سنة 2020 و 2021 و 2024 بقيمة 457 و 1011 و 782 مليون دينار جزائري على التوالي، وتغيرا سلبيا في سنة 2022 و 2023 بقيمة 907 و 3875 مليون دينار جزائري على التوالي، ويمكن معرفة الأسباب التي أدت إلى ذلك من خلال رصد التغيرات التي حدثت في الأنواع المختلفة لأنشطة المجمع.

▪ **صافي التدفقات النقدية التشغيلية:** يعبر هذا الرصيد عن حاصل التدفقات النقدية الداخلة والخارجة الناتجة عن الأنشطة التشغيلية الأساسية للمجمع، بحيث سيمكن من التعرف على مدى قدرة بيوفارم على توليد تدفقات نقدية ذاتيا وإمكانية إعادة تدويرها في النشاط أو استخدامها في التوسع في الأصول الرأسمالية، كما أن متابعته تساعد على معرفة تطور الأداء التشغيلي وقدرة المجمع على النمو والإستمرار، وسنحاول من خلال الجدول التالي

في البورصة - دراسة حالة: مجمع بيوفارم خلال الفترة 2020-2024

التعرف على أهم التغيرات التي طرأت على هذا الرصيد والوقوف على أسبابها بالمناقشة والتحليل.

الجدول رقم 02: تطور صافي التدفقات النقدية التشغيلية لمجمع بيوفارم (2020-2024)

السنوات	صافي التدفقات النقدية التشغيلية	قيمة التغير	نسبة التطور
2020	6586	/	/
2021	7361	775 +	11.8% +
2022	8118	757 +	10.3% +
2023	6306	1812 -	22.3% -
2024	11742	5436 +	86.2% +

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد الجدول رقم 01

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن المجمع حقق صافي تدفق نقدي تشغيلي إيجابي في كل سنوات الدراسة، وهذا يعني قدرة النشاط الأساسي للمجمع على توليد سيولة فعلية كافية لتغطية النفقات التشغيلية، وهو في زيادة مستمرة خلال هذه الفترة رغم تراجعها في سنة 2023، بحيث سجلنا زيادة في صافي التدفق التشغيلي بـ 11.8% في سنة 2021 و 10.3% في سنة 2022، هذا الفائض والتغير الإيجابي المسجل راجع أساساً للإرتفاع المستمر في قيمة التحصيلات النقدية المستلمة من الزبائن وفي نفس الوقت سجلنا تراجع مستمر في قيمة المبالغ النقدية المسددة للموردين، وهذا يدل على فعالية سياسة المجمع في إدارة نشاطه التشغيلي وقدرته على توليد تدفقات نقدية من أنشطته الرئيسية، ولكن في سنة 2023 سجلنا ترجعاً ملحوظاً في التدفقات التشغيلية بنسبة 22.3% وهو مؤشر سلبي يعكس تراجع في الأداء التشغيلي للمجمع بسبب تراجع حجم المبيعات وضعف التحصيلات من الزبائن مقارنة بالسنوات السابقة، لكن سرعان ما تم تدارك الوضع بحيث تم تسجيل تغير إيجابي كبير في التدفقات النقدية التشغيلية بنسبة 86.2% يشير إلى تحسن واضح في الكفاءة التشغيلية للمجمع وهو ناتج أساساً من زيادة المبيعات وتسريع وتيرة التحصيلات من الزبائن وتحسن إدارة المصاريف التشغيلية.

من خلال ما سبق يمكن القول أن مجمع بيوفارم بتحقيقه لصافي تدفق نقدي تشغيلي موجب في كل السنوات أظهر قدرة جيدة على توليد السيولة من أنشطته التشغيلية الأساسية وقدرة

على المحافظة على إستمراريتها رغم تراجعها في سنة 2023، وهذا يعكس أيضا قدرته على تمويل إستثماراته ذاتيا ومواجهة إلتزاماته، كما أن إستقرار وإرتفاع التدفقات التشغيلية في سنوات 2021 و 2022 و 2024 يشير أن الأرباح المسجلة مدعومة فعليا بالنقدية وهو ما يعزز مصداقيتها ويثبت جودتها وهذا ما سوف يتم التفصيل فيه لاحقا.

▪ **صافي التدفقات النقدية الإستثمارية:** يعبر هذا الرصيد عن حاصل التدفقات النقدية الداخلة والخارجة الناتجة عن الأنشطة الإستثمارية للمجمع، بحيث يعتبر كمؤشر لإحتمالات التوسع والنمو أو الانكماش المستقبلية للمجمع وبالتالي الزيادة أو الإنخفاض المستقبلي في الأرباح والتدفقات النقدية، وسنحاول من خلال الجدول التالي التعرف على أهم التغيرات التي طرأت على هذا الرصيد والوقوف على أسبابها بالمناقشة والتحليل.

الجدول رقم 03: تطور صافي التدفقات النقدية الإستثمارية لمجمع بيو فارم (2020-2024)

السنوات	صافي التدفقات النقدية الإستثمارية	قيمة التغير	نسبة التطور
2020	- 3218	/	/
2021	- 4015	- 797	- 24.8%
2022	- 3384	+ 631	+ 15.7%
2023	- 11445	- 8061	- 238%
2024	- 3653	+ 7792	+ 68.1%

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد الجدول رقم 01

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن المجمع حقق صافي تدفق نقدي إستثماري سلبي في كل سنوات الدراسة، كما تميز هذا التدفق بتقلبات واضحة عكست ديناميكية السياسة الاستثمارية للمجمع. فقد ارتفعت النفقات الاستثمارية في سنة 2021 مقارنة بسنة 2020 بنسبة 28.8% ، وهو ما يشير إلى توسع إستثماري واضح ، وفي سنة 2022 تم تسجيل تراجع نسبي في النفقات الإستثمارية يمكن إرجاعه إلى استكمال بعض المشاريع. أما سنة 2023 فقد تميزت بزيادة استثنائية في التدفقات الاستثمارية السالبة بلغت 238% الأمر الذي يعكس تنفيذ مشاريع توسعية كبرى ذات أثر استراتيجي طويل الأمد في هذه السنة، لتعود هذه النفقات إلى التراجع في سنة 2024. وفي مقابل ذلك، أظهر الربح الصافي اتجاها تصاعديا مستقرا، إذ إرتفع من 5570 مليون دج سنة 2020 إلى 9599 مليون دج سنة 2024 مسجلا زيادة قدرها 77.92%، ما يدل على قدرة المجمع على إستيعاب الضغوط الناجمة عن الإنفاق الاستثماري والمحافظة على ربحية مستمرة وممتامية، كما أن الاستثمارات المكثفة المنجزة خلال الفترة محل الدراسة أسهمت

في البورصة - دراسة حالة: مجمع بيوفارم خلال الفترة 2020-2024

في تعزيز القدرة الربحية على المدى المتوسط والبعيد، وعليه فإن التوسعات الإستثمارية للمجمع مقترنا بالإتجاه التصاعدي والمستقر للأرباح، يدعم قدرة المجمع على تحقيق نتائج إيجابية ويعزز من موثوقية التنبؤ بالأرباح المستقبلية.

▪ **صافي التدفقات النقدية التمويلية:** يعبر هذا الرصيد عن حاصل التدفقات النقدية الداخلة والخارجة الناتجة عن الأنشطة التمويلية للمجمع، بحيث يمكن من التعرف على قيمة ومصادر التمويل التي تحصل عليها المجمع خلال الفترة، والمبالغ المدفوعة كتوزيعات أرباح وغيرها، وسنحاول من خلال الجدول التالي التعرف على أهم التغيرات التي طرأت على هذا الرصيد والوقوف على أسبابها بالمناقشة والتحليل.

▪ **الجدول رقم 04:** تطور صافي التدفقات النقدية الإستثمارية لمجمع بيوفارم (2020-2024)

السنوات	صافي التدفقات النقدية التمويلية	قيمة التغير	نسبة التطور
2020	- 2910	/	/
2021	- 2333	+ 577	+ 19.8%
2022	- 5641	- 3308	- 141.8%
2023	1264	+ 6905	+ 122.4%
2024	- 7315	- 8579	- 678.7%

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد الجدول رقم 01

من خلال الجدول أعلاه يتضح أن التدفقات النقدية التمويلية لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2020-2024 عرفت تقلبات بين السالب والموجب يعكس تنوع السياسات التمويلية المتبعة تبعا لاحتياجات المجمع المالية. فقد سجلت التدفقات التمويلية قيمة سالبة في أغلب سنوات الدراسة نتيجة سداد القروض أو توزيع الأرباح، حيث بلغت -2910 مليون دج في 2020 وتراجعت إلى -2333 مليون دج في 2021، قبل أن ترتفع بشكل ملحوظ إلى -5641 مليون دج في 2022 بما يشير إلى زيادة الالتزامات المسددة. وفي سنة 2023 تحولت التدفقات التمويلية إلى موجبة بقيمة +1264 مليون دج، وهو ما يعكس لجوء المجمع إلى مصادر تمويل إضافية لتغطية برامجه الاستثمارية الضخمة، ليعود مجدداً إلى تسجيل قيمة سالبة مرتفعة في 2024 بلغت -7315 مليون دج، ما يدل على استئناف عمليات سداد القروض والتوزيعات. ويلاحظ أن هذه التغيرات التمويلية، لم تمنع صافي الربح من الإستمرار في إتجاه تصاعدي منتظم إرتفع من 5570 مليون دج سنة 2020 إلى

9599 مليون دج سنة 2024 بزيادة إجمالية قدرها 77.9%، مما يدل أن ربحية المجمع تستند أساسا إلى أنشطته التشغيلية المدعومة ذاتيا وليس إلى التمويل الخارجي. وعليه يمكن القول إن السياسة التمويلية لمجمع بيوفارم كانت مكملة للنشاط الاستثماري ولم تمثل عاملا معيقا لتحقيق الأرباح، بل ساهمت في ضمان التوازن المالي وتعزيز إستمرارية وإستدامة الأرباح.

ومن خلال ما سبق يبين تحليل تغير أموال الخزينة خلال الفترة 2020-2024 أن الفائض أو العجز النقدي كان نتيجة التفاعل بين التدفقات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، حيث ساهمت التدفقات التشغيلية القوية في سنوات 2020 و 2021 و 2024 في تحقيق زيادات موجبة في السيولة رغم وجود استثمارات ومدفوعات تمويلية، بينما أدى ارتفاع النفقات الاستثمارية بشكل كبير مع تراجع التدفقات التشغيلية في سنة 2023 إلى تسجيل عجز في الخزينة لم تستطع التدفقات التمويلية تغطيته، ورغم أن صافي الربح ظل في اتجاه تصاعدي مستمر، إلا أن تغيرات الخزينة لم تكن دائما متوافقة معه، مما يدل على أن الأرباح المحاسبية لا تعكس بالضرورة الوضعية النقدية الفعلية، الأمر الذي يبرز أهمية التحليل النقدي إلى جانب التحليل المحاسبي لتقييم جودة الأرباح واستدامتها.

3.2. التحقق من جودة الأرباح المحاسبية لمجمع بيوفارم

سيتم في هذا العنصر التحقق من جودة الأرباح المحاسبية لمجمع بيوفارم بإستخدام التدفق النقدي التشغيلي والمؤشرات المالية المشتقة منه.

1.3.2 التحقق بإستخدام التدفق النقدي التشغيلي

حتى يتم التأكد من وجودة أرباح مجمع بيوفارم نقوم بالمقارنة بين النتيجة الصافية (الأرباح) المحققة وصافي التدفق النقدي التشغيلي وذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم 05: مقارنة بين التدفقات النقدية التشغيلية وصافي الربح لمجمع بيوفارم

السنوات	2020	2021	2022	2023	2024
صافي التدفقات النقدية التشغيلية	6586	7361	8118	6306	11742
صافي الربح	5570	7814	8431	8505	9599
الفرق (الفجوة)	1016 +	453 -	313 -	2199 -	2143 +

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد الجدول رقم 01

في البورصة - دراسة حالة: مجمع بيوفارم خلال الفترة 2020-2024

يمكن التحقق من جودة أرباح مجمع بيوفارم من خلال تحليل الفروقات الموجودة بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية وصافي الربح خلال الفترة 2020-2024، وبناء على البيانات في الجدول أعلاه يتضح أن العلاقة بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية وصافي الربح عرفت تذبذبا بين فترات قوة وانسجام وفترات فجوة سالبة، وهو ما يعكس بصورة مباشرة مستوى جودة الأرباح. ففي سنة 2020 تجاوز التدفق النقدي التشغيلي صافي الربح بفجوة موجبة بـ 1016 مليون دينار ما يدل على أن الأرباح المحققة كانت مدعومة بسيولة فعلية ناتجة عن النشاط الأساسي، وهو مؤشر على جودة عالية للأرباح. أما في سنتي 2021 و 2022، فقد ظهرت فجوة سالبة بـ 453 و 313 مليون دينار على التوالي نتيجة تفوق صافي الربح على التدفقات النقدية، وهو ما يوحي بوجود جزء من الأرباح لم يتحول بعد إلى نقدية فعلية، غير أن ضالة الفجوة تجعلها مقبولة ضمن حدود معينة، كما شهدت سنة 2023 فجوة سالبة كبيرة بـ 2199 مليون دينار، إذ كان صافي الربح مرتفعا 8505 مليون دينار مقابل تدفق تشغيلي أدنى بـ 6306 مليون، ما يشير إلى تراجع قدرة المجمع على تحويل الأرباح المحاسبية إلى سيولة، وهو ما قد يعكس تضخم المبيعات بالآجل وزيادة في الأرصدة المدينة أو المخزون، ويُعد هذا الوضع إشارة إلى تراجع في جودة الأرباح خلال تلك السنة. غير أن سنة 2024 أظهرت تحسنا ملحوظا، حيث قفز التدفق التشغيلي إلى مستوى أعلى من صافي الربح بفجوة موجبة تقدر بـ 2143 مليون دينار، مما يؤكد أن الأرباح المحققة كانت مدعومة بقدرة قوية على توليد النقدية، وهو ما يعزز مصداقية واستدامة الأرباح. وعليه، يمكن القول إن العلاقة بين التدفق النقدي التشغيلي وصافي الربح لدى مجمع بيوفارم تكشف أن الأرباح كانت في أغلبها ذات جودة مقبولة باستثناء بعض التراجع في سنة 2023، هذا بشكل عام.

كما يمكن التحقق من جودة أرباح مجمع بيوفارم من خلال خصائصها الأساسية، وإنطلاقا من بيانات مجمع بيوفارم (2020-2024)، يمكننا فحص كل خاصية كما يلي:

- **القدرة على توليد التدفقات النقدية:** التدفقات التشغيلية للمجمع كانت موجبة طوال فترة الدراسة، بحيث تجاوزت أو قاربت صافي الربح في معظم السنوات، باستثناء سنة 2023 التي كانت بها الفجوة سالبة كبيرة وبالتالي المجمع يتمتع بقدرة جيدة على توليد

نقدية من نشاطه الأساسي، مما يعزز جودة الأرباح، مع وجود استثناء سنة 2023 التي أضعفت هذه الخاصية.

■ **الاستمرارية في تحقيق الأرباح:** صافي الربح يتسم باتجاه تصاعدي ثابت وكذلك التدفقات النقدية التشغيلية التي هي في منحى تصاعدي بإستثناء إنخفاض سنة 2023 ثم لتعود للإرتفاع بقوة في سنة 2024، وبالتالي فالإتجاه التصاعدي في الأرباح والتدفقات التشغيلية تظهر استمرارية مقبولة، مما يشير إلى قدرة المجمع على تحقيق أرباح مستدامة.

■ **القدرة التنبؤية للأرباح:** وجود علاقة متوازنة بين صافي الربح والتدفقات التشغيلية يعزز إمكانية الاعتماد التدفقات التشغيلية كمؤشر للتنبؤ بالأرباح، لكن الفجوة الكبيرة في سنة 2023 تقلل من دقة القدرة التنبؤية، لكن التحسن في سنة 2024 يعيد الثقة. وبشكل عام الأرباح لدى المجمع تتمتع بقدرة تنبؤية جيدة.

■ **الخلو من ممارسات إدارة الأرباح:** الفجوات السلبية المحدودة في سنتي 2021، 2022 قد تكون ناتجة عن فروقات طبيعية بين أساس الإستحقاق والأساس النقدي، لكن الفجوة السالبة الكبيرة سنة 2023 قد توحى بوجود مؤشرات لإدارة الأرباح أو سياسات محاسبية أثرت على توقيت الاعتراف بالإيرادات أو المصاريف، وبشكل عام لا توجد دلائل قوية على ممارسات واسعة لإدارة الأرباح في المجمع، باستثناء بعض الشكوك سنة 2023، ما يجعل الجودة في هذا الجانب مرتفعة إجمالاً.

بناءً على ما سبق يمكن القول إن أرباح مجمع بيوفارم تتسم بخصائص الجودة في معظم جوانبها، فهي مدعومة بتدفقات نقدية تشغيلية قوية، مستمرة ومتنامية، ولها قدرة تنبؤية مقبولة. ومع ذلك، تبقى سنة 2023 نقطة ضعف نسبية حيث ظهرت فجوة كبيرة بين صافي الربح والتدفقات التشغيلية، ما يثير بعض التساؤلات حول مصداقية الأرباح في تلك الفترة، دون أن يمس بشكل جوهري بجودة الأرباح على المدى العام.

2.3.2 التحقق بإستخدام المؤشرات المالية المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية

تعتبر الأرباح ذات جودة عالية كلما تمتعت بقدر أكبر على التحول إلى تدفقات نقدية، ومن خلال النسب المالية المشتقة من التدفقات النقدية نستطيع المقارنة بين العناصر التي ساهمت في

في البورصة - دراسة حالة: مجمع بيوفارم خلال الفترة 2020-2024

تكوين الأرباح والعناصر التي ساهمت في تكوين التدفقات النقدية، ويمكن حساب نسب تقييم جودة أرباح مجمع بيوفارم من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم 06 : المؤشرات المالية المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية لمجمع بيوفارم

السنوات	2020	2021	2022	2023	2024
مؤشر النشاط التشغيلي	0.8878	0.7493	0.7866	0.5859	1.030
مؤشر النقدية التشغيلية	1.182	0.9420	0.9628	0.7414	1.223
العائد على المبيعات من التدفق النقدي التشغيلي	0.0921	0.0896	0.0968	0.0760	0.1375
العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي	0.0885	0.0925	0.0981	0.0664	0.1212
العائد على حقوق الملكية من التدفق النقدي التشغيلي	0.1629	0.1625	0.1648	0.1159	0.1976
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى مجمع الديون	0.1942	0.2148	0.2427	0.1555	0.3136
نسبة التدفقات النقدية التشغيلية للسهم العادي	0.0013	0.0014	0.0016	0.0012	0.0023

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد الجدول رقم 01

من خلال الجدول أعلاه يمكن تفسير نتائج مؤشرات تقييم جودة الربحية لمجمع بيوفارم كما يلي:

- **مؤشر النشاط التشغيلي:** خلال الفترة (2020-2023) سجل مجمع بيوفارم نسباً لمؤشر النشاط التشغيلي تراوحت بين 0.88 و 0.58 وهي أقل من الواحد، مما يدل أن الأرباح التشغيلية لم تكن مدعومة بشكل كافٍ بتدفقات نقدية فعلية، الأمر الذي يشير إلى تدني في جودة الأرباح وانخفاض مستوى مصداقيتها، خاصة في سنة 2023 التي بلغت فيها النسبة أدنى مستوى لها (0.5859)، غير أن التحسن الكبير في سنة 2024 الذي تجاوز فيه هذا المؤشر الواحد (1.030) يمثل إشارة إيجابية على زيادة مصداقية الأرباح التشغيلية ويؤكد تحسن جودتها واستمراريتها.

- **مؤشر النقدية التشغيلية:** تُظهر نتائج مؤشر النقدية التشغيلية لمجمع بيوفارم خلال الفترة (2020-2024) تبايناً ملحوظاً في علاقة التدفقات النقدية التشغيلية بالأرباح الصافية. فقد سجلت السنوات 2020 و 2024 نسباً تفوق الواحد الصحيح (1.182)

و1.223)، وهو ما يعزز مصداقية هذه الأرباح ويدل على جودتها العالية وقدرتها على الاستمرار. في المقابل، سجلت الفترة الممتدة من 2021 إلى 2023 نسبة أقل من الواحد حيث انخفض المؤشر إلى 0.942 ثم 0.962 وصولاً إلى أدنى مستوى له سنة 2023 بـ 0.7414 لكن تبقى قريبة من الواحد، وهو ما يكشف عن فجوة يمكن اعتبارها مقبولة بين الأرباح المحققة والتدفقات النقدية، مما يُضعف قليلاً من جودة الأرباح خلال هذه الفترة. وعليه يمكن القول إن جودة أرباح بيوفارم إتسمت بالتذبذب في معظم السنوات، لكنها شهدت تحسناً جوهرياً في 2024 بما يعزز ثقة المتعاملين في مصداقيتها.

■ **العائد على المبيعات من التدفق النقدي التشغيلي:** تُظهر نتائج هذا المؤشر خلال السنوات 2020-2021-2022 مستويات قريبة من بعضها (0.0921، 0.0896، 0.0968) بما يدل على استقرار نسبي في السياسة الائتمانية للمجمع، وإن كان العائد منخفضاً نسبياً، مما يعني أن نسبة محدودة من المبيعات تتحول إلى نقدية فعلية. أما سنة 2023 فقد تراجع فيها المؤشر إلى 0.0760، وهو أدنى مستوى في الفترة، ما يشير إلى ضعف في كفاءة تحويل المبيعات إلى تدفقات نقدية زيادة في المبيعات الأجلة. بالمقابل، شهدت سنة 2024 تحسناً كبيراً وبلغ العائد 0.1375، وهو الأعلى في الفترة، مما يعكس قدرة أكبر على توليد نقدية تشغيلية من المبيعات، وبالتالي ارتفاع جودة الأرباح ومصادقيتها. وعليه، يتضح أن أرباح بيوفارم اتسمت خلال معظم الفترة بقدرة محدودة على التحول إلى تدفقات نقدية، لكن التحسن في 2024 يعزز استمراريته ويقوي ثقة المتعاملين بها.

■ **العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي:** تُظهر نتائج هذا المؤشر أن العائد كان في حدود مقبولة ومتوسطة نسبياً خلال السنوات 2020-2021-2022 (0.0885، 0.0925، 0.0981) مع تسجيل تحسن تدريجي طفيف، وهو ما يعكس استقراراً نسبياً في قدرة المجمع على توليد النقدية من أصوله. غير أن سنة 2023 شهدت تراجعاً واضحاً إلى 0.0664، ما يعبر عن ضعف في كفاءة استخدام الأصول ويكشف عن انخفاض جودة الأرباح نتيجة صعوبة تحويلها إلى تدفقات نقدية فعلية. أما سنة 2024 فقد سجلت تحسناً ملحوظاً ببلوغ المؤشر 0.1212، وهو الأعلى في الفترة، ما

في البورصة - دراسة حالة: مجمع بيوفارم خلال الفترة 2020-2024

يدل على استخدام أكثر فعالية للأصول في توليد النقدية، وهذا طبعا سوف ينعكس إيجابا على مصداقية الأرباح وقدرتها على الاستمرار.

■ **العائد على حقوق الملكية من التدفق النقدي التشغيلي:** خلال الفترة 2020-2022، استقر المؤشر نسبياً بين 0.1629 و 0.1648، وهو ما يعكس قدرة المجمع المستقرة على توليد تدفقات نقدية من أموال الملاك المستثمرة، أما في سنة 2023 فقد انخفض بشكل ملحوظ إلى 0.1159، وهو ما يعكس تراجعاً في كفاءة استغلال أموال المساهمين لتوليد النقدية، كما شهدت سنة 2024 تحسناً جوهرياً بارتفاع المؤشر إلى 0.1976، وهو أعلى مستوى في الفترة المدروسة، ما يدل زيادة كبيرة في كفاءة وقدرة المجمع على إستغلال أموال المساهمين لتوليد سيولة تشغيلية حقيقية، إن الاستقرار والتحسين في هذا المؤشر يعزز مصداقية الأرباح ويدعم جودتها من حيث الإستمرارية والقدرة على التوزيعات والإستثمارات دون الإعتماد الكبير على التمويل الخارجي.

■ **التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى مجمع الديون:** تُظهر نتائج مؤشر التدفقات النقدية التشغيلية إلى مجموع الديون لمجمع بيوفارم خلال الفترة (2020-2024) تذبذباً ملحوظاً في قدرة المؤسسة على تغطية التزاماتها المالية من مواردها التشغيلية، حيث سجلت نسباً ضعيفة نوعاً ما في سنتي 2020 و 2023 (0.1942 و 0.1555) وهو ما يعكس ضغوطاً مالية ويضعف من جودة الأرباح لارتباطها المحدود بالتدفقات النقدية الفعلية، في حين شهدت السنوات 2021 و 2022 تحسناً تدريجياً في المؤشر (0.2148 و 0.2427) بما يعزز مصداقية الأرباح وقدرتها على الاستمرارية. أما سنة 2024 فقد مثلت نقطة تحول إيجابية ببلوغ المؤشر مستوى 0.3136، ما يعكس قوة أكبر للتدفقات النقدية التشغيلية في تغطية الديون، وهو ما يدعم بشكل واضح جودة الأرباح وثقة المستثمرين والممولين في نتائج المجمع.

■ **نسبة التدفقات النقدية التشغيلية للسهم العادي:** توضح نتائج هذا المؤشر خلال الفترة 2020-2024 تذبذباً في نصيب السهم من التدفقات النقدية التشغيلية، حيث سجلت نسب منخفضة في سنتي 2020 و 2023 (0.0013 و 0.0012) يعكس ضعف دعم الأرباح المحققة بالتدفقات النقدية وهذا ينقص من جودتها ومصداقيتها، بينما عرفت

السنوات 2021 و 2022 تحسنا تدريجيا (0.0014 و 0.0016) يدل على تحسن في كفاءة النشاط التشغيلي في توليد السيولة لكل سهم، أما سنة 2024 فقد شهدت تحولا إيجابيا بارتفاع هذ المؤشر إلى 0.0023 وهو أعلى قيمة في الفترة، مما يعكس قوة الأرباح التشغيلية وارتفاع جودتها واستمراريتها.

من خلال حساب نسب الربحية السابقة لمجمع بيوفارم للفترة المدروسة يتضح أن المجمع له قدرة على توليد التدفقات النقدية التشغيلية ساهم بدعم أرباح، كما شهدنا ثبات قدرة مبيعات على التحول إلى سيولة، بالإضافة إلى تذبذب قدرة أصوله وأمواله الخاصة على تحقيق تدفقات نقدية، ولكن كل هذه المؤشرات تحسنت بشكل كبير في سنة 2024 وهذا يعزز من مصداقية الأرباح ويدعم جودتها من حيث الإستمرارية والقدرة التنبؤية.

الخاتمة

جاءت هذه الدراسة لتسلط الضوء على الدور المهم الذي تلعبه التدفقات النقدية التشغيلية في التحقق من جودة الأرباح المحاسبة بإعتبارها أداة مالية أكثر موضوعية وواقعية تعكس الأداء الفعلي لنشاط الأساسي للشركات، وقد تم إختيار مجمع بيوفارم للصناعة الصيدلانية للدراسة التطبيقية من خلال إستخدام وتحليل بياناته المالية المتاحة خلال الفترة 2020 إلى 2024 وبالإعتماد على تدفقاته النقدية التشغيلية والمؤشرات المشتقة منها بالشكل الذي سمح بتأكيد صحة الفرضية الرئيسية للدراسة، كما توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج النظرية والتطبيقية التي تتمثل أهمها فيما يلي:

- تعتبر التدفقات النقدية التشغيلية مؤشرا موضوعيا يكشف مدى إرتباط الأرباح بالأنشطة الأساسية للمؤسسة؛
- يعتبر التدفق النقدي التشغيلي مؤشر عن القوة المالية للمؤسسة، وهو مقياس لقدرتها على المحافظة على أدائها التشغيلي، كما يعتبر أفضل معيار لقياس الأداء النقدي وقدرة المؤسسة على النمو والإستمرار؛
- يسمح تحليل التدفق النقدي التشغيلي من إكتشاف الإختلالات المحاسبية والمالية من أبرزها: الخلل في السياسة الإئتمانية للمؤسسات، مشاكل ضعف القدرة على مواجهة الإلتزامات. ضعف الكفاءة في إدارة راس المال العامل؛

في البورصة - دراسة حالة: مجمع بيوفارم خلال الفترة 2020-2024

- تحقيق الأرباح مدعومة بتدفق نقدي تشغيلي موجب تعزز ثقة المستثمرين والدائنين وتجعلهم أكثر إطمئنانا لأن المؤسسة قادرة على الوفاء بالتزاماتها إتجاههم من مواردها الذاتية؛
- التدفقات النقدية التشغيلية تمثل المقبوضات والمدفوعات النقدية الفعلية الناتجة عن النشاط الأساسي، وهي لا تتأثر بالسياسات المحاسبية البديلة وأقل عرضة للتلاعب مقارنة بالأرباح، مما يجعلها من أهم الأدوات التي تستخدم للتحقق من مصداقية الأرباح وخلوها من ممارسات إدارة الأرباح؛
- إذا دعمت أرباح المؤسسة بتدفقات نقدية تشغيلية موجبة ومنتظمة يؤكد أن الأرباح المحققة قابلة للاستمرار وليست ناتجة عن أحداث عرضة وآنية، مما يجعلها أكثر موثوقية على المدى الطويل.
- إذا كانت الأرباح المحققة مدعومة بتدفقات نقدية تشغيلية قوية ومستقرة فإن ذلك يشير أن الأرباح ليست عرضية بل قابلة للتكرار ويعزز الثقة بأن ستستمر في المستقبل، ما يجعلها أكثر قدرة على التنبؤ بالأرباح المستقبلية، إضافة إلى ذلك فإن تحليل إتجاهات التدفقات النقدية التشغيلية يساعد في التنبؤ بالمسار المستقبلي للأرباح لأن التدفقات تمثل قدرة المؤسسة على توليد موارد مالية حقيقية.
- تُظهر البيانات المالية لمجمع بيوفارم بشكل عام مسارا ماليا صحيا يتسم بالنمو والاستقرار المالي والتوسع المدروس، مع الحفاظ وتحسين الربحية والقدرة على توليد النقدية.
- تحقيق المجمع لتدفق نقدي تشغيلي موجب في كل سنوات الدراسة أظهر قدرة جيدة على توليد السيولة من أنشطته التشغيلية الأساسية وقدرة على المحافظة على إستمراريتها، وهذا يعكس أيضا قدرته على تمويل إستثماراته ذاتيا ومواجهة إلّتزاماته القصيرة الأجل؛
- عرفت العلاقة بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية وصافي الربح تذبذبا بين فترات قوة وانسجام وفترات فجوة سالبة، وهو ما يعكس بصورة مباشرة مستوى جودة الأرباح، لكن على العموم وفي أغلب السنوات هناك تقارب بين المؤشرين يشير وجود مستوى مقبول لجودة أرباح المجمع، باستثناء بعض التراجع في 2023؛

- صافي الربح المجمع يتميز باتجاه تصاعدي ثابت وكذلك التدفقات النقدية التشغيلية التي هي في منحى تصاعدي باستثناء إنخفاض سنة 2023، بالتالي فالإتجاه التصاعدي في الأرباح والتدفقات التشغيلية تظهر استمرارية مقبولة، مما يشير إلى قدرة المجمع على تحقيق أرباح مستدامة.
- وجود علاقة متوازنة بين صافي الربح والتدفقات التشغيلية يعزز إمكانية الاعتماد التدفقات التشغيلية كمؤشر للتنبؤ بالأرباح، لكن الفجوة الكبيرة في سنة 2023 تقلل من دقة القدرة التنبؤية، لكن التحسن في سنة 2024 يعيد الثقة. وبشكل عام الأرباح لدى المجمع تتمتع بقدرة تنبؤية مقبولة؛
- وجود فجوات سلبية محدودة بين التدفقات التشغيلية وصافي ربح المجمع في سنتي 2021، 2022 قد تكون ناتجة عن فروقات طبيعية بين أساس الإستحقاق والأساس النقدي، وبشكل عام لا توجد دلائل قوية على ممارسات واسعة لإدارة الأرباح في المجمع، باستثناء بعض الشكوك سنة 2023، ما يجعل الجودة في هذا الجانب مقبولة إجمالاً.
- تشير المؤشرات المالية المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية على أن المجمع له قدرة على توليد التدفقات النقدية التشغيلية ساهمت بدعم أرباح، وثبات قدرة مبيعات على التحول إلى سيولة، بالإضافة إلى تذبذب قدرة أصوله وأمواله الخاصة على تحقيق تدفقات نقدية، ولكن كل هذه المؤشرات تحسنت بشكل كبير في سنة 2024 وهذا يعزز من مصداقية الأرباح ويدعم جودتها من حيث الإستمرارية والقدرة التنبؤية.

المراجع

- بلقاسم قريشي، و أخرون. (2023). محمد رضا طيبة، أثر بعض الخصائص الاقتصادية للشركة على جودة الأرباح المحاسبية دراسة ميدانية على شركات المساهمة الصناعية التكنولوجية المدرجة في بورصة باريس. *مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية*، 9(1)، الصفحات 273-283.
- خالد بريش ، و مراد أيت محمد. (2018). قياس إستمرارية الأرباح المحاسبية كدليل على جودتها- دراسة حالة مجمع صيدال خلال الفترة 2018-2021، جامعة الجلفة،

في البورصة - دراسة حالة: مجمع بيوفارم خلال الفترة 2020-2024

العدد الاقتصادي ، عدد خاص، 2018، ص220. مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، الصفحات 215-226.

▪ دعاء أحمد سعيد فارس بريك. (نوفمبر، 2020). دراسة جودة الأرباح المحاسبية وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم دراسة إختبارية على الشركات المساهمة المصرية. المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، 2(3)، الصفحات 460-516.

▪ شحدة السيد أحمد عبد الناصر. (2008). الأهمية النسبية للنسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة وجودة الأرباح، مذكرة ماجستير . جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، عمان، الأردن.

▪ عبد القادر حديبي . (2010-2011). تسيير خزينة المؤسسة على ضوء النظام المحاسبي المالي الجديد، مذكرة ماجستير . جامعة الشلف، الجزائر.

▪ علام محمد موسى حمدان. (2012). العوامل المؤثرة في جودة الربح - دليل من الشركات الصناعية الأردنية. مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، 20(1).

▪ علي مجاهد أحمد السيد، و آخرون. (ديسمبر، 2023). أثر جودة الأرباح المحاسبية على قدرة الشركات على الإستمرارية - دراسة تطبيقية على الشركات المتعددة الجنسية في مصر،. (جامعة مدينة السادات . مصر، المحرر) المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية، 15(4).

▪ عمار شلال، و وفاء بولعبايز . (2019). تقييم الأداء المالي بإستخدام جدول التدفقات النقدية وفقا للمعايير المحاسبية الجديدة. مجلة المشكاة في الاقتصاد والتنمية والقانون، 5(9)، الصفحات 178-199.

▪ مأمون حمدان ، و وائل إبراهيم العقلة. (2017). تقييم جودة الأرباح المحاسبية في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. مجلة جامعة البعث، 39(79)، الصفحات 87-114.

▪ محمد يوسف الهباش. (2006). إستخدام مقاييس التدفق النقدي و العائد المحاسبي للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، مذكرة ماجستير . الجامعة الاسلامية بغزة ، فلسطين.

- مهند سعدي أحمد حسين. (2015). أثر لجان التدقيق في تحسين مستوى جودة الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، مذكرة ماجستير. جامعة الشرق الأوسط، عمان.
- هارون عزوي. (2010-2011). دور قائمة التدفقات النقدية في تحسين فعالية الإفصاح المحاسبي في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية- دراسة حالة الشركة العمومية الاقتصادية للكهرباء الريفية والحضرية باتنة، مذكرة ماجستير محاسبة . جامعة بسكرة، الجزائر.