

## الأداء المالي والسوقي للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر

تحليل تجربة مؤسسة بيوفارم 2016 - 2025

## Financial and Market Performance of Companies Listed on the Algiers Stock Exchange -Analysis of the Biofarm's Experiance 2016-2025

سمية سبع<sup>1</sup>

جامعة الجزائر 3 - الجزائر

sbasoumia@hotmail.fr

تاريخ القبول للنشر: 2026-08-27

تاريخ الاستلام: 2026-08-15

## ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل الأداء المالي والسوقي لمؤسسة بيوفارم المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة 2016-2025، وذلك من خلال دراسة تطور أهم مؤشرات الأداء المالي، إلى جانب تحليل أداء سهم المؤسسة وقيمة معاملاته في السوق. كما تسعى الدراسة إلى إبراز العلاقة بين النتائج المالية للمؤسسة وأدائها السوقي، ومدى انعكاس تحسن الربحية على جاذبية السهم.

وقد تم التوصل إلى أنه رغم التحسن الملحوظ في الأداء المالي للمؤسسة، فإن نشاط تداول سهمها قد ظل محدودا نسبيا مقارنة بتطور مؤشرات المالية، مما قد يعكس تأثير خصائص السوق المالي الجزائري، وبالتحديد محدودية السيولة، تركيز التداول في عدد من الأسهم، على مدى استجابة الأداء السوقي للأداء المالي للمؤسسات المدرجة.

الكلمات المفتاحية: بيوفارم، بورصة الجزائر، أداء مالي، أداء سوقي، أسهم.

## Abstract

This study aims to analyze the financial and market performance of Biofarm, a company listed on the Algiers Stock Exchange, during the period 2016–2025, by examining the evolution of key financial performance indicators, as well as analyzing the company's stock performance and trading volume in the market.

<sup>1</sup> سمية سبع



The study also seeks to highlight the relationship between the company's financial results and its market performance, as well as the extent to which improved profitability is reflected in the stock's attractiveness.

It was found that despite the notable improvement in the company's financial performance, trading activity in its stock has remained relatively limited compared to the growth of its financial indicators, which may reflect the impact of the characteristics of the Algerian financial.

**Keywords:** Biofarm, Algiers Stock Exchange, financial performance, market performance, stocks.

## مقدمة:

لقد أصبح إدراج المؤسسات في البورصة وسيلة لإتاحة رأس المال أمام المستثمرين، بالإضافة إلى خلق أكبر قدر من الشفافية والإفصاح، وهو ما يسمح بتقييم المؤسسة بشكل مستمر من خلال أدائها المالي وقيمتها السوقية.

ومن هنا تكتسي دراسة أداء المؤسسات المدرجة في البورصة أهمية كبيرة، حيث أن تقييم المؤسسة لا يقتصر على نتائجها المالية ومؤشرات ربحيتها بل يمتد إلى أدائها في السوق المالي، وذلك من خلال تطور سعر السهم، حجم وقيمة التداول، العوائد المحققة للمساهمين... الخ، وبالتالي فإن تحليل العلاقة بين الأداء المالي والسوقي يسمح لنا بفهم مدى قدرة النتائج المحاسبية للمؤسسة على تعزيز جاذبية أسهمها لدى المستثمرين.

وتظهر أهمية هذه الدراسة بالأخص في الأسواق المالية الناشئة، ومنها بورصة الجزائر، التي تسعى إلى تطوير دورها في تمويل الاقتصاد وتنويع الأدوات والمؤسسات المدرجة فيها، وبالتالي فإن مؤسسة بيوفارم تعد تجربة جديرة بالدراسة حيث أدرجت سنة 2016، مما يسمح بتتبع مسار أدائها المالي والسوقي خلال فترة زمنية معتبرة وتحليل مدى تفاعل مؤشرات السوق مع تطور نتائجها المالية.

## الإشكالية الرئيسية:

من خلال ما سبق ذكره يمكن صياغة إشكالية الدراسة في التساؤل التالي: إلى أي مدى يعكس الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم أدائها السوقي في بورصة الجزائر خلال الفترة 2016-2025؟

## الأسئلة الفرعية:

انطلاقاً من السؤال الرئيسي، تبرز أمامنا مجموعة من الأسئلة الفرعية التي نذكر أهمها فيما يلي:

1- كيف تطور الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2016-2025؟

2- كيف تطور أداء سهم بيوفارم منذ إدراجه في بورصة الجزائر؟

3- هل توجد علاقة بين تطور الأداء المالي للمؤسسة وأداء سهمها في البورصة؟

فرضيات الدراسة:

استناداً إلى الإشكالية الرئيسية والأسئلة الفرعية يمكن اقتراح الفرضيات التالية:

الفرضية الرئيسية:

نجد أن الأداء السوقي لمؤسسة بيوفارم يعكس بشكل نسبي تطور أدائها المالي، إلا أن قوة هذا الانعكاس تتأثر بخصائص بورصة الجزائر، خاصة درجة السيولة وعمق السوق بالإضافة إلى نشاط التداول.

الفرضيات الفرعية :

1- شهد الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم تحسناً خلال فترة الدراسة، انعكس من خلال تطور مؤشرات الربحية والنشاط.

2- عرف سهم بيوفارم تطوراً في قيمته السوقية منذ إدراجه في بورصة الجزائر، مع وجود تذبذب في نشاط التداول.

3- نعم، توجد علاقة إيجابية بين الأداء المالي والأداء السوقي لمؤسسة بيوفارم، خاصة فيما يتعلق بالربحية، ربحية السهم وسعر السهم.

1- الإطار النظري للأداء المالي والسوقي للمؤسسات المدرجة

سنتناول من خلال هذا الجزء أهم ما يخص الأداء المالي بالإضافة إلى مؤشرات قياسه، ثم ننتقل للحديث عن الأداء السوقي ومؤشراته كذلك، مع توضيح العلاقة بينهما.



## 1-1 الأداء المالي للمؤسسة ومؤشرات قياسه:

يعد الأداء المالي أحد أهم أبعاد تقييم أداء المؤسسة، فهو يعكس مدى قدرتها على استخدام مواردها المالية والمادية بكفاءة بالإضافة إلى تحقيق أهدافها الاقتصادية، خصوصا تحقيق الأرباح والحفاظ على الاستمرارية والنمو.

### أولا: مفهوم الأداء المالي

يعرف الأداء المالي بأنه "الكيفية التي تستخدم بها المؤسسة مواردها المادية والبشرية، في سبيل تحقيق الأهداف المسطرة والمحددة". (إدريس و الغالي، 2009، صفحة 38).

كما يعرف بأنه " تشخيص الوضع المالي للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء قيمة ومجابهة المستقبل من خلال اعتمادها على القوائم المالية، مع الأخذ بعين الاعتبار الظروف الاقتصادية، والقطاع الذي تنتمي إليه بالإضافة لمعاينة المردودية للمؤسسة ومعدل نمو الأرباح". (توفيق، 1998، صفحة 3)

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن "الأداء المالي يعتبر من التعاريف الجوهرية في المؤسسات الاقتصادية بشكل عام، وفي المؤسسات المالية بشكل خاص، حيث أنه من خلاله يمكن إعطاء صورة شاملة عن سير أعمالها وأنشطتها على مستوى البيئة الداخلية والخارجية".

### ثانيا: أهمية تقييم الأداء المالي

تتمثل أهمية الأداء المالي فيما يلي:

- التأكد من توفر السيولة ومستوى الربحية في ظل كل من قرارات الاستثمار والتمويل، وما يصاحبهما من مخاطر.
- زيادة فرص الحصول على التمويل الخارجي الذي يؤدي إلى فرص استثمارية أكبر، ونمو وارتفاع في نسبة استخدام واستغلال العمالة الموجودة.
- توفير معلومات مفيدة وواضحة من خلال التقارير، بما يمكن من اتخاذ قرارات سليمة وفي الوقت المناسب.

- إمكانية التحكم في الأزمات المالية التي تصيب المؤسسة، والتخفيض من حدتها إلى حد أدنى. (صافية، 2023/2022، الصفحات 15-16)

ثالثاً: أهم مؤشرات الأداء المالي

هنالك الكثير من المؤشرات المالية التي يمكن استخدامها، سواء التقليدية أو الحديثة، إلا أننا سنركز من خلال هذه الدراسة على المؤشرات التي تخدم البحث، ومن أهمها نذكر:

1- رقم الأعمال: والذي يمثل قيمة المبيعات أو الإيرادات الناتجة عن النشاط العادي للمؤسسة خلال فترة معينة، حيث يعد من المؤشرات الأساسية لقياس حجم النشاط وتطوره، وهو يكتسي أهمية خاصة في دراسة مؤسسة بيوفارم، ويمكن حسابه كما يلي:

معدل نمو رقم الأعمال = ( رقم الأعمال للسنة الحالية - رقم الأعمال للسنة السابقة ) / رقم الأعمال للسنة السابقة  $\times 100$

2- النتيجة الصافية: والتي تمثل الأرباح المتبقية للمؤسسة بعد خصم مختلف التكاليف والأعباء والضرائب، حيث أنها تعتبر من أبرز المؤشرات المستخدمة في تقييم ربحية المؤسسة.

3- العائد على الأصول ROA: حيث يقيس هذا المؤشر قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح باستخدام مجموع أصولها، ويحسب عادة وفق العلاقة التالية:  
العائد على الأصول ROA = النتيجة الصافية / إجمالي الأصول  $\times 100$   
حيث كلما ارتفع المؤشر، دل ذلك بشكل عام على تحسن قدرة المؤسسة على استغلال أصولها في توليد الأرباح.

4- العائد على حقوق الملكية ROE: يقيس هذا المؤشر قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح من الأموال التي يساهم بها أصحاب حقوق الملكية، ويحسب في العادة وفق العلاقة التالية:

العائد على حقوق الملكية ROE = النتيجة الصافية / حقوق الملكية  $\times 100$



5- ربحية السهم EPS: حيث تمثل ربحية السهم نصيب السهم الواحد من الأرباح المحققة، وتعد من أهم المؤشرات التي تربط الأداء المالي بالأداء السوقي، وتحسب كالتالي:

ربحية السهم EPS = النتيجة الصافية العائدة للمساهمين العاديين/المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية القائمة (دحمان و قليل، 2024، الصفحات 26-27) ويكتسي هذا المؤشر أهمية خاصة في المؤسسات المدرجة، حيث أنها توفر للمستثمر مؤشرا عن مدى قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح لكل سهم.

#### 1-2 الأداء السوقي للمؤسسات المدرجة ومؤشرات قياسه:

يختلف الأداء السوقي عن الأداء المالي في أن الأخير يعتمد بشكل أساسي على البيانات المحاسبية والتاريخية للمؤسسة، بينما يعكس الأداء السوقي تقييم المستثمرين للمؤسسة في السوق، والذي قد يتأثر بالأداء المالي، التوقعات المستقبلية، الظروف الاقتصادية، السيولة، المخاطر والمعلومات المتاحة للمستثمرين.

#### أولاً: مفهوم الأداء السوقي

يقصد بالأداء السوقي للمؤسسة "مدى قدرة أسهمها على تحقيق عوائد للمساهمين من خلال تطور سعر السهم وما يحصل عليه المستثمر من توزيعات أرباح خلال فترة زمنية معينة".

كذلك يمكن تعريف الأداء السوقي بأنه "مستوى التطور الذي يحققه سهم المؤسسة في السوق المالي، ويظهر من خلال حركة سعره والعائد الناتج عنه، إلى جانب مؤشرات أخرى تعكس نشاطه وقيمه في السوق". (ALSAYEGH, 2024)

وبناء على ما سبق، يمكن تعريف الأداء السوقي بأنه مستوى أداء سهم المؤسسة المدرجة في السوق المالي، كما يعكسه تطور سعر السهم والعائد المحقق للمساهمين إلى جانب القيمة السوقية ومستوى نشاط التداول وتوزيعات الأرباح خلال فترة زمنية معينة.

## ثانيا: أهم مؤشرات الأداء السوقي

هناك مؤشرات متعددة تستخدم في قياس الأداء السوقي، وذلك حسب اختلاف طبيعة التحليل والهدف منه، ومن أهم هذه المؤشرات سعر السهم، العائد، القيمة السوقية، حجم قيمة التداول...الخ.

1- **سعر السهم:** وهو يمثل القيمة التي يتم عندها تداول سهم المؤسسة في السوق المالي، إذ يعد من أهم المؤشرات التي تعكس تقييم المستثمرين للمؤسسة، فارتفاع سعر السهم قد يعكس تحسن توقعات المستثمرين بشأن أداء المؤسسة ومستقبلها، والعكس صحيح.

2- **العائد على السهم:** وهو مقدار ما حققه المستثمر من مكاسب أو خسائر نتيجة الاستثمار في السهم خلال فترة معينة، ويمكن حسابه كما يلي:

العائد على السهم = [(سعر نهاية الفترة - سعر بداية الفترة) ÷ توزيعات الأرباح] ÷ سعر بداية الفترة × 100

ونجد أن هذا المؤشر يأخذ العائد النقدي الذي يحصل عليه المساهم بعين الاعتبار. 3- **القيمة السوقية:** وهي القيمة الإجمالية لأسهم المؤسسة وفق أسعارها في السوق.

ويمكن حسابها للمؤسسة الواحدة بالصيغة التالية:

القيمة السوقية = سعر السهم × عدد الأسهم القائمة

وتعد هذه القيمة مؤشرا هاما لتحديد حجم المؤسسة في البورصة، كما تسمح بمقارنة حجم المؤسسات المدرجة.

4- **توزيعات الأرباح:** وهي تمثل جزء من الأرباح الذي تقرر المؤسسة توزيعها على مساهميها، وهي تشكل أحد مكونات العائد الذي يحصل عليه المستثمر، ونجد أن هذا المؤشر هام جدا في دراسة المؤسسات المدرجة ، لأنه يربط بين الأداء المالي للمؤسسة والعائد الذي يحصل عليه المساهم.



5- حجم التداول: ويقصد به عدد الأسهم التي تم تداولها خلال فترة زمنية معينة، حيث يعكس هذا المؤشر مستوى النشاط الذي يشهده السهم في السوق، حيث كلما ارتفع عدد الأسهم المتداولة، دل ذلك على ارتفاع نشاط التداول. ولا بد من التفريق بين حجم التداول الذي يعبر عن عدد الأسهم المتداولة وقيمة التداول التي تعبر عن القيمة النقدية للصفقات المنفذة.

6- قيمة التداول: وهي تعبر عن القيمة الإجمالية للصفقات التي تمت على السهم خلال فترة معينة.

7- معدل دوران السهم: ويعد من أهم مؤشرات السيولة والنشاط لأنه يربط بين قيمة التداول والقيمة السوقية، حيث يحسب كما يلي:

معدل دوران السهم = قيمة الأسهم المتداولة ÷ متوسط القيمة السوقية × 100 (أمنة وهيشور، 2023، الصفحات 247-248)

### 3-1 العلاقة بين الأداء المالي والأداء السوقي:

تعد العلاقة بين الأداء المالي والسوقي من المواضيع الأساسية في مجال التمويل، وذلك على اعتبار أن المعلومات المالية التي تعكسها القوائم المالية هي من أهم مصادر المعلومات التي يعتمد عليها المستثمرون عند تقييم المؤسسات واتخاذ القرارات الاستثمارية.

#### أولاً: الأساس النظري للعلاقة بين الأداء المالي والأداء السوقي

عندما تقوم المؤسسة بتحقيق نتائج مالية جيدة ومستقرة، فإن ذلك يظهر للمستثمرين أن المؤسسة قادرة على الاستمرار وتحقيق الأرباح مستقبلاً، وهو الأمر الذي يزيد من جاذبية السهم وبالتالي زيادة الطلب عليه، وبالتالي فإن القيمة السوقية للسهم ترتبط بتوقعات المستثمرين بشأن التدفقات النقدية والأرباح المستقبلية للمؤسسة.

ويعد الربح الصافي وربحية السهم (EPS) من أهم المؤشرات التي يمكن أن تؤثر في تقييم المستثمرين للسهم، فارتفاع ربحية السهم تعني في ظل ثبات العوامل الأخرى ارتفاع نصيب السهم من الأرباح، وبالتالي زيادة جاذبيته والطلب عليه.

كما يمكن أن ينعكس تحسن الأداء المالي على القيمة السوقية للمؤسسة، والتي تتحدد من خلال سعر السهم وعدد الأسهم القائمة، وبالتالي فإن ارتفاع سعر السهم نتيجة تحسن توقعات المستثمرين يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للمؤسسة.

لكن من الجدير بالملاحظة أن هذه العلاقة تعني أن السعر السوقي للسهم يتحدد فقط بناء على النتائج المالية، فقد يتأثر أيضا بالعديد من المتغيرات الاقتصادية والسوقية، كسعر الفائدة، معدلات التضخم، مستوى المخاطر، السيولة المتاحة في السوق... الخ.

ثانيا: دور المعلومات المالية في تحديد القيمة السوقية للسهم  
تعد المعلومات المالية من أهم الأدوات التي تسمح للمستثمر بتقييم الوضع الاقتصادي والمالي للمؤسسة، حيث تساعد مؤشرات الأداء المالي في تكوين صورة عن قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح واستغلال مواردها.

ويحظى EPS بأهمية خاصة في هذا المجال، فهو يربط مباشرة بين أرباح المؤسسة وعدد الأسهم القائمة، فارتفاع ربحية السهم بشكل مستمر تجعل المستثمرين يعتبرون ذلك مؤشرا على تحسن قدرة المؤسسة على تحقيق عوائد مستقبلية وبالتالي زيادة الطلب على الأسهم.

كما يمكن أن يؤدي تحسن ROA و ROE إلى رفع ثقة المستثمرين، لأنهما يعكسان كفاءة المؤسسة في استخدام أصولها وحقوق المساهمين لتحقيق الأرباح. غير أن استجابة السوق لهذه المعلومات حسب درجة كفاءته وسرعة انتقال المعلومات إلى المستثمرين بالإضافة إلى مستوى الإفصاح والسيولة.

ثالثا: تأثير السيولة وحجم التداول في العلاقة بين الأداء المالي والسوقي  
تتميز بورصة الجزائر بمحدودية عدد المؤسسات المدرجة ومستويات التداول مقارنة بالأسواق المالية المتطورة، وبالتالي فإن تقييم أداء السهم لا ينبغي أن يعتمد على سعره فقط، بل يجب أن يشمل أيضا حجم التداول والقيمة السوقية، حيث



أن هذه الأخيرة تعكس بصورة أساسية تقييم المستثمرين للسهم، في حين أن حجم التداول يعكس مستوى النشاط والسيولة المرتبطة به. كما أن سعر السهم قد يرتفع في الوقت الذي يظل فيه حجم التداول محدودا، مما يعني أن ارتفاع القيمة السوقية لا يعكس بالضرورة وجود سوق نشطة وعميقة للسهم.

#### رابعاً: العلاقة المتوقعة بين الأداء المالي والسوقي في حالة بيوفارم

من خلال ما سبق ذكره، من المفترض أن تحسن الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم يدعم أداءها السوقي، خاصة في حال ارتفاع الأرباح وربحية السهم، فارتفاع أرباح المؤسسة يمكن أن يعزز ثقة المستثمرين في قدرتها على تحقيق عوائد مستقبلية، مما قد ينجم عليه ارتفاع في الطلب على السهم، وبالتالي زيادة سعره وقيمه السوقية.

إلا أن هذه العلاقة يمكن أن تكون جزئية في حالة بيوفارم، فسهم المؤسسة يتداول في سوق تتميز بمحدودية السيولة، وبالتالي قد يظهر تحسن واضح في المؤشرات المالية والسعر السوقي، في حين يظل حجم التداول عند مستويات محدودة.

وبالتالي فالدراسة التطبيقية لا تقتصر فقط على اختبار ما إذا كان تحسن الأداء المالي متزامنا مع ارتفاع سعر السهم وإنما تسعى أيضا إلى معرفة ما إذا كان هذا التحسن قد انعكس على القيمة السوقية وحجم التداول.

#### 2- الدراسة التطبيقية لشركة بيوفارم في بورصة الجزائر:

بعد تناول الجانب النظري للأداء المالي والسوقي والعلاقة بينهما، جاء هذا الجزء لإسقاط المفاهيم السابقة على مؤسسة بيوفارم المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة 2016-2025، حيث سيتم التطرق بشكل مختصر لبورصة الجزائر والمؤسسة ومسار إدراجها، ثم تحليل تطور الأداء المالي والسوقي من خلال أهم مؤشراتهما، لنصل في الأخير إلى تحديد العلاقة بينهما ومناقشة نتائج الدراسة في ضوء الفرضيات.

## 2-1 بورصة الجزائر وسياق إدراج مؤسسة بيوفارم:

بما أنه سيتم تحليل أداء مؤسسة بيوفارم، فإنه لا بد من التعرف أولاً على بورصة الجزائر على اعتبار أنها الإطار الذي يتم فيه تداول أسهم المؤسسة، ليتم بعد ذلك توضيح سياق إدراج بيوفارم ومسار دخولها إلى السوق المالي، ما يساعد على فهم البيئة السوقية التي تحكم تداول سهم المؤسسة وتفسير تطور مؤشرات أدائه خلال فترة الدراسة.

### أولاً: بورصة الجزائر وخصائصها:

أ- التعريف ببورصة الجزائر: تمثل بورصة الجزائر الإطار المنظم لتداول الأوراق المالية في السوق الجزائري، حيث توفر آلية للقاء المؤسسات الباحثة عن التمويل بالمستثمرين الراغبين في توظيف مدخراتهم في الأوراق المالية، كما تتيح تداول الأسهم والسندات وفق قواعد وإجراءات محددة، بما يساهم في تعزيز شفافية المعاملات وتوفير المعلومات المتعلقة بالمؤسسات المدرجة.

وتتكون بورصة الجزائر من عدة أسواق تتمثل في سوق سندات رأس المال، سوق سندات الدين، سوق المستثمرين المحترفين، سوق قيم الخزينة العمومية وسوق السندات الصادرة عن هيئات التوظيف الجماعي. (موقع بورصة الجزائر)

### ب- خصائص بورصة الجزائر:

- توفر البورصة بيانات التداول وحصائل النشاط السنوي، ومعلومات المؤسسات المدرجة، بما يسمح بمتابعة تطور نشاط السوق ومؤشرات أدائه.
- تتميز السوق الجزائرية، مقارنة بالأسواق المالية الأكثر تطوراً، بمحدودية عدد المؤسسات المدرجة.
- محدودية مستويات التداول، مما يجعل السيولة وحجم التداول من أهم العوامل عند تحليل أداء الأسهم المدرجة.



## ثانيا: إدراج مؤسسة بيوفارم في بورصة الجزائر:

تأسست مؤسسة بيوفارم سنة 1991، وهي تنشط في مختلف مجالات الصناعة الصيدلانية، بما في ذلك تصنيع وترتيب وتسويق المنتجات الصيدلانية، حيث يبلغ رأس مال المؤسسة 5.104 مليار دينار، مقسما إلى 25,521,875 سهما.

وقد شكل إدراج بيوفارم في بورصة الجزائر إحدى العمليات المهمة التي شهدها السوق المالي الجزائري، حيث تم فتح 20% من رأس مال المؤسسة أمام الجمهور من خلال عرض عمومي للبيع، أي ما يعادل 5,104,375 سهما، بسعر عرض قدره 1,225 دج للسهم، وبلغ المبلغ الإجمالي للعملية حوالي 6.25 مليار دج.

وقد بدأت عملية التداول الرسمي للأسهم في 20 أفريل 2016، حيث تم إدراج الأسهم في التسعيرة الرسمية لبورصة الجزائر. (موقع بورصة الجزائر)

## ثالثا: أهمية إدراج بيوفارم في السوق المالي الجزائري

لم يكن الهدف من إدراج بيوفارم مجرد عملية لبيع جزء من رأسمال المؤسسة، بل ارتبط أيضا بأهداف تتعلق بتنوع قاعدة المساهمين، استقطاب مستثمرين محليين جدد ودعم استمرارية المؤسسة وتطورها، حيث نصت وثائق عملية الإدراج صراحة على أن فتح رأس المال يهدف إلى إشراك مستثمرين محليين جدد، بما في ذلك الجمهور والمستثمرون والمؤسساتيون والعمال.

كما شكل إدراج المؤسسة إضافة مهمة إلى السوق المالي الجزائري، حيث أشار التقرير السنوي لبورصة الجزائر أن دخول بيوفارم إلى البورصة سنة 2016 قد ساهم في رفع القيمة السوقية الإجمالية بشكل كبير، إذ ارتفعت إلى أكثر من 45 مليار دج في نهاية تلك السنة.

## 2-2 تحليل الأداء المالي والسوقي لمؤسسة بيوفارم:

يظهر أن لتحليل الأداء المالي والسوقي أهمية كبيرة، وسنحاول من خلال هذه النقطة التركيز على دراسة أهم المؤشرات التي تسمح لنا بمعرفة تطورهما.

## أولاً: تحليل الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم

يهدف التحليل المالي لمؤسسة بيوفارم إلى قياس تطور نشاطها وربحياتها خلال فترة الدراسة، وذلك بالاعتماد على مجموعة من المؤشرات التي تعكس قدرتها على تحقيق النمو والعوائد، وأهمها رقم الأعمال، النتيجة الصافية وربحية السهم، وقد تم الاعتماد على التقارير السنوية للمؤسسة،

### الجدول رقم (1): أهم مؤشرات الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم (2016-2025):

| السنوات | رقم الأعمال<br>(مليون دج) | النتيجة الصافية<br>(مليون دج) | ربحية السهم<br>(EPS) (دج) |
|---------|---------------------------|-------------------------------|---------------------------|
| 2016    | 56.4                      | 5.552                         | ≈217                      |
| 2017    | 58.6                      | 6.499                         | 253.1                     |
| 2018    | 63.055                    | 7.525                         | ≈295                      |
| 2019    | 67.666                    | 7.604                         | ≈298                      |
| 2020    | 71.475                    | 5.570                         | ≈218                      |
| 2021    | -                         | 7.814                         | ≈306                      |
| 2022    | 83.818                    | 8.431                         | ≈330                      |
| 2023    | 82.917                    | 8.505                         | 332                       |
| 2024    | 85.457                    | 9.599                         | 373                       |
| 2025    | 84.197                    | 9.469                         | 369                       |

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير المالية السنوية لمؤسسة بيوفارم، الموجودة على موقع بورصة الجزائر، <https://www.sgbv.dz/fr>، تاريخ الاطلاع: 09 أوت 2026.

من خلال الجدول نلاحظ وجود اتجاه عام نحو تحسن الأداء المالي للمؤسسة خلال فترة الدراسة وذلك كما يلي:



## أ- تطور رقم الأعمال:

يعكس رقم الأعمال مستوى النشاط التجاري للمؤسسة، وبالتالي فإن تطوره يسمح بتقييم قدرتها على تحقيق النمو والمحافظة على نشاطها.

ومن خلال الجدول نلاحظ أن رقم الأعمال قد ارتفع من حوالي 56.4 مليون دج سنة 2016، إلى 85.457 مليون دينار سنة 2024، قبل أن يسجل انخفاضا طفيفا سنة 2025.

ويفسر هذا التطور باستمرار توسع نشاط المجموعة واستثماراتها، فقد أشارت المؤسسة في تقريرها السنوي إلى تخصيص حوالي 2.6 مليار دج لمشاريع استراتيجية خلال سنة 2024، إلى جانب طرح 12 منتجا جديدا.

## ب- تطور النتيجة الصافية:

تعتبر النتيجة الصافية من أهم مؤشرات الأداء المالي، لأنها تعكس الأرباح المتبقية للمؤسسة بعد مختلف التكاليف والاعباء.

ويتضح من خلال الجدول ارتفاع النتيجة الصافية من 5.552 مليون دج سنة 2016، إلى 9.599 مليون دج سنة 2024، مما يعكس تحسن قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح، وذلك رغم تسجيل انخفاض سنة 2020، حيث أنها استطاعت المحافظة على مستوى مرتفع من الربحية رغم التغيرات التي شهدها محيط النشاط.

ج- ربحية السهم EPS: تمثل ربحية السهم حلقة الوصل بين الأداء المالي والأداء السوقي، إذ أن ارتفاع نصيب السهم من الأرباح قد يؤثر في تقييم المستثمرين للسهم.

ومن خلال الجدول نلاحظ أن ربحية السهم قد ارتفعت من حوالي 217 دج سنة 2016 إلى 373 دج سنة 2024، لتتخفض بشكل طفيف سنة 2025، وذلك بتسجيل 369 دج، مما يشير إلى تحسن العائد المرتبط بالسهم على المدى الطويل، كما يدعم فرضية وجود علاقة بين تحسن النتائج المالية للمؤسسة وتطور القيمة السوقية للسهم.

وبشكل عام، تشير هذه المؤشرات إلى قدرة مؤسسة بيوفارم على المحافظة على مستوى جيد من الأداء والربحية بعد إدراجها، رغم التذبذبات المسجلة خلال بعض سنوات الدراسة.

#### ثانياً: تحليل الأداء السوقي لسهم بيوفارم

يتم قياس الأداء السوقي لمؤسسة بيوفارم من خلال عدة مؤشرات، تتمثل أهمها في سعر السهم، قيمة التداول وحجم التداول، والجدول التالي يبرز هذه المؤشرات، التي تم اعتمادها بناء على التقارير السنوية للمؤسسة.

الجدول رقم (2): أهم مؤشرات الأداء السوقي لمؤسسة بيوفارم (2016-2025):

| السنوات | سعر السهم<br>(دج) | قيمة التداول<br>(مليون دج) | حجم التداول<br>(سهم) |
|---------|-------------------|----------------------------|----------------------|
| 2016    | 1.225             | 659.18                     | 473.148              |
| 2017    | 1.020             | 163.73                     | 149.684              |
| 2018    | 1.150             | 172.95                     | 156.006              |
| 2019    | 1.209             | 215.77                     | 173.596              |
| 2020    | ≈1.225            | 63.58                      | 53.037               |
| 2021    | ≈1.225            | 67.78                      | 54.464               |
| 2022    | ≈2.000            | 63.98                      | 40.227               |
| 2023    | ≈2.350            | 119.74                     | 49.895               |
| 2024    | 2.350             | 187.56                     | 78.152               |
| 2025    | 2.501             | 187.56                     | 78.152               |

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير المالية السنوية لمؤسسة بيوفارم الموجودة على موقع بورصة الجزائر، <https://www.sgbv.dz/fr>. تاريخ الاطلاع: 10 أوت 2026.

سنقوم من خلال هذا الجدول بتحليل تطور مؤشرات الأداء السوقي لمؤسسة بيوفارم خلال فترة الدراسة (2016-2025) وذلك كما يلي:



### أ- تطور مؤشر سعر السهم:

من خلال متابعة تطور سعر سهم بيوفارم خلال الفترة 2016-2025 يتضح أن السهم قد مر بمرحلة أولى اتسمت بالتراجع والتذبذب، قبل أن يتجه نحو التصاعد بشكل تدريجي، حيث انخفض السعر من 1.225 عند الإدراج إلى 1.020 دج سنة 2017، ليرتفع بعد ذلك إلى 1.209 سنة 2019، ليصل إلى 2.350 دج سنة 2024، و 2.501 دج سنة 2025، وبذلك سجل السهم ارتفاعا يقارب 104% مقارنة بسعر الإدراج، مما يعكس تحسنا ملحوظا في تقييمه السوقي على المدى الطويل، إلا أن هذا الارتفاع لا يمكن ربطه بالأداء المالي وحده، نظرا لتأثر سعر السهم كذلك بمستوى السيولة والعرض والطلب وخصائص السوق المالي الجزائري.

### ب- تطور مؤشر قيمة التداول:

عرفت قيمة التداول لسهم بيوفارم تذبذبا ملحوظا خلال فترة الدراسة، حيث سجلت مستوى مرتفع عند بداية إدراج السهم سنة 2016، حيث بلغ حوالي 659.18 مليون دج، قبل أن تتراجع إلى مستويات أقل خلال السنوات اللاحقة، وبعد تحسن نسبي سنة 2019، انخفضت قيمة التداول بشكل واضح خلال الفترة 2020-2022، لتسجل أدنى مستوياتها تقريبا سنة 2022، ثم عادت للارتفاع سنة 2023، بما يعكس تحسنا نسبيا في نشاط السهم، استمر لغاية سنة 2024، ليشهد استقرارا بنفس القيمة في سنة 2025.

### ج- تطور مؤشر حجم التداول:

يتضح من خلال الجدول أن حجم التداول قد عرف تغيرات ملحوظة خلال فترة الدراسة (2016-2025)، حيث سجل مستوى مرتفع عند بداية الإدراج بلغ 473.148 سهما سنة 2016، ليتراجع بشكل واضح خلال السنوات التالية، ليصل إلى 40.227 سهما خلال سنة 2022، ليسجل بعد ذلك تحسنا تدريجيا خلال سنتي 2023.2024، ليبقى مستقرا سنة 2025، ويشير هذا التطور إلى أن سيولة سهم بيوفارم لم تكن مستقرة خلال فترة الدراسة، وأن ارتفاع سعر السهم وقيّمته السوقية لا يؤدي بالضرورة إلى ارتفاع مماثل في حجم التداول، مما يعكس تأثير

خصائص السوق المالي الجزائري ومستوى السيولة المتاحة فيه على الأداء السوقي للسهم.

3- دراسة وتحليل العلاقة بين الأداء المالي والسوقي لمؤسسة بيوفارم (2016-2025):

من خلال تجميع البيانات المالية الصادرة عن القوائم المالية لمؤسسة بيوفارم والتقارير السنوية لبورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة من 2016 إلى 2025، يتضح التطور المباشر للمتغيرات محل الدراسة كما هو موضح في الجدول الموالي:  
الجدول رقم (3): تطور مؤشرات الأداء المالي والسوقي لمؤسسة بيوفارم (2016-2025)

| السنة | النتيجة<br>الصافية<br>(مليون دج) | إجمالي<br>الأصول<br>(مليون دج) | حقوق<br>الملكية<br>(مليون دج) | ROA%  | ROE   | هامش<br>صافي<br>الربح | EPS     | سعر<br>السهم<br>(دج) | قيمة<br>التداول<br>(مليون دج) | حجم<br>التداول<br>(سهم) |
|-------|----------------------------------|--------------------------------|-------------------------------|-------|-------|-----------------------|---------|----------------------|-------------------------------|-------------------------|
| 2016  | 5.552                            | 40.255                         | 23.298                        | 13.79 | 23.83 | 9.85                  | ≈217.48 | 1.225                | 659.18                        | 473.148                 |
| 2017  | 6.499                            | 48.593                         | 28.111                        | 13.37 | 23.12 | 11.09                 | ≈254.64 | 1.020                | 168.52                        | 149.684                 |
| 2018  | 7.525                            | 55.387                         | 33.069                        | 13.59 | 22.76 | 11.93                 | ≈294.77 | 1.150                | 172.95                        | 156.006                 |
| 2019  | 7.604                            | 66.700                         | 37.737                        | 11.40 | 20.15 | 11.21                 | ≈297.86 | 1.209                | 215.77                        | 173.596                 |
| 2020  | 5.570                            | 74.336                         | 40.416                        | 7.49  | 13.78 | 7.79                  | ≈218.24 | ≈1.225               | 63.58                         | 53.037                  |
| 2021  | 7.814                            | 79.559                         | 45.293                        | 9.82  | 17.25 | 9.51                  | 306.17  | ≈1.225               | 67.78                         | 54.464                  |
| 2022  | 8.431                            | 82.694                         | 49.258                        | 10.19 | 17.11 | 10.05                 | ≈330    | ≈2.000               | 63.98                         | 40.227                  |
| 2023  | 8.505                            | 94.914                         | 54.366                        | 8.96  | 15.64 | 10.25                 | ≈333    | ≈2.350               | 119.74                        | 48.135                  |
| 2024  | 9.599                            | 96.852                         | 59.413                        | 9.91  | 16.16 | 11.23                 | 373     | 2.350                | 187.56                        | 78.152                  |
| 2025  | 9.469                            | 107.924                        | 64.787                        | 8.77  | 14.62 | 11.24                 | 369     | 2.501                | 187.56                        | 78.152                  |

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على المعلومات المالية لبورصة الجزائر والتقارير السنوية لمؤسسة بيوفارم، الموجودة على موقع بورصة الجزائر، [./https://www.sgbv.dz/fr](https://www.sgbv.dz/fr)

من خلال القراءة التحليلية للجدول ونفسر طبيعة العلاقة بين الأداء المالي والتقييم السوقي للمؤسسة وذلك كالتالي:

1- الاتجاه الطردي بين ربحية السهم وسعر السهم السوقي، حيث سجلت ربحية السهم النمو الأبرز من خلال الانتقال من 217.48 دج سنة 2016 إلى 369 دج سنة 2025 بنسبة نمو إجمالية بلغت 69.67 % ، وقد انعكس هذا التحسن المالي



المباشر على الأداء السوقي، حيث ارتفع سعر السهم في البورصة من 1.225 دج ليصل إلى 2.501 دج بنسبة زيادة تجاوزت 104% مما يثبت استجابة القيمة السوقية للنتائج التشغيلية والربحية المحققة.

2- العلاقة بين هامش الربح الصافي وتماسك السعر السوقي: نجد أن مؤسسة بيوفارم قد حافظت على هامش صافي الربح مستقر يتراوح معظمه بين (9.85% و 11.24%) باستثناء سنة جائحة كورونا 2020 حيث انخفض إلى 7.79%، وهذا الاستقرار يعكس قدرة إدارة المؤسسة على التحكم في التكاليف التشغيلية وثبات الربحية، وهو الأمر الذي منع تراجع سعر السهم حيث أن قيمته لم تنزل عن 1.020 دج حتى في أصعب الفترات.

3- العلاقة بين إجمالي الأصول وحجم التداول: من خلال الجدول يظهر لنا أن أصول المؤسسة قد ارتفعت بشكل ملحوظ حيث تجاوزت 168% لتنتقل من 40.255 مليون دج سنة 2016 إلى 107.924 مليون دج سنة 2025، وهو الأمر الذي يعكس استراتيجية توسعية قوية بالإضافة إلى زيادة الطاقة الإنتاجية والاستثمارية. وقد قابل هذا التوسع المالي حجم تداول سنة 2016 يقدر بـ 473.148 سهم، ليتراجع بشكل ملحوظ حيث بلغ سنة 2025 ما قيمته 78.152 سهم، ويعود ذلك بالأساس إلى التحول من مرحلة الإدراج الأولي، إلى التداول الثانوي العاديين بالإضافة إلى تضاعف سعر السهم وبالتالي انخفاض عدد الأسهم المطلوبة التي تحقق نفس القيمة المالية.

4- العلاقة بين العائد على الأصول (ROA) وسعر السهم: نجد من خلال حساب العائد على الأصول أنه قد شهد تراجعاً من 13.79% سنة 2016 إلى 8.77% سنة 2025، ويعود هذا التراجع إلى ارتفاع حجم الأصول نتيجة المشاريع قيد الإنجاز، إلا أن السوق قد استوعب هذا التوسع كخطوة استراتيجية مستقبلية، ولهذا لم يتأثر سعر السهم سلباً بانخفاض ROA، بل بالعكس واصل الارتفاع ليبلغ 2.501 دج.

## الخاتمة:

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أداء مؤسسة بيوفارم في بورصة الجزائر، وذلك من خلال دراسة العلاقة بين أدائها المالي والسوقي، بالاعتماد على مجموعة من المؤشرات المالية والسوقية، وقد تم التوصل إلى النتائج التالية:

### نتائج الدراسة:

من خلال دراستنا حاولنا إثبات أو نفي صحة الفرضيات وذلك كما يلي:  
نصت الفرضية الأولى على أن الأداء المالي لمؤسسة بيوفارم قد شهد تحسنا خلال فترة الدراسة، انعكس من خلال تطور مؤشرات الربحية والنشاط، وقد تم إثبات ذلك، حيث أظهرت النتائج تطورا مستمرا في نتائج مؤسسة بيوفارم المالية، تجسدت بالأخص في ارتفاع النتيجة الصافية، بالتوازي مع تضاعف الأصول وحقوق الملكية، مع استقرار في هامش الربح الصافي، مما يثبت متانة المركز المالي للمؤسسة.

نصت الفرضية الثانية على أن سهم بيوفارم قد عرف تطورا في قيمته السوقية منذ إدراجه في بورصة الجزائر، مع وجود تذبذب في نشاط التداول، وقد تم التأكد من صحة هذه الفرضية جزئيا، حيث تضاعف سعر سهم المؤسسة خلال فترة الدراسة، لكن بالنسبة لحجم التداول فرغم تراجعها خلال الفترة (2020-2022) بسبب ظروف السوق، إلا أن السهم قد شهد قفزة في السيولة خصوصا في سنة 2025 بتداول أكثر من 709.000 سهم.

نصت الفرضية الثالثة على أنه توجد علاقة إيجابية بين الأداء المالي والأداء السوقي لمؤسسة بيوفارم، خاصة فيما يتعلق بالربحية، ربحية السهم وسعر السهم، وقد تم التأكد من صدق هذه الفرضية، حيث أنه من خلال تحليل مؤشرات الأداء المالي والسوقي تم إبراز قوة العلاقة بين ربحية السهم وسعر السهم. وبالتالي تم تأكيد وجود علاقة طردية وقوية بين الربحية والسعر السوقي، حيث تشكل ربحية السهم المحرك المباشر والأنسب لسعر سهم بيوفارم في بورصة



الجزائر، كما ظهر أن بورصة الجزائر تتسم بوجود استجابة مؤجلة للأسعار اتجاه النتائج المالية في الفترات قصيرة الأجل نظرا لمحدودية السيولة.

### التوصيات:

- تعزيز سياسة الشفافية والإفصاح لمؤسسة بيو فارم من خلال تقديم تقارير مالية تفصيلية.
- تبني استراتيجيات طويلة الأجل مع التركيز على القيم المالية الحقيقية للمؤسسات المدرجة قصد الاستفادة من المكاسب الرأسمالية والتوزيعات النقدية التراكمية.
- تشجيع إدراج مؤسسات جديدة وتوسيع قاعدة الاستثمار.
- تفعيل آليات صناعة السوق، وذلك قصد توفير السيولة المستمرة وتحفيز عمليات التداول.

### قائمة المصادر والمراجع:

باللغة العربية:

كتب:

- 1- عبد المحسن توفيق. (1998). تقييم الأداء. دار النهضة العربية. مصر.
- 2- وائل محمد صبحي إدريس، طاهر محسن منصور الغالي. (2009). سلسلة إدارة الأداء الاستراتيجي أساسيات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن. دار وائل للنشر. عمان، الأردن.

مقالات:

- 1- عراس أمنة، هيشور يعقوب. (2023). دراسة تحليلية لنشاط بورصة الجزائر للفترة الممتدة من سنة 2017 وق قصد توفير السيولة المس إلى غاية سنة 2022. مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، 8(1)، الصفحات 247-248.
- 2- فتح الله بن دحمان، زينب قليل. (2024). مؤشر الربحية للأداء المالي وأثره على القيمة السوقية للسهم، دراسة لعينة من المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة 2014-2023. مجلة البشائر الاقتصادية، 10(3)، الصفحات 26-27.

رسائل جامعية:

- 1- بومصباح صافية. (2023/2022). تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام التحليل العاملي دراسة لعينة من المؤسسات الاقتصادية. رسالة دكتوراه. جامعة الجزائر 3.

مواقع إلكترونية:

1- موقع بورصة الجزائر، <https://www.sgbv.dz/fr/>، تاريخ الاطلاع: أوت 2026.

اللغة الأجنبية:

1-Carol Farid ALSAYEGH) .June, 2024 .(The Relationship between Inflation and Stock Market Return, An Applied study at Damascus stock Exchange for the period 2010-2020. X.(2)