



جامعة قاصدي مرباح، ورقلة-الجزائر

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني

في ميدان: علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم التجارية

فرع العلوم المالية والمحاسبية،

تخصص مالية المؤسسة

بمعنوان

علاقة الملكية المؤسسية بالأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية
الجزائر- مؤسسة بيوفارم- خلال الفترة من 2014 إلى 2020

من إعداد الطلبة:

الخضير مفتاح

بالحمو نور الهدى

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ:

أمام اللجنة المكونة من السادة:

رئيسا	جامعة ورقلة د.
مشرفا ومقررا	جامعة ورقلة	د. حفصي رشيد
مناقشا	جامعة ورقلة د.

السنة الجامعية: 2022/2021



جامعة قاصدي مرباح، ورقلة - الجزائر

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني

في ميدان: علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم التجارية

فرع العلوم المالية والمحاسبية،

تخصص مالية المؤسسة

بغنوان

علاقة الملكية المؤسسية بالأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية الجزائر - مؤسسة بيوفارم - خلال الفترة من 2014 الى 2020

من إعداد الطلبة:

الخدير مفتاح

بالحمو نور الهدى

نوقشت واجيزت علنا بتاريخ:

امام اللجنة المكونة من السادة:

رئيسا	جامعة ورقلة د.
مشرفا ومقررا	جامعة ورقلة د. حفصي رشيد
مناقشا	جامعة ورقلة د.

السنة الجامعية: 2022/2021

إهداء

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات

الحمد لله حمدا طيبا مباركا فيه

وصل وسلم وبارك على نبينا محمد الذي بلغ الرسالة وأدى الأمانة ونصح لهذه الأمة،

أهدي عملي لمن أوصانا ربنا عز وجل ببرهما والإحسان إليهما والداي الكريمين بارك الله في عمرهما،

فهما نور لدرب العلم خاصتي فتوفيق من الله ونصح وإرشاد من الوالدين وصلنا لما نحن عليه،

الى عائلتي الكريمة كل واحد باسمه إلى أخي وأخواتي العزيزات،

الى أعمامي وعماتي واخوالي وخالاتي الذين طالما كانوا في ترقب وصبر لهذا اليوم،

الى صديقي ورفيق الدرب وأصدقائي الذين رافقوني طيلة مشواري الدراسي وذاقوا معي مرارة الهزيمة

وحلاوة النصر،

الى معلمي واساتذتي من الصف الأول الى الجامعة وكل من علمني حرفا،

الى زملائي في الجامعة كل باسمه

الى من نسيناهم ولم نذكرهم فهذا حال البشر لكم جزيل الشكر،

الخذير مفتاح

إهداء

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات

الحمد لله حمدا كثيرا طيبا مباركا فيه

وصل وسلم وبارك على سيدنا ونبينا محمد الذي بلغ الرسالة وأدى الأمانة ونصح هذه الأمة.

الى النفس التي شربت منها اكواب السعادة، الى من رسمت على وجهها خطوط العذاب لأرى نور السعادة. الى المعلمة والمربية والثمرة المباركة، الى من هي يد عون اجدها في كل محنة الى الغالية "أمي" (اطال الله في عمرها). الى مثال الوفاء والفداء، الى من ظل على الدوام شمعة تحترق لينير دربي في الظلام الى من تتضاءل المعاني امامه وتهوى وتضمحل العبارات لأجله وتنصهر "أبي الغالي" (رحمه الله واسكنه فسيح الجنان)، الى من نقشت حروف اسمي معهم تحت دفتر واحد: اخوتي واخواتي الأعتاء الى جميع الالهل والاقارب والأصءءاء، الى زهراء حياتي اللواتي عاشرتهن طيلة مشوارى الءراسى وتعلمت معهن معنى الحب والصداءة.

بالحمو نور الءءى

شكر وامتنان

الحمد والشكر لله عز وجل ان وفقنا لإتمام هذا العمل

ومصداقا لقوله علي أزكى الصلوات والتسليم

(ومن صنع لكم معروفا فكافئوه)

نتقدم بخالص الشكر والامتنان للأخ والأستاذ المشرف المساعد

حفصي رشيد

الذي كان معنا طول فترة الدراسة موجها وناصحا كما نشكره على

صبره معنا ورحابة صدره والذي لم يكل ولم يمل من أسئلتنا

واستفساراتنا

كما أتقدم بالشكر للأستاذة الفاضلة زغود تبر التي أفادتنا ووجهتنا

ببعض الإرشادات والنصائح

وندعو الله عز وجل أن يجازيهم عنا خير الجزاء

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة علاقة الملكية المؤسسية بالأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية والممثلة في مؤسسة بيوفارم الجزائر خلال الفترة الممتدة من 2014-2020 من خلال استعراض لأهم المفاهيم المتعلقة بالملكية المؤسسية والأداء المالي مع الاستعانة بالقوائم المالية للمؤسسة، وباستخدام برنامج Eviews لإيجاد العلاقة الموجودة بين متغيرات الدراسة.

أظهرت نتائج الدراسة على وجود علاقة طردية معنوية بين الملكية المؤسسية والعائد على الأصول من جهة وعلاقة طردية بين الرفع المالي والعائد على الأصول، في حين وجود علاقة عكسية بين حجم المؤسسة والعائد على الأصول، وهو ما يؤكد على وجود علاقة ملكية مؤسسية بالأداء المالي في شركة بيوفارم الجزائر.

الكلمات المفتاحية: ملكية مؤسسية، أداء مالي، عائد على الأصول، عائد على الملكية.

Abstract:

This study aims to find out the relationship of institutional ownership to the financial performance of Algerian economic institutions represented in Biopharm Algeria during the period 2014-2020 through a review of the most important concepts related to institutional ownership and financial performance with the use of the financial statements of the institution, and using the Eviews program to find the relationship between the variables of the study.

The results of the study showed that there is a positive relationship between institutional ownership and return on assets on the one hand and a direct relationship between leverage and return on assets, while there is an inverse relationship between the size of the institution and return on assets, which confirms the relationship of institutional ownership to financial performance in Biopharm Algeria.

Keywords: institutional ownership, financial performance, return on assets, return on ownership.

الصفحة	العنوان
I	اهداء
II	اهداء
III	شكر
IV	ملخص
VI	قائمة المحتويات
IX	قائمة الجداول
X	قائمة الاشكال
XII	قائمة الملاحق
أ	مقدمة
	الفصل الاول: المفاهيم الأساسية للملكية المؤسسية والأداء المالي
03	تمهيد
03	المبحث الأول: الأسس النظرية للملكية المؤسسية
03	المطلب الأول: الإطار المفاهيمي للملكية المؤسسية (الاستثمار المؤسسي)
10	المطلب الثاني: ماهية الأداء المالي
10	الفرع الأول: تعريف الأداء
10	الفرع الثاني: تعريف الأداء المالي
11	الفرع الثالث: مؤشرات الأداء المالي
13	المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية - الدراسات السابقة -
14	المطلب الأول: الدراسات باللغة الأجنبية
16	المطلب الثاني: الدراسات العربية
17	المطلب الثالث: مقارنة الدراسات السابقة
18	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني: الدراسة القياسية الإحصائية على مؤسسة بيوفارم - الجزائر
19	تمهيد

20	المبحث الاول: الخطوات الاولى للدراسة
20	المطلب الاول: عرض عينة الدراسة
22	المطلب الثاني: طريقة جمع البيانات والأدوات المستخدمة
23	المطلب الثالث: عرض وقياس متغيرات الدراسة
26	المبحث الثاني: عرض وتفسير ومناقشة نتائج الدراسة
26	المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة
27	المطلب الثاني: تحليل وتفسير ومناقشة نتائج الدراسة
33	المطلب الثالث : تفسير النتائج
34	خلاصة الفصل
36	خاتمة
41-39	قائمة المراجع
51-43	قائمة الملاحق

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
26	مخرجات معالجة متغيرات الدراسة	(01-02)
27	مخرجات معالجة البيانات بطريقة المربعات الصغرى للمؤشر العائد على الأصول	(02-02)
28	مخرجات معالجة البيانات بطريقة المربعات الصغرى للمؤشر العائد على الملكية	(03-02)
31	نتائج اختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء ل ROA	(04-02)
31	نتائج اختبار تجانس التباين ل ROA	(05-02)

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
21	الهيكل التنظيمي للشركة بيوفارم	(01-02)
22	تطور رقم الأعمال لشركة بيوفارم خلال الفترة 2018-2020	(02-02)
24	العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع في الدراسة	(03-02)
32	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لشركة بيوفارم	(04-02)

العنوان	رقم الملاحق
ميزانية الأصول لشركة بيوفارم لسنة 2015	(01)
ميزانية الخصوم لشركة بيوفارم لسنة 2015	(02)
جدول حساب النتائج لشركة بيوفارم لسنة 2015	(03)
ميزانية الأصول لشركة بيوفارم لسنة 2016	(04)
ميزانية الخصوم لشركة بيوفارم لسنة 2016	(05)
جدول حساب النتائج لشركة بيوفارم لسنة 2016	(06)
ميزانية الأصول لشركة بيوفارم لسنة 2016	(07)
ميزانية الخصوم لشركة بيوفارم لسنة 2016	(08)
جدول حساب النتائج لشركة بيوفارم لسنة 2016	(09)
ميزانية الأصول لشركة بيوفارم لسنة 2017	(10)
ميزانية الاصول لشركة بيوفارم لسنة 2018	(11)
ميزانية الاصول لشركة بيوفارم لسنة 2020	(12)
ميزانية الخصوم لشركة بيوفارم لسنة 2020	(13)
ميزانية الاصول لشركة بيوفارم لسنة 2019	(14)
ميزانية الخصوم لشركة بيوفارم لسنة 2019	(15)

مقدمة

يعتبر موضوع الملكية المؤسسية من اهم المواضيع التي تواجه المؤسسة اذ تقع على عاتقها عملية تدبير الأموال اللازمة لتمويل مختلف أنشطة المؤسسة، وذلك من خلال الكميات التي تحتاجها من الأموال ونوعيتها وعلى إدارة المؤسسة ان تقرر كيفية المزج بين هذه المصادر من حيث الكم والنوع، حيث لا يقتصر عمل المدراء الماليين على مجرد التعرف على مصادر الأموال، بل ان يحصل عليها بأفضل الشروط وان يشكل ذلك المزيج من الأموال التي تترتب عليها أكبر عائد بأقل تكلفة ممكنة، ويعرف على المزيج بالهيكل المالي.

حيث يرتبط الأداء المالي الجيد للمؤسسة على قدرتها في تشكيل التوليفة المثلى من هذا الهيكل ومدى استخدام المصادر التمويلية المتاحة أمامها بوتيرة تكافئ دوران أصلها الاقتصادي بما يتضمن تشكيل الثروة، والرفع من معدل النمو، وبالتالي قيمة المؤسسة بشكل عام.

ويعرف المستثمر المؤسسي على انه منظمة او مؤسسة تقوم بتخصيص مبالغ كبيرة من المال واستثمار هذه المبالغ في الأموال المنقولة، السندات المالية، الأوراق المالية أو أي شكل آخر من أشكال الاستثمار داخل الشركة.

وقد لوحظ في السنوات العشرين الأخيرة تغير واضح في أنماط الملكية المؤسسية للشركات الخاصة بعد زيادة نسبة الملكية التابعة للمدراء التنفيذيين في الشركة إضافة للمستثمرين المؤسسيين اللذين يعملون خارج نطاق الشركات التجارية الصناعية المختلفة. ونجد ان العديد من الشركات تستخدم السيولة النقدية من اجل العمل على زيادة حصة المدراء التنفيذيين داخل هذه الشركات. على سبيل المثال فان قانون الشركات المستخدم في الولايات المتحدة يفرض على الشركات المسجلة بان تكون حصة المدراء التنفيذيين 15% من الملكية المؤسسية داخل الشركة (قانون الاستثمار الأمريكي/1999).

ب- طرح إشكالية البحث:

وبناء على ما سبق يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية لهذا البحث على النحو التالي:

ما هو تأثير الملكية المؤسسية على الأداء المالي في مؤسسة بيوفارم-الجزائر- خلال الفترة 2014-2020؟

الأسئلة الفرعية:

وتتدرج تحت الإشكالية الرئيسية مجموعة من الإشكاليات الفرعية والتي يمكن صياغتها على النحو التالي:

- هل توجد علاقة بين الملكية المؤسسية والأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية.
- هل يؤدي امتلاك المستثمرين المؤسسين لجزء من راس مال الشركات الصناعية الى تحسين مستوى الأداء وحوكمة الشركات؟

- هل يرتفع الأداء المالي بزيادة عدد المساهمين المؤسسيين في الشركة؟

ت- الفرضيات:

- توجد علاقة طردية بين الملكية المؤسسية والأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية.
- يؤدي امتلاك المستثمرين المؤسسين لجزء من راس مال الشركات الصناعية إلى تحسين مستوى الأداء وحوكمة في الشركة.

- يرتفع الأداء المالي بارتفاع عدد المساهمين في الشركة.

ث- مبررات اختيار الموضوع:

من أهم دوافع اختيار هذا الموضوع ما يلي:

- بحكم التخصص مالية مؤسسة تم اختيار الموضوع على مستوى المؤسسة الاقتصادية.
- قلة الدراسات الميدانية التي تناولت العلاقة بين الملكية المؤسسية والأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية.
- محاولة إستخدام النمذجة المالية للتحكم في هذه التقنيات المالية.

ج- أهداف الدراسة وأهميتها:

■ الأهداف:

تهدف هذه الدراسة الى تحقيق جملة من الأهداف من بينها:

- ☒ التعرف على أداء المؤسسة الاقتصادية؛
- ☒ التعرف على مفهوم الملكية المؤسسية ودرجة وجودها في المؤسسات الاقتصادية؛
- ☒ معرفة مدى وجود علاقة بين الملكية المؤسسية والأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية؛

☒ التعرف على مفهوم الأداء المالي ودرجة ممارسته في المؤسسات الاقتصادية.

■ الأهمية:

ان أهمية أي دراسة تتوقف على أهمية الظاهرة التي يتم دراستها وعلى قيمتها العملية وما يمكن ان تحققه من نتائج يمكن الاستفادة منها، وهنا تكمن أهمية دراستنا في الوقوف على طبيعة علاقة ملكية المستثمرين المؤسسين بالأداء المالي بعد تضارب الدراسات السابقة حول طبيعة هذه العلاقة، فالملكية المؤسسية تعد بمثابة أحد اليات حوكمة الشركات التي تضمن كفاءة إدارة الشركات بهدف تحسين أدائها وضمان جودة مخرجاتها.

ح- حدود الدراسة:

تتلخص حدود الدراسة فيما يلي:

- الحدود المكانية: تمت الدراسة على مؤسسة بيوفارم الجزائر؛

- الحدود الزمنية: اقتصرت الفترة الزمنية لهذه الدراسة خلال الفترة الممتدة من 2014 الى 2020.

خ- منهج الدراسة والأدوات المستخدمة:

اعتمدنا في دراستنا على المنهج الوصفي التحليلي وذلك ما يتوافق مع الإجابة على الإشكالية واختيار صحة الفرضيات المذكورة أعلاه، وكان ذلك من خلال دراسة الإطار النظري للملكية المؤسسية والأداء المالي، واهم الدراسات السابقة التي تتعلق بالموضوع، وفي الجزء التطبيقي تم الاستعانة فيتم تحليل المعلومات المتحصل عليها بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews خلال الفترة 2014-2020.

د- صعوبات الدراسة:

عند القيام بهذا العمل صادفنا بعض الصعوبات الا وهي:

- ندرة المراجع التي تناولت موضوع بحثنا في مكتبة الجامعة.

- صعوبة تويب المعلومة واستخدام البرامج.

ذ- هيكل الدراسة:

تم تقسيم هذا البحث إلى فصلين أحدهما نظري والأخر تطبيقي تسبقهما مقدمة تناولت طرح إشكالية البحث وينتهي البحث على خاتمة تتضمن نتائج وتوصيات الدراسة، وذلك بالاعتماد على طريقة IMRAD، حيث تناولنا في الفصل الأول الأسس

المقدمة

النظرية للملكية المؤسسية والأداء المالي في ثلاث مباحث، المبحث الأول خصص للمفاهيم الأساسية للملكية المؤسسية والمبحث الثاني تناول مفاهيم الأداء المالي، وتطرقنا في المبحث الثالث الى بعض الدراسات السابقة المتعلقة بالملكفة المؤسسية والأداء المالي، وبعدها ما يميز دراستنا عن الدراسات السابقة.

وقسم الفصل الذي يليه الى مبحثين، خصصنا المبحث الأول في تحديد مجتمع وعينة الدراسة والمتمثلة في.... من 2014 الى سنة 2016، وبالطريقة والأدوات المستخدمة، وفيما يخص المبحث الذي يليه تم عرض النتائج المتواصل اليها واختيار الفرضيات ومناقشة النتائج.

الجانب النظري

الفصل الأول:

الأسس النظرية والتطبيقية للملكية
المؤسسية والأداء المالي

تمهيد :

يعتبر موضوع الملكية المؤسسية من المواضيع الهامة التي أخذت مكانة كبيرة في الأبحاث اليوم، نظرا لما تتميز به من الناحية الثانية الأداء المالي بدوره موضوع أخذ اهتمام الباحثين ولحد الساعة لا يزال البحث فيه قائم .

قمنا في هذا الفصل الخاص بالإطار النظري للدراسة بتقسيمه إلى مبحثين الأول خاص بالأسس النظرية لملكية المؤسسية تناولنا فيه الإطار المفاهيمي لملكية المؤسسية (الإستثمار المؤسسي) وأصناف الإستثمار المؤسسي وأهمية ومفومات الملكية المؤسسية والإستثمار الشخصي كما تناولنا العلاقة الملكية المؤسسية بالأداء المالي ..

أما الفصل الثاني فخصصناه الأدبيات التطبيقية -الدراسات السابقة - حيث قمنا في المطلب الأول بعرض الدراسات باللغة الأجنبية أما المطلب الثاني فتطرقنا إلى الدراسات العربية وفي الأخير قمنا بمقارنة الدراسات السابقة.

المبحث الأول: الأسس النظرية للملكية المؤسسية

سنترك في هذا المبحث إلى مفهوم الملكية المؤسسية وأصنافها وأهم أنواع الملكية المؤسسية التي يمكن ان تكون في المؤسسات الاقتصادية.

المطلب الأول: الإطار المفاهيمي للملكية المؤسسية (الاستثمار المؤسسي)

أصبح منذ حوالي العشرية الأخيرة من القرن الماضي المستثمرون المؤسسيين يمتلكون ما يفوق نسبة 40% من راس مال المؤسسات المدرجة في البورصة، وعلى هذا الأساس يمكنهم توجيه سياسات تلك المؤسسات من خلال حجم السلطة التي امتلكوها، ومن ثم التأثير المباشر او الغير مباشر على نظام حوكمة المؤسسات ككل.

أولاً: مفهوم الملكية المؤسسية

بدا مفهوم الملكية المؤسسية يختلف مع تواجد المؤسسات المالية سواء (صناديق الاستثمارات، صناديق المعاشات...الخ) بحسب نوع ووظيفة المؤسسات المالية حيث تعددت التعاريف واختلفت حول الملكية المؤسسية او ما يعرف بالاستثمار المؤسسي نذكر بعض منها:

✓ تعني ان يتم امتلاك او السيطرة على الشركات من قبل بعض المؤسسات مثل البنوك او شركات التأمين.¹

✓ كما تعرف على انها المؤسسات التي يكون فيها مجموعة محددة من المساهمين او مستثمر وحيد يمتلك أكبر حصة من أسهم وسندات الشركة. وهذا يعني ان الشركات التي يسود بها نظام الملكية المؤسسية هي شركات منغلقة على الاستثمارات.²

✓ امتلاك مجموعة محددة من الأشخاص او المؤسسات مثل صناديق التقاعد أكبر عدد من الأسهم في شركة معينة حيث يقوم هؤلاء الأشخاص او هذه المؤسسات بشراء الأسهم التابعة لشركة معينة وبالتالي يكون لديها تأثير كبير على السياسات المالية والإدارية فيها.³

¹باسل امين شعيب مسمح، أثر هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية بغزة، 2018، ص18

²فارس مازن الرشيدات، العلاقة بين الملكية المؤسسية والسياسات المالية للشركات الصناعية المساهمة العامة والمدرجة في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، 2012، ص8.

³فارس مازن الرشيدات، نفس المرجع السابق، ص8.

✓ وعرف الاستثمار المؤسسي أيضا بأنه عمليات المتاجرة بالأدوات المالية الذي تقوم به المؤسسات المالية الوسيطة وغير الوسيطة.¹

✓ كما عرفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD (2003) المستثمر المؤسسي بأنه مؤسسات تقوم بتجميع مدخرات الافراد واستثمارها في سوق الأوراق المالية.²

✓ وأيضا عرفت الملكية المؤسسية بأنها عبارة عن مقدار ما تملكه المؤسسات او الهيئات من أسهم الشركة، وقد أظهرت العديد من الدراسات ان المكية المؤسسية دور إيجابي في الرقابة على الشركة.³

ثانيا: أصناف المستثمرين المؤسسين

نذكر منها ما يلي:⁴

- **صناديق التقاعد Les fonds de pension:** وهي توظف جزء هاماً من اقتطاعات المداخل في بورصة القيم المنقولة قصد تحقيق عوائد وهذا لوجود فارق زمني طويل بين مدة الاقتطاع ومدة التسديد.
- **شركات التأمين Les companies d'assurances:** وهي مؤسسات مالية تقوم بالتأمين ضد الاخطار وعلى الحياة، وتعتبر من بين أهم المستثمرين المؤسسين.
- **البنوك Les banques:** وهي مؤسسات مالية تقوم بتجميع المدخرات من الافراد والمؤسسات وإعادة إقراضها.
- **صناديق البطالة Les fonds de chômages:** ووظيفتها توفير علاوات للبطالين الذين كانوا قد انخرطوا فيها بشكل منظم قبل أن يجدوا أنفسهم بدون عمل، وتستطيع هذه الصناديق توجيه سيولتها للتوظيف على شكل أوراق مالية.
- **صناديق الودائع والضمانات Les caisses des dépôts et consignations:** وتقوم بجمع الودائع من الذين يرغبون في الحصول على ضمانات خاصة، وتتمتع بسيولة هامة لا تجد لها سوى البورصة مكانا مناسباً للتوظيف.

¹صلاح الدين محمد امين الامام، إجراءات تجنب اثار انتقال الازمات المالية العالمية بالتركيز على الاستثمار المؤسسي، المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الاسراء الخاصة، ص12.

²OECD, Institutional investor, Statistical Yearbook, Statistics Directorate, 2003.

³زيد محمد زريقات، وآخرون، تكاليف الوكالة والحاكمة المؤسسية، دليل من الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، المجلة الأردنية في إدارة الاعمال، المجلد 12، العدد2، 2016، ص313.

⁴بن ثابت علال، بن جاب الله محمد، المستثمرون المؤسسيون ببورصة الأوراق المالية ودورهم في التأثير على حوكمة الشركات، الملتقى الدولي حول: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة محمد خيضر بسكرة، 22/21 نوفمبر 2006، ص14.

- هيئات التوظيف الجماعي للأوراق المالية (OPCVM): وتكون أساسا من تنظيمات مهمتها تسيير محافظ للأوراق المالية لحساب عملاء من صغار المستثمرين، وتكون هذه الهيئات من:¹

- شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير **Les sociétés d'investissement à capital Variable**

(SICAV): وهي التي يتكون رأسمالها من مجموعة مساهمات الأشخاص، وهذه المساهمات قابلة للزيادة والنقصان عن طريق التعديل في محفظة الأوراق المالية لها بانضمام مساهمين أو بيع الأوراق المالية.

- شركات الاستثمار ذات الرأسمال الثابت **Les sociétés d'investissement à capital fixe**

(SICAF): ولا يمارس فيها المساهمون حق الحيابة والتصرف المباشر في قيمة الاوراق المالية إلا باللجوء إلى السوق المالية وبيع حصتهم فيها.

- الصناديق الجماعية للتوظيف **Les fonds communs de placement (FCP)**: ويتم فيها تجميع

ادخارات العائلات غير المختصة نحو البورصة، والتسيير من طرف هيئات مالية مختصة.

- نوادي الاستثمار **Les clubs d'investissement (CI)**: وتكون فيها المحفظة المالية ملكا لمجموعة من

الأشخاص من خلال تقديم أعضائها لدفعات شهرية.

ثالثا: أهداف الملكية المؤسسية²

- (1) تزويد أصحاب المصالح بالمعلومات اللازمة الخاصة بالشركة.
- (2) حماية حقوق أصحاب المصالح ومصالحهم خاصة المساهمين بشكل مستمر، بحيث يتم تحقيق أفضل منافع اقتصادية لهم.
- (3) إمكانية مشاركة المساهمين والموظفين والدائنين والمقرضين، والقيام بدور المراقبين بالنسبة لأداء الشركات.
- (4) تحسين كفاءة وفعالية الشركات.
- (5) المحافظة على السمعة الاقتصادية للشركة أمام أصحاب المصالح كالموظفين والمساهمين والدائنين والشركات الأخرى.

¹ نفس المرجع السابق ، ص4

- (6) تقييم أداء الإدارة العليا وتعزيز المسائلة، ورفع درجة الثقة.
 - (7) رفع مستويات الأداء كالربحية، القيمة السوقية وتقليل المخاطر مما يترتب عليه دفع عملية التنمية الاقتصادية.
 - (8) ضمان التعامل بطريقة عادلة بالنسبة للمساهمين، العاملين، الدائنين والأطراف الأخرى ذوي المصالح في حال تعرض الشركات للإفلاس.
 - (9) تحقيق المسؤولية الاجتماعية للشركة عن طريق سياسات وإجراءات مناسبة لنشاط الشركة، تعمل من خلالها على خدمة البيئة والمجتمع.
- يعمل مجلس الإدارة ومراقبي الحسابات الداخليين والخارجيين والهيئات الحكومية بالمراقبة والاشراف على الإدارة التنفيذية نيابة عن المساهمين بالرغم من عدم وجود استقلالية حقيقية لمجالس الإدارة ووجود هيمنة من قبل الإدارة التنفيذية.

رابعاً: أهمية الملكية المؤسسية

- ساهمت الملكية المؤسسية في دعم الشركات بل والدول بالعديد من المنافع الا وهي¹
- (1) رفع مستوى أداء الشركات وما يترتب عليه من دفع عجلة التنمية والتقدم الاقتصادي للدول التي تنتمي اليها تلك الشركات.
 - (2) زيادة قدرة الشركات الوطنية على المنافسة العالمية وفتح أسواق جديدة لها.
 - (3) الشفافية والوضوح في القوائم المالية التي تصدرها الشركات وما يترتب على ذلك من زيادة ثقة المستثمرين بها واعتمادهم عليها في اتخاذ القرارات.
 - (4) جذب الاستثمارات الأجنبية وتشجيع راس المال المحلي على الاستثمار في المشروعات الوطنية.
 - (5) توفر قواعد الملكية المؤسسية الإطار التنظيمي الذي يمكن من خلاله للشركة ان تحدد أهدافها وكيفية تحقيقها.

خامساً: مقومات الملكية المؤسسية

تصبح الشركة أكثر تعقيداً خلال فترة نموها، وتخلق متطلباتها الخاصة في إيجاد هيكل تنظيمية رسمية أكثر وفي حين ان تكييف الممارسات الإدارية التنفيذية مع حاجات الشركة اثناء نموها عملية معقدة جدا وصعبة، الا انها أيضا عملية لا مفر منها مع مرور الزمن، فالنجاح يدفع الى ضرورة التكيف والتغيير.

¹بوسي احمد جمال الدين فتحي، دور المستثمر المؤسسي في سوق الأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة القاهرة، 2014، ص4.

ومن اجل تعزيز وتدعيم الملكية المؤسسية يجب توفر مجموعة من المقومات التي تكفل للشركة تحقيق أهدافها ومنها:¹

- (1) وجود رؤية واضحة تحدد معالم استراتيجية الشركة والأدوات التي تكفل تحقيقها.
- (2) وجود لجنة تدقيق لها من الصلاحيات ما يكفل لها حق ممارسة دورها الرقابي على اعمال المدقق الداخلي والخارجي، وحق متابعة تقاريرهم للتأكد من قيام إدارة الشركة بتنفيذ ما تحويه هذه التقارير من مقترحات وتوصيات.
- (3) وجود هيكل تنظيمي واضح يحدد السلطات والمسؤوليات، ويعزز هذا وجود مجموعة من الأنظمة المساعدة مثل نظام داخلي للشركة المعنية ونظام الرقابة الداخلية.
- (4) وجود نظام فعال للتقارير يتسم بالشفافية ويقدر يكفل توفر المعلومات المناسبة عن أداء الشركة ليس لإدارتها ومساهميها فحسب، بل ايضا لجميع الأطراف الأخرى ذات العلاقة ممن يستخدمون البيانات المالية المنشورة للشركة في اتخاذ القرارات مثل المستثمرين الحاليين والمحتملين، المقرضين، العملاء، والموظفين، والجهات الحكومية ذات العلاقة (Clarke&Rama(2008)).
- (5) وجود قوانين وتشريعات توضح حقوق المساهمين وواجباتهم، مثل حق التصويت وحق انتخاب أعضاء مجلس الإدارة وحق تعيين وعزل مراقب الحسابات كما توضح بالمقابل حقوق المجتمع على الشركة وواجباتهم تجاهها.

سادسا : علاقة الملكية المؤسسية بالأداء المالي

كان لعلاقة الملكية المؤسسية بالأداء المالي مثال جدل بين كثير من الباحثين والمهتمين بهذا الموضوع فقد اختلفت الآراء بينهم في طبيعة ونوعية هذه الأخيرة.²

فهناك من يرى بأن الملكية المؤسسية هي عبارة عن نسبة مجموع الأسهم المملوكة من قبل المؤسسات والشركات الى رأس المال المدفوع للشركة.

¹فارس مازن الرشيدات، نفس المرجع السابق، ص 24/23.

²باسل امين شعيب مسمح، أثر هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية بغزة، 2018، ص 21/20.

وبما أن المؤسسات هي الشركات الرئيسية التي تستثمر في الشركة مثل البنوك وشركات الاستثمار وتعتبر ملكية المؤسسات أحد أهم أساليب الحاكمية الخارجية الفعالة وتمتع هذه المؤسسات بالخبرة الكافية وتمتاز عن الأفراد بخبرتها في استخدام التقارير المالية لأغراض التحليل المالي مما يشكل دافعا لاهتمامها بجودة التقارير المالية.

ان المستثمرين من المؤسسات (كالبنوك وشركات التأمين) لديهم الخبرة والموارد الكافية التي تمكنهم من إدارة الشركة بأقل تكاليف وبأفضل تنظيم يضمن تحقيق العدالة بين مختلف الأطراف داخل الشركة، حيث ان ازدياد نسبة التملك المؤسسي للشركات يجعل راس المال اقل تداولاً وغالبا ما تبقى هذه المؤسسات محتفظة براس المال لفترة طويلة مما يعطيها فترة كافية لفهم طبيعة الشركة وطبيعة اعمالها ولممارسة دور رقابي فعال (حمدان، عانسوه، السريع، 2016م).

حيث يرى كل من الباحث كورنيت 2017، والباحث Azzam، 2010 أن المستثمرين المؤسسات بين يشاركون بشكل متزايد في مراقبة وتوجيه مدراء الشركات بما يضمن تنمية ثروة المساهمين مما يكون له الأثر الإيجابي على الأداء المالي.

عمليا هناك دراسة اجراها الباحثان اليسان و وجيا 2010 تدرس العلاقة بين مستوى واستقرار الملكية المؤسسية وأداء الشركات، ويشرح المؤلفون دور المستثمرين والمؤسسين وأثرهم على أداء الشركات، وقد وصفوا ثلاثة سيناريوهات يمكن ان تحدث في حال الملكية المؤسسية ويتمثل أحدهما في ان القيام بدور نشط من جانب المستثمرين والمؤسسين يمكن ان يؤدي الى تعزيز اداء الشركة، حيث ان لديهم الخبرة اللازمة لمراقبة الإدارة، ويفترض السيناريو الثاني ان المستثمرين من المؤسسات هم من المستثمرين (قصيري الاجل) الذين ليس لديهم الحافز في الرصد الفعال للإدارة وفي هذه الحالة يعتبرون سلبيين، ويحدث السيناريو الثالث عندما يدعم المستثمرون المؤسسين الإدارة من اجل توجيه استثمارات الشركة بما يخدم مصالحهم على حساب صغار المساهمين الذي من المرجح ان يحدث في الأسواق الناشئة التي لا تحظى فيها مصالح صغار المساهمين بالحماية كما هو الحال في البلدان المتقدمة الأخرى وتؤكد النتائج انه مع زيادة استقرار الملكية المؤسسية فان أداء الشركات سيكون أفضل بكثير في ظل المستثمرين المؤسسين ذوي الضغط العالي حيث ان مراقبة الشركات من جانب المؤسسين يمكن ان تدفع المديرين الى التركيز أكثر على أداء الشركة وقل على مصالحهم الذاتية.

المطلب الثاني: ماهية الأداء المالي

قبل التطرق الى مفهوم الأداء المالي لمؤسسة تجدر الإشارة الى بعض المفاهيم الهامة حول الأداء، وفيما يلي عرض لمفهوم الأداء المالي.

الفرع الأول: تعريف الأداء

يعبر الأداء على: " قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها طويلة الاجل ومدى قدرتها على استغلال مواردها نحو تحقيق الأهداف المنشودة، فالأداء دالة لكافة أنشطة المؤسسة وهو المرآة التي تعكس وضع المؤسسة في مختلف جوانبها وتسعى كافة الأطراف في المنظمة الى تعزيز الأداء الأمثل"¹.

الفرع الثاني: تعريف الأداء المالي

توجد عدة تعاريف للأداء المالي نذكر منها ما يلي:

تعريف 1: "يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء الشركات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى انجاز الأهداف حيث انه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة، ويساهم في اتاحة الموارد المالية وتزويد الشركة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة، والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم"².

تعريف 2: "يمكن تعريف الأداء المالي على انه تشخيص الصحة المالية للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على انشاء قيمة ومجابهة المستقبل من خلال الاعتماد على الميزانيات، جدول حسابات النتائج والجداول الملحقة مع الاخذ بعين الاعتبار الظروف الاقتصادي والقطاع الذي اليه المؤسسة. وتشخيص الأداء يتم بمعاينة المردودية الاقتصادية للمؤسسة ومعدل نمو الأرباح"³.

¹عزيزة حملاوي، أثر التكاليف البيئية على الأداء المالي للمؤسسة، مذكرة ماستر، مالية مؤسسة، منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011، ص 63.

²محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار الحامد، عمان، 2009، ص 45.

³عبد الغني دادان، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الباحث، العدد 04، الجزائر، 2006، ص 42/41.

تعريف³: "وقد اجمع معظم الباحثين على ان الأداء المالي يعتمد كمفهوم على عملية التحليل المالي التي تعرف على انها سلسلة من الأساليب المالية التي يمكن استخدامها لتحديد قوة المؤسسة او ضعفها. وتستخدم النسب المالية بصورة رئيسية في هذا التحليل من اجل مقارنة الأداء الماضي بالأداء الحالي والمتوقع ومعرفة نواحي الاختلاف"¹.

الفرع الثالث: مؤشرات الأداء المالي

أولاً: مؤشرات تقليدية:

ومن اهم هذه الأدوات معدل العائد على حقوق الملكية ومعدل العائد على الأصول

1. معدل العائد على حقوق الملكية ROE:

يقيس معدل العائد على حقوق الملكية مدى كفاءة الإدارة في استغلال أموال الملاك وقدرة هذه الأموال على توليد الأرباح. وبالتالي فهو مؤشر لقياس ربحية الدينار الواحد المستثمر. حيث يدل ارتفاع هذا المعدل على كفاءة الإدارة في استغلال الأموال لضمان عائد مرضي للملاك، الا ان هذا المؤشر غير ملائم اذا ارتفعت أسعار الفائدة، فقد يؤدي ذلك الى تحجيم الوعاء الضريبي، وينعكس ذلك على مصداقية معدل العائد على حقوق الملكية الذي يكون مرتفعاً بسبب تضخمه. وتعطى العلاقة لحساب هذا المؤشر كالتالي:²

$$ROE = \text{النتيجة الصافية} \div \text{الأموال الخاصة}$$

2. معدل العائد على الأصول ROA:

يعتبر معدل العائد على الأصول مقياس من مقاييس الربحية، حيث يعبر عن العلاقة بين الأرباح وحج الأموال المتاحة للإدارة، وهو يقيس القدرة على تحقيق الأرباح من الأموال المتاحة للإدارة بغض النظر عن طريقة تدويلها، فهو يعكس الأنشطة التشغيلية والاستثمارية للمؤسسة وليعكس الأنشطة التمويلية في ربحية المؤسسة³.

¹فلاح حسن الحسيني، مؤيد عبد الرحمان الدوري، إدارة البنوك مدخل كمي واستراتيجي معاصر، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، 2003، ص 234.

²حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبيه بالفشل، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص 220.

³عبد الباقي بضياف، تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي للمؤسسة، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2014، ص 36.

ويحسب هذا المؤشر بالعلاقة التالية:

$$ROA = \text{النتيجة الصافية} \div \text{اجمالي الأصول}$$

ثانيا: مؤشرات حديثة

من بين أهم هذه الأدوات مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، مؤشر القيمة السوقية المضافة، عائد التدفق المتولد على الاستثمار¹.

1. القيمة الاقتصادية المضافة:

يعتبر مؤشر القيمة المضافة من أهم مقاييس الإنجاز المالي، كما انها تعبر أكثر من أي مؤشر اخر عن تقدير الربح الحقيقي، حيث يركز هذا المقياس على مفهوم خلق القيمة، وينبسط بتعظيم ثروة المساهمين، ويعرف على انه صافي الربح التشغيلي بعد اقتطاع الضرائب مطروح منه حاصل ضرب راس المال في تكلفته.

$$EVA = RE - (K * CI)$$

وتعطي العلاقة المبسطة للقيمة الاقتصادية المضافة كالتالي:

حيث ان EVA: القيمة الاقتصادية المضافة، RE: نتيجة الاستغلال قبل الضريبة.

K: التكلفة الوسطية المرجحة لراس المال، CI: راس مال المستثمر ويضم (الديون + أموال خاصة)

وقد وجهت لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة جملة من الانتقادات أهمها:

- يعتبر مؤشر القيمة المضافة من مؤشرات خلق القيمة فيما هو إعادة فقط لصياغة طريقة القيمة الحالية
- يعتبر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على الأداء المالي لسنة مالية واحدة أي الأداء قصير الاجل
- يتم حساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة من البيانات المالية المعدة في نهاية الفترة وهو بذلك لا يساعد المسيرين على تحديد الأسباب الحقيقية لعدم الكفاءة في النواحي التشغيلية
- لا يأخذ مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لقسم في المؤسسة مقارنة يقسم اخر لاختلاف حجم الاستثمار المتاح

لكليهما

¹عبد الباقي بضياف، نفس المرجع السابق، ص 33/34/35.

2. القيمة السوقية المضافة:

تعرف القيمة السوقية المضافة بانها الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية، وتعطي تقييما شاملا لأداء المؤسسة منذ نشأتها وحتى تاريخ قياس قيمتها السوقية، ويتم تقديرها من خلال الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الاسمية للسهم مضروب في عدد الأسهم وعكس مدى قدرة الإدارة في تعظيم ثروة المساهمين.

وتعطي علاقتها كالتالي:

PE : ربح اقتصادي لسنة.

CMPC: التكلفة الوسطية المرجحة لراس المال.

3. عائد التدفق المتولد على الاستثمار:

يعرف مؤشر عائد التدفق النقدي المتولد على الاستثمار بانه معدل بين فائض خزينة الاستغلال بعد الضريبة والاصل الإجمالي (قبل الاهتلاكات والمؤنات وتصحيحات التضخم) وهو يعبر عن معدل العائد المحقق من استثمارات المؤسسة، ويمكن لهذا المؤشر مساعد متخذي القرار في معرفة ما اذا كانت المؤسسة تحقق خلق للقيمة ام لا وذلك بمقارنته بالتكلفة الوسطية المرجحة لراس المال.

(1) اذا كان مؤشر CFROI أكبر من التكلفة الوسطية المرجحة لراس المال هناك خلق للقيمة.

(2) اذا كان مؤشر CFROI اقل من التكلفة الوسطية المرجحة لراس المال هناك تدهور للقيمة.

وتعطي العلاقة الرياضية لهذا المؤشر كالتالي¹:

$$CFROI = \text{فائض خزينة الاستغلال بعد الضريبة/الاصل الإجمالي}$$

المبحث الثاني : الأدبيات التطبيقية - الدراسات السابقة -

بغرض الالمام بالموضوع، قمنا بالاطلاع على مجموعة من الأبحاث التي تناولت موضوع الملكية المؤسسية والأداء المالي من قبل العديد من الدراسيين والباحثين في مجال مالية المؤسسة ومن جوانب مختلفة أيضا وعليه سنحاول من خلال هذا المبحث ذكر بعض الدراسات التي لها علاقة بموضوعنا منها الدراسات بالعربية والأجنبية

¹عبد الباقي بضياف، نفس المرجع السابق، ص 33/34/35

المطلب الأول: الدراسات باللغة الأجنبية1- دراسة (Li et al(2006)¹

هدفت هذه الدراسة الى اختيار تأثير ملكية المستثمرين المؤسسين على الأداء المالي للمؤسسة من خلال عينة مكونة من 433 مؤسسة غير مالية مدرجة في هونغ كونغ -الصين- خلال الفترة 1996-1998، وقد استخدمت الدراسة لقياس ملكية المستثمرين المؤسسين(المتغير المستقل) نسبة الأسهم المملوكة من قبل المستثمرين المؤسسين ، في حين قياس الأداء المالي (المتغير التابع) بمعدل العائد الأصول ROA وربحية السهم EPS، كما استخدم الباحثون كأسلوب احصائي نموذج الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى الجزئية (Partial Least Squares (PLS)، وقد لخصت نتائج الدراسة الى وجود علاقة طردية بين نسبة ملكية المستثمرين المؤسسين والأداء المالي سواء تم قياسه بمعدل العائد على الأصول ROA او ربحية السهم EPS، وذلك بسبب تأثير المستثمرين المؤسسين على كل من: تشكيلة مجلس الإدارة، ازدواجية رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، تركيز الملكية.

2 - دراسة (Ayoib, and jusoh(2014)²

حاولت هذه الدراسة اختبار العلاقة بين الملكية المؤسسية وأداء الشركة للشركات العامة المدرجة في ماليزيا، حيث تمت الدراسة على عينة مكونة من 730 شركة ماليزية عامة مدرجة لمدة ثلاث سنوات، أظهرت النتائج باستخدام نماذج بيانات البانل ان الملكية المؤسسية كانت لها علاقة إيجابية وهامة مع مؤشر الأداء المالي Tobin's Q وسعر السهم، حيث أدى

¹زغود تير، تأثير هيكل الملكية والهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة -دراسة اختبارية على عينة من شركات المساهمة بالجزائر خلال الفترة 2010/2014-،

²Ayoib Che Ahmed, Mohd Abdullah Jusoh, **Institutional Ownership and market-based performance indicators: Utilizing generalized least square estimation technique**, International Conference on Accounting Studies 2014, ICAS 2014, 18-19 August 2014, Kuala Lumpur, Malaysia.

اشراك المستثمر المؤسسي في مراقبة الأنظمة والسيطرة عليها الى تقليل صراع الوكالات وتعزيز أداء الشركات في الاقتصاد الناشئ.

3 - دراسة AL-Najjar (2015)¹

حاولت هذه الدراسة اختيار تأثير الملكية المؤسسية على الأداء المالي للمؤسسات الأردنية من خلال دراسة ميدانية شملت 82 شركة اردنية غير مالية مدرجة في بورصة عمان الأردن خلال الفترة 2005-2013، وقد تم قياس متغير الملكية المؤسسية بنسبة الأسهم المملوكة من قبل المستثمرين المؤسسين (البنوك، شركات التأمين، صناديق الضمان الاجتماعي، الشركات القابضة، الخ) في المؤسسات الأردنية، في حين تم قياس متغير الأداء المالي بنسبة العائد على الأصول ROA ومعدل العائد على حقوق الملكية ROE، كما استخدمت الدراسة كأسلوب احصائي نماذج بيانات بانل، وقد خلصت نتائج الدراسة الى عدم وجود

4 - دراسة Masry (2016)²

تبحث هذه الدراسة في العلاقة بين الملكية المؤسسية وأداء الشركات للشركات المدرجة في مصر، حيث استخدمت الدراسة الانحدارات المتعددة وعينة مكونة من 73 شركة مصرية مدرجة في البورصة المصرية خلال فترة مدتها 8 سنوات، وظهرت النتائج ان للملكية المؤسسية علاقة إيجابية وهامة مع أداء الشركة مقاسا بمعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، حيث أدى اشراك الملكية المؤسسية في مراقبة الأنشطة والسيطرة عليها الى الحد من تضارب الوكالات وتعزيز أداء الشركات في الاقتصاد الناشئ. بينما فيما يتعلق بتأثير أنماط الملكية المؤسسية المختلفة على أداء الشركات من حيث العائد على حقوق الملكية، فقد تبين ان ملكية الشركات القابضة (HC)، التي تمثل ملكية الحكومة، كان لها تأثير معنوي إيجابي على أداء الشركة. الى جانب ذلك، فان كل من أنماط الملكية المؤسسية التالية: ملكية البنك، ملكية التأمين، وملكية الصناديق المشتركة لها تأثير إيجابي على أداء الشركات (حتى لو كان التأثير ضعيفا بالنسبة للبنوك وصناديق الاستثمار)، كما تبين ان كل من الخصائص التالية: حجم الشركة، نوع القانون (التصنيف القانوني للشركة وفقا للقانون المنظم لها) وعدد ممثلي أعضاء

¹Dana AL-Najjar, **the Effect of Institutional Ownership on Firm Performance: Evidence from Jordanian Listed Firms**, International Journal of Economics and Finance, Vol. 7, No. 12; 2015.

²Mohamed Masry, **The Impact of Institutional Ownership on the Performance of Companies Listed In the Egyptian Stock Market**, Journal of Economics and Finance, Volume 7, Issue 1. Ver III (Jan, -Feb. 2016), PP 05-15.

مجالس إدارات المؤسسات لها دور إيجابي في الملكية المؤسسية، مما يشير الى ان أصحاب المؤسسات يهتمون بهذه التغيرات عند تحديد مساهماتهم في الشركات المساهمة.

علاقة بين نسبة الملكية المؤسسية والأداء المالي مقاسا بنسبة العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية للمؤسسات الأردنية عينة الدراسة، ويفسر ذلك بغياب الدور الرقابي الفعال للمستثمرين المؤسسين.

5- دراسة Tsouknidis (2017)¹

حاولت هذه الدراسة اختبار العلاقة بين الملكية المؤسسية والأداء المالي لشركات الشحن المدرجة في الولايات المتحدة باستخدام التقارير الفصلية للملكية المؤسسية خلال الفترة من 2002-2016، حيث لوحظ ان شركات الشحن العامة تتميز بتركيز كبير للملكية، حيث يمتلك الافراد والعائلات نسبا كبيرة من اجمالي اسهم شركات الشحن، ومع ذلك يمتلك المستثمرون المؤسسيون أيضا نسبة كبيرة من ملكية شركات الشحن الامريكية المدرجة، والتي لم يتم دراسة اثارها على الأداء المالي لشركات الشحن مسبقا في الادبيات السابقة، حيث كشفت النتائج عن وجود علاقة سلبية بين نسبة الملكية المؤسسية والأداء المالي لشركات الشحن الامريكية المدرجة، ويعود السبب في ذلك بالمقام الأول الى المستثمرين المؤسسيين غير الاستراتيجيين.

6- دراسة Mesut (2020)²

حاولت هذه الدراسة اختبار العلاقة بين الملكية المؤسسية وقيمة الشركة، حيث تمت الدراسة على عينة مكونة من 104 شركة مدرجة في بورصة إسطنبول، خلال الفترة 2006-2018، حيث تم قياس قيمة المؤسسة باستخدام مؤشر الأداء المالي Tobin's Q، كما استخدمت الدراسة كأسلوب احصائي نماذج الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)، والمربعات الصغرى ذات المرحلتين (SLS2)، وقد خلصت الدراسة لوجود علاقة إيجابية بين الملكية المؤسسية ومؤشر الأداء المالي السوقي Tobin's Q، فقد وجد ان المستثمرين المؤسسين يهتمون أكثر بالشركات التي تتمتع بأداء سوقي اعلى.

المطلب الثاني: الدراسات العربية

¹Dimitris A. Tsouknidis, **The Effect of Institutional Ownership on Firm Performance: the case of U.S. Listed shipping companies**, <https://ssrn.com/abstract=3332362>.

²Dogan, Mesut: **Institutional Ownership and Firm Value: A Study on the Bist Manufacturing Index**, Ekonomika, ISSN 2424-6166, Vilnius University Press, Vilnius, Vol.99, Iss. 2, 2020, pp. 599-75.

1-دادن عبد الغني (2006): قياس وتقييم الأداء في المؤسسات الاقتصادية، نحو ارساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية - حالة بورصتي الجزائر وباريس -مجلة الباحث، الجزائر، العدد 4، 2006.

يعالج هذا البحث مفهوم الأداء المالي وأسلوب قياسه - في ظل محيط يتميز بعدم التأكد وتأثير العوامل الاقتصادية-من خلال ثلاثة مناظير، البعد المحاسبي، البعد المالي، البعد الاقتصادي، يأتي هذا في ظل غياب مفهوم موحد تام للأداء المالي ومحدداته.

وعلى هذا الأساس، جاء هذا البحث ليلسط الضوء على تحليل وسلوك الأداء المالي (للمؤسسات المسعرة في كل من بورصة الجزائر وبورصة باريس) من خلال: قيمة المؤسسة، معدل النمو، الهيكل المالي، بناء على المؤشرات المالية والاقتصادية، بفضل المحاكاة و النمذجة المالية، بهدف تصنيف المؤشرات في مجموعات متجانسة من حيث درجة تأثيرها، على مقاييس الأداء، حيث تكتسي كل مجموعة معامل ترجيحي يميزها عن غيرها، فضلا عن تحديد مجالات تغير كل مؤشر وفق ما تمليه طريقة " مونتني كارلو" للتحاكي، الأمر الذي يضع أمام مسيري المؤسسة عددا لا نهائيا من السيناريوهات المولدة.

2-دادن عبدالوهاب، حفصي رشيد (2015): تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة باستخدام طريقة التحليل العامل (AFD) ، خلال الفترة 2006-2011، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد 07، العدد 02، 2014.

تهدف هذه الدراسة تقييم الأداء المالي للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة الجزائرية خلال الفترة ما بين 2006-2011، حيث تعالج إشكالية هذا البحث مدى وجود تأثير لقطاع النشاط على سلوك والاداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. وبهدف الكشف عن هذا التأثير قمنا بإجراء تحليل إحصائي متعدد الأبعاد خلال الفترة سابقة الذكر وذلك باستعمال أسلوب التحليل العامل المميز. وقد تبين من خلال النتائج البحث المتواصل إليها الا أن اختلاف الأداء المالي للمؤسسة، سياسة التمويل الذاتي، حجم المؤسسة، سياسة الاستثمار، في المؤسسة، وبالتالي هذه العناصر الأربعة لها تأثير كبير في تحديد وتقييم الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية.

المطلب الثاني: مقارنة الدراسات السابقة

بعد التطرق للدراسات السابقة سيتم عرض اوجه التشابه والاختلاف بينهما وبين الدراسة الحالية حيث تتشابه دراستنا مع جميع الدراسات السابقة من حيث الهدف، تسعى لمعرفة علاقة الملكية المؤسسية بالأداء المالي.

أما فيما يخص الأسلوب فدرستنا استخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) في المعالجة مثل بعض الدراسات السابقة سواء العربية أم الأجنبية. تختلف دراستنا مع الدراسات الأخرى من ناحية الزمن ومكان إجراء الدراسة.

تختلف دراستنا مع الدراسات الأخرى من ناحية مكان وزمن إجراء الدراسة، تناولت دراستنا قطاع واحد لإجراء الدراسة ولم تتخذ قطاعات متنوعة بحيث أن كل قطاع له خصوصيات خاصة به.

واختلفت دراستنا عن الدراسات الأخرى من حيث الاكتفاء بمؤشرين فقط في دراسة الأداء المالي عكس الدراسات السابقة التي تناولت ثلاث مؤشرات السيولة، النشاط، المديونية.

خلاصة الفصل :

من خلال هذا الفصل الذي يحتوي على مبحثين قمنا بالتعرف إلى الرؤية النظرية للملكية المؤسسية من خلال تحديد مفهومها وأصنافها وعلاقتها بالأداء المالي وتناولنا جانب مهم من الأداء المالي ومجموعة مؤشرات وأهم الدراسات التي تناولت الموضوع سواء عربية أو أجنبية.

أما فيما يخص الملكية المؤسسية فتعتبر نظام من أنظمة حكومة الشركات ولها تأثير يشير على هذه الأخيرة بحيث تعمل على مصداقية الشركة وتحسين صورتها إذ أن دورها الرئيسي يمكن في عملية الرقابة والمتابعة لتحقيق الشفافية وبحيث ممارسات التلاعب والحد منها.

الجانب التطبيقي

الفصل الثاني: الدراسة القياسية
الإحصائية على مؤسسة -بيوفارم-
الجزائر

تمهيد:

بعد إتمام الجانب النظري حول المفاهيم العامة الملكية المؤسسية والأداء المالي سنعمل في هذا الفصل على الإجابة عن الإشكالية المتعلقة بالبحث والموضوع والتأكد من صحة فرضياته، لمؤسسة اقتصادية مدرجة في بورصة الجزائر، مستخدمين الأساليب والبرامج الإحصائية ثم تحليل النتائج وتفسيرها.

وفي هذا الصدد سوف نعرض في هذا الفصل ما يلي:

المبحث الأول: الخطوات الأولية للدراسة

المبحث الثاني: عرض وتفسير ومناقشة نتائج الدراسة

المبحث الثالث: الطريقة والأدوات

تعد الطريقة والأدوات المستخدمة عنصرا مهما في دراستنا الميدانية من خلال أهمية المعلومات ومدى مصداقيتها من عدة جوانب كدراسة البيانات وتحليلها، مما يعطي للباحث القدرة على اثبات الفرضيات أو نفيها، وكذا الوصول الى نتائج في نهاية الدراسة يمكن الاعتماد عليها في البحث، وفي هذا الصدد سنتطرق اليه في هذا المبحث، حيث نوضح في المطلب الاول الطريقة المستخدمة في الدراسة، والأدوات المستخدمة في المطلب الثاني.

المبحث الأول: الخطوات الأولية للدراسة

المطلب الأول: عرض عينة الدراسة

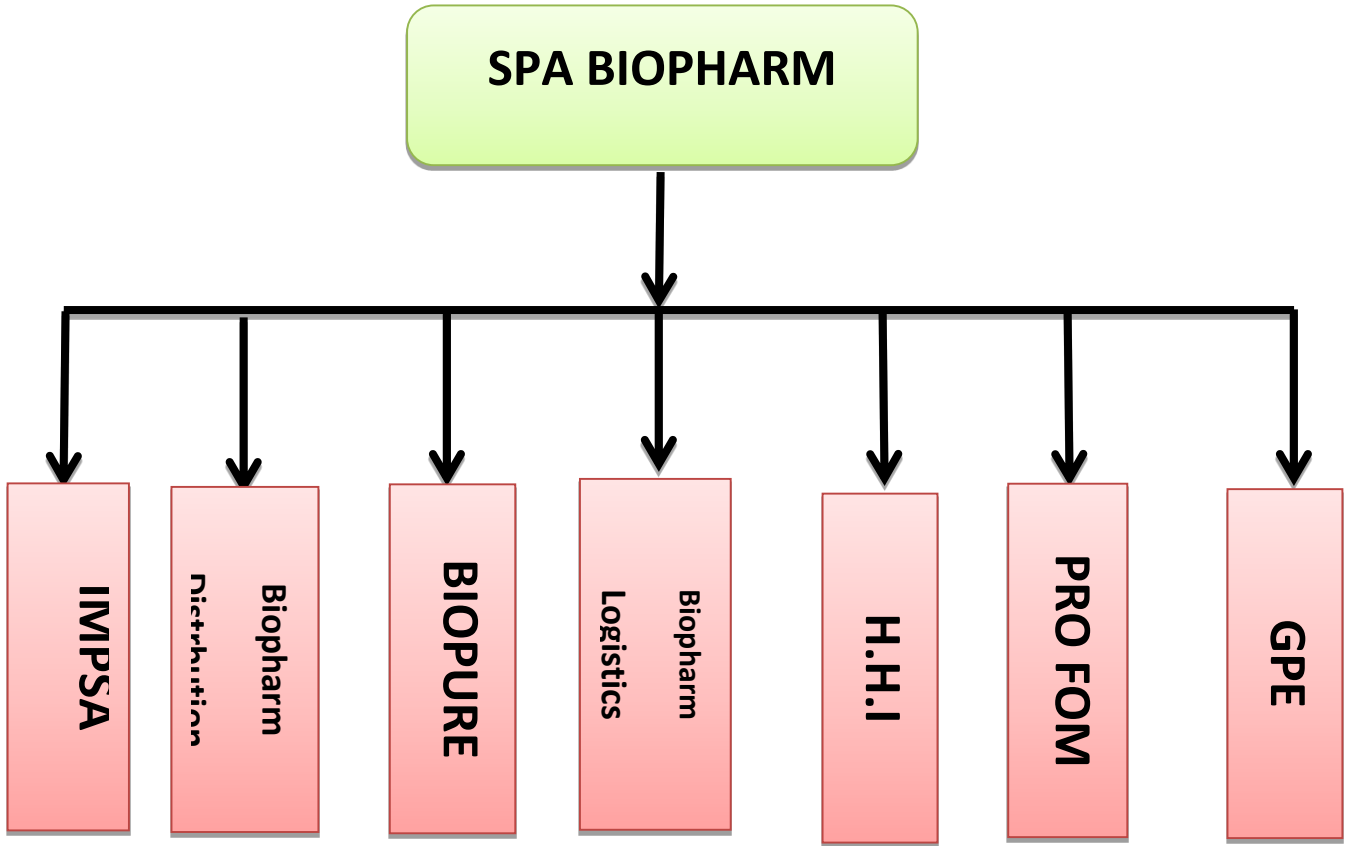
قمنا في هذه الدراسة باختيار قطاع الصناعة الصيدلانية في الجزائر كونه قطاع مهم جدا في الاقتصاد الجزائري، ولكون هذه المؤسسة تتفق استثمارات ضخمة على الأصول المعنوية وتعد هذه الأخيرة ركيزة مهمة بالنسبة لها.

ووقع اختيارنا على شركة بيوفارم الجزائر (BIOPHARM) للصناعة الدوائية لأنها من بين الشركات التي فتحت رأسمالها ويمتلك القطاع الأجنبي ما يقارب من 48 بالمئة من أسهم المؤسسة وخاصة المستثمرين المؤسساتيين، وبالاعتماد على القوائم المالية خلال الفترة 2014 الى 2020.

تعد شركة بيوفارم BIOPHARM مختبر صيدلاني جزائري، وهو مجموعة صناعية وتجارية استثمرت في أوائل ال تسعينات 1990، في قطاع الأدوية حيث لديه وحدة إنتاج بمعايير دولية وشبكة توزيع لتجار الجملة والتجزئة والصيدليات، بعد ما يقرب من عقدين من النشاط المكثف، وصلت بيوفارم إلى مرحلة مهمة في تطورها والتي تتطلب إعادة الهيكلة، بدأت بيوفارم من خلال تكييف هيكلها التنظيمي تدريجيا كمجموعة حول أعمالها المختلفة:

- إنتاج الأدوية من خلال BIOPHARM، التي لا تسزال النواة المركزية للمجموعة.
- التوزيع بالجملة للمنتجات الصيدلانية من خلال بيوفارم للتوزيع.
- التوزيع على الصيدليات من خلال بيو بير BIOPURE
- الترويج والمعلومات الطبية، من خلال (HHI) معلومات صحة الإنسان
- الخدمات اللوجستية لصناعة الأدوية من خلال بيوفارم لوجستيك BiopharmLogistic

الشكل(02-01): يمثل الهيكل التنظيمي لشركة بيوفارم



المصدر: من اعداد الطالبين بناء على معلومات الشركة

إن معظم الشركات تقوم باستخدام بشكل رئيسي نسب قائمة التدفقات النقدية (جدول تدفقات الخزينة) في قراراتها

المختلفة حيث سنقوم في هذه الدراسة بالاعتماد على النسب المالية الالية لتقييم الأداء المالي لشركة بيوفارم للأدوية في

الجزائر

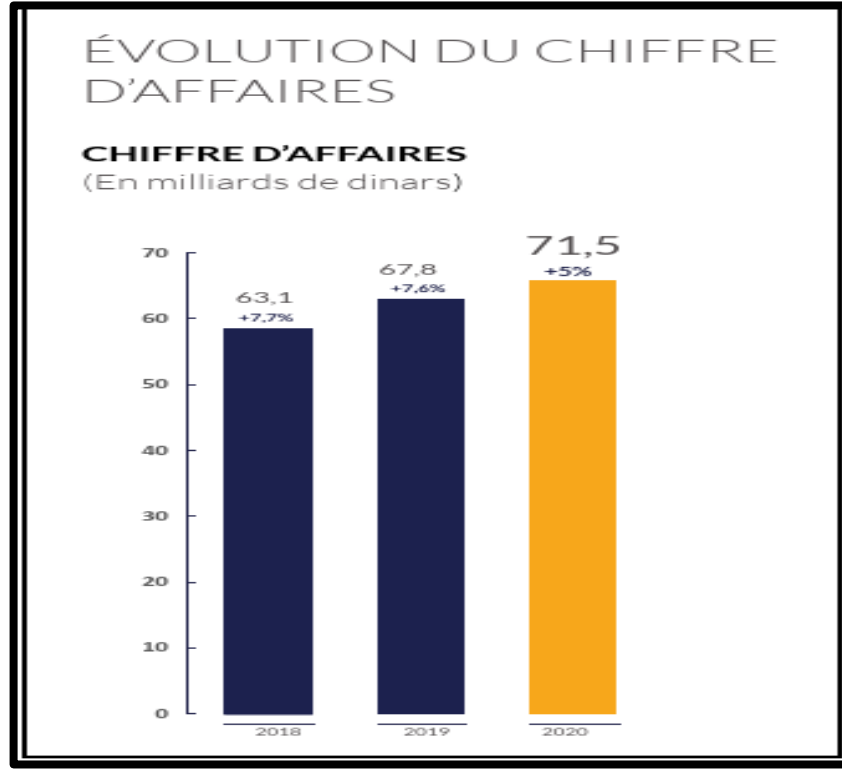
وبلغت قيمة رقم الأعمال 71.5 مليار دينار في عام 2020، بزيادة نسبتها 5.4% عن عام 2019. وتعزز نمو

الأعمال التجارية من خلال ارتفاع إيرادات الإنتاج وتنوع حافظة التوزيع على الشركاء المحليين والنمو في التوزيع عن طريق

بيوبوريو IMPSA وفيالوقت نفسه، أدت الجهود المبذولة للحفاظ على أدوات الإنتاج خلال الأزمة الصحية إلى زيادة القيمة

المضافة في عام 2020 إلى 14.7 من 14.4 مليار دينار في عام 2019، بزيادة قدرها 2%.

الشكل (02-02): يمثل تطور رقم الأعمال لشركة بيوفارم خلال الفترة (2018 - 2020)



المصدر: التقرير المالي لشركة بيوفارم لسنة 2020

وكان على عاتقنا جمع المعلومات والقوائم المالية الخاصة بالمؤسسة خلال فترة الدراسة ومعالجتها.

المطلب الثاني: طريقة جمع البيانات والأدوات المستخدمة

سنقوم بتجزئة هذا المطلب الى فرعين بحيث سنتناول في الفرع الأول طريقة جمع البيانات (النظرية والتطبيقية) وفي الفرع الثاني

سنتناول الأدوات المستخدمة في الدراسة.

الفرع الأول: طريقة جمع البيانات

لقد اعتمدنا في جمع المعلومات بشكل كبير على المصادر التالية:

1- مصادر الجانب النظري:

تمت معالجة هذا الجانب للدراسة من خلال الاعتماد على الكتب والمذكرات ومختلف المراجع العربية والاجنبية التي لها

علاقة بموضوع الدراسة.

2- مصادر الجانب التطبيقي:

هي المعطيات والبيانات التي تم الحصول عليها من خلال القوائم المالية للمؤسسة الاقتصادية خلال الفترة الممتدة من 2014 الى 2020 وذلك عن طريق الموقع الرسمي للشركة.

اعتمدنا في الجانب النظري على المنهج الوصفي من خلال وصف مجموعة من المتغيرات مما يسهل في تحديد العلاقة بين المتغيرين المعتمدين للدراسة

وتم الاعتماد على القوائم المالية لهذه المؤسسة الاقتصادية خلال فترة 07 سنوات من 2014 الى 2020 بالإضافة الى استخراج المتغيرين الرفع المالي المتعلق بالهيكل المالي والمردودية الاقتصادية للأداء المالي وذلك في الجانب التطبيقي.

الفرع الثاني: الأدوات المستخدمة

● تبغية حساب متغيرات الدراسة متمثلة في الأداء المالي وضبطها تم الاستعانة ببرنامج Microsoft office Excel 2010

وبعدها قمنا بتنظيم قاعدة المعطيات الخاصة بالمؤسسة وادخالها فيالبرنامجالإحصائي Eviews 10 من أجل معرفة الأثر الذي يمكن أن تؤثرهالملكية المؤسسية على الأداء المالي للمؤسسة عينه الدراسة خلال الفترة (2014 – 2020)، وقمنا باستخدام طريقة المربعات الصغرى في معالجة البيانات.

المطلب الثالث: عرض وقياس متغيرات الدراسة**الفرع الأول: عرض متغيرات الدراسة**

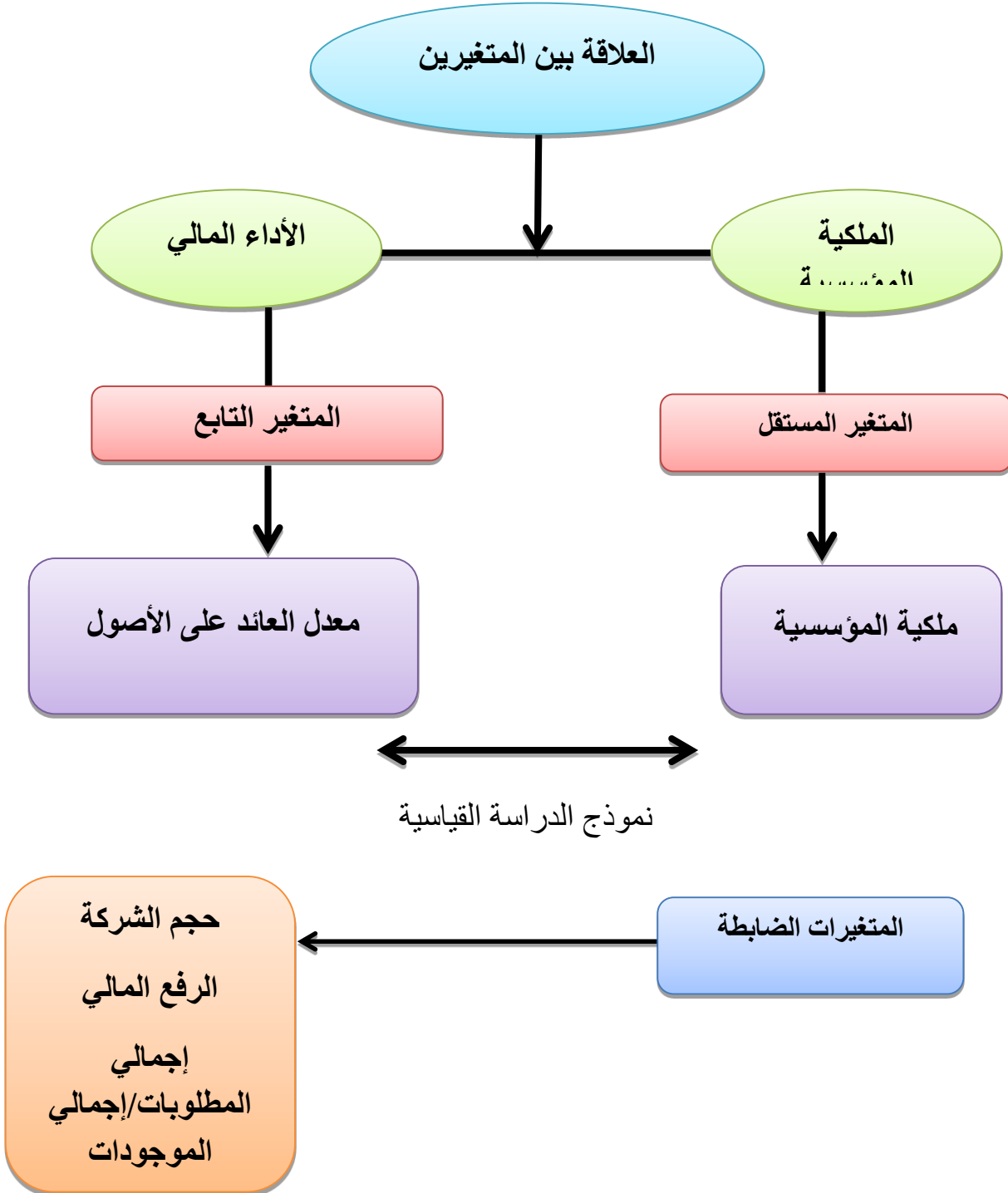
سنتناول في هذا المطلب عرض متغيرات الدراسة من خلال عرضها في الفرع الأول، ثم في الفرع الثاني سنقوم بحساب كل متغير من متغيرا الدراسة.

بدراستنا لموضوع أثر الملكية المؤسسية على الأداء المالي، يظهر لنا ثلاث متغيرات للدراسة وهي:

- المتغير المستقل: ويتمثل في الملكية المؤسسية
- المتغير التابع: ويتمثل في الأداء المالي
- المتغيرات الضابطة: ويتمثل في حجم المؤسسة والرفع المالي

ويمكن عرض نموذج متغيرات الدراسة كالآتي:

الشكل (02-03): يوضح العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع في الدراسة.



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على الدراس

الفرع الثاني: قياس متغيرات الدراسة

● المتغيرات المستقلة:

● الملكية المؤسسية: IO الملكية المؤسسيةinstitutional ownershipتساوي إلى نسبة الأسهم المملوكة للمؤسسات إلى

إجمالي الأسهم المصدرة.

● المتغيرات التابعة:

معدل العائد على الأصول: يستخدم كمتغير يعكس ربحية الشركة، يحسب من خلال العلاقة:

$$\text{معدل العائد على الأصول (ROA)} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

● المتغيرات الضابطة:

حجم الشركة: يستخدم هذا المتغير لمراقبة أثر إجمالي الأصول على الأداء المالي للشركة.

$$\text{حجم الشركة (size)} = \text{لوغار يتم صافي الأصول}$$

الرفع المالي: يستخدم هذا المتغير لمراقبة أثر الديون على الأداء المالي للشركة.

$$\text{الرفع المالي (lev): إجمالي الديون / إجمالي الأصول}$$

نسبة إجمالي المطلوبات/إجمالي الموجودات يحسب من العلاقة:

$$\text{(LTA)} = \frac{\text{إجمالي المطلوبات}}{\text{إجمالي الموجودات}}$$

المبحث الثاني: عرض وتفسير ومناقشة نتائج الدراسة

سنحاول في هذا المبحث عرض نتائج الدراسة المتوصل إليها بإتباع الخطوات الأولية التي عرضناها في المبحث السابق وتحليلها وتفسيرها، وسيكون هذا عن طريق تقسيم المبحث إلى مطلبين، سنتناول في المطلب الأول عرض نتائج الدراسة، ثم في المطلب الثاني سنتطرق إلى تحليل وتفسير النتائج.

المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة

من خلال معالجتنا لبيانات الدراسة واستخدام طريقة المربعات الصغرى توصلنا الى نموذج الانحدار المتعدد الذي يبين العلاقة بين الملكية المؤسسية والأداء المالي.

قمنا بقياس ربحية المؤسسة من خلال مؤشر معدل العائد على الأصول ROA سيتم عرض النتائج الخاصة بأثر الملكية المؤسسية ومعدل العائد على الأصول.

وبعد أن قمنا بتعريف متغيرات النموذج القياسي وتجميع البيانات الخاصة بكل متغير يتم تحديد الشكل الرياضي باستخدام أسلوب الانحدار الخطي المتعدد لتقدير النموذج والاعتماد على طريق المربعات الصغرى الاعتيادية يكون الشكل الرياضي للمعادلة من الشكل التالي:

$$Y = C + B_1IO + B_2 \text{ size} + B_3 \text{ lev} + B_4LTA + E_i$$

ونلخص نتائج المتغيرات كما يلي:

جدول رقم (2-1): يمثل مخرجات معالجة متغيرات الدراسة

	ROA	SIZE	IO	LEV	LTA
2014	1.61E-07	10.09854	0.514229	0.301608	1.317147
2015	1.48E-07	10.13499	0.514229	0.240875	1.317291
2016	1.76E-07	10.05987	0.591023	0.263883	1.415566
2017	1.62E-07	10.09414	0.591023	0.224617	1.605685
2018	3.64E-08	10.74341	0.490000	0.059039	0.393089
2019	3.03E-08	10.82413	0.490000	0.104738	0.371949
2020	2.72E-08	10.87120	0.490000	0.123292	0.399309

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية

وتكون المعادلات الناتجة كالتالي:

جدول (2-2): مخرجات معالجة البيانات بطريقة المربعات الصغرى لمؤشر العائد على الأصول

Dependent Variable: ROA				
Method: Least Squares				
Date: 05/24/22 Time: 21:04				
Sample: 2014 2020				
Included observations: 7				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IO	1.94E-07	1.86E-08	10.41464	0.0091
LEV	1.41E-07	1.25E-08	11.28263	0.0078
LTA	-1.03E-08	5.01E-09	-2.049347	0.1770
SIZE	-1.48E-07	6.55E-09	-22.56480	0.0020
C	1.52E-06	7.09E-08	21.50482	0.0022
R-squared	0.999932	Meandependent var		1.06E-07
Adjusted R-squared	0.999795	S.D. dependent var		7.01E-08
S.E. of regression	1.01E-09	Akaike info criterion		-38.42190
Sumsquaredresid	2.02E-18	Schwarz criterion		-38.46053
Log likelihood	139.4766	Hannan-Quinn criter.		-38.89943
F-statistic	7300.420	Durbin-Watson stat		2.490805
Prob(F-statistic)	0.000137			

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج EViews10

بالنسبة للعائد على الأصول:

$$ROA = 1.52 + 1.94iO - 1.48size + 1.41Lev + E_i$$

المطلب الثاني: تحليل وتفسير ومناقشة نتائج الدراسة

نلاحظ من خلال النماذج أعلاه باعتبارهما أحسن نماذج لتفسير العلاقة بين المتغيرين ما يلي:

عند إجراء الاختبار لفرضيات النموذج الانحدار الخطي المتعدد نأخذ مجموعة من المعايير القياسية الإحصائية، وسيتم

اختبار النماذج المقدره باستعمال معايير إحصائية بهدف اختبار مدى الثقة الإحصائية في المقدرات الخاصة بمعلمات

النموذج حيث يتم اختبار المعنوية الجزئية للمعاملات باستخدام إحصائية ستودنت واختبار المعنوية الكلية لنموذج باستخدام إحصائية فيشر ومعامل التحديد، تم دراسة مدى استقرار معاملات النموذج المقدر.

- **النموذج:** يتم اختبار معاملات النموذج من الناحية الاقتصادية لتحديد مدى مطابقتها للتوقعات المسبق اختبار معاملات ومن الناحية الإحصائية لتحديد مدى معنويتها الإحصائي

جدول (2-3): مخرجات معالجة البيانات بطريقة المربعات الصغرى لمؤشر العائد على الملكية

Dependent Variable: ROA Method: Least Squares Date: 05/24/22 Time: 21:04 Sample: 2014 2020 Included observations: 7				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IO	1.94E-07	1.86E-08	10.41464	0.0091
LEV	1.41E-07	1.25E-08	11.28263	0.0078
LTA	-1.03E-08	5.01E-09	-2.049347	0.1770
SIZE	-1.48E-07	6.55E-09	-22.56480	0.0020
C	1.52E-06	7.09E-08	21.50482	0.0022
R-squared	0.999932	Meandependent var		1.06E-07
Adjusted R-squared	0.999795	S.D. dependent var		7.01E-08
S.E. of regression	1.01E-09	Akaike info criterion		-38.42190
Sumsquaredresid	2.02E-18	Schwarz criterion		-38.46053
Log likelihood	139.4766	Hannan-Quinn criter.		-38.89943
F-statistic	7300.420	Durbin-Watson stat		2.490805
Prob(F-statistic)	0.000137			

المصدر: من اعداد الطالبين بناء على مخرجات برنامج Eviews10

- التحليل الاقتصادي لنموذج الدراسة:
- معامل للملكية المؤسسية **IO**: تدل الإشارة في معادلة الانحدار المتعدد بالنسبة لمعامل هذا المتغير B_1 على وجود علاقة طردية بين المتغير المستقل **IO** والمتغير التابع **ROA** وهذا ما يتفق مع منطق النظرية الاقتصادية، حيث إذا تغيرت **IO** بوحدة واحدة فإن **ROA** سيتغير ب 1.94 أي أن الزيادة في **IO** بوحدة واحدة سيؤدي إلى زيادة معدل العائد على الأصول ب 1.94 وهذا المتغير مقبول اقتصاديا

- حجم الشركة **size**: يتضح من خلال النتائج الواردة في الجدول أعلاه بالنسبة لمعامل B_2 إشارته سالبة تدل على وجود علاقة عكسية بين المتغير المستقل $Fsize$ والمتغير التابع ROA وهذا ما لا يتفق مع منطق النظرية الاقتصادية، حيث إذا تغير $Fsize$ بوحدة واحدة فإن ROA سينخفض بـ 1.48 ومنه فإن هذا المتغير مقبول اقتصاديا .

الرفع المالي lev: يلاحظ أن هناك علاقة طردية بين المتغير المستقل lev والمتغير التابع ROA وهذا ما توضحه قيمة معامل B_3 والتي بلغت 1.41 والتي تشير إلى العلاقة طردية وهذا ما يتفق مع منطق النظرية الاقتصادية، حيث إذا تغير lev بوحدة واحدة فإن ROA زيادة بـ 1.41 ومنه فإن المتغير مقبول اقتصاديا

إجمالي المطلوبات/إجمالي الموجودات Lat: يلاحظ أن هناك علاقة طردية بين المتغير المستقل let والمتغير التابع ROA وهذا ما توضحه قيمة معامل B_4 والتي بلغت -1.03 والتي تشير إلى العلاقة طردية وهذا ما لا يتفق مع منطق النظرية الاقتصادية، حيث إذا تغير lat بوحدة واحدة فإن ROA زيادة بـ 1.03 ومنه فإن المتغير مقبول اقتصاديا

التحليل الإحصائي للنموذج:

عند إجراء الاختبار لفرضيات النموذج الانحدار الخطي المتعدد نأخذ مجموعة من المعايير القياسية الإحصائية، وسيتم اختبار النماذج المقدرّة باستعمال معايير إحصائية بهدف اختبار مدى الثقة الإحصائية في المقدرات الخاصة بمعلمات النموذج حيث يتم اختبار المعنوية الجزئية للمعلمات باستخدام إحصائية ستودنت واختبار المعنوية الكلية لنموذج باستخدام إحصائية فيشر ومعامل التحديد، تم دراسة مدى استقرار معلمات النموذج المقدر

1 - اختبار معنوية المعلمات الجزئية: تنفيذ هذا الاختبار في دراسة المعنوية الإحصائية لمعلمات النموذج من خلال الفرضيات التالية:

$$H_0: B_0=B_1=B_2=B_3=0$$

$$H_1: B_0 \neq B_1 \neq B_2 \neq B_3 \neq 0$$

لإجراء اختبار معنوية المعلمات يتم مقارنتها بمستوى المعنوية 0.05، وعليه كانت نتائج الاختبار كالتالي:

✓ من أجل المعامل **B** ثابت: بلغت القيمة الاحتمالية $Prob = 0.002$ هي أقل من 0.05% وعليه نرفض فرضية

H_0 العدم ونقبل الفرض البديل H_1 ، أي أن معلمة B له معنوية إحصائية عند مستوى معنوية 5%.

✓ معامل **IO**: حيث $Prob=0.0091$ هي أقل من 0.05% وعليه نرفض فرضية العدم H_0 ونقبل الفرض البديل H_1 ، أي أن معامل **IO** ال B_1 له معنوية إحصائية عند مستوى معنوية 5%

✓ معامل **size**: حيث $Prob=0.0020$ هي أقل من 0.05% وعليه نرفض فرضية العدم H_0 ونقبل الفرض البديل H_1 ، أي أن معامل التضخم B_2 له معنوية إحصائية عند مستوى معنوية 5% .

✓ معامل **lev**: حيث $Prob =0.0078$ هي أقل من 0.05% وعليه نرفض فرضية العدم H_0 نقبل الفرض البديل H_1 ، أي أن معامل سعر الفائدة B_3 له معنوية إحصائية عند مستوى معنوية 5% .

✓ **LTA**: حيث $Prob=0.1770$ هي أكبر من 0.05% وعليه نقبل فرضية العدم H_0 ونرفض الفرض البديل H_1 ، أي أن معامل B_4 ليس له معنوية إحصائية عند مستوى معنوية 5% .

1- اختبار المعنوية الكلية للنموذج **ROA**:

فمن خلال نفس الجدول أعلاه نجد أن قيمة الاحتمالية المرفقة بالإحصائية فيشر قدرت $(F- =0.000137)$ $Prob$ **statistic** وهي أقل من مستوى المعنوية 0.05 وبالتالي نرفض H_0 ونقبل H_1 ما يدل على وجود معلمة على الأقل تختلف معنويا عن صفر أي وجود دلالة إحصائية ومعنوية كلية للنموذج.

2- جودة توفيق النموذج **ROA** :

يعتمد هذا الاختبار بصفة أساسية على معامل التحديد المصحح لمعرفة نسبة تفسير المتغيرات المستقلة للمتغير التابع، وحسب النموذج المختار أعلاه ألا وهو نموذج الانحدار المتعدد وحسب النتائج الواردة في الجدول نجد أن معامل التحديد المصحح $AdjustedRSquared=0.9997$ أي أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته 99.97% بالمئة من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع وهي نسبة قوية مقبولة.

3- اختبار الذاتي بين الأخطاء:

نعتمد لإجراء هذا الاختبار على اختبار **Breusch-Godfrey** الذي يتركز على مضاعف لاغرونج والذي يتوزع توزيع كاي دو، بحيث يسمح الاختبار بوجود ارتباط ذاتي من درجة أكبر من الواحد، وفق الفرضيتين التاليتين:

H_0 : عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء.

H_1 : وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء.

الجدول رقم (02-04) نتائج اختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء لشركة بيوفارم

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	27.28302	Prob. F(1,1)	0.1204
Obs*R-squared	6.752502	Prob. Chi-Square(1)	0.0094

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على برنامج الإحصائي Eviews 10

وتبين النتائج الواردة في الجداول أعلاه إنالقيمة الاحتمالية المرافقة للنموذج حيث بلغت $prob=0.0094$ وهي أقل تماما من المعنوية الإحصائية 0.05 وبالتالي نرفض فرضية العدم ونقبل فرضية البديلة التي تنص على وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء.

4- اختبار تجانس تباين الأخطاء:

نستعمل اختبار ARCH من أجل اختبار تجانس تباين الأخطاء وذلك بالاعتماد على مضاعف لاغرونج والذي يتوزع توزيع كأي دور، ونتائج هذا التحليل ملخصة في الجدول أدناه وفق فرضيات الآتية:

H0: ثبات التباين البواقي.

H1: عدم ثبات التباين البواقي.

الجدول رقم (02-05): نتائج اختبار تجانس التباين:

Heteroskedasticity Test : ARCH

F-statistic	0.057682	Prob. F(1,4)	0.8220
Obs*R-squared	0.085294	Prob. Chi-Square(1)	0.7702

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج الإحصائي Eviews 10

وانطلاقا من النتائج الواردة في الجدول أعلاه نجد أن القيمة الاحتمالية المرافقة للنموذجين حيث بلغت 0.7702 و $prob=$ وهي أكبر تماما من المعنوية الإحصائية 0.05 وبالتالي نرفض فرضية البديلة ونقبل فرضية العدم التي تنص على ثبات تباين البواقي.

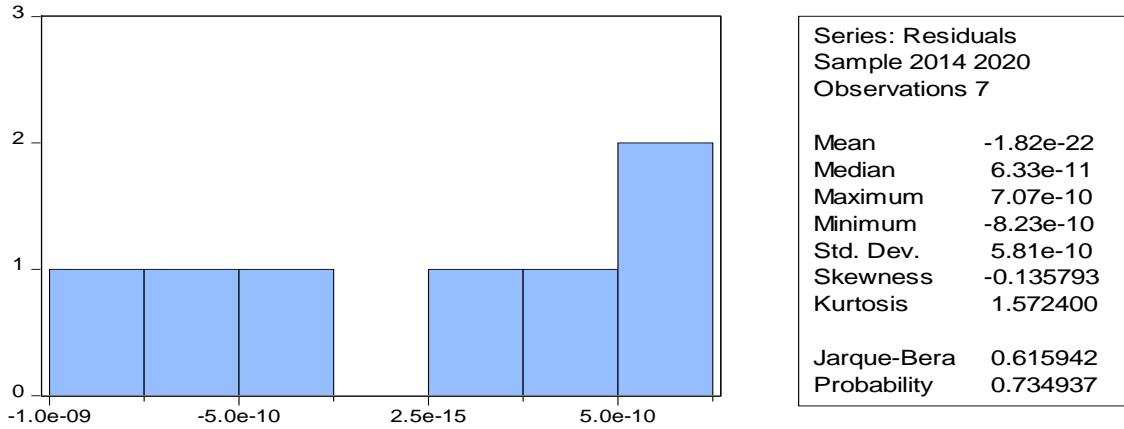
5- اختبار التوزيع الطبيعي:

بالنسبة لاختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء فإننا سنعتمد على اختبار Jarque-Bera والذي يقوم على أساس فرضيتين هما:

H0: الأخطاء موزعة توزيعا طبيعيا.

H1: الأخطاء غير موزعة توزيعا طبيعيا

الشكل (02-04): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لشركة بيوفارم



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج الإحصائي Eviews 10

من خلال القيمة الإحصائية المرافقة لإحصائية Jarque-Bera الواردة في الجدول أعلاه

نجدها $Prob= 0.8371$

وهي أكبر من مستوى المعنوية 0.05 ومنه نقبل الفرضية العدم ونرفض الفرضية البديلة وبالتالي الأخطاء تتبع التوزيع

الطبيعي

وكما هو معلوم أن من بين شروط قبول النموذج المقدر هو عدم وجود تداخل في المتغيرات المستقلة فيما بينها، وكذلك عدم وجود ارتباط ذاتي بين حدود المتغير العشوائي من جهة، وأن هذا المتغير العشوائي يتوزع توزيعاً طبيعياً، وبعد التأكد من هذه الاختبارات أظهرت النتائج المتحصل عليها عدم وجود تداخل بين المتغيرات المستقلة وخلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي ووجود توزيع طبيعي للمتغير العشوائي، مما يعني أن النموذج صالح لتفسير العلاقة بين المتغيرات الدراسة.

المطلب الثالث: تفسير النتائج

أظهرت هذه الدراسة مجموعة من النتائج التي يمكن أن تثبت أو تنفي فرضياتنا ومن تم يمكن أن تساعد المستثمرين والباحثين على معرفة العوامل المؤثرة على الأداء المالي.

- أظهرت نتائج الانحدار الخطي المتعدد وجود علاقة عكسية بين المتغير المستقل حجم المؤسسة والمتغير التابع الأداء المالي، وهذا يتوافق مع النظرية الاقتصادية.

اقتصادياً أن الزيادة في الرفع المالي يؤدي إلى ارتفاع الإنفاق الاستثماري مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الأسهم وارتفاع أسعار السوقية، ينعكس إيجاباً على الأداء المالي.

- إن النتائج السابقة التي تشير إلى أن 99.9% من المتغيرات الثلاثة تفسر تغير في العائد على الأصول وما تبقى يمكن إرجاعه إلى متغيرات أخرى لم تدخل في النموذج فلو دخلنا هذه المتغيرات في النموذج لكانت نسبة التفسير أعلى.

- إن النتائج السابقة التي تشير إلى أن 99.8% من المتغيرات الثلاثة تفسر تغير في العائد على الملكية وما تبقى يمكن إرجاعه إلى متغيرات أخرى لم تدخل في النموذج فلو دخلنا هذه المتغيرات في النموذج لكانت نسبة التفسير أعلى.

خلاصة الفصل:

حاولنا من خلال هذا الفصل الإجابة على فرضيات الدراسة من خلال البحث على النموذج الذي يفسر العلاقات بين الملكية المؤسسية والأداء المالي في مؤسسة بيوفارم، اعتمادا على مؤشرين هما العائد على الأصول والعائد على الملكية خلال سبعة سنوات.

حيث تناولنا في المرحلة الأولى منهج الدراسة الميدانية من حيث وصف العينة ومتغيرات الدراسة، من خلال وضع لمحة وجيزة عن المؤسسة، وإبراز أهم المتغيرات في الدراسة ثم أتينا إلى عرض النتائج وتفسيرها، ومن أهم النتائج التي توصلنا إليها ما يلي:

- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين الملكية المؤسسية ومؤشرات العائد على الأصول والعائد على الملكية في مؤسسة بيوفارم (2014-2020).

- وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية معنوية بين الملكية المؤسسية وحجم المؤسسة في

مؤسسة بيوفارم خلال الفترة (2014-2015).

- تتراوح القدرة التفسيرية ل نموذج 99.97 هي نسبة قوية.



خاتمة

الخاتمة:

حاولنا من خلال هذه الدراسة الإجابة على الاشكالية المتمثلة في معرفة مدى علاقة الملكية المؤسسية بالأداء المالي للمؤسسة من خلال تقسيم الدراسة الى فصلين بحيث تمحور الفصل الاول حول المفاهيم النظرية للمتغير الدراسة والأبحاث السابقة، وأما الفصل الثاني فتمحور حول الجانب التطبيقي حيث حولنا تطبيق دراستنا على عينة من المؤسسات الصيدلانية المدرجة في البورصة الجزائر خلال الفترة (2014-2020).

وتوصلنا في الأخير الى مجموعة نتائج نظرية وتطبيقية تمكننا من نفي او اثبات الإجابات المؤقتة المطروحة، ويمكننا عرضها كما يلي:

النتائج النظرية:

- وتعرف الملكية المؤسسية بأنه مجموعة من الاسهم المملوكة التي تساهم بشكل مباشر او غير مباشر في الرفع من القيمة السوقية للمؤسسة وتمتع هذه المؤسسات بالخبرة الكافية وتمتاز عن الافراد بخبرتها في استخدام التقارير المالية لأغراض التحليل المالي مما يشكل دافعا لاهتمامها بجودة التقارير المالية
- ويعرف الأداء المالي بأنه مدى قدرة المؤسسة على الاستغلال الأمثل لمواردها ومصادرهما في الاستخدامات ذات الأجل الطويل وذات الأجل القصير من أجل تشكيل الثروة.
- هناك أصناف عديدة للملكية المؤسسية تعتمد المؤسسات تبعا لغرض المعتمد من مجلس الإدارة.

النتائج التطبيقية:

- وجود علاقة طردية بين المتغير المستقل الملكية المؤسسية والمتغير التابع الأداء المالي وهذا ما يتفق مع منطق النظرية الاقتصادية.
- وجود علاقة عكسية بين حجم الشركة ومستوى الأداء المالي في المؤسسة.
- عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل قيمة الرفع المالي والمتغير التابع الأداء المالي عند مستوى معنوية 5%.
- وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل حجم المؤسسة والمتغير التابع الأداء المالي عند مستوى معنوية 5%.
- أن المتغيرات المفسرة تفسر 99.8% من المتغير الأداء المالي.
- أظهرت النتائج المتحصل عليها عدم وجود تداخل بين المتغيرات المستقلة وخلق النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي؛ ثبات تباين البواقي؛ وجود توزيع طبيعي للمتغير العشوائي، مما يعني أن النموذج صالح لتفسير العلاقة بين المتغيرات الدراسة.

التوصيات:

- ينبغي على المؤسسة إدراك أهمية الملكية المؤسسية واستغلاله بشكل أفضل؛
- ربط الملكية المؤسسية بأهداف ذات بعد إيجابي للمؤسسة وليس بغية تحسين الأداء المالي للمؤسسات؛
- إجراء العديد من الأبحاث والدراسات حول الملكية المؤسسية والأداء المالي.

أفاق البحث

لا يزال يعتبر موضوع هذه الدراسة واسعا لدى نرى ان هذه الموضوع يستحق التعمق والبحث فيه أكثر بطرق شتى ومن اجل فتح افاق جديدة لبحوث اخرى وفي الدراسات التي سيقوم بها الطلبة والباحثين والتي تعالج نقاط لم نتطرق اليها نقترح بعض المواضيع التي يمكن ان تتمثل في:

- ضرورة استمرار البحث في هذا المجال واجراء العديد من الدراسات على الملكية المؤسسية والأداء المالي.

- دراسة الموضوع على قطاعات أخرى.

- استخدام نماذج أخرى لقياس علاقة الملكية المؤسسية بالأداء المالي.

قائمة المراجع

الكتب:

1. بن ثابت علال، بن جاب الله محمد، المستثمرون المؤسسيون ببورصة الأوراق المالية ودورهم في التأثير على حوكمة الشركات، الملتقى الدولي حول: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة محمد خيضر بسكرة، 22/21 نوفمبر 2006، ص14.
2. بوسي احمد جمال الدين فتحي، دور المستثمر المؤسسي في سوق الأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة القاهرة، 2014، ص4.
3. حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص 220.
4. دونالد وواترز، طريقة لتطوير أداء الشركات، الطبعة الأولى، دار الفاروق للنشر والتوزيع مصر، 2002.
5. سعد غالب ياسين، ادارة المعرفة: المفاهيم،النظم،التقنيات، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، 2007.
6. صلاح الدين محمد امين الامام، إجراءات تجنب اثار انتقال الازمات المالية العالمية بالتركيز على الاستثمار المؤسسي، المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الاسراء الخاصة، ص12.
7. فلاح حسن حسني مؤيد عبد الرحمان، ادارة البنوك كمدخل كمي واستراتيجي معاصر، دار الوائل عمان.
8. محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الاولى، 2010.
9. نجم عبود نجم، ادارة الملموسات - ادارة مالا يقاس، دار اليازوري للنشر والتوزيع -الأردن، 2010.

المجلات:


10. أحمد سمير عباس، حنظل عبد علي استخدام النسب المالية كأداة لتقييم كفاءة الاداء، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، بغداد، العدد 32، 2012.
11. دادن عبد الوهاب، حفصيرشيد، تحليل الاداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة باستخدام طريقة التحليل العملي التمييزي (AFD) خلال الفترة (2006-2011)، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد 07، العدد 02، 2014.

12. الدعاس عبد الله أحمد عبد الله، ادارة الجودة الشاملة أثرها في تحسين الأداء المالي، مجلة دراسات العلوم الادارية، جامعة الشرق الاوسط، الأردن، المجلد 37، العدد 01، 2010.
13. زغود تبر، تأثير هيكل الملكية والهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة دراسة اختبارية على عينة من شركات المساهمة بالجزائر خلال الفترة 2010/2014-
14. زياد محمد زريقات، وآخرون، تكاليف الوكالة والحاكمة المؤسسية، دليل من الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، المجلة الأردنية في إدارة الاعمال، المجلد 12، العدد 2، 2016، ص 313.
15. عبد الغني ددان، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الباحث، الجزائر، العدد 4، 2006.
16. عمر بلال فايز الشعار، اسحاق محمود وزلوم نضال عمر، أثر الافصاح على محاسبة المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، دراسات العلوم الادارية، المجلد 41، العدد 02، الجامعة الاردنية، 2014.

رسالات الماجستير:

17. باسل أمين شعيب مسمح، أثر هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية بغزة، 2018، ص 18
18. بوسي احمد جمال الدين فتحي، دور المستثمر المؤسسي في سوق الأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة القاهرة، 2014، ص 4.
19. عبد الباقي بضياف، تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي للمؤسسة، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2014، ص 36.
20. فارس مازن الرشيدات، العلاقة بين الملكية المؤسسية والسياسات المالية للشركات الصناعية المساهمة العامة والمدرجة في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، 2012، ص 8

21. Ayoib Che Ahmed, Mohd Abdullah Jusoh, Institutional Ownership and market-based performance indicators: Utilizing generalized least square estimation technique, International Conference on Accounting Studies 2014, ICAS 2014, 18-19 August 2014, Kuala Lumpur, Malaysia.
22. Dana AL-Najjar, the Effect of Institutional Ownership on Firm Performance: Evidence from Jordanian Listed Firms, International Journal of Economics and Finance, Vol. 7, No. 12; 2015.
23. Dimitris A. Tsouknidis, The Effect of Institutional Ownership on Firm Performance: the case of U.S. Listed shipping companies, <https://ssrn.com/abstract=3332362>.
24. Dogan, Mesut: Institutional Ownership and Firm Value: A Study on the Bist Manufacturing Index, Ekonomika, ISSN 2424-6166, Vilnius University Press, Vilnius, Vol.99, Iss. 2, 2020, pp. 599-75.
25. Mohamed Masry, The Impact of Institutional Ownership on the Performance of Companies Listed In the Egyptian Stock Markt, Journal of Economics and Finance, Volume 7, Issue 1. Ver III (Jan, -Feb. 2016), PP 05-15.
26. OECD, Institutional investor, Statistical Yearbook, Statistics Directorate, 2003.



الملاحق

الملحق رقم (01): الميزانية الأصول شركة بيوفارم سنة 2015

Etats financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2015

COMPTE DE RESULTATS (en millions de dinars)	31/12/2015	31/12/2014
Ventes et produits annexes	51 043	48 943
Variation stocks produits finis et en cours	392	(68)
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation		
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	51 434	48 875
Achats consommés	(42 287)	(41 501)
Services extérieurs et autres consommations	(1 056)	(1 128)
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	(43 343)	(42 629)
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	8 092	6 247
Charges de personnel	(2 396)	(2 095)
Impôts, taxes et versements assimilés	(998)	(964)
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	4 698	3 188
Autres produits opérationnels	1 878	1 905
Autres charges opérationnelles	(78)	(136)
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de va	(1 535)	(1 282)
Reprise sur pertes de valeur et provisions	1 012	1 369
V- RESULTAT OPERATIONNEL	5 974	5 045
Produits financiers	308	181
Charges financières	(571)	(337)
VI-RESULTAT FINANCIER	(264)	(156)
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	5 710	4 889
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	(1 250)	(1 101)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	(7)	66
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	54 632	52 331
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	(50 178)	(48 477)
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	4 454	3 854
Eléments extraordinaires (produits)		
Eléments extraordinaires (charges)		

IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE		
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	4 454	3 854
Dont Part du groupe	4 421	3 820
Part des minoritaires	33	34

الملحق رقم (02): ميزانية الخصوم لشركة بيوفارم سنة 2015

ACTIF (en Millions de dinars)	31/12/2015		31/12/2014	
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	60		22	
Immobilisations corporelles				
Terrains	1 532	1 532	Bâtiments	816 749
Autres immobilisations corporelles	1 019			1 004
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours	282			109
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	290			233
Impôts différés actif	88	88	TOTAL ACTIF NON COURANT	4 087 3
			737	
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	13 367			12 886
Créances et emplois assimilés				
Clients	14 164	12 695	Autres débiteurs	895 786
	336	123	Autres créances et emplois assimilés	28
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers coura				
Trésorerie	5 346			2 363
TOTAL ACTIF COURANT	34 109	28 880	TOTAL GENERAL ACTIF	38 196 32 617

الملحق رقم (03): ميزانية الأصول جدول حسابات النتائج لشركة بيوفارم لسنة 2015

	31/12/2015	32/12/2014
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	5 104	5 104
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidés	6 396	5 948
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence		
Résultat net - Résultat net du groupe	4 454	3 854
Autres capitaux propres - Report à nouve	3 298	
Part de la société consolidante	19 159	14 847
Part des minoritaires	93	60
TOTAL CAPITAUX PROPRES	19 252	14 907
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	880	968
Impôts (différés et provisionnés)	12	5
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	76	212
TOTAL PASSIFS NON COURANTS	969	1 185
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	13 397	12 067
Impôts & Taxes exploitation	575	393
Autres dettes	2 406	2 817
Trésorerie passif	1 596	1 250
TOTAL PASSIFS COURANTS	17 975	16 526
TOTAL GENERAL PASSIF	38 196	32 617

ملحق رقم(04):ميزانية الأصول لشركة بيوفارم لسنة 2016

LIBELLE	BRUTAMO/PROV	NET 2016	NET 2015
ACTIFS NON COURANTS			
Ecart dacquisition-goodwill positif ou négatif			
Immobilisations incorporelles			
Immobilisations corporelles	288 385692233571078	613	46679 258
Terrains			
Bâtiments	738063738 063 549		738063 550
Autres immobilisations corporelles	838667318712583882	126083435	159099350
Immobilisations en concession	2 0751091296776 S"	778 332840	374304237
Immobilisations financières	7 615		250 557972
Titres mis en équivalence			
Autres participations et créances rattachées			
Autres titres rnrnobilisés	7089 948918 7 089 948 918 1085152919 so	00000050	000000
Prêts et autres actifs financiers non courants	282 991703282 991703		286277 681
Impôts différés actif	22 sou 84622504 846		21403963
TOTAL ACTIF NON COURANT	11393286885	2 931525	9150355359 2961538929
ACTIF COURANT			
Stocks et encours	1 174 581118u 060981	1160 520136	1835698807
Créances et ernploisassirrilés			
Clients	045 34897	399 204	7735270081
Autres débiteurs	196997760196 997 760		302 341957
Impôts et assirnilés	7964230379 642303		108 277 758
Autres créances et assimilés			
Disponibilités et assimilés			
Placements et autres actifs financiers courants			
Trésorerie	491 243 722'91 243722		702351910
TOTAL ACTIF COURANT	2 376 95048958822	2327860128	10 683 940 512
TOTAL GENERAL ACTIF	13 770105 835	2291890	11 478 215 487 13 645 479 442

sSEtats Financiers BIOPHARM SPA Exerciclos le 31 Décembre 2016

الملحق رقم (05): ميزانية الخصوم لشركة بيوفارم لسنة 2016

Etats Financiers BIOPHARM SPA Exercice clos le 31 Décembre 2016

BILAN (PASSIF)		
LIBELLE	2016	2015
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	5104 375 000	5104 375 000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)	3 622 832 122	3 814 326 051
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net du groupe (1)	733 182 249	1 212 209 197
Autres capitaux propres - Report à nouveau		
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	9 460 389 371	10 130 910 248
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	192 206 021	238 676 252
Impôts (différés et provisionnés)	10 965 999	9 108 119
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	15 844 342	16 392 664
TOTAL II	219 016 362	264 177 035
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés	611 926 985	446 198 499
Impôts	111 326 383	44 969
Autres dettes	1 075 556 384	1 902 868 568
Trésorerie passif		856 882 123
TOTAL III	1 798 809 752	3 250 392 158
TOTAL GENERAL PASSIF (1+11+111)	11 478 215 487	13 645 479 442

الملحق رقم (06): جدول حسابات النتائج لشركة بيوفارم لسنة 2016

Etats Financiers BIOPHARM SPA Exercice clos le 31 Décembre 201

COMPTÉ DE RESULTAT NATURE		
LIBELLE	2016	2015
Ventes et produits annexes	5 599 279 858	4 048 088 206
Variation stocks produits finis et en cours	-901622 632	912 512194
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation		
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	4697 657226	4 600 400
Achats consommés	-1753 490 918	-2 318 980 000
Services extérieurs et autres consommations	-745 967 650	-748 657 423
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	-2 499 458 568	-3 067 637 423
III-VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (1-11)	2 198 198 657	1 892 962 977
Charges de personnel	-810 514 936	-706 084 382
Impôts, taxes et versements assimilés	-31 800 612	-16 157 376
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 355 883109 1170 721 219	Autres produits opérationnels 199 437 357
	198 516 476	
Autres charges opérationnelles	-95 873 774	-51499 787
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-209 702 427	-185 250179
Reprise sur pertes de valeur et provisions	46 967 603	214 253 558
V- RESULTAT OPERATIONNEL	1 296 711 867	1 346 741 287
Produits financiers	41092 770 57533 964	Charges financières -105 189 482 -67 433 412
VI-RESULTAT FINANCIER	-64 096 712	-9 899 448
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	1232615155	1 336 841 839
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-215 122 377	-119 330 213
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	-756 997 -5 302 430	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES 4 985154 957 5
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-3 968 419 177 -4 218 695 201	
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 016 735 781	1 212 209197
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		-283 553 530
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-283 553 530
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	733182 249	1 212 209197

الملحق رقم (07): ميزانية الأصول لشركة بيوفارم لسنة 2016

Etats Financiers BIOPHARM SPA Consolidés Exercice clos le 31 Décembre 2016

LIBELLE	NOTE	BRUT	AMO/PROV	NET	
					NET 2015
					60199172
					1532487
					550
					815 613 712
					1 019 405
					085
					282386348
					51734077
					4804000
					289 520 996
					87 522 687
					4 087 135 551
					13 367 336
					588
					14 164 340 087
					895 204 731
					336 243 295
					5 345 545
					993
					34 108 670
					693 38 195
					806 244

الملحق رقم (08): ميزانية الخصوم لشركة بيوفارم لسنة 2016

Etats Financiers BIOPHARM SPA Consolidés Exercice clos le 31 Décembre 2016

BILAN PASSIF CONSOLIDE			
LIBELLE	NOTE	2016	2015
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		5104 375 000	5104 375 000
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		5 721 193 070	6 396 030 334
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		5 552 092 789	4 453 571 856
Autres capitaux propres - Report à nouveau		6 920 096 727	3 298 165 043
Part de la société consolidante (1)		231 664 689	191 592 219 657
Part des minoritaires (1)		131 288 668	92 922 576
TOTAL I		2 297 757 587	19 252 142 233
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		620 177 696	880 422 450
Impôts (différés et provisionnés)		241 862 219	11 723 546
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		64 886 113	76 450 802
TOTAL II		709 250 030	968 596 798
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		12 532 748	13 397 281 757
Impôts		872 956 150	575 323 779
Autres dettes		2 408 723 545	2 406 439 035
Trésorerie passif		433 745 633	1 596 022 642
TOTAL III		16 248 173 648	17 975 067 213
TOTAL GENERAL PASSIF (1+11+111)		40 255 181 266	381 958 067 244

الملحق رقم (09): ميزانية الأصول لشركة بيوفارم لسنة 2016

Etats Financiers BIOPHARM SPA Consolidés Exercice clos le 31 Décembre 2016

COMPTES DE RESULTAT NATURE CONSOLIDÉ

LIBELLE	NOTE	2016	2015
Ventes et produits annexes	56 376 333 817 51042 777 621	Variation stocks produits finis et en cours	-901 622 632 391 673 757
		Production immobilisée	
		Subventions d'exploitation	
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	55 474 711 185 51 434 451378	Achats consommés	-44 538 105 615 -42 286 962 312
		Services extérieurs et autres consommations	-954 332 558 -1055 794 151
		II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	-45 492 438173 -43 342 756 463
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (1-11)		9 982 273 012	8 091694 916
Charges de personnel		-2 635 466 009	-2 395 674 259
Impôts, taxes et versements assimilés		-1 289 793 159	-998 368 310
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		6 057 013 843	4 697 652 347
Autres produits opérationnels		1 724 829 793	1 878125 241
Autres charges opérationnelles		-385 474 815	-78 423 483
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-1 280 628 652	-1 534 890 509
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 209 503 727	1 011 696 214
V- RESULTAT OPERATIONNEL		7 325 243 895	5 974159 810
		Produits financiers	280 571 800 307 570 042
		Charges financiers	-352 803 438 -571 286 266
IV-RESULTAT FINANCIER		-72 231 638	-23 716 224
IV-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	7 253 012 256 5 710 443 586	Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-1 405 473172 -1 249 668 985
		Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	-11 892 764 -7 202 745
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	58 613 743 822 54 631 842 875		
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-52 859 940100	-50178 271 019
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		5 835 646 320	4 453 571 856
		Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	
		Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	-283 553 530
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-283 553 530	
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		5 552 092 789	4 453 571 856
Dont Part du groupe		5 512 633 719	4 420 717 520
Part des minoritaires	39 459 070		32 854 336
Bénéfice par action, part du Groupe		21600	173,21

الملحق رقم (10): ميزانية الأصول لشركة بيوفارم لسنة 2017



Information Financière Etats comptables semestriels au 30 Juin 2017.

BIOPHARM Spa NON CONSOLIDÉ au 30 Juin 2017(*)

18, Route de la Gare, Zone Industrielle, Haouch Maheddine, Reghaia, W/ Alger
N° D'IDENTIFICATION : 09988 16000 4216 94

TABEAU DES COMPTES DE RESULTAT

LIBELLE	30 06 2017	30 06 2016
Ventes et produits annexes	3 429 367 666	3 353 286 314
Variation stocks produits finis et en cours	47 531 539	-403 538 821
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation		
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	3 476 919 225	2 959 747 493
Achats consommés	-942 403 513	-1 175 929 078
Services extérieurs et autres consommations	-471 486 310	-423 241 192
II-COISSUMATION DE L'EXERCICE	-1 413 889 823	-1 599 170 271
III-VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I-II)	2 063 029 402	1 360 577 222
Charges de personnel	-413 142 260	-420 676 971
Impôts, taxes et versements assimilés	-10 234 506	-13 750 683
IV-EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 639 652 636	926 149 567
Autres produits opérationnels	2 793 653	43 652 708
Autres charges opérationnelles	-29 342 529	-25 022 932
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-278 162 578	-158 658 912
Répense sur pertes de valeur et provisions	48 958 822	46 967 803
V-RESULTAT OPERATIONNEL	1 383 900 014	832 887 875
Produits financiers	377 516 007	34 584 585
Charges financières	-28 189 829	-65 452 937
VI-RESULTAT FINANCIER	349 326 178	-30 868 352
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	1 733 226 193	802 019 623
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-221 175 916	-91 381 451
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	-3 716 049	-4 045 145
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	3 906 187 718	3 084 952 389
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-2 397 853 590	-2 368 559 361
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 508 334 328	716 393 028
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE	-266 615 343	-266 615 343
X-RESULTAT NET DE LA PERIODE	1 508 334 328	449 977 685

(*) Cet état des résultats de Biopharm Spa (non consolidé) ne reflète pas les revenus, charges et résultats des filiales de Biopharm. Afin d'avoir une lecture complète le lecteur est invité à consulter les états financiers consolidés de Biopharm spa qui intègrent les revenus, charges et résultats des filiales.

Le Président du Conseil d'Administration

Opinion sur les états comptables semestriels :

En application du règlement de la COSOB n° 02/2000 du 20 Janvier 2000, relatif aux informations à publier par les sociétés dont les actions sont cotées en Bourse, en notre qualité de commissaires aux comptes, nous avons examiné les états financiers et annexes du premier semestre 2017 de la société "SpA BIOPHARM". Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent à penser que les états financiers ne donnent pas une image fidèle conformément aux Normes Comptables actuellement en vigueur.

Les Commissaires aux comptes

(pour plus d'information visitez le site www.biopharmdz.com)

BIOPHARM Spa CONSOLIDÉ au 30 Juin 2017

18, Route de la Gare, Zone Industrielle, Haouch Maheddine, Reghaia, W/ Alger
N° D'IDENTIFICATION : 09988 16000 4216 94

TABEAU DES COMPTES DE RESULTAT

LIBELLE	30 06 2017	30 06 2016
Ventes et produits annexes	28 156 486 129	28 761 118 183
Variation stocks produits finis et en cours	-470 986 714	-311 429 877
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation		
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	27 685 511 415	28 449 688 316
Achats consommés	-21 615 589 022	-22 824 289 011
Services extérieurs et autres consommations	-433 460 273	-505 660 447
II-COISSUMATION DE L'EXERCICE	-22 049 069 295	-23 329 849 458
III-VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I-II)	5 636 442 120	5 119 838 868
Charges de personnel	-1 366 839 391	-1 327 683 915
Impôts, taxes et versements assimilés	-530 053 998	-567 330 121
IV-EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION	3 739 558 731	3 230 824 822
Autres produits opérationnels	700 690 019	829 162 374
Autres charges opérationnelles	-77 862 912	-40 274 201
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-1 141 371 690	-1 130 766 873
Répense sur pertes de valeur et provisions	884 298 668	1 228 743 423
V-RESULTAT OPERATIONNEL	4 095 312 817	4 117 889 549
Produits financiers	61 198 185	129 099 178
Charges financières	-363 813 406	-314 109 276
VI-RESULTAT FINANCIER	-302 615 221	-185 010 098
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	3 792 697 596	3 932 879 447
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-652 481 574	-827 298 887
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	52 059 197	-43 442 153
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	29 860 216 546	30 636 593 291
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-26 867 941 420	-27 574 754 883
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	3 192 275 126	3 061 838 408
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE	3 192 275 126	-266 615 343
X-RESULTAT NET DE LA PERIODE	3 192 275 126	2 795 523 064
Dont Part du groupe	3 174 258 479	2 773 428 290
Part des minoritaires	18 016 647	21 894 775
Bénéfice par actions (en dinars)	124,37	108,67

الملحق رقم (11): ميزانية الأصول لشركة بيوفارم لسنة 2018

Information financière États comptables semestriels au 30 Juin 2018

BIOPHARM SPA COMPTES INDIVIDUELS AU 30 JUIN 2018

LIBELLE	BRUT	AMPROV	NM 30-06-18	NM 30-06-17
ACTIFS NON COURANTS				
Immobilisations incorporelles	513 289 832	299 346 792	63 953 050	69 033 185
Immobilisations corporelles	719 821 761	688 997 813	738 663 590	738 663 590
Terminés	722 402 464	688 997 813	528 834 465	528 834 519
Bâtiments	2 651 794 174	1 318 575 705	1 326 031 989	770 442 464
Autres immobilisations corporelles	69 220 772		112 829 429	
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence	6 286 676 547		7 046 670 547	6 000 000 000
Autres participations et dettes rattachées	50 000 000		50 000 000	50 000 000
Autres titres immobilisés	323 396 329		323 396 329	291 730 093
Prêts et autres actifs financiers non courants	47 042 028		47 042 028	19 258 189
Impôts différés actif	11 772 414 698	2 264 697 791	6 812 796 296	9 248 630 594
TOTAL ACTIF NON COURANT	11 772 414 698	2 264 697 791	6 812 796 296	9 248 630 594
ACTIF COURANT				
Stoches et encours	2 409 336 622	210 342 340	1 630 739 497	1 630 739 497
Cherries	1 276 227 287	39 302 526	1 520 424 751	1 520 720 284
Autres débiteurs	1 167 023 911		1 167 023 911	1 167 023 911
Impôts et dettes rattachées	208 680 762		208 680 762	27 700 000
Autres créances et dettes courantes				
Dividendes et intérêts	419 698 338		389 251 975	
Phénomènes et autres actifs financiers courants	6 691 801 719	248 444 884	5 793 298 835	4 944 660 449
Trésorerie	17 179 219 726	2 813 112 886	14 666 103 541	13 412 624 033
TOTAL ACTIF COURANT	6 691 801 719	248 444 884	5 793 298 835	4 944 660 449
TOTAL GENERAL ACTIF	17 179 219 726	2 813 112 886	14 666 103 541	13 412 624 033

BIOPHARM SPA COMPTES CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2018

LIBELLE	BRUT	AMPROV	NM 30-06-18	NM 30-06-17
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif	331 528 965	282 913 643	68 615 522	72 342 342
Immobilisations incorporelles	1 009 042 761	1 009 042 761	1 002 487 000	1 002 487 000
Immobilisations corporelles	1 052 479 794	820 179 729	628 298 966	799 652 881
Terminés	4 242 179 722	2 353 949 528	1 869 226 189	1 320 822 483
Bâtiments	206 133 898		206 133 898	181 298 091
Autres immobilisations corporelles	4 036 045 824		4 036 045 824	4 036 045 824
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence	4 824 000		4 824 000	4 824 000
Autres participations et dettes rattachées	50 000 000		50 000 000	50 000 000
Autres titres immobilisés	323 396 329		323 396 329	291 730 093
Prêts et autres actifs financiers non courants	202 620 073		202 620 073	202 620 073
Impôts différés actif	91 364 917		91 364 917	122 657 689
TOTAL ACTIF NON COURANT	8 479 389 022	3 877 442 866	4 839 315 866	4 877 886 119
ACTIF COURANT				
Stoches et encours	16 493 820 079	469 412 562	16 020 208 116	16 020 314 189
Cherries	18 084 865 151	397 178 657	17 687 757 684	16 653 780 500
Autres débiteurs	3 996 629 330		3 996 629 330	4 142 313 841
Impôts et dettes rattachées	872 028 076		872 028 076	429 846 697
Autres créances et dettes courantes				
Dividendes et intérêts	4 537 279 282		4 537 279 282	4 402 988 688
Phénomènes et autres actifs financiers courants	4 929 444 420		4 929 444 420	4 929 444 420
Trésorerie	51 873 157 239	4 619 033 886	47 253 223 354	47 732 079 125
TOTAL ACTIF COURANT	49 873 279 282	5 088 546 448	43 257 527 354	43 257 527 354
TOTAL GENERAL ACTIF	51 873 157 239	4 619 033 886	47 253 223 354	47 732 079 125

BILAN (PASSIF)

LIBELLE	30/06/2018	30/06/2017
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	5 104 373 000	5 104 373 000
Capital non appelé	2 477 363 015	2 671 570 622
Primes et réserves consolidées (1)	1 948 619 941	1 500 334 326
Écart de réévaluation (1)		
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		
Autres capitaux propres - Report à nouveau		
Part de la société consolidée (1)	9 528 300 856	9 284 279 950
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	202 425 799	469 276 665
Impôts (différés et provisionnés)	14 580 124	11 435 400
Autres dettes non courantes	15 644 342	29 101 397
Provisions et produits constatés d'évance	282 869 285	508 813 461
TOTAL II	15 644 342	29 101 397
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés	656 765 186	1 109 558 619
Impôts	300 469 130	97 186 409
Autres dettes	3 552 665 138	2 397 665 182
Trésorerie passif	13 014 526	13 130 412
TOTAL III	4 544 889 980	3 619 549 622
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	14 669 103 141	13 412 624 033

BILAN (PASSIF)

LIBELLE	30/06/2018	30/06/2017
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	5 104 373 000	5 104 373 000
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	7 122 665 871	7 879 037 680
Ecart de réévaluation		
Résultat net - Résultat net du groupe (1)	3 237 518 806	3 192 275 120
Autres capitaux propres - Report à nouveau	13 253 872 020	8 630 885 777
Part de la société consolidée (1)	26 535 985 329	24 657 268 268
Part des minoritaires (1)	182 451 368	149 303 309
TOTAL I	28 718 436 697	24 806 571 577
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	312 422 948	798 346 028
Impôts (différés et provisionnés)	48 149 017	16 591 925
Autres dettes non courantes	18 797 669	73 902 882
Provisions et produits constatés d'évance	379 336 634	876 828 886
TOTAL II	18 797 669	73 902 882
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés	11 633 991 584	16 009 509 200
Impôts	7 888 878 654	3 121 104 224
Autres dettes	5 424 933 285	4 954 166 964
Trésorerie passif	6 07 919 909	772 792 754
TOTAL III	18 455 723 432	22 468 572 682
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	47 553 829 764	47 732 079 125

COMPTE DE RESULTAT / NATURE

LIBELLE	30/06/2018	30/06/2017
Ventes et produits annexes	3 870 424 933	3 429 397 696
Variation stocks produits liés et en cours	324 234 022	47 537 538
PRODUCTION DE L'EXERCICE	4 194 658 955	3 476 935 234
Services extérieurs et autres consommations	4 297 317 822	4 018 310 411
CONSOMMATION DE L'EXERCICE (I-II)	-2 949 919 622	-1 413 889 825
IMMOBILISÉ ADJOUTÉ D'EXPLOITATION (I-II)	1 244 739 333	2 063 045 409
Charges et dépenses courantes	-401 782 294	-417 162 267
Impôts, taxes et dettes fiscales	-23 121 011	-10 234 506
IMMOBILISÉ NET DE L'EXPLOITATION	1 199 836 028	1 635 648 636
Autres produits opérationnels	42 298 528	702 528
Autres produits financiers	-12 298 528	-28 528
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-200 086 321	-162 678
Reprise sur pertes de valeur et provisions	249 346 626	48 568 522
V-RESULTAT OPERATIONNEL	1 844 876 078	1 332 800 814
Produits financiers	662 280 019	377 618 007
Chargés financiers	-18 620 022	-28 189 823
V-RESULTAT FINANCIER	643 659 996	349 428 184
V-RESULTAT FINANCIER AJOUTÉ IMPÔTS (V+II)	2 198 536 074	1 732 229 018
Impôts différés (1) / Variation sur impôts différés	320 889 000	-3 716 046
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	5 345 915 098	3 966 187 718
WI-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	-2 446 542 045	-2 397 603 280
Éléments extraordinaires (produits) (à péjorer)	1 849 919 841	1 099 324 328
RESULTAT NET D'EXPLOITATION	1 849 919 841	1 099 324 328

COMPTE DE RESULTAT / NATURE

LIBELLE	30/06/2018	30/06/2017
Variation produits annexes	20 023 624 437	20 023 624 437
Variation stocks produits liés et en cours	63 875 589	-101 388 714
PRODUCTION DE L'EXERCICE	20 087 498 826	21 663 514 415
Activités courantes	-29 953 719 538	-21 613 596 022
CONSOMMATION DE L'EXERCICE	-8 866 220 712	-4 950 081 607
IMMOBILISÉ ADJOUTÉ D'EXPLOITATION (I-II)	-11 117 498 826	-16 561 697 214
Charges et dépenses courantes	-4 311 133 000	-4 021 028 598
Impôts, taxes et dettes fiscales	-6 806 365 826	-12 540 668 616
IMMOBILISÉ NET DE L'EXPLOITATION	-17 934 687 646	-23 082 365 812
Autres produits opérationnels	3 769 548 731	709 090 013
Autres produits financiers	-137 244 024	-1 161 371 682
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-1 000 000 000	-1 000 000 000
Reprise sur pertes de valeur et provisions	4 078 882 646	4 000 338 812
V-RESULTAT OPERATIONNEL	4 078 882 646	4 000 338 812
Produits financiers	170 827 447	61 598 182
Chargés financiers	-179 111 006	-202 814 402
V-RESULTAT FINANCIER	-8 283 558 559	-141 216 220
V-RESULTAT FINANCIER AJOUTÉ IMPÔTS (V+II)	-4 204 675 913	-141 216 220
Impôts différés (1) / Variation sur impôts différés	2 357 707 000	3 026 697 996
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	-1 846 968 867	-2 167 878 414
WI-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	-28 689 449 894	-28 172 827 462
Éléments extraordinaires (produits) (à péjorer)	3 227 518 806	3 182 273 150
RESULTAT NET D'EXPLOITATION	-25 461 931 088	-31 350 554 312
RESULTAT NET D'EXPLOITATION AJOUTÉ IMPÔTS (R+II)	-22 234 412 282	-28 268 281 162
Défaut Part du groupe	3 297 814 806	3 192 275 120
Part de minoritaires	1 185 124 647	1 174 254 476
TOTAL GENERAL RESULTAT	-19 751 572 829	-24 871 751 666

Le rapport semestriel ainsi que les Informations financières sont disponibles sur le site Web de la société : www.biopharmz.com

Le Conseil d'Administration

Opinion sur les états comptables semestriels :

BIOPHARM SPA COMPTES INDIVIDUELS AU 30 JUIN 2020

Compte de résultat - Biopharm SPA			Bilan Actif - Biopharm SPA			Bilan Passif - Biopharm SPA		
	Notes	30/06/2020		Notes	30/06/2020		Notes	30/06/2020
Immobilisations (OZD)			Actifs non courants			Capitaux propres		
Ventes et produits annexes	19	3 970	Écart d'acquisition - goodwill positif ou négatif			Capital émis		5 104
Variations stocks produits finis et en cours		6 036	Immobilisations incorporelles	1	119	Capital non appelé		-
Production immobilisable	80	47,4	Immobilisations corporelles		134	Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		-
Dévaluations et révaluations	-	-	Terminis		714	Écart de réévaluation		-
Production de l'exercice	3 663	6 511	Biliments		39	Écart d'évaluation (1)		-
Autres consommés	16	(1 380)	Autres immobilisations corporelles		1 689	Résultat net - Résultat net du groupe (1)		2 727
Services réalisés et autres consommations	47	(421)	Immobilisations en construction		-	Autres capitaux propres - Report à nouveau		-
Consommation de l'exercice	(1 810)	(3 208)	Immobilisations encourus	2	1 022	Part de la société consolidée (1)		-
Valeur ajoutée	1 853	3 303	Immobilisations financières	3	632	Part des minoritaires (1)		-
Charges de personnel	18	(814)	Titres mis en réserve		-			
Impôts, taxes et versements assimilés		(797)	Autres participations et créances rattachées		5 401			
Écarts de change		(6)	Autres titres immobiliers		50			
Écarts de change		(6)	Prêts et autres actifs financiers non courants		318			
Autres produits opérationnels	19	246	Impôts différés actif	4	54			
Autres charges opérationnelles	20	(20)	Total actifs non courants		10 116			
Créditeurs aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	21	(480)	Actifs courants					
Régular sur pertes de valeur et provisions	279	345	Stocks et encours	5	3 907	Emprunts et dettes financières	9	3 835
Résultat opérationnel	1 072	2 571	Créances et emplois assimilés	6	3 948	Impôts (différés et provisionnels)	10	14
Produits financiers	600	571	Clients		2 185	Provisions et produits constatés d'avance	11	16
Charges financières	22	(46)	Autres débiteurs		9 079	Total passifs non courants		3 849
Résultat financier	559	552	Autres créances et emplois assimilés		2 166	Disponibilités et assimilés		178
Résultat ordinaire avant impôt	1 431	3 123	Impôts et assimilés		322	Disponibilités et assimilés		1 458
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		(415)	Autres créances et emplois assimilés		-	Placements et autres actifs financiers courants		200
Impôts différés (Variation) sur résultats ordinaires	23	(179)	Disponibilités et assimilés	7	-	Autres actifs		361
Résultat net des activités ordinaires	1 458	2 727	Trésorerie		56	Total actifs courants		8 910
Écart de change		-	Trésorerie		284	Total passifs et capitaux propres		17 961
Écart de change		-	Total actifs courants		11 064			
Résultat extraordinaire	-	-	Total actifs		21 198			
Résultat net de l'exercice	1 458	2 727			17 961			19 408

Le rapport semestriel d'activité ainsi que les informations financières sont disponibles sur le site web de la société : www.biopharmdz.com

Le Conseil d'Administration

Opinion sur les états comptables semestriels:

En application de l'article 2000 du règlement de la COSOB N° 02/2000 du 10 janvier 2000 relatif aux informations à publier par les sociétés cotées en bourse et en notre qualité de commissaires aux comptes, nous avons examiné les états financiers et annexes du premier semestre 2020 de la société BIOPHARM. Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé des faits qui nous laissent à penser que les états financiers ne donnent pas une image fidèle conformément aux normes comptables en vigueur

Les commissaires aux comptes :

Rabah BERARWA et Lakhdar SENEINA

(Pour plus d'information visitez le site web : www.biopharmdz.com)

BIOPHARM SPA COMPTES INDIVIDUELS AU 30 JUIN 2019

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE				BILAN (ACTIF)				BILAN (PASSIF)					
(en millions de DZD)	Note	30/06/2019	30/06/2018	(en millions de DZD)	Note	30/06/2019	30/06/2018	31/12/2018	(en millions de DZD)	Note	30/06/2019	30/06/2018	31/12/2018
Ventes et produits annexes	15	0 030	3 970	Actes non courants					Capitaux propres	8	5 104	5 104	5 104
Variation stocks produits fins et en cours		474	374	Ecarts d'acquisition - goodwill positif ou négatif					Capital émis				
Production immobilisée	-	-	-	Immobilisations incorporelles	134	54	147		Capital non appelé				
Subventions d'évaluation	-	-	-	Immobilisations corporelles	1				Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	4 104	2 471	2 471	2 471
Production de l'exercice	0 511	4 345	-	Terrains	714	714	714		Ecarts de réévaluation				
Acquis consommés	16	(2 151)	(1 307)	Bâtiments	39	34	42		Ecarts de réévaluation (1)				
Services extérieurs et autres consommations	17	(1 006)	(782)	Autres immobilisations corporelles	1 699	1 320	1 462		Résultat net - Résultat net du groupe (1)	2 727	1 969	4 506	
Consommation de l'exercice	(3 208)	(2 349)	-	Immobilisations en concession	-	-	-		Autres capitaux propres - Report à nouveau				
Valeur ajoutée	3 303	1 995	-	Immobilisations encours	2	632	69	470	Part de la société consolidante (1)				
Charges de personnel	18	(779)	(402)	Immobilisations financières	3				Part des minoritaires (1)				
Impôts, taxes et versements assimilés		(0)	(23)	Titres mis en disponibilité	-	-	-		Total capitaux propres	11 930	9 524	12 144	
Excédent brut d'exploitation	2 559	1 571	-	Autres participations et créances rattachées	5 401	0 780	5 401		Total dettes minoritaires (1)	-	-	-	
Autres produits opérationnels	19	244	118	Autres titres immobilisés	50	50	50		Total capitaux propres	11 930	9 524	12 144	
Autres charges opérationnelles	20	(20)	(24)	Règles et autres actifs financiers non courants	318	323	323		Primes et dettes financières	9	149	262	200
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	21	(257)	(380)	Impôts différés actif	4	54	48	35	Emprunts et dettes financières (nettes de provisions)	10	14	15	14
Report sur pertes et provisions		345	230	Total actifs non courants	9 051	8 913	8 028		Impôts (différés et provisionnés) d'exercice	11	10	10	18
Résultat opérationnel	2 571	1 595	-	Actes courants					Autres dettes non courantes				
Produits financiers	22	571	632	Stocks et encours	3	3 908	2 289	3 174	Provisions et produits constatés d'exercice				
Charges financières		(19)	(19)	Crédences et emplois assimilés	0	-	-	-	Autres dettes courantes				
Résultat financier	352	634	-	Clients	2 182	1 317	1 114		Provisions et produits constatés d'exercice				
Résultat ordinaire avant impôt	3 123	2 189	-	Autres débiteurs	2 160	1 168	1 201		Total passifs non courants	178	293	238	
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	23	(413)	(252)	Impôts et assimilés	232	339	340		Passifs courants				
Impôts différés (Variation) sur résultats ordinaires		19	12	Autres créances et emplois assimilés	-	-	-		Fournisseurs et comptes rattachés	12	1 432	807	1 821
Résultat net des activités ordinaires	2 727	1 949	-	Disponibilités et assimilés	7	-	-	-	Impôts	13	300	300	39
Éléments extraordinaires (produits)	-	-	-	Fournisseurs et autres actifs financiers courants	50	-	-	48	Autres dettes	14	3 914	3 503	520
Éléments extraordinaires (charges)	-	-	-	Trésorerie	284	420	402		Total passifs courants	3 840	4 849	2 813	
Résultat extraordinaire	-	-	-	Total actifs courants	8 910	5 723	6 369		Total passifs et capitaux propres	17 901	14 600	14 997	
Résultat net de l'exercice	2 727	1 949	-	Total actifs	17 961	14 664	14 997						

Le rapport semestriel d'activité ainsi que les informations financières sont disponibles sur le site web de la société : www.biopharmdz.com

Le Conseil d'Administration

Opinion sur les états comptables semestriels:

En application du règlement de la COSOB N° 02/2000 du Janvier 2000 relatif aux informations à publier par les sociétés dont les actions sont cotées en bourse, en notre qualité de commissaires aux comptes, nous avons examiné les états financiers et annexes du premier semestre 2019 de la société BIOPHARM. Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé des faits qui nous laissent à penser que les états financiers ne donnent pas une image fidèle conformément aux normes comptables en vigueur.

Les commissaires aux comptes :

Rabah BERARMA et Lakhdar SENEINA

(Pour plus d'information visitez le site web : www.biopharmdz.com)


الملحق رقم(15): ميزانية الخصوم لشركة بيوفارم لسنة 2019



Information financière
Etats financiers semestriels arrêtés au 30 Juin 2019

BIOPHARM SPA COMPTES CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2019

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDÉ				BILAN (ACTIF)				BILAN (PASSIF)			
(en millions de USD)				(en millions de USD)				(en millions de USD)			
	Note	30/06/2019	30/06/2018	Note	30/06/2019	30/06/2018	31/12/2018	Note	30/06/2019	30/06/2018	31/12/2018
Ventes et produits annuels	17	32 392	30 124	Actifs non courants				Capitaux propres			
Variations stocks produits fins et en cours		424	64	Écart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	1	-	443	Capital émis	5 104	5 104	5 104
Production immobilisée		-	-	Immobilisations incorporelles		156	139	Capital non appelé	-	-	-
Subventions d'investissement		-	-	Immobilisations corporelles	2,1	-	-	Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	7 244	7 123	7 104
Production de finitions		33 066	30 187	Immobilisations financières	2,2	-	-	Écart d'évaluation (1)	-	-	-
Actifs courants		(23 210)	(23 194)	Titres non en équivalence		1 306	1 306	Résultat net - Résultat net du groupe (1)	3 383	3 238	7 525
Comptes adossés et autres consommations	18	(1 300)	(820)	Autres immobilisations corporelles		602	627	Résultat net - Résultat net du groupe (1)	3 383	3 238	7 525
Comptes de finitions		(24 589)	(24 040)	Autres immobilisations en construction		2 611	2 880	Autres capitaux propres - Report à nouveau	17 785	13 254	13 246
Valeur ajoutée		6 096	6 138	Immobilisations en cours	3	1 334	266	Part de la société consolidante (1)	33 297	28 536	32 872
Charges de personnel	19	(1 361)	(1 561)	Immobilisations financières	4	-	-	Part des minoritaires (1)	218	182	197
Impôts, taxes et versements assimilés	20	(262)	(320)	Titres non en équivalence		6	6	Total Capitaux propres	33 515	28 718	33 069
Excédent brut d'exploitation		4 394	4 046	Autres titres immobilisés		30	30	Provisions et dettes financières			
Autres produits opérationnels	21	214	210	Autres participations et créances rattachées		4	5	Provisions et produits constatés d'évance			
Autres charges opérationnelles	22	(320)	(289)	Autres titres immobilisés		30	30	Provisions et produits constatés d'évance			
Charges sur acquisitions, provisions et pertes de valeur	23	(1 464)	(1 137)	Pertes et autres actifs financiers non courants		320	305	Provisions et produits constatés d'évance			
Charges sur pertes de valeur et provisions		1 121	839	Impôts différés actifs	5	280	210	Provisions et produits constatés d'évance			
Résultat opérationnel		4 102	4 078	Total actifs non courants		7 600	6 000	Provisions et produits constatés d'évance			
Produits financiers		60	126	Actifs courants				Provisions et produits constatés d'évance			
Charges financières		(80)	(120)	Stocks et stocks	6	21 316	18 009	Provisions et produits constatés d'évance			
Résultat financier	24	(20)	(7)	Créances et emplois assimilés				Provisions et produits constatés d'évance			
Résultat opérationnel avant impôt		4 099	4 072	Charges	7	20 411	17 698	Provisions et produits constatés d'évance			
Impôts exigibles sur résultats opérationnels	25	(98)	(90)	Autres débiteurs	8	4 641	3 251	Provisions et produits constatés d'évance			
Impôts exigibles (Variations) sur résultats opérationnels		(238)	(143)	Autres débiteurs		800	975	Provisions et produits constatés d'évance			
Résultat net des activités opérationnelles		3 843	3 238	Autres créances et emplois assimilés		-	-	Provisions et produits constatés d'évance			
Diversité d'actifs (général)		-	-	Charges et autres débiteurs		-	-	Provisions et produits constatés d'évance			
Diversité d'actifs (autres)		-	-	Charges et autres débiteurs		-	-	Provisions et produits constatés d'évance			
Résultat net des activités opérationnelles		3 843	3 238	Charges et autres débiteurs		-	-	Provisions et produits constatés d'évance			
Produits et charges non opérationnels		-	-	Charges et autres débiteurs		-	-	Provisions et produits constatés d'évance			
Résultat net de l'exercice		3 383	3 238	Charges et autres débiteurs		-	-	Provisions et produits constatés d'évance			
Part des minoritaires		3 380	3 224	Charges et autres débiteurs		-	-	Provisions et produits constatés d'évance			
Part des minoritaires		22	14	Charges et autres débiteurs		-	-	Provisions et produits constatés d'évance			
Bénéfice par action, part du Groupe (USD)		131,66	126,31	Charges et autres débiteurs		-	-	Provisions et produits constatés d'évance			



الفهرس

الرقم	فهرس المحتويات
/	إهداء
/	إهداء
/	شكر و امتنان
IV	ملخص
VI	قائمة المحتويات
XII	قائمة الجداول
XIII	قائمة الأشكال
IX	قائمة الملاحق
أ-ب	مقدمة
الجانب النظري	
الفصل الأول: الأسس النظرية والتطبيقية للملكية المؤسسية والأداء المالي	
03	تمهيد
04	المبحث الأول: الأسس النظرية للملكية المؤسسية
04	المطلب الأول: الإطار المفاهيمي للملكية المؤسسية (الاستثمار المؤسسي)
04	أولاً: مفهوم الملكية المؤسسية
05	ثانياً: أصناف المستثمرين المؤسسين
06	ثالثاً: أهداف الملكية المؤسسية
07	رابعاً: أهمية الملكية المؤسسية
07	خامساً: مقومات الملكية المؤسسية
08	سادساً: علاقة الملكية المؤسسية بالأداء المالي
10	المطلب الثاني: ماهية الأداء المالي
10	الفرع الأول: تعريف الأداء
10	الفرع الثاني: تعريف الأداء المالي
11	الفرع الثالث: مؤشرات الأداء المالي
11	أولاً: مؤشرات تقليدية
12	ثانياً: مؤشرات حديثة
12	المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية – الدراسات السابقة –
14	المطلب الأول : الدراسات باللغة الأجنبية
16	المطلب الثاني : الدراسات العربية
17	المطلب الثالث: مقارنة الدراسات السابقة
18	خلاصة الفصل
الجانب التطبيقي	

الفصل الثاني : الدراسة القياسية الإحصائية على مؤسسة - بيوفارم- الجزائر	
19	تمهيد
20	المبحث الأول : الخطوات الأولية للدراسة
21	المطلب الأول: عرض عينة الدراسة
22	المطلب الثاني: طريقة جمع البيانات والأدوات المستخدمة
22	الفرع الأول: طريقة جمع البيانات
23	الفرع الثاني: الأدوات المستخدمة
23	المطلب الثالث: عرض وقياس متغيرات الدراسة
23	الفرع الأول: عرض متغيرات الدراسة
25	الفرع الثاني: قياس متغيرات الدراسة
26	المبحث الثاني: عرض وتفسير ومناقشة نتائج الدراسة
26	المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة
27	المطلب الثاني: تحليل وتفسير ومناقشة نتائج الدراسة
33	المطلب الثالث : تفسير النتائج
34	خلاصة البحث
36	الخاتمة
41-39	المراجع
51-43	الملاحق
/	فهرس المحتويات