

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

Université Mohamed Chérif Messadia Souk
Ahras
Mohamed Chérif Messadia University Souk-
Ahras



جامعة محمد الشريف مساعديّة
سوق أهراس

كلية: العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

القسم:

السنة الجامعية: 2023/2022

مذكرة

ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر

تأثير الهيكل التمويلي على إتخاذ القرارات المالية الرشيدة - دراسة حالة مؤسسة صيدال
المسعرة في البورصة للفترة (2002-2020)

الشعبة

علوم التسيير

التخصص

مالية مؤسسة

من إعداد

تايب الصديق

لجنة المناقشة

جامعة محمد الشريف مساعديّة - سوق أهراس

الرتبة العلمية

الرئيس:

جامعة محمد الشريف مساعديّة - سوق أهراس

الرتبة العلمية: أستاذ محاضر -أ-

المشرف: ايمن فريد

جامعة محمد الشريف مساعديّة - سوق أهراس

الرتبة العلمية

الممتحن:

رقم 2023/ 2022



الإهداء

الحمد لله و الصلاة و السلام على الحبيب المصطفى و أهله و من وفى أما بعد

اللهم لك الحمد حتى ترضى و لك الحمد قبل الرضا و لك الحمد إذا رضيت و لك الحمد بعد الرضا و لك الحمد على ما أعطيت و لك الشكر على ما قضيت تباركت ربنا و تعاليت إنه لا يحز من عديت ولا يذل من واليت.

إلى من أبدى بهما طريق حياتي..... واستمدت بهما قوتي و اعتمدت بهما بذاتي..... إلى الكفاح الذي لا يتوقف... إلى العزيمة التي علمتني معنى الإصرار وأن لأشياء مستحيل في الحياة مع قوة الإيمان..... إلى ينبوع العطاء المتفاني مدى عمري....

إلى التي أفضلها عن نفسي فهي التي ضمت من أجلي.... والتي لم أراها يوما ما تدخر جهدا في سبيل إسعادي

إلى والدتي الغالية أمد الله في عمرها، وجزاها الله عندي خير الجزاء

إلى من تعلمت على يديه مواجهة الحياة حلوها ومرها

إلى صاحب الوجه الطيب والأفعال الحسنة والقلب الكبير.....والذي أطال الله في عمره

إهداء إلى زوجتي و رفيقة دربي و سدي شكري على كل الدعم والمجودات التي بذلتها من أجلي

إلى أصدقائي الذين أشهد بأنهم نعم الرفقاء في جميع الأمور

تايب الصديق



شكر وتقدير



الحمد لله الذي أثار لنا دروب العلم

والمعرفة

وأعاننا على هذا الواجب ووفقنا في إنجاز وإتمام هذا العمل المتواضع
ومصدقاً لقوله ﷺ : (من لم يشكر الناس لم يشكر الله) ، (ومن صنع إليكم معروفاً
فكافئوه

فإن لم تجدوا ما تكافئوا به فادعوا له حتى تروا أنكم قد كافأتموه)

أتوجه بالجزيل الشكر ووافر التقدير والامتنان والعرفان إلى كل من ساعدنا في إنجاز
هذه

الدراسة وأخص بالذكر الأستاذ المشرف "أيمن فريد" لما قدمه من مساعدة ومساندة
ونصائح وإرشادات لي طيلة فترة إنجاز هذا العمل .

كما لا يفوتني أن أتقدم بالشكر الجزيل إلى أعضاء لجنة المناقشة

لتفضلهم بقبول مناقشة هذه المذكرة والحكم عليهما.

كما لا أنسى أن أقدم جزيل الشكر إلى كافة الأساتذة المحترمين الذين مكفونا على تلقيتنا
العلم والمعرفة .

وأخيراً لا يفوتنا أن نعبر عن بالغ تحياتنا إلى كل أفراد عائلتي الذين وقفوا معي في

كل صغيرة وكبيرة ولم يبخلوا علينا بتقديم الدعم المعنوي قبل المادي .

شكراً جزيلاً لكم ..

ملخص الدراسة

تسعى المؤسسات الإقتصادية إلى إستخدام المصادر المالية المتاحة أمامها بأقل التكاليف لتحقيق أعلى العوائد، هذا ما يدرج تحت إسم تشكيل الهيكل التمويلي الأمثل الذي يسمح للمؤسسة بالإستمرار و التوسع في ظل ديناميكية محيطها داخليا و خارجيا، الأمر الذي يقضي إلى ضرورة الإطلاع على مختلف المداخل المتعارضة فيما بينها حول فكرة وجود هيكل تمويلي أمثل.

تتأثر المؤسسة الإقتصادية بالعديد من العوامل الداخلية و الخارجية عند إتخاذ قراراتها الإدارية و المالية إذ يعتبر الهيكل التمويلي ذاته أحد هذه العوامل، ذلك لأن الجانب المالي له الأثر الكبير في توجيه قرارات مسيري المؤسسة خاصة القرارات المالية التي تخص جانب الإستثمار، التمويل و توزيع الأرباح، ونحاول في هذه الورقة البحثية دراسة العلاقة بين القرارات المالية للمؤسسة و هيكلها التمويلي بالإعتماد على مفهوم القيمة الإقتصادية المضافة وإسقاطها على مؤسسة صيدال.

الكلمات المفتاحية : الهيكل التمويلي الأمثل، القرارات المالية، القيمة الإقتصادية المضافة، السياسة المالية

Abstract :

Economic institutions seek to use the financial resources available to the mat the lowest cost to achieve higher returns, this is what is included under the name of formng a financing structure optimization which allows the foundation to continue and expand under the dynamic perimeter, internally and externally, which leads to the need for access to the various entrances competing among themselves about the idea the existence of an optimal financing structure.

Economic corporation are affected by many internal and external factors when making decisions of administrative and financial, as is the structure of funding itself one of these factors, because the financial aspect of a significant impact in guiding the managers of the institution decisions of private financial decisions pertaining to the investment side, financing and distribution of profits, and we are trying in this paper research to examine the relationship between financial decisions for the organization and structure based on the concept of added economic value and its projection on the saidal corporation.

Keywords: Optimal financing structure, Financial decisions, Added economic value, fiscal policy.

فهرس المحتويات

الصفحة	قائمة المحتويات
	البسمة
IV-I	الإهداء
IVI	الملخص
VI- IV	فهرس المحتويات
IV	قائمة الجداول
IV	قائمة الأشكال
IX	قائمة الملاحق
6-1	المقدمة العامة
الفصل الأول: الأسس النظرية للهيكل التمويلي ومحددات إتخاذ القرارات المالية	
8	تمهيد
19-9	المبحث الأول: المحاور الكبرى للهيكل التمويلي
11-9	المطلب الأول: مفاهيم حول الهيكل التمويلي
10-9	1- مفهوم الهيكل التمويلي
10	2- خصائص الهيكل التمويلي
11-10	3- أهمية الهيكل التمويلي
17-11	المطلب الثاني: آليات تحديد الهيكل التمويلي
13-11	1- العوامل المحددة للهيكل التمويلي
15-13	2- مكونات الهيكل التمويلي
17-16	3- النظريات المفسرة للهيكل التمويلي
19-17	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على الهيكل التمويلي
22-19	المبحث الثاني: السياسة المالية في المؤسسة
20-19	المطلب الأول: مدخل للسياسة المالية
20	1- تعريف السياسة المالية

21-20	2-أهداف السياسة المالية
22-21	3-أدوات السياسة المالية
24-22	المطلب الثاني: متغيرات السياسة المالية
25	المطلب الثالث: القرارات المالية
25	1-مدخل للقرارات المالية
27-26	2-مراحل إتخاذ القرار المالي
30-28	3-أنواع القرارات المالية
31	خلاصة الفصل الأول
الفصل الثاني: الهيكل التمويلي وإتخاذ القرارات في المؤسسة بإستخدام القيمة الإقتصادية المضافة	
33	تمهيد
38-34	المبحث الأول: الهيكل التمويلي وأثره على السياسة المالية في تعزيز وإتخاذ القرارات المالية
35-34	المطلب الأول: تأثير الهيكل التمويلي على قرار الإستثمار
36	المطلب الثاني: تأثير الهيكل التمويلي على قرار التمويل
38-37	المطلب الثالث: تأثير الهيكل التمويلي على سياسة توزيع الأرباح
43-38	المبحث الثاني: القيمة الإقتصادية المضافة في تحليل الهيكل التمويلي وإتخاذ القرارات
39-38	المطلب الأول: مفهوم القيمة الإقتصادية المضافة
41-39	المطلب الثاني: أهمية القيمة الإقتصادية المضافة وأهدافها
42-41	المطلب الثالث: طرق حساب القيمة الإقتصادية المضافة
43	خلاصة الفصل الثاني
الفصل الثالث: دراسة قياسية لتأثير الهيكل التمويلي على إتخاذ القرارات المالية	
45	تمهيد
54-46	المبحث الأول: تقديم مؤسسة صيدال

49-46	المطلب الأول :لمحة عن مؤسسة صيدال
53-49	المطلب الثاني :التنظيم العام لمؤسسة صيدال
54-53	المطلب الثالث :فروع مؤسسة صيدال
55	المبحث الثاني: تقييم الهيكل التمويلي لمؤسسة صيدال
64-55	المطلب الأول: تقييم الهيكل التمويلي لمؤسسة صيدال بإستخدام القيمة الإقتصادية المضافة
68-64	المطلب الثاني: تقييم قرارات السياسة المالية لمؤسسة صيدال
69	خلاصة الفصل الثالث
74-71	الخاتمة العامة
80-76	قائمة المراجع
101-81	الملاحق

فائمة الخط اول

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
57_55	تكلفة الأموال الخاصة لمؤسسة صيدال	(1-3)
58	تكلفة الإستدانة لمؤسسة صيدال	(2-3)
60-59	التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال لمؤسسة صيدال	(3-3)
61-60	رأس المال المستثمر لمؤسسة صيدال	(4-3)
62-61	معدل العائد على رأس المال المستثمر لمؤسسة صيدال	(5-3)
63	القيمة الإقتصادية المضافة لمؤسسة صيدال	(6-3)
65-64	متغيرات قرار التمويل لمؤسسة صيدال	(7-3)
66	متغيرات قرار الإستثمار لمؤسسة صيدال	(8-3)
68-67	متغيرات قرار توزيع الأرباح لمؤسسة صيدال	(9-3)

فائمة الأشكال

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
13	مكونات الهيكل التمويلي	(1-1)
24	متغيرات السياسة المالية	(2-1)
50	الهيكل التنظيمي لمؤسسة صيدال	(1-3)

فَأَقْصَىٰ بَلَدِهِ قَنْدَاقُ

الرقم	الملحق
قائمة الميزانية بجانبها مؤسسة صيدال	
1	قائمة الميزانية بجانبها مؤسسة صيدال لسنة 2002
2	قائمة الميزانية بجانبها مؤسسة صيدال لسنة 2003
3	قائمة الميزانية بجانبها مؤسسة صيدال لسنة 2004
4	قائمة الميزانية بجانبها مؤسسة صيدال لسنة 2005
5	قائمة الميزانية بجانبها مؤسسة صيدال لسنة 2006
6	قائمة الميزانية بجانبها مؤسسة صيدال لسنة 2007
7	قائمة الميزانية بجانبها مؤسسة صيدال لسنة 2008
8	قائمة الميزانية بجانبها مؤسسة صيدال لسنة 2009
9	قائمة الميزانية بجانبها مؤسسة صيدال لسنة 2010
10	قائمة الميزانية بجانبها مؤسسة صيدال لسنة 2011
11	قائمة الميزانية بجانبها مؤسسة صيدال لسنة 2012
12	قائمة الميزانية بجانبها مؤسسة صيدال لسنة 2013
13	قائمة الميزانية بجانبها مؤسسة صيدال لسنة 2014
14	قائمة الميزانية بجانبها مؤسسة صيدال لسنة 2015
15	قائمة الميزانية بجانبها مؤسسة صيدال لسنة 2016
16	قائمة الميزانية بجانبها مؤسسة صيدال لسنة 2017
17	قائمة الميزانية بجانبها مؤسسة صيدال لسنة 2018
18	قائمة الميزانية بجانبها مؤسسة صيدال لسنة 2019
19	قائمة الميزانية بجانبها مؤسسة صيدال لسنة 2020
جدول حسابات النتائج لمؤسسة صيدال	
11	جدول حسابات النتائج لسنة 2003
12	جدول حسابات النتائج لسنة 2003
13	جدول حسابات النتائج لسنة 2004
14	جدول حسابات النتائج لسنة 2005
15	جدول حسابات النتائج لسنة 2006

جدول حسابات النتائج لسنة 2007	16
جدول حسابات النتائج لسنة 2008	17
جدول حسابات النتائج لسنة 2009	18
جدول حسابات النتائج لسنة 2010	19
جدول حسابات النتائج لسنة 2011	20
جدول حسابات النتائج لسنة 2012	21
جدول حسابات النتائج لسنة 2013	22
جدول حسابات النتائج لسنة 2014	23
جدول حسابات النتائج لسنة 2015	24
جدول حسابات النتائج لسنة 2016	25
جدول حسابات النتائج لسنة 2017	26
جدول حسابات النتائج لسنة 2018	27
جدول حسابات النتائج لسنة 2019	28
جدول حسابات النتائج لسنة 2020	29

المقدمة

العامّة

تتطور المؤسسة الاقتصادية يوما بعد يوم وتتطور بذلك معها أهدافها، وظائفها، أساليب تنظيمها وتسييرها، وذلك مواكبة للتطورات الحاصلة، فالأوضاع الاقتصادية السائدة، المنافسة الشرسة، من قبل المؤسسات الأخرى، تهديدات المحيط الذي أصبح يتسم بمزيد من العدوانية، التكنولوجية الحديثة، كلها تفرض على المؤسسة قيودا إضافية تبني على أساسها إستراتيجياتها المستقبلية، وهي بذلك مسؤولة عن تسيير مواردها وإمكانياتها المتاحة بكفاءة وفعالية.

يجب فهم الجوانب النظرية والعلمية التي تحكم السياسة المالية للمؤسسة ومن يتولى مسؤولية بنائها، وعلى من تقع مسؤولية تنفيذها، إضافة إلى متغيراتها وأولوياتها، ولأن السياسة المالية في النهاية ما هي إلا نتائج لعملية إتخاذ القرارات المالية فلا بد من فهم أسس إتخاذ القرارات المالية السليمة، ونظرا لأن معظم المسيرين في المؤسسة لهم علاقة بالقرار المالي مهما كان نوعه لا بد أن تكون لديهم القدرة على عرض الإهتمامات المالية والقضايا المالية للحصول على الموارد المالية المطلوبة لتويل مشاريعهم وخططهم لتحقيق أهدافهم.

ورغم تعدد مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية وإختلاف أشكالها لازال الإهتمام منصبا على الطريقة التي يتم بها تحديد الهيكل التمويلي الأمثل ودوره في تحسين أداء المؤسسة، وهذا ما جعل من مسألة تمويل المؤسسة الاقتصادية وتصميم هيكلها التمويلي إحدى المواضيع الأساسية والتي تشكل موضوع جدل بين المختصين من أكثر من نصف قرن، ومنذ ذلك الحين أخذت الدراسات المتعلقة بهذا الموضوع تتعدد وتنوع، كما إختلفت وجهات النظر بين مؤيد ومعارض حول إمكانية تحقيق هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية في تحسين آدائها.

ويعتبار المؤسسة مركزا للقرار فإنها تقوم بإرساء جملة من القرارات المهمة ومن بين هذه القرارات نجد القرارات المالية، ممثلة في قرار التمويل، قرار الإستثمار، قرار توزيع الأرباح، إذ تعتبر من أهم العناصر في المؤسسة وتحتل حيزا مهما، على أساسها يتحدد مستقبل المؤسسة الاقتصادية، وعلى إثر هذه القرارات يقوم متخذ القرار بإختبار المزيج التمويلي المناسب، بهدف توجيه موارد المؤسسة المالية إلى إستخدامات ذات مردودية بما يضمن لها تحقيق أقصى عائد ممكن بأقل التكاليف، عندئذ نقول بأن المؤسسة بصددها رسم سياستها المالية أي إختيار هيكلها التمويلي الذي ينسجم مع واقعها ويتمشى وأهدافها المسطرة.

وهذا ما جعل من مسألة تمويل المؤسسة الاقتصادية وتصميم هيكلها التمويلي إحدى المواضيع الأساسية حيث نجد أن للهيكل التمويلي تأثير مباشر على إتخاذ القرارات المالية للمؤسسة الاقتصادية، إذ يبين مدى كفاءتها وإيجاد التوليفة المثلى والمفاضلة بين مصادر التمويل المتاحة وذلك لضمان تحسين آدائها المالي وتعظيم قيمتها السوقية وضبط إستراتيجياتها المستقبلية.

الإشكالية: بناء على ما سبق تبلورت إشكالية البحث في التساؤل التالي:

كيف يؤثر الهيكل التمويلي على إتخاذ القرارات المالية لمؤسسة صيدال؟

وتندرج تحت هذا التساؤل الرئيسي التساؤلات الفرعية التالية:

- ما المقصود بالهيكل التمويلي في المؤسسة الاقتصادية؟
- هل يؤثر الهيكل التمويلي على الوضعية المالية للمؤسسة؟
- هل توجد علاقة ارتباطية بين الهيكل التمويلي ممثلا بالقيمة الاقتصادية المضافة و قرار التمويل ممثلا بالاسقلالية المالية؟
- هل توجد علاقة ارتباطية بين الهيكل التمويلي ممثلا بالقيمة الاقتصادية المضافة و قرار الاستثمار ممثلا بالعائد على الأصول و بالعائد على الاستثمار؟
- هل توجد علاقة ارتباطية بين الهيكل التمويلي ممثلا بالقيمة الاقتصادية المضافة و قرار توزيع الارباح ممثلا بنصيب السهم من التوزيعات ونصيب السهم من الارباح المحتجرة؟

فرضيات الدراسة: بناء على التساؤلات السابقة يمكن صياغة الفرضيات التالية:

- التنوع في توليفة الهيكل التمويلي يقتضي بالضرورة تنوع مصادر تمويل التي تسمح للمؤسسة من اقتناء سياسة تسعى من خلالها إلى تحقيق أكبر عائد ممكن بأقل درجة مخاطرة.
- للهيكل التمويلي أثر كبير على الوضعية المالية للمؤسسة.
- وجود علاقة ارتباطية بين الهيكل التمويلي ممثلا بالقيمة الاقتصادية المضافة و قرار التمويل ممثلا بالاسقلالية المالية.
- وجود علاقة ارتباطية بين الهيكل التمويلي ممثلا بالقيمة الاقتصادية المضافة و قرار الاستثمار ممثلا بالعائد على الأصول و بالعائد على الاستثمار.
- وجود علاقة ارتباطية بين الهيكل التمويلي ممثلا بالقيمة الاقتصادية المضافة و قرار توزيع الارباح ممثلا بنصيب السهم من التوزيعات ونصيب السهم من الارباح المحتجرة.

دوافع اختيار الموضوع: هناك جملة من الدوافع وراء اختيار هذا الموضوع وهي:

❖ دوافع ذاتية: وتتمثل في:

- طبيعة التخصص والتي تفرض علينا معالجة مثل هذه المواضيع؛
- الميول الشخصي للموضوع كونه من المواضيع الحديثة والدراسات عنه قليلة ومحاوله تطبيقه ميدانيا؛

❖ **دوافع موضوعية:** وتتمثل في:

- إعتبار مسألة تمويل المؤسسة الإقتصادية ودراسة تقييم تركيبية هيكلها التمويلي من بين المواضيع الحساسة ذات الأهمية البالغة ؛
- الجدل القائم حول الهياكل التمويلية في المؤسسات الإقتصادية ودوره في إتخاذ القرارات المالية؛
- عجز الهيكل التمويلي للمؤسسات الإقتصادية الجزائرية وحاولته معالجته بطرق علمية ممنهجة؛

❖ **أهمية الموضوع:** تتجلى أهمية الموضوع في النقاط التالية:

- يعتبر الهيكل التمويلي من أكثر المواضيع التي لقيت ومازالت تلاقحي إهتمام كبير في ميدان التسيير والإدارة المالية في المؤسسة، حيث يؤثر إيجابا على إتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الإقتصادية خاصة مع النمو الذي تشهده في وقتنا الراهن وهذا من الجانب النظري.
- أما من الجانب التطبيقي فتبرز أهمية هذا الموضوع في دراسة وإختبار إلى أي مدى يؤثر الهيكل التمويلي لمؤسسة صيدال على إتخاذ قراراتها المالية وذلك من خلال تحليل هيكلها التمويلي بإستخدام القيمة الإقتصادية المضافة.

❖ **أهداف الدراسة:** تسعى هذه الدراسة إلى بلوغ الأهداف التالية:

- توضيح كيفية تأثير الهيكل التمويلي للمؤسسة على تكلفة أموالها الكلية والإستفادة من ذلك قصد التحكم في إدارة الأموال وإستعمالها بشكل كفؤ وفعال في المستقبل.
- إبراز دور الهيكل التمويلي كأداة فعالة لإتخاذ القرارات المالية في المؤسسة محل الدراسة.
- محاولة الإطلاع على سلامة القرارات المالية في المؤسسة الإقتصادية.
- تفسير مختلف سياسات تمويل المؤسسات الإقتصادية وتحليل سلوكها التمويلي من خلال تحديد أهم المعايير المحددة لهياكلها التمويلية.

❖ **منهج الدراسة:** بناء على طبيعة الموضوع وسعيا لتحقيق الأهداف المرجوة من البحث تم إختيار المنهج

الوصفي في الدراسة النظرية الذي يعتمد على تجميع الحقائق والمعلومات من خلال التطرق لمختلف المفاهيم والعناصر المتعلقة بالهيكل التمويلي وكذا القرارات المالية والسياسة المالية وعلاقتها بمختلف القرارات في المؤسسة الإقتصادية كما سيتم الإستعانة بالمنهج التحليلي في الجانب المتعلق بدراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة، أما في الجانب التطبيقي فنستخدم منهج دراسة حالة وذلك من خلال تحليل الهيكل التمويلي

لمؤسسة صيدال ومدى تأثيره على إتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة بإستخدام القيمة الإقتصادية المضافة، وذلك بعد الإطلاع على مختلف قوائمها المالية.

➤ **أدوات الدراسة:** اعتمدنا في هذه الدراسة على جملة من أدوات جمع البيانات وهي:

❖ **أدوات مكتبية:** تتمثل في الكتب باللغة العربية، بالإضافة للمجلات والمقالات؛

❖ **أدوات ميدانية:** بعض الوثائق الخاصة بالمؤسسة محل الدراسة، كما تم الاعتماد على برنامج الجدول

excel من أجل تسهيل عملية التحليل عن طريق إعداد الجداول والأشكال البيانية المساعدة.

➤ **دراسات سابقة:** و لقد استندنا في دراستنا على العديد من الدراسات السابقة حول موضوع التحول الرقمي

في ظل جائحة كورونا ونذكر منها :

• **الدراسة الأولى:** بن دادة عمر (2017) وهي مذكرة ماجستير بعنوان " دور التحليل المالي في تقييم

كفاءة القرارات المالية في المؤسسة الإقتصادية دراسة حالة مجمع الرياض سطيف"، وقد طرح الباحث

الإشكالية التالية : إلى أي مدى يمكن إستعمال أدوات التحليل المالي في تقييم كفاءة القرارات المالية

المتخذة في المؤسسة الإقتصادية. هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور التحليل المالي في تقييم القرارات المالية

في المؤسسة الإقتصادية ومدى كفاءة القرارات المتخذة بدءا بإكتشاف المشكلة وصولا إلى تقييم القرار

المتخذ لإستعمال ما تم التوصل إليه من نتائج في ترشيد القرارات المالية مستقبلا، توصل الباحث إلى أن

عملية تقييم القرارات هدفها تصحيح الإنحرافات وهي عملية تتم بصفة مستمرة و بانتظام داخل المؤسسة

الإقتصادية وذلك من أجل إتخاذ قرارات مالية صائبة وكفؤة مستقبلا، توصل الباحث إلى أن عملية تقييم

القرارات هدفها تصحيح الإنحرافات وهي عملية تتم بصفة مستمرة و بانتظام داخل المؤسسة الإقتصادية

وذلك من أجل إتخاذ قرارات مالية صائبة وكفؤة مستقبلا، إختلفت هذه الدراسة عن دراستنا في كونها

ركزت على التحليل المالي ودوره في تقييم وكفاءة القرارات المالية داخل المؤسسة الإقتصادية ، أما دراستنا

فإقتصرت على الهيكل المالي للمؤسسة الإقتصادية و أهميته في إتخاذ القرارات المالية بغض النظر عن

تقييمها و مدى كفاءتها .

• **الدراسة الثانية:** محمد بوشوشة (2016) وهي أطروحة دكتوراه بعنوان "تأثير السياسات التمويلية على

أمثلة الهيكل المالي للمؤسسة الإقتصادية دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية"، حيث وضع الباحث

إشكالية دراسته في الصيغة التالية : ما هي السياسات التمويلية المتاحة للمؤسسة الإقتصادية و كيف تؤثر

هذه السياسات على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الإقتصادية؟ هدفت هذه الدراسة إلى توضيح مختلف

سياسات التمويل التي يمكن أن تعتمد عليها المؤسسة الإقتصادية من أجل تمويل نشاطها الإستثماري و

الإستغلالي في ظل تعدد السياسات المتاحة أمامها و يأتي هذا التعدد من تطور المحيط المالي، مما يحتم على المؤسسة ضرورة المفاضلة و إختيار المزيج التمويلي الذي يحقق أهدافها، توصلت هذه الدراسة إلى أن أهم سياسة للتمويل تتمثل في سياسة التمويل الذاتي، سياسة الإستدانة، في حين أن لكل سياسة إيجابيات و سلبيات، كما أن إختيار التمويل المثلى كان محل جدل العديد من الباحثين و المفكرين خاصة في مجال الإدارة المالية، تختلف هذه الدراسة عن دراستنا في كونها تناولت تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الإقتصادية، أما دراستنا هذه فتركز على الهيكل المالي ومدى تأثيره على إتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الإقتصادية .

- **الدراسة الثالثة:** دراسة رفاع توفيق (2001): " محددات الهيكل التمويلي للمؤسسة دراسة حالة فندق الأوراسي " ، مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية ، كلية العلوم الإقتصادية ، الجزائر. كان هدف الدراسة الخروج بمعايير عامة تمكن من تحقيق هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة حيث حاول الباحث مناقشة طرق تمويل الإقتصاد وطرق تمويل المؤسسة من أجل تحديد تأثيرها على تحقيق هيكل تمويلي أمثل و قد خلص الباحث إلى أن هيكل التمويل الأمثل يتمثل في الهيكل الذي يحقق أعلى مردودية و أقل المخاطر (مثلا الإفلاس)، كذلك تتيح عملية الدخول في البورصة لكل من المؤسسة و المساهمين الإستفادة من مزايا للتسعير من حيث الشهرة و التمويل، ولكن في نفس الوقت تعرضهم لمخاطر إضافية مقارنة بالمؤسسات الكبيرة المسعرة (مثلا خطر فقدان السيطرة على المؤسسة و تعرض لتقلبات السوق) بالإضافة إلى تحمل تكاليف مالية معتبرة و مراقبة صارمة من لجنة البورصة .

ما تميزت به هذه الدراسة: لقد كانت الدراسات السابقة منطلقا الى هذه الدراسة، توصلنا من خلالها في الاخير الى الملاحظات التالية : تتماشى الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة في تناولها لموضوع يعتبر الهيكل التمويلي الجانب النظري خاصة فهي تخدم موضوعنا كما اعتمدت على المنهج الوصفي و هو نفس المنهج المتبع في دراستنا، تختلف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة في خلال تحليل الهيكل التمويلي، فلقد افادتنا هذه الدراسة في التمكن من معرفة مدى تأثير الهيكل التمويلي على إتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة بإستخدام القيمة الإقتصادية المضافة، والوقوف على أهم النقائص التي لم يتطرق اليها في الدراسات السابقة.

حدود الدراسة:

- ❖ **الحدود الموضوعية:** اقتصرت الحدود الموضوعية تحليل الهيكل التمويلي ومدى تأثيره على قرارات مالية.
- ❖ **الحدود المكانية:** تمت هذه الدراسة على مؤسسة صيدال مدرجة في البورصة الجزائر.

❖ الحدود الزمانية: تم الاعتماد على القوائم المالية المقدمة من مؤسسة صيدال خلال الفترة (2002-2020) والتي تعتبر كافية للإجابة على الإشكالية الرئيسية وإختبار الفرضيات.

➤ **هيكل الدراسة**: لمعالجة إشكالية البحث تم تقسيم الدراسة إلى فصلين نظري وفصل تطبيقي.

▲ **الفصل الأول: الأسس النظرية للهيكل التمويلي ومحددات إتخاذ القرارات المالية** حيث تم تقسيمه إلى مبحثين، يتم في المبحث الأول تسليط الضوء حول المحاور الكبرى للهيكل التمويلي ، بينما يتم في المبحث الثاني يتم التطرق للسياسة المالية في المؤسسة بإستعراض أهم المفاهيم الأساسية من جهة ومتغيرات السياسة المالية من جهة أخرى.

▲ **الفصل الثاني: الهيكل التمويلي وإتخاذ القرارات في المؤسسة بإستخدام القيمة الإقتصادية المضافة** حيث تم تقسيمه إلى مبحثين، يتم في المبحث الأول التطرق إلى تأثير الهيكل المالي على مختلف القرارات المالية في المؤسسة الإقتصادية، بينما يتم في المبحث الثاني معرفة دور القيمة الإقتصادية المضافة في تحليل الهيكل التمويلي وإتخاذ القرارات.

▲ **الفصل الثالث: الذي يمثل دراسة حالة مؤسسة صيدال المدرجة في البورصة، فتم في البداية تخصيص المبحث الأول بتقديم عام حول المؤسسة محل الدراسة، ومن ثم تحليل القيمة الإقتصادية المضافة و ذلك لتقييم الهيكل التمويلي لمؤسسة صيدال خلال فترة الدراسة.**

➤ **صعوبات الدراسة:**

- قلة المراجع المتعلقة بموضوع الدراسة خاصة فيما تعلق بالقيمة الاقتصادية المضافة للمؤسسة الاقتصادية.
- التكرار الكبير الملاحظ على المراجع و خاصة العربية منها كونها تحمل تقريبا نفس المعلومات ومن نفس المنظور، و قلة المراجع التي أضافت الشئ الجديد للموضوع.
- نقص المعلومات والإفصاح عن البيانات في بورصة الجزائر والتي تعد بورصة في طور الإنطلاق، الأمر الذي حد من الوصول إلى نتائج جد دقيقة.
- صعوبة ترجمة المراجع (بالنسبة للمراجع و المصادر باللغات الاجنبية).

الفصل الأول:

الأسس النظرية للهيكل
التمويلي ومحددات إتخاذ
القرارات المالية

تمهيد :

يعتبر موضوع الهيكل التمويلي وتأثيره على إتخاذ القرارات المالية داخل المؤسسة من أهم المواضيع التي نالت إهتمام الكثير من الباحثين، كما أن الهيكل التمويلي يمثل عنصرا هاما ومحوريا في النشاط المالي للمؤسسة وذلك نظرا لتأثيره على إتخاذ القرارات المالية للمؤسسة، وخاصة من ناحية تأثير هذا الهيكل على السياسة المالية للمؤسسة التي تعتبر الهدف الأساسي للوظيفة المالية في المؤسسة، ونتيجة لذلك فقد إهتم الباحثون في مجال الإدارة المالية بالهيكل التمويلي ومحاولة تحديد وتفسير مختلف النظريات المفسرة لإختيار الهيكل التمويلي الأمثل للمؤسسة، وكذلك مختلف محددات سياسات التمويل التي يمكن إعتمادها والتي يمكن أن تتحكم فيها المؤسسة.

وعلى ضوء هذا سنتطرق في هذا الفصل إلى مختلف المفاهيم الأساسية المتعلقة بالهيكل التمويلي وكذلك مختلف النظريات المفسرة له، إضافة إلى معرفة الأسس النظرية للسياسة المالية ومختلف متغيراتها، وذلك من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: المحاور الكبرى للهيكل التمويلي

المبحث الثاني: السياسة المالية في المؤسسة

المبحث الأول: المحاور الكبرى للهيكل التمويلي

يعتبر الهيكل التمويلي من بين الأدوات الحديثة التي أصبح وجودها ضروري ضمن القوائم المالية، إذ تعتبر أداة هامة لتقييم الأداء المالي وإتخاذ القرارات داخل المؤسسة، وسوف نتطرق في هذا المبحث إلى أساسيات حول الهيكل التمويلي بشيء من التفصيل.

المطلب الأول: مفاهيم حول الهيكل التمويلي

1. الفرع الأول: مفهوم الهيكل التمويلي:

قبل التطرق للهيكل التمويلي يجب أولاً لفت الإنتباه إلى الفرق بين مصطلحي الهيكل المالي وهيكل رأس المال لتفادي الإلتباس في فهمهما، إذ يقصد بالهيكل المالي الجانب الأيسر من الميزانية العامة، أي تمويل الموارد أو الأصول اللازمة لنشاط المؤسسة حيث أنه يشمل كل أشكال التمويل (ملكيو أو إقتراض) من دائم أو مؤقت، ومن طويل إلى قصير أجل، أما هيكل رأس المال فيقصد به التمويل الدائم للمؤسسة وغالبا ما يكون نزيجا من القروض طويلة الاجل والأسهم الممتازة إضافة إلى حقوق الملكية دون إحتساب جميع أنواع التمويل قصير الأجل، ومنه يتضح أن الهيكل المالي هو الأعم في حين أن هيكل رأس المال ماهو إلا جزء من الهيكل المالي للمؤسسة.¹

يعرف الهيكل التمويل على انه كيفية تمويل إجمالي موجودات واستثمارات المؤسسة ويتمثل ذلك في الجانب الأيسر للميزانية، أي جانب المطلوبات وحقوق المساهمين الذي يبين كافة وسائل التمويل التي تستخدمها المؤسسة، كما يقصد بالهيكل التمويلي كيفية قيام المؤسسة بتمويل مختلف أصولها من موارد داخلية وخارجية، وهو يختلف عن هيكل رأس المال، الذي يمثل التمويل الدائم للمؤسسة والذي يتكون عادة من قروض طويلة الأجل والأموال الخاصة، وتستبعد القروض قصيرة الأجل. ومن هنا فهيكل رأس مال المؤسسة هو جزء من هيكلها المالي.²

يرتبط هيكل التمويل مباشرة بقيمة المؤسسة وكفاءتها، ويهدف بشكل أساسي إلى تخفيض التكاليف إلى حدودها الدنيا، وبالتالي فإن مصطلح الهيكل التمويلي هو مصطلح يطلق على الطريقة التي تمويل بها الشركة

¹ الشيخي حمزة، الجزراوي إبراهيم، "الإدارة المالية الحديثة"، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، 1998، ص20.

² جميل احمد توفيق واخرون، "الادارة المالية"، دار النهضة العربية للنشر، بيروت، لبنان، 1980، ص. 388

أصولها، وأول من درس الهيكل التمويلي بشكل منهجي دقيق هما العالمان موديغلاني وميلر، حيث يعود لهما الفضل في ظهور وتطور مختلف النظريات التي تناولت الهيكل التمويلي الأمثل.¹

بناءً على ما سبق يمكن تعريف الهيكل التمويلي بأنه تلك الأموال التي تحصل عليها المنشأة سواء من مصدر داخلي أو من مصدر خارجي، وسواء كانت مصادر تمويل طويلة الأجل أو قصيرة الأجل، والذي تسعى من خلاله إلى تمويل أنشطتها وإستثماراتها بأقل تكلفة ممكنة.

2. الفرع الثاني: خصائص الهيكل التمويلي

يتسم الهيكل التمويلي بالخصائص التالية:²

- تدير الإحتياجات التمويلية بأقل تكلفة وأدنى مخاطر وأيسر شروط.
- المساهمة في تحقيق التوازن بين مكونات هيكل التمويل الداخلي والخارجي وتحقيق التوازن والتناسق بين مكونات الهيكل التمويلي والهيكل الإستثماري.
- تعظيم ربحية المؤسسة والعائد على الأموال المستثمرة.
- تقليل المخاطر المالية وتقليل أثرها على مخاطر الأعمال ومعدلات النمو في المؤسسات.
- القدرة على الوفاء بالدين، فيجب أن لا يتجاوز إقتراض المؤسسة عن الحد الذي يحدد قدرتها على الوفاء بالتزامات هذه القروض وفي نفس الوقت يجنب الملاك أي مخاطر مالية إضافية.
- المرونة، بمعنى عدم إتصاف الهيكل التمويلي بالجمود، وإنما يتعين مصادر الأموال تبعاً للتغيرات الرئيسية في الحاجة إلى الأموال وبأقل تكلفة ممكنة.
- الرقابة، يجب أن يتضمن الهيكل التمويلي أقل مخاطر ممكنة لفقدان الرقابة والسيطرة على إدارة المؤسسة، وذلك لتأمين إستقرار السياسة المتبعة.

¹ Khanna. Sakshiet al, Revisiting the Capital Structure Theories with Special Reference to India, The International Journal Of Business & Management, 2014, P133.

² السعيد فرحات جمعة، "الآداء المالي لمنظمات الأعمال، التحديات الراهنة"، دار المراجع للنشر والتوزيع، السعودية، 2000، ص 252-253

3. الفرع الثالث: أهمية الهيكل التمويلي

تكمن أهمية الهيكل التمويلي في النقاط التالية:¹

- الهيكل التمويلي مهم لأي مؤسسة أو شركة لأنه يوفر الموارد اللازمة لضمان نجاح العمليات، كما أنه أساس النجاح المالي لأي مؤسسة والمفتاح لنموها وربحيتها، وتعظيم إمكاناتها وتحقيق أهدافها.
- تستخدم هياكل التمويل لتخصيص الموارد وإدارة المخاطر، كما أنها توفر رأس المال اللازم لتمويل المشاريع الجديدة وعمليات الإستحواذ والتوسعات، كما أنها تمكن المؤسسات من الإستفادة من الديون وحقوق الملكية والموارد الأخرى لزيادة السيولة وتقليل تكاليف التمويل.
- توفر هياكل التمويل مجموعة من الإرشادات والمبادئ التي تساعد المنظمات على إتخاذ قرارات مالية سليمة، ويشمل ذلك المساعدة في تحديد المخاطر وإدارتها والتأكد من أن المنظمة تظل قادرة على الوفاء بالتزاماتها المالية وإستقرارها المالي، علاوة على ذلك تساعد هياكل التمويل المنظمات على تخصيص الموارد للمجالات التي تشتد الحاجة إليها وتمكنها من تعظيم إمكاناتها وتحقيق أهدافها.
- يساعد هيكل التمويل المؤسسات على تقليل عبء الضرائب، فضلا عن زيادة وصولها إلى رأس المال من خلال فهم وإدارة هيكلها التمويلي، يمكن للمنظمات التأكد من أنها تستخدم مواردها بأكبر قدر من الكفاءة وتعظيم إمكاناتها للنمو والربحية.

المطلب الثاني: آليات تحديد الهيكل التمويلي:

1. الفرع الأول: العوامل المحددة للهيكل التمويلي

تمثل العوامل المحددة للهيكل التمويلي فيما يلي:

- 1.1. إستقرار المبيعات: تستطيع المؤسسة التي تتميز بمبيعاتها بالاستقرار النسبي أن تعتمد على التمويل عن طريق القروض، دون أن تتحمل تكاليف ثابتة أخرى عكس المؤسسات التي تتسم بعدم استقرار مبيعاتها، وتأسيسا على ذلك فإن مؤسسات المنافع العامة التي تتميز باستقرار الطلب يمكنها في غالبية الأحوال استخدام نسب عالية من الرفع المالي (اقتراض) مقارنة بالمؤسسات الصناعية.²

¹ نشأت حكمة عليوي، "أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي"، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، جامعة الشرق الأوسط، 2019، ص14.

² صالح الحناوي، "الإدارة المالية والتمويل"، الدار الجامعية، مصر، 2000، ص3

2.1. درجة المنافسة: إن درجة المنافسة التي تعمل بها المؤسسة تعتمد على استقرار أرباحها، فكلما ازدادت حدة المنافسة السعرية بين المؤسسات كلما انحصر هامش الربح مما يحد من استطاعة المؤسسة على الإقتراض لإنخفاض مقدرتها على خدمة الديون والتي من أحد مقاييسها عدد مرات تغطية الأرباح للفائدة المدفوعة.¹

3.1. هيكل الأصول: إذ أن المؤسسة التي تحتوي على نسبة عالية من الأصول الثابتة والتي تعتبر ضمانات تقدمها المؤسسة عند حصولنا على أموال مقترضة، تكون أكثر قدرة على الاستفادة من درجات عالية من الاستدانة.

4.1. معدل النمو: تقوم المؤسسات التي تنمو بمعدلات عالية باللجوء الى التمويل الخارجي في تغطية مختلف احتياجاتها، التوسعية على عكس الأخرى ذات النمو المنخفض.

5.1. التوقيت: وهو ذو صلة مباشرة بالعوامل السابقة، بحيث يجب استخدامات المصدر الملائم في الوقت المناسب، مع متابعة مختلف التغيرات ومواكبتها في الوقت الضروري لذلك.²

6.1. حجم المؤسسة: يؤثر حجم المؤسسة بشكل كبير على تركيبة الهيكل المالي، بحيث ان المؤسسات ذات الحجم الصغير تعتمد على المصادر الداخلية في تمويلها، بينما المؤسسات ذات الحجم الكبير تعتمد على الاستدانة.

7.1. المردوديات: إن تأثير معدل مردودية المؤسسة على نسبة الاستدانة بالهيكل التمويلي كان لزل اهتمام العديد من النظريات المفسرة للسلوك التمويلي، فارتفاع مستوى المردودية يعطي المؤسسة قدر أكبر من المرونة في تغطية التزاماتها المالية.³

8.1. دورة حياة المؤسسة: وتنقسم إلى أربع مراحل أساسية وهي: مرحلة النمو، التوسع، النضج والتدهور، ويختلف الهيكل التمويلي للمؤسسة باختلاف المرحلة التي تكون فيها.

2. الفرع الثاني: مكونات الهيكل التمويلي

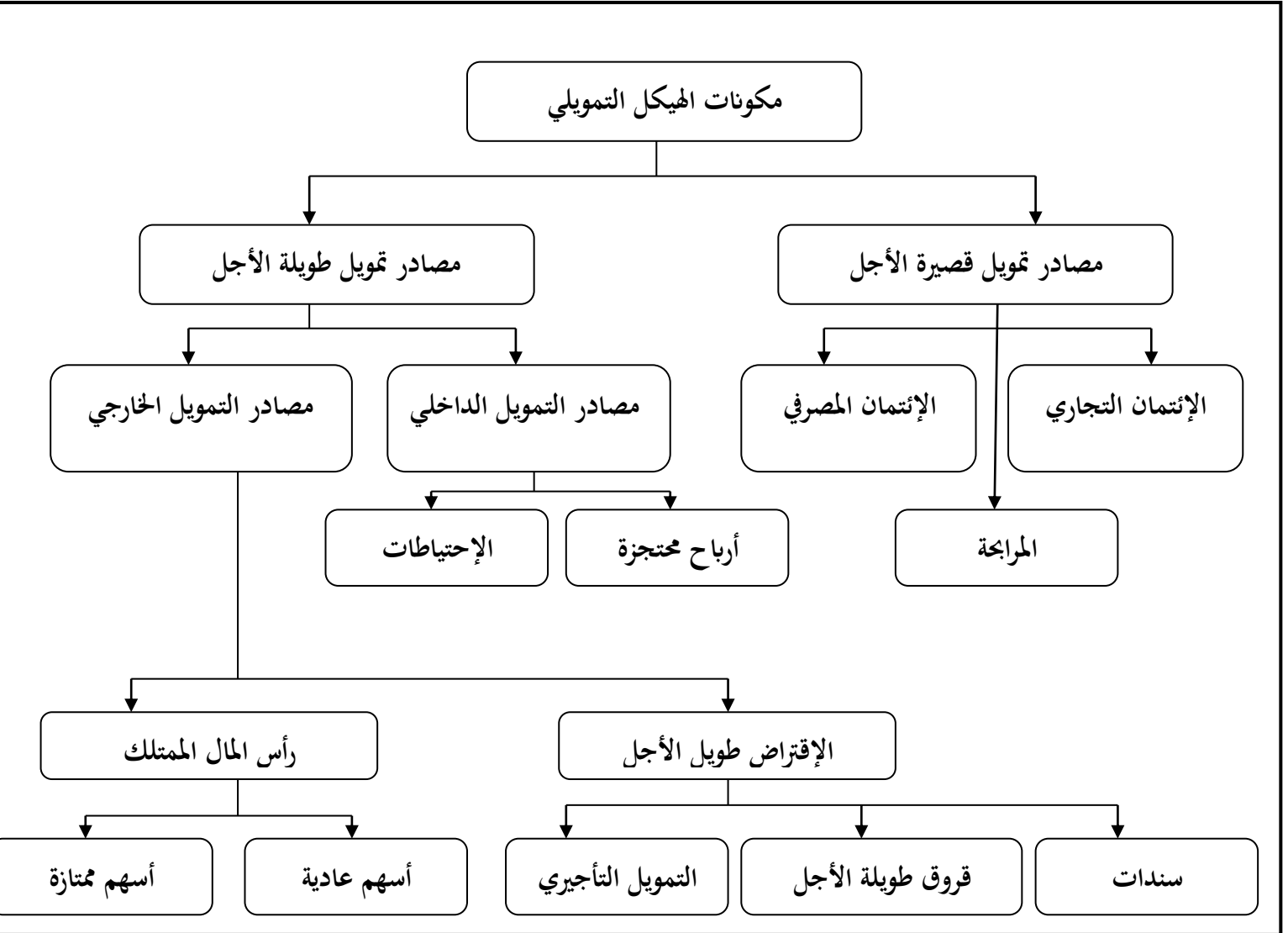
يمكن للمؤسسة توفير الأموال عن طريق مصادر مختلفة لتمويل الإستثمارات التي تقوم من خلالها بتمويل احتياجاتها طويلة الأجل وقصيرة الأجل، نذكرها في ما يلي:

¹ محمد أمين عزت الديباني، "الإدارة المالية التمويلية في الشركات"، جامعة الملك فهد للبترول والمعادن الظهران، السعودية، 1993، ص 8

² عدنان تايه النعيمي وآخرون، "إدارة المالية المتقدمة"، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 2

³ إلياس بن ساسي، يوسف القريشي، "خصائص ومحددات الهياكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية"، الملتقى الدولي: حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، يومي 17-18 أبريل 2006، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، ص 433

الشكل رقم(1-1): مكونات الهيكل التمويلي



المصدر: عادلة حاتم ناصح: "علاقة هيكل التمويل بربحية المؤسسة"-دراسة تطبيقية على عينة من شركات القطاع الصناعي المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة 2004-2011، العدد37، مجلة العلوم الإقتصادية، جامعة العراق،2014، ص88

1.2 مصادر التمويل قصيرة الأجل: وهي تلك الأموال التي تحصل عليها المؤسسة وتلتزم بردها خلال مدة لا تزيد عادة عن سنة، وذلك لتمويل إحتياجات المؤسسة لرأس المال العامل ولمدة قصيرة لا تتجاوز المدة المحاسبية للمؤسسة وتقسم إلى:¹

¹ عبد الغفار حنفي، "أساسيات التمويل والإدارة المالية"، الطبعة الأولى، دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع، مصر، 2004، ص411.

1.1.2 الإئتمان التجاري: وهي قروض قصيرة الأجل تحصل عليها المؤسسة من الموردين والمتمثلة بالمشترىات الآجلة والخدمات والمؤسسة التي تستخدم الإئتمان التجاري قد تنتهي بدفع سعر أعلى من سعر الشراء لذلك يعد المصدر ذو كلفة عالية في التمويل.

2.1.2 المراجعة: يعد بيع المراجعة من أكثر صيغ التمويل التي تستخدمها المصارف الإسلامية لتمويل الشركات في التجارة والإستيراد فالجزء الأكبر من النشاط الإستثماري للمصارف الإسلامية قصير الأجل وإستخدام مواردها من خلال صيغة المراجعة.

3.1.2 الإئتمان المصرفي: ويقصد به القروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها المؤسسة من البنوك ويأتي هذا النوع في الدرجة الثانية بعد الإئتمان التجاري وذلك من حيث درجة إعتقاد المؤسسة عليه كمصدر للتمويل قصير الأجل ويتميز هذا النوع بأنه أقل تكلفة من الإئتمان التجاري.¹

2.2 مصادر التمويل طويلة الأجل: وهي المصادر التي تمتد مدة إستحقاقها إلى أكثر من سنة، حيث تسعى المؤسسة إلى الحصول على مصادر الأموال وبالشكل الملائم لدعم إستثمارات المؤسسة وحسب الظروف الشائعة في الأسواق المالية، ومدى تحمل الإدارة للمخاطر، وعلى هذا الأساس يمكن تقسيمها إلى مصادر داخلية ومصادر خارجية كالتالي:²

1.2.2 مصادر التمويل الداخلي: تعد المصدر الأول لتمويل المؤسسات الجديدة، والقاعدة التي يستند عليها الإقتراض بالنسبة للمؤسسات القائمة وعليه سنتطرق إلى أهم المصادر والمتمثلة في:³

- **الإحتياطات:** تتكون من الزيادة في إصدار أسهم بسعر أعلى من قيمتها الإسمية وتضاف إلى إحتياط رأس المال والمخصصات.⁴
- **الأرباح المحتجزة:** تمثل الأرباح المحتجزة مصدرا داخليا هاما تستخدم لتمويل الإحتياجات المالية طويلة الأجل للمؤسسة، كما أنه يمثل ذلك الجزء من الأرباح التي يتم الإحتفاظ بها داخل المؤسسة لغرض إعادة إستثمارها،

¹ منير إبراهيم الهندي، "الإدارة المالية تدخل تحليل معاصر"، الطبعة الخامسة، المكتب العربي الحديث للنشر والتوزيع، مصر، 2003، ص89.

² أنفال حدة خبيزة، "تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية شركة الصناعة"، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2012، ص11.

³ عدنان تايه النعيمي وآخرون، "أساسيات الإدارة المالية"، دار المسير للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص142.

⁴ محمد عقل مفلح، "مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي"، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص280.

وتستخدم الأرباح المحتجزة في حالة المؤسسات التي تعاني من المشاكل المالية والتي ترغب في تخفيض ديونها أو المؤسسات التي تواجه ظروف إقتصادية متقلبة.¹

2.2.2 مصادر التمويل الخارجي: تنقسم إلى:²

• **الإقتراض طويل الأجل:** يمثل الإقتراض طويل الأجل مديونية ينبغي على الشركات الوفاء بها في تاريخ لاحق ويكون على ثلاثة أقسام:³

✓ **السندات:** السند وثيقة قانونية تصدرها المؤسسة، ويعد مستند مديونية طويلة الأجل، ولها تاريخ إستحقاق يحق لحاملها الحصول على القيمة الإسمية ويعطي لحاملها سعر فائدة وبصورة دورية ويكون نية من الدين.

✓ **القروض المصرفية:** وهي قروض تحصل عليها المؤسسة من البنوك، والمؤسسات المالية، حيث يتم الحصول عليها عن طريق التفاوض المباشر، من خلال حركة (تدفق) الأموال من المقرض إلى المقترض وفقا لشروط محددة في العقد المبرم بينهما ويتم تسديد الفوائد بشكل دوري وإستهلاك القروض على أقساط متساوية في تواريخ معينة ومن أهم خصائص هذه القروض (معدل الفائدة، تاريخ الإستحقاق، الرهانات).

✓ **الإستئجار التمويلي:** تسعى المؤسسة إلى إيجار بعض الموجودات الثابتة لغرض إنجاز العمليات التشغيلية.

✓ **أسهم الملكية:** وهي أحد مصادر التمويل الخارجية وتنقسم إلى:

➤ **الأسهم العادية:** يمثل سند ملكية وله قيمة إسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية، ويعد هذا النوع من

الأسهم الأكثر شيوعا ويكون الملكية الأساسية في المؤسسة.⁴

➤ **الأسهم الممتازة:** تشابه الأسهم العادية من حيث أنها أسهم ملكية، ولكن الإسم يعني أن الأسهم

الممتازة لها الأفضلية في مقسوم الأرباح على الأسهم العادية، وفي موجودات المؤسسة في حالة

التصفية.⁵

¹ فتحى إبراهيم نجّد أحمد، "مذكرات في مبادئ التمويل والإدارة المالية"، دار النشر، جامعة أسيوط، مصر، 2007، ص 280.

² أنفال حدة خبيزة، مرجع سبق ذكره، ص 12.

³ عادلة حاتم ناصح، مرجع سبق ذكره، ص 90.

⁴ هندي منير إبراهيم، "مدخل تحليلي معاصر"، المكتب العربي الحديث للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2004، ص 533.

⁵ عادلة حاتم ناصح، مرجع سبق ذكره، ص 93.

3. الفرع الثالث: النظريات المفسرة للهيكل التمويلي:

من بين أهم النظريات المفسرة للهيكل التمويلي في ظل التيارات المالية الجديدة مايلي:

1.3 نظرية التوازن: حسب هذه النظرية فإن هناك معدل إستدانة أمثل، والذي تهدف المؤسسة إلى تحقيقه وتحاول الإقتراب تدريجيا من هذه النسبة المثلى، وركز الباحثون في هذه النظرية على مميزات إستعمال الإستدانة كمصدر للتمويل ومشاكل الدفع والوفاء بالديون والتي تؤدي إلى العسر المالي وبالتالي الإفلاس.¹ وكان الطرح كالتالي:

1.1.3 تكلفة الإفلاس: تتعرض المؤسسة التي يتكون هيكلها التمويلي من أموال خاصة وقروض لمخاطرة الإفلاس وهي مخاطر لا تتعرض لها مؤسسة مماثلة غير أن هيكلها التمويلي يتكون من أموال خاصة فقط، وسببها فشل المؤسسة في سداد قيمة القرض والفوائد في تاريخ الإستحقاق، فالإفلاس هو قيام المؤسسة ببيع أصولها من أجل أداء إلتزاماتها المترتبة عليها من خلال الحصول على القروض وبالتالي فالقروض ترفع من الخطر المالي للمؤسسة.²

2.1.3 نظرية الوكالة: هي عقد يقوم بموجبه شخص يدعى الموكل باللجوء إلى شخص آخر يدعى الوكيل من أجل القيام بمهمة معينة نيابة عنه وبإسمه، فيما يتعلق بالمؤسسة هذه العلاقة توجد بين الملاك أو المساهمين أو المسيرين حيث يتم التنازل عن جزء من سلطاتهم إلا أن هذه العلاقة تتميز بالتعارض حيث يحاول كل منهما تعظيم منفعته على حساب الآخر، وتنطلق هذه النظرية فرضيتين أولا ليس بالضرورة أن تكون أهداف الملاك متطابقة، وثانيا أن المتعاملين ليسوا متساوين في الحصول على المعلومات المتعلقة بالمؤسسة.³

2.3 نظريات متعددة الأشكال: تسمى بالنظرية الحديثة للمؤسسة، وظهرت في منتصف السبعينات، حيث أن أهم التيارات التي تنطوي عليها نظرية الإشارة ونظرية الإلتقاط التدريجي للتمويل، وستتطرق إليهما في مايلي:

¹ سمية لزغم، "أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة ورقلة، الجزائر، 2012، ص48.

² أنفال حدة خبيزة، مرجع سبق ذكره، ص29.

³ إلياس بن ساسي، يوسف القرشي، "التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات"، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2011، ص387.

1.2.3 نظرية الإشارة Ross 1977: تعتمد نظرية الإشارة على عدم التماثل في المعلومات المصرح بها من قبل المسيرين في السوق المالي، وتمثل هذه الإشارة في القرارات الهامة: مثل الرفع من رأس المال، مستوى الديون، تعديل الأسهم، فهذه الإشارة تعطي دلالة على أن المؤسسة في مستوى عالي من الكفاءة أم لا، وبالخصوص إذا تعلق الأمر بالمدىونية، مما يظهر أن المؤسسة تتمتع بهامش أمان وبإمكانها الإعتماد على الإستدانة والناورة من أجل تحقيق الأرباح، لكن الإشكال يكمن في مصداقية المعلومات والإشارات المصرح بها، على غرار الفوائد المالية المضملة المصرح بها التي وقعت في الولايات المتحدة، التي لا تعكس مطلقاً المستوى الحقيقي للمؤسسات، الأمر الذي أدى إلى ظهور فضائح من جهة ومن جهة أخرى تعارض أهداف المساهمين مع مصالح الأطراف المسيرة بشأن مصير أملاك المساهمين في المؤسسة.¹

2.2.3 نظرية الالتقاط التدريجي: هذه النظرية لا تفرض وجود معدل تمويل أمثل، فإن المؤسسة تتبع ترتيب أنماط ومصادر تمويل محددة وفق ما تمليه الضرورة للتمويل الخارجي، وليس محاولة منها البحث عن هيكل التمويل الأمثل هذا الترتيب يتم التعبير عنه بشكل مختلف من وضعية إلى أخرى تبعاً للهدف الذي يسعى مسير المؤسسة إلى تحقيقه.²

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على الهيكل التمويلي

يخضع متخذ القرارات التمويلية إلى مجموعة من القيود التي لا يمكن تجاهلها عند إختيار مورد مالي معين لأن ذلك يحدث آثار سلبية تؤثر على تحقيق أهداف أخرى فإتخاذ قرار تمويلي دون النظر إلى قيد المردودية مثلاً من شأنه أن يضخم المصاريف المالية وينعكس ذلك على نتائج المؤسسة، لذا لا بد من حصر كل القيود والتقييد بها من أجل سياسة تمويلية خالية من العيوب، والمتمثلة في:³

1. قاعدة التوازن المالي الأمثل: وهذه القاعدة تبين أن الإستخدامات المستقرة يجب أن تمول بواسطة الموارد الدائمة فمثلاً يجب تمويل الإستثمارات بديون متوسطة أو طويلة الأجل أو عن طريق التمويل الذاتي، كما يتوجب أن تمول إستخدامات الإستغلال بإستخدام موارد الإستغلال، أي يجب أن تغطي حقوق العملاء، والخزينة وما يماثلها عن طريق ديون المورد وما يليها، الإخلال بهذه القاعدة عند إتخاذ القرار التمويلي يؤدي إلى عدة مشاكل

¹ إلياس بن ساسي، يوسف القريشي، "التسيير المالي"، دار وائل للنشر، الأردن، 2006، ص 379.

² نفس المرجع، ص 396.

³ المرجع نفسه، ص 301، 302.

أهمها عجز مفاجئ في الخزينة وإنخفاض حاد في رأس المال العامل، ويحدث ذلك مثلاً عن طريق تمويل عملية شراء استثمار باستخدام قرض قصير الأجل.¹

2. قاعدة الإستدانة العظمى (الإستقلالية المالية): وتعني أن مجموع الديون المالية (بإستثناء الإعتمادات البنكية الجارية)، يجب أن لا يفوق الأموال الخاصة، ويمكن التعبير عن هذه القاعدة بإستخدام نسبة الإستقلالية المالية، والتي يمكن أن تأخذ عدة أشكال كمايلي:²

$$\text{الإستقلالية المالية} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الديون المالية}}$$

فالإلتزام بهذه القاعدة يوجب أن تكون النسبة أعلاه أكبر من الواحد.

$$\text{الإستقلالية المالية} = \frac{\text{الديون المالية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

فالإلتزام بهذه القاعدة يتوجب أن تكون النسبة أعلاه أقل من الواحد.

$$\text{الإستقلالية المالية} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الموارد}}$$

للتقيد بقاعدة الإستدانة العظمى لا بد أن تتعدى النسبة أعلاه النصف قبل إتخاذ قرار التمويل وبعده، فالهدف من قاعدة الإستدانة العظمى هو جعل المؤسسة تتمتع بإستقلالية مالية، أي أن تكون ديونها أقل من أموالها الخاصة، وقرار التمويل هنا يصبح متعلق بالإستقلالية المالية، فإذا كان مصدر التمويل يحقق للمؤسسة إستقلالية مالية فسيتم إختياره، أما إذا كان لا يحقق ذلك فتنحلي عنه المؤسسة وتختار مصدر آخر.

3. قاعدة القدرة على السداد: هذه القاعدة تنص على أن الديون المالية يجب ألا تفوق ثلاثة أضعاف القدرة على التمويل الذاتي السنوية المتوسطة المقدرة، و نسبة القدرة على السداد تستخدم لمساعدة متخذ القرار المالي على المراقبة و التغيير بهذه القاعدة.³

$$\text{القدرة على السداد} = \frac{\text{الديون المالية}}{\text{القدرة على التمويل الذاتي}}$$

¹ الزبيدي حمزة محمود، "إدارة الإستثمار والتمويل"، دار عمار للنشر، الطبعة الأولى، عمان، 2000، ص 220.

² إلياس بن ساسي، يوسف القريشي، مرجع سبق ذكره، ص303.

³ الحناوي محمد صالح وآخرون، "الإدارة المالية -التحليل المالي للمشروعات الجديدة-"، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2009، ص338.

وتعني هذه القدرة على السداد أن تكون النسبة أعلاه أقل من ثلاثة، كما تعبر هذه النسبة عن مدة السداد المتوسطة بين المؤسسة ودائنها والتي تقل عن ثلاثة سنوات، إن عدم الإلتزام بهذه القاعدة يعني الاستمرار في الاستدانة بغض النظر عن مستوى القدرة التمويلية الذاتية، وذلك مؤشر على زيادة احتمال عدم القدرة على السداد، و بالتالي التوقف عن دفع الديون في أجال استحقاقها و منه احتمال ارتفاع الافلاس، كما تعتبر النسبة أعلاه مؤشر للمقرضين، يساعد على منح القروض للمؤسسة من عدمه، ذلك أن ملف القرض يحتوي على كل المعطيات المالية الخاصة بالمؤسسة.

4. قاعدة الحد الأدنى للتمويل الذاتي: و في هذه القاعدة يجب على المؤسسة أن تمول في حدود الثلث من استثماراتها ذاتيا و الباقي يغطى عن طريق الاستدانة، فإذا مولت مؤسسة مشروعا استثماريا باستخدام الديون فقط، فهذا يؤدي إلى احتمال زيادة مصاريف الاستدانة مقارنى بمردودية المشروع وأما إذا استعملت المؤسسة مواردها الذاتية فقط في تمويل مشروعها فقد تفقد فرصتها في الاستفادة من الوفرة الضريبية المحققة نتيجة الاستدانة.¹

المبحث الثاني: السياسة المالية في المؤسسة

تحدد السياسة المالية بناء على توجهات السياسة العامة للمؤسسة والتي تركز على مخطط إستراتيجي بعيد المدى، حيث تعتبر السياسة المالية إحدى التكتيكات الأساسية لتنفيذ إستراتيجية المؤسسة.

المطلب الأول: مدخل للسياسة المالية

1. الفرع الأول: تعريف السياسة المالية

تعرف السياسة المالية على أنها تلك القرارات التي تهدف إلى تخصيص الموارد المالية الضرورية لتحقيق الأهداف الإستراتيجية، وذلك ضمن القيود المالية التي تفرضها الوضعية المالية والإمكانات المالية المتوفرة للمؤسسة.²

¹ عبد العزيز سمير مجّد، "التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية"، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 1997، ص 219.

² أسعد حميد العلي، "الإدارة المالية (الأسس العلمية والتطبيقية)"، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2010، ص 165.

كهي السياسة المالية هي مجموعة المبادئ والقواعد العامة التي تضعها الإدارة العليا في المؤسسة، لتسترشد بها الإدارة المالية في ممارسة أنشطتها وإتخاذ قراراتها، وتعد دستور العمل الدائم الذي يبين ما ينبغي القيام به أو عدم القيام به من سلوك وتصرف، وهي تتخذ شكل تعليمات وأوامر، مقترنة بجزاءات عند مخالفتها.¹

كهي تقوم السياسة المالية للمؤسسة على التوفيق بين تغطية الإحتياجات المالية وتحقيق الأهداف الإستراتيجية، وذلك عن طريق الإستجابة للقيود المالية التي تفرضها الوضعية المالية وعناصر المحيط المالي، حيث تتمكن المؤسسة من التكيف معها عن طرق إيجاد التوفيق المناسبة من القرارات التمويلية المندرجة تحت مجموعة من الأولويات التي تمثل الإطار العام لإستراتيجية المؤسسة.²

من التعاريف السابقة يمكن القول أن المعنى الأساسي للسياسة المالية هو البحث عن التوليفة المثلى من القرارات المالية المختارة ضمن أولويات السياسة المالية المحددة في إطار السياسة العامة والتي تستجيب لمجموعة من القيود أهمها تجنب الإختلالات المالية على مستوى الخزينة وتحقيق أعلى درجات اليسر المالي، فب ظل ضمان المردودية المالية الملائمة من خلال دراسة إقتصادية لتكلفة رأس المال وإختيار الهيكل المالي الأمثل.

2. الفرع الثاني: أهداف السياسة المالية

يتمثل الرهان الأساسي للسياسة المالية في تغطية الإحتياجات المالية للمؤسسة لتحقيق إستراتيجية النمو على المدى المتوسط والطويل، والذي يتطلب تحقيق نتائج مالية جيدة إضافة إلى التحكم في التوازن المالي على مستوى الخزينة، ويمكن تلخيص أهداف السياسة المالية في مايلي:³

- ضمان المستوى الأمثل من السيولة المالية، وبالتالي قدرة المؤسسة على مواجهة الإستحقاقات المالية، وتفادي مخاطر التوقف عن الدفع.
- تحقيق مردودية عالية عن طريق تدنية تكاليف الإستدانة والأموال الخاصة، وهو ما يتطلب دراسة تكلفة مصادر التمويل وإختيار الهيكل المالي الذي يحقق مستويات عالية من المردودية المالية.

¹ بوحادة عبد الكريم، "أثر إختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة: دور سياسة توزيع الأرباح في تحديد القيمة السوقية للسهم - دراسة حالة -"، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة قسنطينة، الجزائر 2012/2011، ص78.

² بوشوشة محمد، "تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الإقتصادية الجزائرية - دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية -"، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2016، ص97.

³ بن ساسي إلياس، "الخيارات الإستراتيجية لنمو المؤسسة"، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011، ص177.

- تمويل الإستثمارات ودورة الإستغلال، من خلال توفير الموارد المالية المناسبة بالنوعية والكمية المناسبة وفي التوقيت المطلوب وبأقل تكلفة ممكنة.

3. الفرع الثالث: أدوات السياسة المالية

إن السياسة المالية تنقسم بدورها إلى ثلاث سياسات فرعية : هي السياسات الضريبية، و السياسات الإنفاقية و السياسة الإئتمانية، فالضرائب بأنواعها و أشكالها هي أدوات السياسة الضريبية، و مجالات الإنفاق العام هي أدوات السياسة الإنفاقية، أما السياسة الإئتمانية تهتم بجانبان في جانب منها بسياسة حصول الدولة على القروض العامة بكافة أنواعها و سداد أصل القرض و فوائده، أما الجانب الآخر فيهتم بسياسة منح الدولة للقروض و السلفيات لفئات المجتمع المختلفة و إدارتها، ومن أجل التحكم في الموضوع سوف نتطرق إلى السياسات الضريبية و السياسات الإنفاقية.¹

3.1.1 السياسات الضريبية : حيث أن الضرائب تتشكل من الضرائب المباشرة و الضرائب الغير مباشرة كالتالي:²

3.1.1.1 الضرائب المباشرة : بشكل عام هي تلك الضرائب المفروضة على مختلف وجوه الدخل سواء دخول الأفراد العاملين في القطاع الخاص أو العام، أو الضرائب المفروضة على أرباح الشركات الخاصة أو العامة، كما تتميز الضرائب المباشرة بمرونتها، أي بإمكان الدولة زيادة حصيلة هذا النوع كلما دعت الحاجة عن طريق رفع معدل الضريبة أو تخفيضها.

3.1.1.2 الضرائب الغير مباشرة : الضرائب الغير مباشرة هي ليست ضرائب على الدخل وإنما هي ضرائب على صور إنفاق الدخل و بالتالي تعني الضرائب على المعاملات أو التداول، وتشتمل الضرائب الغير مباشرة ضرائب على الاستهلاك و الرسوم الجمركية و انتقال الثروة بين الأفراد أو المؤسسات.

3.2 السياسات الإنفاقية : للنفقة العامة دور إيجابي يتمثل في كونها أداة و وسيلة تهدف الدولة بواسطتها إلى تحقيق أهداف معينة مختلفة تؤشر في الحياة الاقتصادية و الاجتماعية، فالنفقات العامة تغطي النشاطات التي تقوم بها الدولة في مختلف المجالات.

¹ حامد عبد المجيد دزار، "السياسات المالية"، مركز الإسكندرية للكتاب، القاهرة، مصر، 2000 ، ص 116

² حامد عبد المجيد دزار، المرجع نفسه، ص 376.

و تعدد تقسيمات النفقات العامة ويمكن أن تنقسم النفقات العامة إلى ثلاث أقسام رئيسية:¹

- نفقات المنح و الإعانات النقدية و العينية للأفراد القطاع الخاص.
- نفقات مشتريات الدولة من السلع و الخدمات الإنتاجية و الإستهلاكية.
- نفقات سداد الدولة لأصل و فوائد القروض الداخلية و الخارجية.

3.3 نفقات المنح و الإعانات النقدية و العينية: هي تلك النفقات العامة التي تدفعها الدولة نقدا دون أن تحصل في نظيرتها على مقابل مادي من المستفيد بالنفقة هذا بالنسبة للمنح و الإعانات النقدية، أما الإعانات و المنح العينية تتمثل في تلك النفقات العامة التي تنفقها الدولة لتوفير بعض السلع و الخدمات مجاناً، كمشتريات الدولة من السلع الإستهلاكية مثل أدوات مكتبية و نفقات الإدارة و المياه و مشتريات الدولة من خدمات الإستهلاكية مثل مرتبات الموظفين و عمال الإدارات و مصالح الحكومية و مشتريات الدول من السلع الإنتاجية تتمثل في الآلات و المعدات و إنشاء كبرى السدود، و مشتريات الدولة من خدمات الإنتاجية مثل مرتبات أعضاء التدريس بكافة مستوياته و الخبراء و نفقات الأبحاث.

4.3 نفقات سداد الدولة لأصل و فوائد القروض الداخلية و الخارجية و تنقسم إلى:

أ- سداد أصل و فوائد القروض الخارجية.

ب- سداد أصل و فوائد القروض العامة الداخلية.

المطلب الثاني: متغيرات السياسة المالية

وهي العناصر الأساسية التي يجب أخذها بعين الإعتبار عند إتخاذ أي قرار يخص الحياة المالية للمؤسسة، و تتمثل هذه العناصر في التضارب في المصالح بين المسيرين و المساهمين و الدائنين حيث تختلف هذه المصالح تبعاً لتشكيلة مصادر التمويل و خيار النمو المفضل، و يتمثل هذا التضارب في المصالح في ما يلي:²

- **تضارب الصالح بين المساهمين و المسيرين:** يمكن قراءة هذا التضارب من خلال نظرية الوكالة والتي تركز على إختلاف الأهداف بين الطرفين رغم علاقة الوكالة بينهما، فالمساهمون يبحثون عن تعظيم أرباح أسهمهم

¹ واصف الوزني خالد، حسين الرفاعي أحمد، "مبادئ الإقتصاد الكلي بين النظري و التطبيق"، الطبعة الخامسة، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2002، ص 327.

² واصف الوزني خالد، حسين الرفاعي أحمد، ص 328 .

ويعارضون أي قرار من شأنه التأثير سلبي على هذا الهدف ومن بينها قرار النمو الخارج، في حين أن المسيرين أكثر إقبالا على إتخاذ القرار لأنه يرفع من سمعتهم ويحسن من رصيدهم في تحقيق النجاح.

▪ تضارب المصالح بين المساهمين والمقرضين: فكل طرف يسعى لتحقيق مصالحه، ويعود ذلك لعدة عوامل من بينها إنعدام التناظر في المعلومة (*L'asymétrie de L'information*) والمتمثل في تباين المعلومة بين الأطراف خلال فترة الإقراض، الأمر الذي يرفع من مخاطر عدم التأكد بالنسبة للمقرض والمساهم، وتنشأ عن ذلك عدة اختلافات وإرتفاع وتيرة النمو (المدعم من طرف المسيرين) يزيد من حاجة المؤسسة للإقتراض، (يرفع من مصلحة المقرضين) الأمر الذي يزيد من التكاليف التي تؤدي في بعض الحالات (الحالة السلبية لأثر الرافعة المالية) إلى إنخفاض المردودية المالية مما يعني إنخفاض أرباح المساهمين، وهو الأمر الذي يعارضه المساهمون، إذن ترتبط متغيرات السياسة المالية بمجموعة من القيود والتحديات أهمها:

✓ عدم إمكانية اللجوء المطلق إلى الإستدانة، بسبب المخاطر المالية من جهة ومنطق الهيكل المالي الذي يأخذ في الحسبان الإستقلالية المالية وتكاليف الإستدانة.

✓ تمويل النمو يؤدي إلى تزايد اللجوء إلى الإستدانة، وهذا يؤدي إلى مخاطر تركيبة رأس المال.

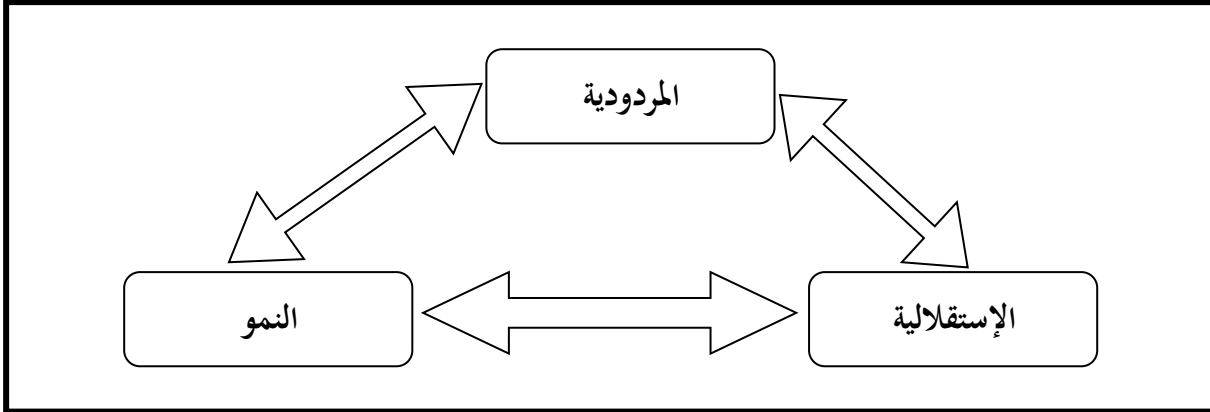
✓ اللجوء إلى الإستدانة يخضع لقيود تحسن المردودية بواسطة أثر الرافعة المالية.

✓ توزيع أرباح الأسهم لمكافحة رأس المال يساهم في تعزيز الأموال الخاصة وعندها تتحسن قدرة المؤسسة على اللجوء للإستدانة.¹

في ظل هذه القيود والأهداف السابق ذكرها لا بد من إيجاد البديل الأمثل للسياسة المالية من أجل تحقيق الأهداف المرتبة حسب درجة أولوية تحددتها السياسة المالية للمؤسسة، ويمكن توضيح متغيرات السياسة المالية في الشكل التالي:

¹ واصف الوزني خالد، حسين الرفاعي أحمد، ص 329.

الشكل رقم (1-2): متغيرات السياسة المالية



المصدر: إياس بن ساسي، يوسف القريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، 2006، ص 278.

لا توجد سياسة مالية مثلى تحقق مصالح كل الأطراف في آن واحد، ومنه فمن الضروري وضع أولويات للسياسة المالية يتم من خلالها ترتيب متغيرات السياسة المالية والمتمثلة حيب الشكل السابق في مايلي:

✓ **المردودية المالية (R):** وتتمثل في قدرة المؤسسة على تحقيق الربح بالنظر إلى الإمكانيات المالية المخصصة، وعليه فإن ارتفاعها يمثل مصلحة المساهمين.

✓ **الإستقلالية المالية (I):** تربط برغبة المساهمين في الإحتفاظ بسيطرتهم على إتخاذ القرارات الهامة، فهم بذلك يتجنبون الإفراط في اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجية والتي كلما إرتفعت إنخفض مستوى الإستقلالية المالية.

✓ **النمو (C):** وهو مؤشر للتطور الكمي للمؤسسة وضمن لبقائها في السوق ويعتبر النمو المتوازن الهدف الرئيسي للمسير، لأن ذلك يجمع بين تحقيق الأهداف الإستراتيجية العامة وأهداف السياسة المالية.

المطلب الثالث: القرارات المالية

1. الفرع الأول: مدخل للقرارات المالية

1.1 تعريف القرارات المالية:

يعرف القرار المالي على أنه: القرار الذي يشمل عدة قرارات كالاختيار بين إعادة استثمار السيولة الفائضة و توزيع الأرباح و الاختيار بين التمويل الداخلي (التمويل الذاتي) و التمويل الخارجي. و بتعريف آخر: "القرار المالي هو كل قرار يوازن بين الحصول على الأموال و امتلاك الأصول. من خلال ما سبق يمكن تعريف القرارات المالية على أنها: "عملية مفاضلة و اختيار بين عدة مصادر التمويل المتاحة و مدى قدرة المؤسسة على تسيير مواردها بطريقة مثلى من أجل تحقيق أهدافها المسطرة.

2.1 خصائص القرارات المالية: تتميز القرارات المالية بالخصائص المالية التالية:¹

- القرارات المالية تتغلغل في جميع أوجه نشاط المؤسسة و بالتالي تشكل نوع من التشابك مع كل الوظائف ومنه وجود علاقة ترابط في كل قرار مالي بين جميع وظائف المؤسسة.
- القرارات المالية مصيرية لكونها تمثل رهان و مخاطر لإدارة المؤسسة.
- تكون على مستوى المتوسط و الطويل و منه صعوبة إجراء تصحيح للأخطاء مالم تجري دراسة منظمة وبطريقة علمية لكل قرار مالي أي الحذر و الاستغلال العقلاني الرشيد للموارد المالية المتاحة.

3.1 أهمية القرارات المالية: القرارات المالية أهمية كبيرة من خلال الأدوار التي تؤديها و المتمثلة في:

- تعتبر القرارات المالية المتخذة ترجمة للسياسات و الاستراتيجيات التي تتبناها المؤسسة.
- تهدف القرارات المالية إلى تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة.
- تهدف القرارات المالية إلى تمويل الاستثمارات مع تحقيق أقصى أرباح ممكنة.

¹ بن دادة عمر، "دور التحليل المالي في كفاءة القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية"، رسالة ماجستير، غير منشورة، تخصص إدارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، 2016-2017، ص93.

2. الفرع الثاني: مراحل إتخاذ القرار المالي:

تشمل عملية إتخاذ القرار المالي على العديد من المراحل التي يمر بها المديرين حتى يتمكنوا من الوصول إلى الحل الأفضل و إتخاذ القرار المناسب و تتمثل هذه المراحل في:¹

1.2 تشخيص و اكتشاف المشكلة:

أو ما يسمى بمرحلة البحوث و الدراسات لاكتشاف المشكلة ففي مجال الإدارة المالية يتم الاستقصاء المنظم عن المعلومات التي يحتويها التنظيم الرسمي بحيث يمكن من تحسين نوعية القرارات المالية و ذلك من خلال إجراء مقارنات لقوائم الدخل لعدة سنوات ماضية و كذلك التكاليف، الأرباح، الاصول و الخصوم للكشف عن التغيرات وشكلها بالزيادة أو النقصان و قد تستخدم بهذا الشأن مختلف الأساليب لجمع المعلومات بقياس درجة التقلب أو الثبات في تدفقات الأموال و تغيرات القيمة و قد تمتد البحوث لجمع المعلومات المالية.

2.2 البحث عن البدائل:

إن البديل هو الوسيلة الموجودة أمام الإدارة لحل المشكلة القائمة و تحقيق الأهداف المطلوبة و إتخاذ القرار المالي المناسب ولذلك يجب أن يتصف البديل بقدرته على تحقيق بغض النتائج التي يسعى متخذ القرار للوصول إليها و تتطلب عملية تحديد البدائل:

- القدرة على الابتكار لإيجاد الحلول المناسبة.
- الاعتماد على التجارب و السجلات السابقة و معلومات و خبراء الآخرين حتى يمكن الإلمام بجميع المعلومات و النواحي المتعلقة بالمشكلة وبكل الحلول الممكنة.

3.2 مقارنة البدائل و تقييمها:

و ذلك عن طريق تقدير النتائج المتوقعة الإيجابية و السلبية لكل بديل و وضع معايير محددة، تقوم على أساس نتائج كل بديل و استبعاد البدائل التي لا تتطابق مع الحد الأدنى من المعايير الموضوعية التي لا تحقق مستوى الرضا، ومن المعايير التي يمكن استخدامها في المقارنة بين البدائل، المعايير المالية، الفنية، الإدارية، و التي تتعلق بالربحية، التكاليف، معدلات الفائدة، ودوران رأس المال.

¹ بن دادة عمر، مرجع سبق ذكره، ص94.

4.2 اختيار البديل المناسب (القرار):

و في هذه المرحلة يترجم المسيرون الماليون جهودهم السابقة إلى اختيار أفضل البدائل و التي يحقق أكبر قدر من الفوائد و المزايا المحتملة و يقلص السلبيات و العيوب إلى أقل ما يمكن و يجب أن يعتمد القرار الخاص باختيار أحد البدائل على ما يلي:¹

- تحقيق الأهداف الجوهرية الصادرة لأجلها.
- توفير الوقت و الجهد و التكلفة بالمقارنة مع الخيارات الأخرى.
- الملائمة و الإمكانيات المتاحة.
- تقليل الآثار السلبية عند التطبيق.
- الاهتمام بدراسة عنصر المخاطرة في مراحل التنفيذ المختلفة مسبقا.

5.2 تطبيق القرار:

يعتقد بعض متخذي القرار أن دورهم ينتهي بمجرد اختيار البديل المناسب للحل، ولكن هذا الاعتقاد خاطئ ذلك بأن البديل الذي تم اختياره لحل المشكلة يتطلب التنفيذ عن طريق تعاون الآخرين ومتابعة التنفيذ، التأكد من سلامة التنفيذ وصحة القرار.

6.2 متابعة التطبيق و الرقابة و تقييم القرار:

تتم الخطوة الأخيرة في إتخاذ القرار المالي بمتابعة عملية التطبيق و تقييم النتائج أولا بأول حيث تبين الرقابة على التنفيذ مدى جودة القرار و دوره في حل المشكلة موضوع القرار هذا على جانب أن المتابعة تظهر مدى الانحراف عن المخطط سعيا إلى الدقة و السرعة في معالجة الانحرافات السلبية و التعرف على أسبابها حتى لا تتفاقم و يصعب مواجهتها.

¹ بن دادة عمر، مرجع سبق ذكره، ص 94.

3. الفرع الثالث: أنواع القرارات المالية

تعتبر القرارات المالية من أعقد وأصعب القرارات وأكثرها مخاطرة، نظرا لحساسيتها يتم من خلال إتخاذها إكتشاف نقاط القوة والضعف وهي على ثلاثة أنواع أهمها:

1.3 قرار التمويل: يعرف بأنه "القرار الذي يتعلق بأنواع مصادر الأموال وكيفية الحصول عليها والموازنة بين أنواعها المختلفة في سبيل الوصول إلى هيكل رأس المال الأمثل".¹

▪ **أنواع قرارات التمويل:** حيث يوجد نوعين من قرارات التمويل في المؤسسة هما:²

✓ قرارات تهتم بتحديد المزيج الملائم للتمويل القصير والطويل الأجل، وهو من أهم القرارات التي تؤثر على الربحية والسيولة.

✓ قرارات تعنى بتحديد أيها أكثر نفعية للمؤسسة، القروض قصيرة الأجل أو طويلة الأجل من خلال الدراسة المعمقة للبدائل المتاحة وتكلفة كل بديل والآثار المترتبة عليه في الأجل الطويل.

2.3 قرار الإستثمار: "هو قرار متعلق بكيفية إستخدام الموارد المتاحة للمؤسسة لإقتناء مختلف أنواع موجوداتها".³، ويقصد به كذلك: "تخصيص وتوظيف قدر معين من الأموال بغية تحديد أهداف محددة عن طريق ممارسة نشاط معين محدد حيث يتطلب ذلك إتفاق حالي لجلب إيرادات مستقبلية".⁴

ويقوم القرار الإستثماري الناجح على ثلاث مقومات أساسية هي:⁵

✓ تبني إستراتيجية ملائمة للإستثمار.

✓ الإسترشاد بالأسس والمبادئ العلمية لإتخاذ القرار.

✓ مراعاة العلاقة بين العائد والمخاطرة.

¹ نجّد جمام، أميرة دباش، "أثر قائمة التدفقات النقدية على إتخاذ القرارات المالية"، مجلة البحوث الإقتصادية والمالية، العدد 04، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2015، ص 71.

² عبد الغفار حنفي، "أساسيات التمويل والإدارة المالية"، الدار الجامعية، مصر، 2004، ص 21.

³ نجّد عقل مفلح، مرجع سبق ذكره، ص 30.

⁴ أحمد نجّد غنيم، "الإدارة المالية مدخل التحول من الفقر إلى الثراء"، المكتبة المصرية للنشر والتوزيع، مصر، 2006، ص 30.

⁵ محمود عزت اللحام وآخرون، "الإدارة المالية المعاصرة"، الطبعة الأولى، دار الإعصار العلمي للنشر والتوزيع، عمان، 2014، ص 250.

3.3 أنواع القرارات الإستثمارية: يمكن تقسيم القرارات الإستثمارية كمايلي:¹

1.3.3 التقسيم الأول: تتوقف طبيعة القرار الذي يتخذه المستثمرون على طبيعة العلاقة بين سعر أداة الإستثمار وقيمتها ومن هذا المنطلق توجد ثلاثة أقسام هي:

✓ **قرار الشراء:** يتخذه المستثمر عندما يشعر بأن قيمة الأداة الإستثمارية متمثلة بالقيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة منها محسوبة في إطار العائد والمخاطرة تزيد عن سعرها السوقي مما يولد لديه حافز لشراء تلك الأداة من أجل تحقيق مكاسب رأسمالية.

✓ **قرار عدم التداول:** يتخذه المستثمر عندما يشعر بأن قيمة الأداة الإستثمارية تساوي سعرها السوقي وفي هذه الحالة يصبح السوق في حالة توازن فيكون القرار المتخذ في هذه الحالة هو عدم التداول.

✓ **قرار البيع:** يتخذه المستثمر عندما يشعر بأن قيمة الأداة الإستثمارية تقل عن سعرها السوقي، مما يؤدي إلى تخفيف المستثمر على إتخاذ قرار البيع.

2.3.3 التقسيم الثاني: تقسم قرارات الإستثمار في ضوء البعد الزمني للعوائد المتوقع تحقيقها إلى مايلي:²

✓ **قرارات إستثمارية قصيرة الأجل:** تتمحور هذه المجموعة من القرارات حول إدارة رأس المال العامل الذي يتضمن الإستثمار في الموجودات المتداولة التي تشكل جزءا مهما من حركة الإستثمار الداخلي للمؤسسة مثل النقد، الذمم المدينة، المخزون السلعي لإرتباط هذا الجزء بقدرة المؤسسة على تحقيق وتعظيم عوائدها وفي تحديد وضمان السيولة المطلوبة، فالقرار المالي السليم هو الذي يتضمن الحجم الإقتصادي الأمثل لحجم الإستثمارات والموجودات المتداولة.

✓ **القرارات الإستثمارية طويلة الأجل:** تهتم هذه المجموعة من القرارات بالإنفاق الإستثماري طويل الأجل والمتمثل بالإستثمار في الموجودات الثابتة والمعروف عن هذه النوع من القرارات المالية أنه أصعبها، لإرتباطه بنوع من الإستثمار يتصف بكبر المبالغ التي يحتويها ويضمن عوائد سنوية لفترات طويلة في المستقبل.

¹ بشرى فاضل وآخرون، "إنعكاس الإبلاغ المالي على رأس المال الفكري على قرارات الإستثمار"، مجلة العلوم الإقتصادية والإدارية، المجلد 23، العدد 95، جامعة بغداد، العراق، 2017، صص 454-455.

² بن دادة عمر، مرجع سبق ذكره، ص 107.

4.3 قرار توزيع الأرباح: يتعلق بالجزء من الأرباح الذي سيوزع على المساهمين والجزء الذي سيعاد إستثماره، وهذا القرار ينتج عن القرارين السابقين، وكأما كان قرار الإستثمار وقرار التمويل جيدان كلما أمكن للمؤسسة توقع أرباحها بانتظام.¹

• **أشكال قرار توزيع الأرباح:** تختلف أشكال التوزيعات المنتهجة من قبل المؤسسة، وذلك حسب ظروف كل واحدة من هذه المؤسسات، ولعل أهمها تتمثل في:²

- ✓ **التوزيعات النقدية:** وتتمثل في النقد المدفوع من صافي الدخل، وبالتالي فهو يمثل أي دفع مباشر من قبل المؤسسة لحملة الأسهم، وغالبا ما تقوم المؤسسة بدفع هذه التوزيعات بشكل مباشر ومنتظم للمساهمين.
- ✓ **التوزيعات في صورة أسهم:** يعتمد هذا الشكل غير النقدي للتوزيعات على دفع أسهم للمساهمين وذلك بدلا من التوزيعات النقدية، إذ لا يكون لهذا الشكل من التوزيعات قيمة حقيقية ولعل من أهم النتائج المرجوة من إنتهاج هذه السياسة هو إحداث تغيير في الهيكل المالي للمؤسسة.
- ✓ **تجزئة الأسهم:** يقوم هذا الشكل من التوزيعات على مبدأ تقسيم الفطيرة إلى أجزاء صغيرة دون المساس بالمركز الأساسي للمساهمين، وتتم هذه العملية في حال تسعير أسهم المؤسسة في السوق بأسعار عالية جدا، مما يفرض ضرورة العمل على تخفيض الأسعار السوقية لهذه الأسهم ويتم هذا من خلال اللجوء إلى تجزئة الأسهم، وتتم عملية تجزئة الأسهم في زيادة عدد الأسهم العادية التي يمتلكها كل مساهم.
- ✓ **إعادة شراء الأسهم:** شاع في السنوات الأخيرة إستخدام هذا الأسلوب بشكل كبير فمعظم المؤسسات تتجه إلى شراء جزء من أسهمها التي سبق وأصدرتها وهذا من أجل تحويل جزء أو كل التدفقات النقدية المتاحة إلى المساهمين، على أن يتم الإحتفاظ بهذه الأسهم على مستوى المؤسسة فيشكل أسهم خزينة بغية إعادة بيعها في حال حاجة المؤسسة إلى تمويل إضافي، مع إمكانية حذفها نهائيا عندما يكون الأمر متعلق بتخفيض رأس المال.

¹ مليكة زغيب، إلباس بوجعادة، "دراسة أسس صناعة قرار التمويل بالمؤسسة الاقتصادية"، الملتقى الدولي حول صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف المسيلة، الجزائر، يومي 14-15 أبريل 2009، ص 03.

² عبد الكريم بوحادرة، "أثر إختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة"، رسالة ماجستير، غير منشورة، تخصص إدارة مالية، قسم علوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011-2012، ص ص 114-115.

خلاصة الفصل الأول :

حاولنا في هذا الفصل الإشارة إلى الجوانب الأساسية المتعلقة بالموضوع فقد تطرقنا في بداية من مفهوم الهيكل التمويلي الذي يمثل جميع أشكال و أنواع التمويل سواء داخلية أو خارجية، وأيضا من مصادر قصيرة أو طويلة الأجل، وقد تم إستعراض بعض النظريات الحديثة بغرض توضيح بعض المفاهيم الأساسية للهيكل التمويلي، وتناولنا محددات الهيكل التمويلي وهي مجموعة من العوامل التي يجب أخذها بعين الإعتبار من تحديد أنواع الأموال المستخدمة في تمويل المؤسسة ثم إنتقلنا إلى التعريف بالسياسة المالية للمؤسسة، أهدافها، متغيراتها و أولوياتها. ثم أنواع السياسات المالية التي تمثل أهم القرارات المالية الإستراتيجية في المؤسسة والتي تتضمن القرارات الثلاث من إستثمار، تمويل و توزيع الأرباح، ولأن كل القرارات المالية تهتم بتعظيم العائد و تقليل المخاطرة فإنه من الضروري التطرق إلى هذا الموضوع قبل الخوض في دراسة مختلف السياسات المالية.

الفصل الثاني:

الهيكـل التمويـلي وإتـخاذ القـرارات في

المؤسسة بإستخدام القيمة الإقتصادية

المضافة

تمهيد :

تتم السياسة المالية بالجانب المالي للمؤسسة، وبالأخص ما يتعلق بإحتياجات المؤسسة المالية والتخطيط لسبل توفيرها وجوانب إستخدامها وهذا ما يتمحور أساس حول قرارا الإستثمار والتمويل وتوزيع الأرباح، ويعتبر تعظيم قيمة المؤسسة من الأهداف الأساسية في المؤسسة والذي يتمثل في تعظيم ثروة المساهمين، حيث أن إرتفاع قيمة المؤسسة يؤدي إلى زيادة ثروة المساهمين وإستمرار إستثماراتهم في المؤسسة، إذ يعتمد تعظيم القيمة للمؤسسة على إتخاذ القرارات الإستثمارية والتمويلية وقرارات توزيع الأرباح، بما يضمن إستمرار المؤسسة في ممارسة أنشطتها المختلفة.

حيث أن الهيكل التمويلي والقيمة الإقتصادية المضافة لهما أثر كبير على السياسة المالية في تعزيز إتخاذ مجموعة القرارات المالية المتخذة من قبل الإدارة المالية، وهذه القرارات هي قرار التمويل وقرار الإستثمار وقرار توزيع الأرباح.

من خلال ما سبق سنقوم في هذا الفصل تسليط الضوء على قرارات السياسة المالية وذلك من خلال دراسة العلاقة بين الهيكل التمويلي وقرارات السياسة المالية، حيث سيتم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: الهيكل التمويلي وأثره على السياسة المالية في تعزيز وإتخاذ القرارات المالية

المبحث الثاني: القيمة الإقتصادية المضافة في تحليل الهيكل التمويلي وإتخاذ القرارات

المبحث الأول: الهيكل التمويلي وأثره على السياسة المالية في تعزيز وإتخاذ القرارات المالية

يعتبر الهيكل التمويلي من بين الأدوات الحديثة التي أصبح وجودها ضروري ضمن القوائم المالية للمؤسسة، إذ يعتبر أداة هامة لإتخاذ مختلف القرارات المالية، كما له أثر على كبير على قرارات الإستثمار والتمويل وكذا توزيع الأرباح، وسوف نتطرق في هذا المبحث إلى تأثير الهيكل المالي على مختلف القرارات المالية في المؤسسة الإقتصادية.

المطلب الأول: تأثير الهيكل التمويلي على قرار الإستثمار

- يعتبر الهيكل التمويلي أحد العوامل التي تؤثر على قرارات الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية وذلك من خلال:¹
- يتأثر الجانب المالي للمؤسسة بشكل كبير بالهيكل التمويلي، وهذا يؤثر على قرارات مسيري المؤسسة خاصة القرارات المالية التي تخص جانب الاستثمار، التمويل وتوزيع الأرباح.
 - يتأثر هيكل التمويل بالعديد من العوامل، مثل حجم المؤسسة ونوعية نشاطها والظروف الاقتصادية
 - يجب أن يكون هيكل التمويل متناسبا مع أهداف المؤسسة وطبيعة نشاطها، حتى يتمكن المسير المالي من إتخاذ قرارات استثمارية صحيحة.
 - يجب أن يكون هناك توازن بين المصادر المختلفة للتمويل، مثل الديون وحقوق الملكية، حتى لا تؤثر تكاليف التمويل على قدرة المؤسسة على إتخاذ قرارات استثمارية.
 - يجب أن يتم اختيار هيكل التمويل بحذر، حيث أن اختيار هيكل غير مناسب يمكن أن يؤدي إلى زيادة تكاليف التمويل وتقليل ربحية المؤسسة.
 - يجب أن تأخذ المؤسسات في الاعتبار تأثير هيكل التمويل على قدرتها على تحقيق أهدافها، وألا تقوم بزيادة مستوى ديونها إلى حد يجعلها غير قادرة على سداد ديونها في المستقبل.
 - يؤثر هيكل التمويل على قدرة المؤسسة على الحصول على التمويل اللازم للاستثمار في المشاريع الجديدة أو توسيع الأعمال الحالية.
 - يؤثر هيكل التمويل على تكلفة التمويل، حيث أن استخدام المزيد من الديون يزيد من تكاليف التمويل وقد يؤدي إلى تقليل ربحية المؤسسة

¹ العايب ياسين، "إشكالية تمويل المؤسسات الإقتصادية"، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2010-2011، ص42.

- يؤثر هيكل التمويل على مستوى المخاطرة في المؤسسة، حيث أن استخدام المزيد من الديون يزيد من مستوى المخاطرة وقد يؤدي إلى تقليل قدرة المؤسسة على إتخاذ قرارات استثمارية
- يؤثر هيكل التمويل على قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها، حيث أن استخدام المزيد من حقوق الملكية يزيد من قدرة المؤسسة على إتخاذ قرارات استثمارية طويلة الأجل.
- يؤثر هيكل التمويل على قدرة المؤسسة على تحقيق الاستقرار المالي، حيث أن استخدام المزيد من حقوق الملكية يزيد من استقرار المؤسسة وقدرتها على تحمل المخاطر.
- بشكل عام، فإن هيكل التمويل يعتبر أحد العوامل الهامة التي تؤثر على قرارات الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية، وبالتالي فإن فهم هذا التأثير يعتبر مفتاحًا لاتخاذ قرارات استثمارية صحيحة وزيادة ربحية المؤسسة.¹
- يؤثر الهيكل التمويلي على التمويل اللازم للاستثمار في المؤسسات الاقتصادية، وذلك من خلال تحديد مصادر التمويل وكيفية تشكيل المزيج التمويلي المناسب. ويعد اختيار الهيكل المالي للمؤسسة أمرًا صعبًا نظرًا لتعدد مصادر التمويل واختلاف الشروط الخاصة بكل مصدر.
- وتشير بعض الدراسات إلى أن الهيكل المالي يعتبر وسيلة فعالة لاتخاذ القرارات المالية في المؤسسات الاقتصادية، حيث يساعد المسير المالي على تشخيص وضعية المؤسسة والكشف عن العوائق التي تحول دون تحقيق أهدافها.
- بالإضافة إلى ذلك، يؤثر هيكل التمويل على تكلفة التمويل ومستوى المخاطرة في المؤسسة، مما يؤثر بدوره على قدرة المؤسسة على إتخاذ قرارات استثمارية.
- في النهاية، فإن فهم تأثير الهيكل التمويلي على قرارات الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية يعد مفتاحًا لاتخاذ قرارات استثمارية صحيحة وزيادة ربحية المؤسسة.

العايب ياسين، مرجع سبق ذكره، ص 43. ¹

المطلب الثاني: تأثير الهيكل التمويلي على قرار التمويل

يعتبر قرار التمويل من أعقد وأصعب المسائل التي تواجه المسير المالي في المؤسسة الإقتصادية إذ تقع على عاتقه مهمة تدبير الأموال اللازمة لتمويل أنشطة المؤسسة بأقل تكاليف ممكنة، ومنه يؤثر الهيكل التمويلي على قدرة المؤسسة للحصول على التمويل وذلك من خلال:¹

- يعتبر الهيكل التمويلي من العوامل الداخلية التي تؤثر على قرارات الشركات المالية والإدارية، حيث يحدد كيفية تمويل الشركة لأنشطتها ومشاريعها، ومن ثم يؤثر على توجهاتها المستقبلية. وتؤكد العديد من الدراسات على أن الهيكل التمويلي للشركة يؤثر على تكلفة الرأسمال وعلى العوائد المتوقعة، ويتأثر بدوره بالمخاطرة والرافعة المالية. ومن الملاحظ أن الهيكل التمويلي الأمثل يختلف من شركة لأخرى حسب طبيعة نشاطها وحجم رأسمالها وقدرتها على تحمل المخاطر، وبالتالي فإن الهدف من الهيكل التمويلي هو توفير أفضل تكلفة للرأسمال وتحقيق أعلى عوائد للمساهمين، مع الحفاظ على الاستقرار المالي للشركة وتحمل المخاطر المرتبطة بأنشطتها.
- يؤثر الهيكل التمويلي على تكلفة رأس المال، وهذا يؤثر على القرارات الاستثمارية والقرارات المتعلقة بتمويل الأنشطة المختلفة.
- يؤثر الهيكل التمويلي على قدرة الشركة على الحصول على التمويل، حيث يتم تقييم الشركة بناءً على هيكل التمويل وتكلفة رأس المال، وقد يؤثر هذا على قدرتها على الحصول على التمويل في المستقبل.
- يؤثر الهيكل التمويلي على قدرة الشركة على تحمل المخاطر، وهذا يؤثر على القرارات المتعلقة بتمويل النشاطات المختلفة واختيار مصادر التمويل المناسبة.
- يؤثر الهيكل التمويلي على السياسة التوزيعية للشركة، وهذا يؤثر على القرارات المتعلقة بتوزيع الأرباح على المساهمين واستخدام الأرباح لتمويل النشاطات المختلفة.
- يؤثر الهيكل التمويلي على علاقات الشركة مع الجهات الخارجية، مثل المستثمرين والمصارف والموردين والعملاء، ويمكن أن يؤثر على سمعة الشركة وثقتها لدى هذه الجهات.
- مكن أن يؤثر الهيكل التمويلي على قرارات الإدارة والمسؤولين عن إتخاذ القرارات في الشركة، وقد يؤدي إلى تغييرات في الهيكل التنظيمي وسياسات الشركة.

¹ جمال الدين المرسي، أحمد عبد الله اللوح، "الإدارة المالية مدخل إتخاذ القرارات"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007، ص40.

المطلب الثالث: تأثير الهيكل التمويلي على سياسة توزيع الأرباح

تؤثر طرق التمويل المختلفة على سياسة توزيع الأرباح بطرق مختلفة، حيث يؤثر كل طريقة على مستوى المخاطر

المالية والديون والأرباح. وفيما يلي بعض الطرق التمويلية وتأثيراتها على سياسة توزيع الأرباح¹:

- **إصدار الأسهم:** يؤدي إصدار الأسهم إلى زيادة رأس المال المسجل للشركة، مما يؤدي إلى زيادة قدرتها على تحقيق أرباح أكبر. وبالتالي، يزداد احتمال توزيع أرباح أكبر للمساهمين.
- **إصدار السندات:** يؤدي إصدار السندات إلى زيادة مستوى الدين في حسابات الشركة، مما يؤدي إلى زيادة مستوى المخاطر المالية. وبالتالي، يقل احتمال توزيع أرباح كبيرة للمساهمين.
- **القروض:** تؤدي القروض إلى زيادة مستوى المخاطر المالية للشركة، حيث يجب على الشركة سداد فائدة على هذه القروض. وبالتالي، يقل احتمال توزيع أرباح كبيرة للمساهمين.
- **دراسات حول تأثير الهيكل التمويلي في سياسة توزيع الأرباح:** أجرى عدد من الباحثون دراسات حول تأثير الهيكل التمويلي في سياسة توزيع الأرباح. وجاءت نتائج هذه الدراسات مختلفة باختلاف طبيعة كل دراسة. ففي دراسة أخرى، وجد الباحثون أن الشركات التي تعتمد على إصدار الأسهم في تمويل نشاطاتها تميل إلى توزيع أرباح أكبر للمساهمين، حيث تؤثر طرق التمويل المختلفة على سياسة توزيع الأرباح بطرق مختلفة، حيث يؤثر كل طريقة على مستوى المخاطر المالية والديون والأرباح. وتعد سياسة توزيع الأرباح من المسائل المثيرة للجدل بين المساهمين والمستثمرين، وتعتبر هذه السياسة من المسائل التي يجب على مجلس إدارة الشركة إتخاذها بحكمة وحذر، وذلك باختلاف هيكل التمويل لديها.

✓ عوامل يجب مراعاتها عند إتخاذ قرارات حول سياسة توزيع الأرباح²:

- **هيكل التمويل:** يجب مراعاة هيكل التمويل للشركة ومدى تأثيره على القدرة على توزيع الأرباح.
- **النتائج المالية:** يجب مراعاة النتائج المالية للشركة ومدى تأثيرها على القدرة على توزيع الأرباح.
- **الحاجة إلى التمويل:** يجب مراعاة مدى الحاجة إلى التمويل للشركة ومدى تأثيره على القدرة على توزيع الأرباح.

➤ **خطط النمو:** يجب مراعاة خطط النمو المستقبلية للشركة ومدى تأثيرها على القدرة على توزيع الأرباح.

¹ بورعة غنية، "محددات إختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة -دراسة حالة مؤسسة الأشغال والتكريب الكهربائي-"، رسالة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسة، جامعة الجزائر 03، 2012، ص34.

² أحمد عبد الوهاب، "التمويل وإدارة المؤسسات المالية"، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص82.

➤ رغبات المساهمين: يجب مراعاة رغبات المساهمين في توزيع الأرباح ومدى تأثيرها على قرارات سياسة التوزيع¹.

هيكل التمويل يؤثر على سياسة توزيع الأرباح بشكل كبير، حيث يمكن أن يؤثر على قدرة الشركة على توزيع الأرباح، فعلى سبيل المثال إذا كانت الشركة تعتمد بشكل كبير على التمويل الخارجي، فقد يؤدي ذلك إلى تقليل قدرتها على توزيع الأرباح. وعلاوة على ذلك، إذا كانت الشركة تستخدم التمويل الداخلي لتمويل مشاريع النمو، فقد يؤدي ذلك إلى تقليل قدرتها على توزيع الأرباح. لذلك، يجب مراعاة هيكل التمويل عند إتخاذ قرارات حول سياسة توزيع الأرباح.

المبحث الثاني: القيمة الإقتصادية المضافة في تحليل الهيكل التمويلي وإتخاذ القرارات

تلجأ المؤسسة عادة إلى مصادر تمويل مختلفة لتمويل احتياجاتها و تصنف هذه المصادر وفق معايير مختلفة كمصدر الأموال، ودرجة الاستحقاق و طبيعة الملكية وليس من السهل على المؤسسة المفاضلة بينهما واختبار مصدر تمويلي مناسب، وعليه ينبغي على المؤسسة أن تقوم بدراسة المزايا و القيود التي يترتب عن هذا الاختيار بالموازنة بين العائد و الخطر.

المطلب الأول: مفهوم القيمة الإقتصادية المضافة

تمثل القيمة الإقتصادية المضافة "إيفا" **Economic Value Added (EVA)** في الفرق بين صافي ربح التشغيل بعد الضريبة **Profits after Taxes (NOPAT) Net Operating**، و تكلفة الأموال المحسوبة على أساس المتوسط المرجح بالأوزان لتكلفة كافة مصادر التمويل. و هكذا يختلف مفهوم القيمة الإقتصادية المضافة "إيفا" عن مفهوم صافي الربح قبل الفوائد و الضريبة **EBIT**، أو صافي الربح قبل الفوائد و الضريبة مضافا إليه أقساط الإهلاك و الإطفاء **EBIT after Depreciation and Amortization (EBITD) charges**، بإعتبارهما مقياسين شائعين، عادة ما تعتمد عليهما الكثير من منشآت الأعمال في قياس الربحية².

تعتبر القيمة الإقتصادية المضافة مقياس الأداء الأكثر نجاعة التي تستخدمها الشركات ومستشاريها، لأنها تعد أيضا مقياسا للأداء المالي للشركة وتمثل أداة عمل قوية، وتعد جوهرية جدا لتحسين أداء الشركة وتحقيق عائدات

¹ أحمد عبد الوهاب، مرجع سبق ذكره، ص 83.

² منير إبراهيم هندي: " المدخل الأحداث في التحليل المالي وتقييم الأداء"، الطبعة الأولى، دار المعرفة الجامعية للطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، 2010، ص ص 05-06.

أكبر للمساهمين، فهي ليست مجرد مقياس أداء آخر ولكن يمكن أن تكون الجزء الرئيسي من نظام متكامل للإدارة المالية.¹

تعرف القيمة الإقتصادية المضافة EVA بأنها "الربح الإقتصادي الكلي"، بمعنى أنها ليست هي النتيجة المحاسبية الصافية التقليدية، ولكنها الفائض الناتج بعد طرح تكلفة الأموال الإجمالية بما فيها تكلفة الأموال الخاصة، فالقيمة الإقتصادية المضافة تساوي الفرق بين نتيجة صافي الدخل التشغيلي بعد الضريبة، و التكلفة الكلية لمبلغ الأموال المستثمرة.²

المطلب الثاني: أهمية القيمة الإقتصادية المضافة وأهدافها

1. أهمية القيمة الإقتصادية المضافة:

تكتسي القيمة الإقتصادية المضافة أهمية بالغة يمكن إبرازها من خلال النقاط التالية:³

- يوضح المعيار التحسن المستمر والفعلي لثروة المساهمين.
- مقياس حقيقي للأداء التشغيلي والإداري.
- معيار لنظم الحوافز والتعويضات لمدرء المؤسسات.
- معيار لقياس النمو الحقيقي لربحية المؤسسة في الأجل الطويل.
- مؤشر حقيقي لتعظيم سعر السهم في السوق.
- كما له أهمية في جوانب أخرى تكمن في:⁴
- وسيلة لسد الفجوات التي تحدثها المبادئ المحاسبية المتعارف عليها دولياً.
- وسيلة للحد من مشكلة الوكالة من خلال تقريب إهتمامات المدرء وحملة الأسهم.
- أداة للمفاضلة بين الفرص الإستثمارية المتوقعة.

¹ مطر محمد: "الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي الإئتماني"، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2016، ص45.

² محمد أحمد الخوراني: "القيمة الإقتصادية المضافة والمؤشرات المالية كمعايير لتقييم الأداء المالي -دراسة مقارنة-، رسالة ماجستير، تخصص مالية وإدارة المخاطر، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، عمان، الأردن، 2018، ص22.

³ عدنان النعيمي، راشد النعيمي: "التحليل والتخطيط المالي إتجاهات معاصرة"، الطبعة الثانية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2008، ص87.

⁴ عبد الجعدي عمر: "مدى إختلاف العلاقة لكل من ROA و EVA مع العوائد غير العادية للأسهم وتأثير العلاقة بنوع القطاع والحجم-دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة العمال-، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الإقتصادية والإدارية، مجلد23، العدد الأول، 2015، ص 118.

- أداة للتقييم الشامل لعملية إتخاذ القرارات الإدارية والمالية.
- معيار ينشئ لغة مشتركة لجميع العاملين في المؤسسة في إطار الرقابة والمتابعة.
- تقوم القيمة الإقتصادية المضافة على دمج مبدأين ماليين هما تعظيم ثروة الملاك وخلق القيمة السوقية للمؤسسة، إذ تعتمد هذه الأخيرة على المدى الذي يتوقعه المستثمرون من الأرباح المستقبلية.
- يعد مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة أداة ضرورية لإتخاذ القرارات الإستثمارية وقرارات التوسع المتوقعة.

2. أهداف القيمة الإقتصادية المضافة:

تعد القيمة الاقتصادية المضافة من أبرز المؤشرات الحديثة وأكثرها استعمالاً في جانب قياس القيمة و إعطاء تغير واضح حول أدائها إلى أن هذا المؤشر يقوم على مبدأ الاعتماد على الربح الاقتصادي و ليس الربح المحاسبي و تتغير القيمة المؤسسة بتغيره.

و من أهم وسائل القيمة الاقتصادية المضافة هي أنه لا يكفي أن يكون الربح صافي موجباً أو أعلى مستوى من الأرباح السهم الواحد و إنما يجب على المؤسسة كسب ما يكفي لتغطية تكلفة الدين و تكلفة الفرصة البديلة لرأس مال حتى قبل التفكير في إنشاء القيمة إذ قال **peterdurcker**: "لا يوجد ربح ملم تكسب تكلفة رأس مال". و بالتالي فإن نظم تقييم الأداء تسعى نحو تحقيق الهدف العام للمنشآت من خلال تحقق مجموعة من الأهداف و هي:¹

- التحقق من مدى قيام المستويات الإدارية المختلفة بتحقيق الأهداف المنوط بها و تحديد الأسباب التي تقف وراء عدم تحقيق الأهداف
- دعم عملية قياس و تقييم الأداء مع وجود حافز يساعد على رفع مستوى الأداء.
- دعم عملية إتخاذ القرار التي تهدف إلى طرح الوسائل الكفيلة بالعمل على تحسين النتائج، و أيضاً أسباب الانحراف عن الأهداف المحددة.
- توفير البيانات التي تلحق المعلومات التي تحسن طريقة الأداء الإستراتيجي للمنشآت.

¹ Quiry P, Salvi A, Dallochio M, Le Fur Y, Corporate Finance : Theory and Practice, 2nd edition, Chichester, U,K, Hoboken, NJ : John Wiley & Sons,2009, p358.

كما طورت القيمة الاقتصادية المضافة بهدف مساعدة المديرين من خلال بعض المبادئ نذكر منها:¹

- الهدف التمويلي للشركة يجب أن يزيد من ثروات المساهمين.
- تعتمد قيمة الشركة على المدى الذي يتوقعه المستثمرون للأرباح المستقبلية نتيجة اختلاف تكلفة رأس المال.
- التغير المستمر في القيمة الاقتصادية المضافة التي تأتي بالزيادة في ثروة المساهمين.

المطلب الثالث: طرق حساب القيمة الإقتصادية المضافة

لحساب هذا المؤشر هناك ثلاث خطوات رئيسية:²

- معاينة المعلومات والبيانات المالية للوحدة الإقتصادية: بحيث يتم الإطلاع على القوائم المالية والمحاسبية لكل قسم أو وحدة في المؤسسة على حدى، وفي أغلب الأحيان تخص هذه القوائم سنتين متتاليتين على الأقل.
- تحديد رأس مال المؤسسة: أي تحديد الرأسمال الحقيقي للمؤسسة.
- التكلفة الوسيطة المرجحة للرأسمال (CMCP): وتمثل أدنى مردودية التي يجب أن تحققها المؤسسة من مشروع إستثماري معين الذي يسمح بتغطية معدل المردودية المفروض من قبل مموي المؤسسة المساهمين (الأموال الخاصة) والدائنين (تكلفة الإستدانة)، فهي المحدد الرئيسي لقيمة المؤسسة وأحسن معيار للمفاضلة بين البدائل الإستثمارية.

ويتم حساب التكلفة الوسيطة المرجحة لرأسمال وفق العلاقة التالية:³

$$CMPC = Kp \times (Kp / D + Kp) + CD \times (1 - TIBS) \times (D / D + KP)$$

بحيث:

CMPC: التكلفة الوسيطة المرجحة لرأسمال.

D: الديون.

KP: الأموال الخاصة.

CD: تكلفة الديون أو الإستدانة وتحسب كما يلي:

¹ راشد التميمي: "التحليل والتخطيط المالي إتجاهات معاصرة"، الطبعة الثانية، دار البيزوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 87.

² هشام طرادخوجة، مرجع سبق ذكره، ص 52.

³ صالح الخناوي محمد، إبراهيم العبد جلال: "الإدارة المالية مدخل القيمة وإتخاذ القرارات"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص 492.

$$\text{تكلفة الإستهانة (CD) = النتيجة المالية الصافية (Rf) / الإستهانة الصافية (DN)}$$

بحيث:

$$\text{الإستهانة الصافية (DN) = الخصوم الغير الجارية + خزينة الأصول - التوظيفات المالية - خزينة الأصول}$$

▪ حساب صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة (NOPAT): وهو نتيجة الإستهلال مطروح منها قيمة الضريبة أو النتيجة المالية الخالية من أثر الإستهلال أو التمويل.

- حساب القيمة الإقتصادية المضافة بطريقتين:¹

☞ الطريقة الأولى: وتكون كما يلي:

$$\text{EVA} = (\text{ROI} - \text{CMPC}) \times \text{CI}$$

ROI: مؤشر العائد على الإستهلال.

CMPC: تكلفة رأسمال.

CI: رأسمال المستثمر.

☞ الطريقة الثانية:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{cost of capital} \times \text{capital})$$

NOPAT: مؤشر العائد على الإستهلال

COST OF CAPITAL: تكلفة رأسمال

CAPITAL: رأسمال.

¹ سلطان سليمان جويجان، مرجع سبق ذكره، ص 19.

خلاصة الفصل:

تعتبر عملية إتخاذ القرارات وعلاقتها بالهيكل في المؤسسة من أصعب العمليات وأهمها، لذا نجد أن متخذي القرارات لهم دور كبير في المؤسسة من أجل إختيار أفضل، وأحسن البدائل، ويعد القرار المالي من بين أهم هذه القرارات المتخذة، يخص كل من قرار التمويل وهو إختيار مصدر التمويل الملائم أموال خاصة، إستدانة للمؤسسة و عليها أن توازن بين مختلف هذه المصادر للمحافظة على بقائها، وهناك قرار الإستثمار حيث أنه رهان المستقبل يتطلب دراسة جيدة ومعقدة لأن هذا القرار نتائجه، غير أكيدة و مرتبطة بالمستقبل البعيد، وكذا أيضا قرار توزيع الأرباح أو إحتجازها لإعادة إستثمارها في المؤسسة، وتعتبر القرارات المالية متكاملة، و مرتبطة مع بعضها البعض. كما يعتبر الهيكل التمويلي من بين الأدوات الحديثة التي أصبح وجودها ضروري ضمن القوائم المالية للمؤسسة، إذ يعتبر أداة هامة لإتخاذ مختلف هذه القرارات المالية، وللقيمة الإقتصادية أثر كبير على الهيكل التمويلي للمؤسسة الإقتصادية، إذ تأخذ في الحسبان تكلفة عامل من عوامل الإنتاج التي يجب أن تخصم كغيرها من تكاليف عوامل الإنتاج وهي تكلفة رأس المال.

الفصل الثالث:

دراسة قياسية لتأثير الهيكل

التمويلي

على إتخاذ القرارات المالية

تمهيد :

بعد الإحاطة بالجانب النظري المتعلق بالهيكل التمويلي وإتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الإقتصادية من خلال الفصل الأول والفصل الثاني ، سنحاول في هذا الفصل إسقاط الدراسة النظرية على واقع مؤسسة صيدال بدراسة أثر الهيكل التمويلي على إتخاذ القرارات المالية المتمثلة في قرار الإستثمار وقرار التمويل وقرار توزيع الأرباح، وذلك من خلال تحليل هيكلها المالي بإستخدام القيمة الإقتصادية المضافة ومدى تأثيرها على قرارات السياسة المالية لمؤسسة صيدال وهذا للفترة الممتدة من 2002-2020، وذلك من أجل السعي لتحقيق أهدافها المسطرة وبالتالي المحافظة على نموها وبقائها سنحاول من خلال هذا الفصل التطرق إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة صيدال

المبحث الثاني: تقييم الهيكل التمويلي لمؤسسة صيدال.

المبحث الأول: تقديم مؤسسة صيدال

إن الشكل الإستراتيجي الذي تحتله الأدوية أدى إلى تأسيس صناعة صيدلانية، تأخذ بعين الإعتبار محاولة تلبية طلبات المجتمع من الأدوية، حيث يعتبر مجمع صيدال من المؤسسات الوطنية الجزائرية الناشطة بالبورصة ويحتل مركزا هاما في مجال إنتاج الأدوية والمواد الصيدلانية بمختلف أنواعها، ومن خلال هذا المبحث سنتطرق نشأة وتطور مجمع صيدال وكذلك الهيكل التنظيمي.

المطلب الأول: لمحة عن مؤسسة صيدال

صيدال مؤسسة ذات أسهم برأس مال قدره 2500.000000 دينار جزائري، يمثل % 80 من رأس مالها ملك لدولة وال % 20 المتبقية قد تم التنازل عنها في سنة 1999 عن طريق البورصة إلى المستثمرين من المؤسسات والأشخاص، تكمن مهنة صيدال في تطوير إنتاج وتسويق المواد الصيدلانية الموجهة للإستهلاك البشري.

1. نشأة وتطور مؤسسة صيدال

تعتبر مؤسسة صيدال من المؤسسات الاقتصادية والإنتاجية التي أنشأت عن طريق إعادة هيكلة المؤسسة العمومية الاقتصادية، وعليه تكون مؤسسة صيدال تاريخيا تأسست على مراحل مختلفة مرت بها المؤسسة الصيدلانية الجزائرية.¹

- في سنة 1963 تأسست المؤسسة الصيدلانية المركزية الجزائرية PCA بناء على بعض الهياكل التي ورثتها الجزائر من الحقبة الإستعمارية في مجال الخدمات الصحية، وتمثل هذه الهياكل في مجموعة من المخازن العمومية القديمة لتخزين الأدوية.
- في سنة 1969 عهدت الدولة للصيدلية المركزية مهمة إحتكار إستيراد وتصنيع، تسويق المنتجات الصيدلانية الخاصة بالطب، وهذا بناء على أمر رئاسي أوكلها هذه المهام، وفي إطار مهمتها الإنتاجية أسست سنة 1971 وحدة للإنتاج بالحراش.

¹ لطيفة بكوش: "مساهمة التسيير على أساس الأنشطة في تحسين أداء المؤسسات الاقتصادية الجزائرية"، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص محاسبة ونظم المعلومات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2017، ص ص 256-257.

- في سنة 1982 تحولت الصيدلية المركزية الجزائرية إلى المؤسسة الوطنية للإنتاج الصيدلاني ENPP بناء على المرسوم 82 / 161 ، المؤرخ في أبريل 1982 ، لتصبح بعد ذلك تحت وصاية وزارة الطاقة والصناعات الكيماوية والبتروكيماوية، تحت إسم مؤسسة صيدال.
- في سنة 1989 أصبحت صيدال مؤسسة عمومية اقتصادية ذات إستقلالية في التسيير، وهذا وفقا لقانون إستقلالية المؤسسات، كما لها إحتكار إنتاج وتوزيع الأدوية والمنتجات الصيدلانية، وأصبحت مؤسسة ذات أسهم، ولكنها بقيت خاضعة لمراقبة صندوق المساهمة البتروكيماوية وصيدلة.
- في سنة 1993 سمحت التغييرات التي أجريت على قانون المؤسسة بمشاركة صيدال في العمليات الصناعية والتجارية التي من شأنها خدمة هدفها الإجتماعي، سواء بإنشاء مؤسسة جديدة أو فرع تابع لها، وقد تم أيضا في هذا العام الإصلاح المالي لصيدال حيث تحملت الدولة ديونها وخسائرها في إطار الإصلاح المالي للمؤسسات القطاع العام.
- في سنة 1997 تم تحويل رأس مال المؤسسة إلى ملكية الشركة القابضة للصيدلية والكيمياء، كما تم إعادة هيكلة المؤسسة مما أدى لتحويلها إلى مجمع صناعي، وقد إتجه المجمع في هذه السنة إلى إنتاج المضادات الحيوية بالمدينة، كما عرف تطور فعاليته في عدة مجالات، حيث سجلت زيادة بنسبة % 16 كما إرتفعت المبيعات بنسبة % 24 وذلك مقارنة بنسبة لسنة 1996
- في سنة 1998 قام مجمع صيدال بتطوير هدفه الإجتماعي، بالتوجه إلى عمليات البحث الأساسي في مجال الطب الإنساني والبيطري.
- في مارس 1999 عرضت أسهم مجمع صيدال للبيع في بورصة الجزائر، حيث قدرت قيمة السهم الواحد 8000 دينار جزائري، وكانت أول تسعيرة لأسهم المؤسسة
- في سنة 2002 تم إفتتاح وحدة إنتاج في باتنة تابعة لفرع BOITIC ، متخصصة في تصنيع التحاميل.
- وفي سنة 2003 تحصلت صيدال على شهادة الإيزو والتي أكدت مجهودها في تحقيق الجودة الكاملة ودليل ذلك فوزها بالجائزة الأولى للجودة على المستوى الوطني في اليوم الوطني الثاني للتقييس المنظم من طرف وزارة الصناعة.
- في سنة 2005 تم إنشاء مصنع الأنسولين في قسنطينة تابع لفرع فارما، وفي تاريخ 16 أبريل 2006 تم إفتتاحه من طرف رئيس الجمهورية

- في 12 / 03 / 2006 تم إختيار المجمع الصناعي صيدال مع 54 مؤسسة أخرى من بين 145 مؤسسة كبرى من أجل خصوصية وإستكمال فتح رأس مالها
- سنة 2009 رفعت صيدال من حصتها في رأس مال مؤسسة سوميدال إلى حدود 59%.
- سنة 2010 قامت بشراء 20 % من رأس مال مؤسسة إيبيرال، كما رفعت من حصتها في رأس مال مؤسسة نافكو من 38.75 % إلى 44.51%.
- سنة 2011 رفعت صيدال حصتها في رأس مال إيبيرال إلى حدود 60%.
- جانفي 2014 سارع مجمع صيدال في إدماج فروعه الأتي ذكرها عن طريق الإمتصاص: أنتيبرتيكال، فارمال وبيوتيك.

2. مهام وأهداف مؤسسة صيدال

1.2 المهام

1.1.2 المهام الأساسية : تتمثل في:

- إنتاج مواد مخصصة لصناعة الدواء.
- إنتاج الأساس الفعال للمضادات الحيوية
- الإهتمام أكثر بالمهام التجارية كتوزيع وتسويق منتجات المجمع عبر كامل التراب الوطني لتغطية السوق الوطني والسعي لإختراق الأسواق الدولية.
- إجراء البحوث التطبيقية وتطوير الأدوية الجنيصة.

2.1.2 المهام الثانوية : تتمثل في:

- إنتاج منتجات التعبئة والتغليف.
- عبور ونقل السلع.
- صيانة ذاتية لتجهيزات الإنتاج والعمل على تطوير التقنيات المستعملة في الإنتاج من أجل ضمان النوعية ورفع الطاقة الإنتاجية.
- تقديم الخدمات (التشكيل أو التركيب والتحليل).

2.2 الأهداف

حيث تتمثل أهداف مؤسسة صيدال في:

- تحقيق الأمن الدوائي.
- تقليص الإستيراد للأدوية التي تقارب ما قيمته 600 مليون دولار سنويا.
- الإرضاء الكلي والدوائي للزبون وهذا بوضع سياسة تسيير للنوعية والجودة تدريبيا.
- تنوع قائمة المنتجات.
- تطوير الشراكة من خلال مشاريع مع مخابر ذات سمعة عالمية سواء عن طريق عقود شراكة أو إتفاقية التصنيع.

المطلب الثاني: التنظيم العام لمؤسسة صيدال

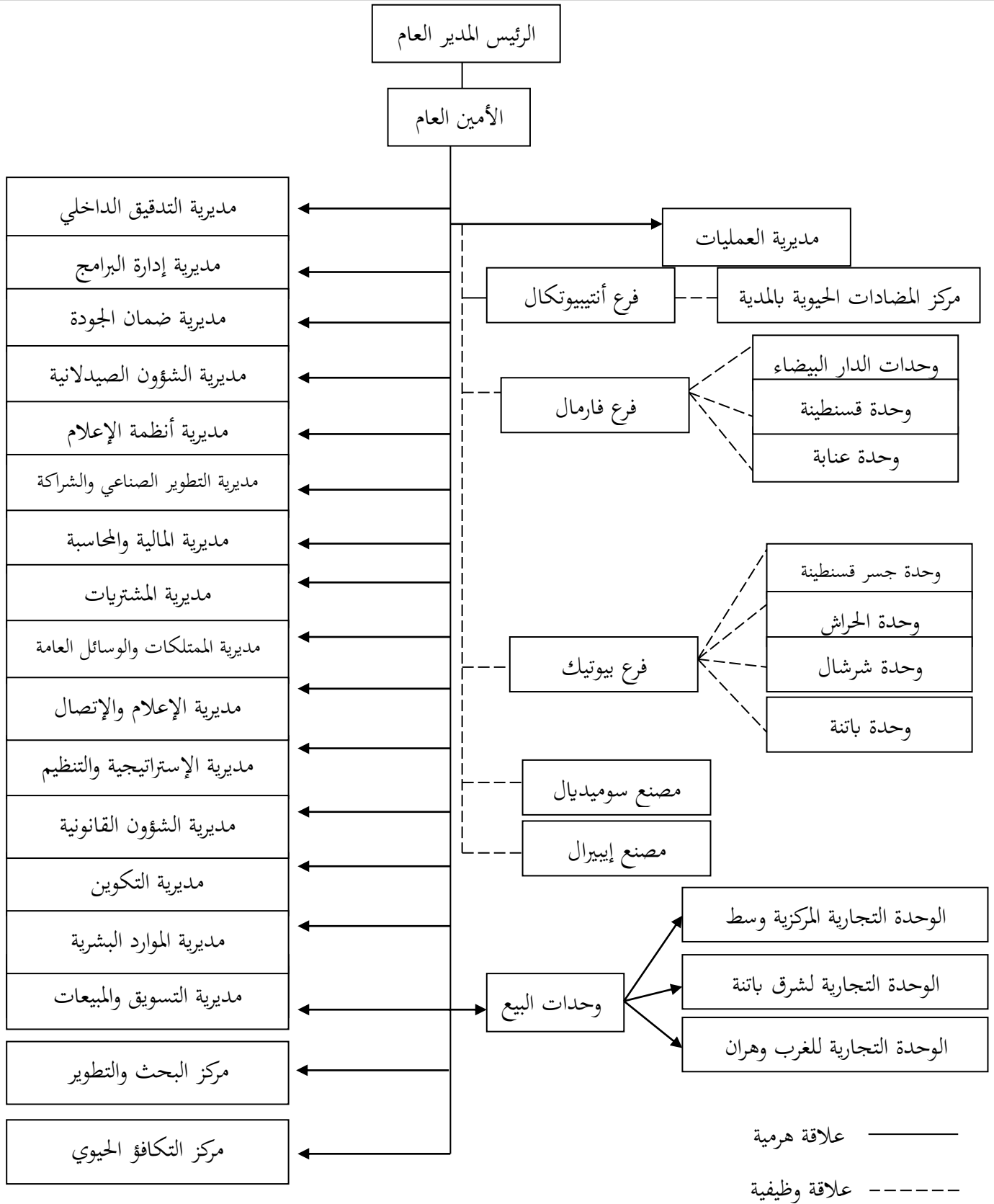
يتم في هذا الجزء تقديم الهيكل التنظيمي لمؤسسة صيدال، والقيام بشرحه.

1. الهيكل التنظيمي لمؤسسة صيدال

يتكون الهيكل التنظيمي لمؤسسة صيدال من عدت وظائف تتفاعل مع بعضها البعض وذلك لتحقيق أهداف

المؤسسة، والشكل التالي يوضح الهيكل التنظيمي لمؤسسة صيدال:

الشكل رقم(3-1): الهيكل التنظيمي لمؤسسة صيدال



المصدر: من وثائق المؤسسة

يتكون الهيكل التنظيمي لمؤسسة صيدال ممالي: ¹

1.1.1 الرئيس المدير العام

وهو المسؤول الأول عن تسيير المجمع وتوجيه القرارات إلى المديرين المركزيين ومن مهامه تمثيل المجمع في الداخل والخارج وإبرام عقود الشراكة مع المخابر والمؤسسات المحلية والأجنبية.

2.1.1 الأمين العام

وهو المسؤول الثاني عن تسيير المؤسسة من خلال توليه مهمة التنسيق.

3.1.1 المصالح الوظيفية:

1.3.1.1 مديرية التدقيق: تتولى مهمة مراقبة التسيير، والمراجعة الداخلية لجميع حسابات المؤسسة وكذا عمليات التحليل المالي.

2.3.1.1 مديرية إدارة البرامج: تقوم بإعداد دفاتر شروط المشاريع الجديدة، بالإضافة إلى وضع الخطط لتأهيل الوحدات الإنتاجية.

3.3.1.1 مديرية ضمان الجودة: تقوم بمراقبة مدى تطابق الموارد المنتجة في صيدال مع الموارد الأصلية وكذا العمل على ترقية الجودة.

4.3.1.1 مديرية الشؤون الصيدلانية: تعتبر همزة الوصل بين مؤسسة صيدال ووزارة الصحة، تتولى مهمة الإعلام الطبي ومراجعة ملفات صنع الأدوية.

5.3.1.1 مديرية أنظمة الإعلام: تقوم بإعداد الخطط والسياسات في مجال الإعلام الآلي وإعداد البرامج.

6.3.1.1 مديرية التطوير الصناعي والشراكة: مهمتها السهر على تطوير أساليب الإنتاج بالإعتماد على التكنولوجيا الحديثة، وكذا ترقية الشراكة مع المخابر العالمية.

7.3.1.1 مديرية المالية والمحاسبة: تقوم بتسيير ووضع الإستراتيجية المالية، وكذا تسيير الميزانية، والمحاسبة والمالية والعمليات التمويلية على المدى الطويل والمتوسط، وكذا المساهمة في تسيير الموازنة ومتابعة محفظة الأوراق المالية عبر السوق المالي، وإعداد القوائم المالية.

8.3.1.1 مديرية المشتريات: تقوم بإدارة عملية الشراء

¹ مريم قلال: "كيفية ترويج الأدوية في الجزائر"، رسالة ماجستير في العلوم التجارية، تخصص تسويق، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2014، ص ص 128-128.

- 9.3.1. مديرية الممتلكات والوسائل العامة: تقوم بتسيير وصيانة العتاد والممتلكات العامة للمؤسسة، وكذا إعداد ميزانية المؤسسة كما تعمل على تطبيق الميزانيات الممنوحة للمصالح الخارجية وضمان متابعتها وتقييمها
- 10.3.1. مديرية الإعلام والاتصال: تعمل على تطوير التقنيات الجديدة للإعلام والاتصال لكل نشاطات المؤسسة
- 11.3.1. مديرية الإستراتيجية والتنظيم: تعمل على إعداد الدراسات المرتبطة بتحديد الأهداف الإستراتيجية للمؤسسة وتسهر على متابعة تنفيذها.
- 12.3.1. مديرية الشؤون القانونية: تهتم بكل القضايا القانونية التي تمم المجتمع.
- 13.3.1. مديرية التكوين: تعمل على إعداد الإحتياجات التكوينية ووضع تنفيذ برامج تكوين الأفراد العاملين والمخصصة لتنمية معارفهم وتحسين مستوايهم.
- 14.3.1. مديرية الموارد البشرية: تتولى تسيير الموارد البشرية، فهي همزة الوصل بين إدارة المجمع والأفراد العاملين من جهة وبين الإدارة والنقابات من جهة أخرى.
- 15.3.1. مديرية التسويق والمبيعات: تعمل على مهمة التسويق بالدرجة الأولى، كما تعمل على دراسة السوق قصد إدخال تحسينات على منتجات المؤسسة، وتوجيه المؤسسة في سياستها الإنتاجية او البيعية.
- 16.3.1. مديرية العمليات: مهمتها التنسيق بين مختلف الوحدات والمصانع الإنتاجية للمؤسسة، ولها علاقة مع مديرية المشتريات والتسويق والمبيعات.
- 4.1. الوحدات التجارية
- تضم مؤسسة صيدال ثلاث وحدات تجارية، تعمل على تسويق وتوزيع الأدوية والمواد الصيدلانية وهي:
- 1.4.1. الوحدة التجارية المركزية وسط
- تعد أول وحدة تجارية للمؤسسة، أنشئت في 12 أوت 1995 ، بهدف تخزين وتوزيع كل منتجات مؤسسة صيدال، مقرها بالحراش، وتشغل أكثر من 160 عاملا.
- 2.4.1. الوحدة التجارية شرق باتنة
- تأسست عام 1999 ، مقرها باتنة وتشغل 50 عاملا.

3.4.1 الوحدة التجارية للغرب وهران

تأسست سنة 2000 ، تشغل 40 عاملا، كما يمتلك المجمع وحدة تجارية في الجنوب لكنها مازلت في طور الإنجاز، ويقع مقرها في ورقلة.

المطلب الثالث: فروع مؤسسة صيدال

تتكون مؤسسة صيدال من ثلاث فروع إنتاجية، يمكن تقديمها كما يلي:

1. فرع أنتيبوتيكال

يتمثل هذا الفرع في مركب المضادات الحيوية الواقعة بمدينة المدية ويبلغ رأسمالها في سنة 2005 ، 1.187.500.000 دج ويشغل 1374 عاملا، إذ يعتبر أكبر فرع لدى المؤسسة من حيث معايير الحجم (عدد العمال، رأس المال)، لذلك نجده يتوفر على هياكل واستثمارات ضخمة من بينها مبنى لتصنيع الأدوية بالتجزئة عن طريق تقنية التخمير بالإضافة إلى مبنى إنتاج مواد أولية بالتجزئة عن طريق التركيب الكيميائي للمنتجات المخمرة، كما يتوفر على مبنيين آخرين للإنتاج أحدهما مخصص لمنتجات صيدلانية من عائلة البنسلين والآخر لمنتجات غير البنسلين، وتعود بداية الإنتاج بهذا المركز إلى سنة 1988.

2. فرع فارمال

تأس هذا الفرع في 02 / 02 / 1998 ويبلغ رأسماله في سنة 2005 ، 200 مليون دج ويشغل 918 عاملا منهم أكثر من 130 صيدلاني ومهندس. ولهذا الفرع أكثر من ثلاثين سنة خبرة في مجال الإنتاج الصيدلاني، الأمر الذي يكسبه تحكما في هذا المجال، وللقيام بأنشطته تتوفر هذه المؤسسة على ثلاث وحدات إنتاج هي:

وحدة دار البيضاء، وحدة قسنطينة ووحدة عنابة، ويقوم هذا الفرع بإنتاج أصناف الأدوية التالية: جعب، مراهم، مساحيق...إلخ.

3. فرع بيوتيك

تم تأسى هذا الفرع في 02 / 02 / 1998 ، برأسمال قدره 590 مليون دج سنة 2005 ، وتوظف 1127 عاملا منهم أكثر من 20 صيدلاني وأكثر من 80 مهندسا، يتواجد المقر الإجتماعي لهذا الفرع بالحراش الجزائر العاصمة، ويتوفر على ثلاث وحدات إنتاج ممثلة في وحدة جسر قسنطينة ووحدة الحراش ووحدة شرشال. ولقد ظهرت فروع جديدة تمثلت في:

1.3 فرع سوميدال

يقع في المنطقة الصناعية واد السمار، وهو ناتج عن الشراكة بين مجمع صيدال بنسبة % 59 ، والمجمع الصيدلاني الأوربي بنسبة % 36.45 و PHINALIPE بنسبة % 4.55 ، وتضم ثلاث أقسام : قسم متخصص لإنتاج المنتجات الهرمونية، قسم صناعة السوائل، قسم لصناعة أشكال الجرعات الصلبة.

2.3 فرع إيبيرال

هي مؤسسة ذات أسهم ناتجة عن شراكة بين القطاعين العام والخاص بين مجموعة صيدال بنسبة % 40 ، و (JALVAR للإمارات العربية المتحدة) بنسبة % 40 ، FLACH % الجزائر المتخصصة في المواد الغذائية بنسبة % 20 تهدف إلى تحقيق صناعة الأدوية الجينية (حقن وأشكال جافة)، تغليف الأدوية، توفير خدمة تغليف ومراقبة الجودة بناء على طلب المنتجين المحليين.

4. الأفاق المستقبلية لمؤسسة صيدال

من أهم الأفاق المستقبلية لمؤسسة صيدال نجد:

- إنجاز وحدة لإنتاج أدوية خاصة بعلاج دواء السرطان بالشراكة مع مؤسسة كويتية قصد تلبية الطلب الكبير على هذا النوع من الدواء لتقليص من حجم الواردات.
- إنشاء مصنع الأنسولين بالشراكة مع المجمع الدانيماركي بغية توسيع مؤسسة صيدال للأنسولين من أجل ضمان تلبية الطلب المحلي المتنامي والمقدر حاليا بحوالي 5 ملايين قارورة.
- رفع رقم أعمالها من 25 مليار دينار جزائري إلى أكثر من 40 مليار دينار جزائري على المدى المتوسط.
- تحسين تغطية السوق الوطنية للأدوية، من خلال إستراتيجية ترمي إلى تقليص الواردات وذلك بتطوير صناعة صيدلانية ناجحة وتوسيع تشكيلتها من المنتجات إلى أشكال أخرى، حيث أنه حاليا يتم إنتاج قائمة محدودة تتشكل من حوالي 180 دواء لتغطية الحاجيات بشكل أفضل والإنتتاح على مجال طب السرطان والبيوتكنولوجيا.

المبحث الثاني: تقييم الهيكل التمويلي لمؤسسة صيدال

بعد تقديم بطاقة فنية للمؤسسة محل الدراسة، سنحاول في هذا الجزء قياس القيمة الإقتصادية المضافة و ذلك لتقييم الهيكل التمويلي لمؤسسة صيدال ، و تقييم قرارات السياسة المالية بدراسة كل من قرار التمويل، قرار الإستثمار، قرار توزيع الأرباح لمؤسسة صيدال.

المطلب الأول: تقييم الهيكل التمويلي لمؤسسة صيدال بإستخدام القيمة الإقتصادية المضافة

سيتم خلال هذه المرحلة من الدراسة تقييم الهيكل التمويلي لمؤسسة صيدال، وذلك بحساب القيمة الإقتصادية المضافة بإعتبارها طريقة حديثة للتقييم، حيث أن الدراسات السابقة أثبتت محدودية أغلب الطرق التقليدية في التقييم، كونها لا تأخذ عنصر تكلفة الأموال موضع التحليل، فالقيمة الإقتصادية المضافة أخذت بتكلفة الاموال بعين الإعتبار في الحساب، إذ تحسب وفق العلاقة التالية :

$$EVA = (ROCI - WACC) \times CI$$

حيث أن:

EVA: القيمة الإقتصادية المضافة

ROCI: العائد على رأس المال المستثمر

WACC: التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال

CI: رأس المال المستثمر

ومن العلاقة السابقة فإنه يتم حساب القيمة الإقتصادية المضافة وفق المراحل التالية حيث يتم حساب التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال كمرحلة أولى، ثم حساب العائد على رأس المال المستثمر بعد حساب رأس المال المستثمر، وأخيرا سيتم حساب القيمة الإقتصادية المضافة لمؤسسة صيدال في هذا الجزء من الدراسة.

1. حساب التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال:

كما تم الإشارة سابقاً، فإن التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال تحسب وفق العلاقة التالية:

$$WACC = KCP \times CP/(D+CP) + KD \times (1-IS) \times D/(D+CP)$$

حيث أن:

WACC: التكلفة المتوسطة لرأس المال

KCP: تكلفة الأموال الخاصة

KD: تكلفة الإستدانة

IS: معدل الضريبة

2. حساب تكلفة الأموال الخاصة (المعدل المطلوب من طرف المساهمين)

يتم حاسب تكلفة الأموال الخاصة لمؤسسة صيدال بالقيمة السوقية وفقاً للعلاقة التالية :

تكلفة الأموال الخاصة KCP = توزيعات السهم الواحد / سعر السهم في 31/12/N

الجدول رقم (3-1): تكلفة الأموال الخاصة لمؤسسة صيدال الوحدة: دج

البيان	توزيعات السهم الواحد	سعر السهم في N/12/31	تكلفة الأموال الخاصة
2002	24	430	5.58%
2003	24	380	6.32%
2004	20	345	5.80%
2005	20	360	5.56%
2006	23	440	5.23%

2.75%	400	11	2007
9.21%	380	35	2008
9.09%	385	35	2009
6.73%	520	35	2010
4.90%	715	35	2011
6.45%	620	40	2012
8.89%	450	40	2013
7.14%	560	40	2014
6.25%	640	40	2015
6.67%	600	40	2016
6.82%	660	45	2017
6.38%	635	40.5	2018
4.31%	580	25	2019
4.53%	552	25	2020

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

نلاحظ من خلال نتائج الجدول أعلاه ان معدل العائد المطلوب من طرف المساهمين عرف تذبذب خلال سنوات الدراسة بين إرتفاع و إنخفاض، حيث عرف أقل قيمة له سنة 2007، و هذا راجع لضالة توزيعات السهم الواحد و إرتفاع سعر السهم في هذه السنة، ليعود للإرتفاع في السنة الموالية، و ذلك راجع لإرتفاع توزيعات السهم الواحد

3. حساب تكلفة الإسدانة

تتمثل تكلفة الديون في أسعار الفائدة على مختلف القروض طويلة الأجل، فهي تمثل حقوق أصحاب الأموال الخارجية و ذلك بعد إستبعاد الوفرات الضريبية، و تحسب وفق العلاقة التالية :

تكلفة الإسدانة $K_d = \text{المصاريف المالية} / \text{الديون المالية} (1 - \text{معدل الضريبة})$

الجدول رقم (3-2) : تكلفة الإستدانة لمؤسسة صيدال الوحدة: دج

البيان	المصاريف المالية	الديون المالية	تكلفة الإستدانة الصافية =KD تكلفة الإستدانة / الديون المالية (1-معدل الضريبة)
2002	283680504	1847590318	10.75%
2003	267953160	2170232409	8.64%
2004	379887812	2595149396	10.25%
2005	255011836	3086963140	5.78%
2006	223700807	2712313428	5.77%
2007	205807857	2612086364	5.52%
2008	273387343	2550734409	7.50%
2009	573684371	2509161829	16%
2010	261601048	8620504681	2.46%
2011	201298040	5741800974	2.84%
2012	225135653	6341404297	2.88%
2013	221326017	5008200603	3.58%
2014	157011457	8488726951	1.50%
2015	132453560	7773819494	1.38%
2016	177710456	11397228496	1.26%
2017	164840374	13318697612	1%
2018	254951764	12971323612	1.59%
2019	343123098	12464710757	2.23%
2020	154762522	12054977890	1.04%

المصدر: من إعداد الطالب بناء على القوائم المالية للمؤسسة

بعد حساب كل من تكلفة الأموال الخاصة وتكلفة الإستدانة نقوم الآن بحساب التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال وفق العلاقة التالية:

$$WACC = KCP \times CP(D+CP) + KD \times (1-IS) \times D(D+CP)$$

الجدول رقم (3-3): التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال لمؤسسة صيدال الوحدة: دج

التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال	الإستدانة الصافية	تكلفة الإستدانة الصافية	الأموال الخاصة	تكلفة الأموال الخاصة	البيان
6.90%	1847590318	10.75%	5396898937	5.58%	2002
6.98%	2170232409	8.64%	5455505165	6.32%	2003
7.20%	2595149396	10.25%	5665062698	5.80%	2004
5.63%	3086963140	5.78%	5771991416	5.56%	2005
5.40%	2712313428	5.77%	5906738853	5.23%	2006
3.58%	2612086364	5.52%	6143335023	2.75%	2007
8.77%	2550734409	7.50%	7257107387	9.21%	2008
10.50%	2509161829	16%	9789871730	9.09%	2009
4.93%	8620504681	2.46%	11785525448	6.73%	2010
4.29%	5741800974	2.84%	13795482543	4.90%	2011
5.38%	6341404297	2.88%	14746506012	6.45%	2012
7.67%	5008200603	3.58%	16748436102	8.89%	2013
5.31%	8488726951	1.50%	17590664386	7.14%	2014
4.91%	7773819494	1.38%	20465934577	6.25%	2015
5.08%	11397228496	1.26%	27464009197	6.67%	2016
4.94%	13318697612	1%	27931531058	6.82%	2017
4.48%	12971323612	1.59%	19796410397	6.38%	2018
3.55%	12464710757	2.23%	21776278416	4.31%	2019

3.30%	12054977890	1.04%	22234554787	4.53%	2020
-------	-------------	-------	-------------	-------	------

المصدر: من إعداد الطالب بناء على القوائم المالية لمؤسسة صيدال

نلاحظ من خلال نتائج الجدول أعلاه أن التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال عرفت تذبذب خلال سنوات الدراسة، إلا أنه منذ سنة 2016 إلى سنة 2020 عرفت هذه النسبة إنخفاض من سنة لأخرى، وهذا يدل على أن معدل العائد الذي يمكن أن يتوقعه الممتلكين والمقرضين في إنخفاض، بعبارة أخرى تكلفة الفرصة للمستثمرين لمواجهة مخاطر استثمار الأموال في مؤسسة صيدال تنخفض من سنة إلى أخرى.

4. حساب معدل العائد على رأس المال المستثمر:

يحسب معدل العائد على رأس المال المستثمر بالعلاقة التالية:

معدل العائد على رأس المال المستثمر = النتيجة العملياتية بعد الضريبة وقبل الفوائد/ رأس المال المستثمر

❖ حساب رأس المال المستثمر: يمكن حسابه وفق العلاقة التالية:

رأس المال المستثمر = الإستثمارات + الإحتياج في رأس المال العامل

الوحدة: دج

الجدول رقم (3-4): رأس المال المستثمر لمؤسسة صيدال

رأس المال المستثمر	الإحتياج في رأس المال العامل	الإستثمارات	البيان
8462999538	-3170239532	11633239070	2002
8081023092	4129297054	3951726039	2003
8729434656	43982238885	4331210771	2004
9309429805	4334066147	4975363658	2005
9155203741	4388680796	4766522945	2006
9609831015	5013906984	4595924031	2007
11125242549	5459290025	5665952524	2008

15194061432	7657708757	7536352675	2009
18240248544	5027424912	13212823632	2010
14872660377	3711629696	11161030681	2011
15402915367	3948169922	11454745445	2012
17075280254	5766541014	11308739240	2013
21508990212	8505760838	13003229373	2014
22980942186	7213756052	15767186134	2015
34540400749	4098604266	30441796483	2016
37309043711	3349689254	33959354457	2017
30252950563	5422337990	248306112573	2018
33133544294	6360336615	26773207679	2019
32425976590	6622999648	25802976943	2020

المصدر: من إعداد الطالب بناء على القوائم المالية للمؤسسة.

بعد حساب رأس المال المستثمر، سوف تتمكن من حساب أحد عناصر القيمة الاقتصادية المضافة، وهو العائد على رأس المال المستثمر وذلك في النقطة الموالية.

❖ حساب معدل العائد على رأس المال المستثمر:

يتم حساب معدل العائد على رأس المال المستثمر وفق العلاقة السابقة، بحيث يتم إستخراج النتيجة العملية من حسابات النتائج وفقاً لسنوات الدراسة، والجدول التالي يلخص عملية حسابه.

الجدول رقم (3-5): معدل العائد على رأس المال المستثمر لمؤسسة صيدال الوحدة: دج

البيان	النتيجة العملية بعد الضريبة وقبل الفوائد	رأس المال المستثمر	معدل العائد على رأس المال المستثمر
2002	458779221.4	8462999538	5.42%
2003	836245495.3	8081023092	10.35%
2004	1062277730	8729434656	12.17%

7.53%	930942805	700612521.7	2005
10.79%	9155203741	987929057.4	2006
11.90%	9609831015	1143714811	2007
15.35%	11125242549	1708103462	2008
19.15%	15194061432	2909948415	2009
7.33%	18240248544	1336473426	2010
14.29%	14872660377	2125488588	2011
13.26%	15402915367	2042650158	2012
13.98%	17075280254	2386583418	2013
6.10%	21508990212	1311176283	2014
5.05%	229809421806	1161384676	2015
4.91%	34540400749	1695446620	2016
3.21%	37309043711	1198995761	2017
3.46%	30252950563	1048038255	2018
2.43%	33133544294	806168796.3	2019
0.82%	32425976590	266831497.5	2020

المصدر: من إعداد الطالب بناء على القوائم المالية للمؤسسة.

يظهر من خلال الجدول أعلاه أن معدل العائد على رأس المال المستثمر عرف تذبذب خلال سنوات الدراسة 2002-2020 بين إرتفاع وإنخفاض، حيث بلغ ذروته سنة 2009، كما أن معدل العائد على رأس المال المستثمر لمؤسسة صيدال عرف إنخفاض مستمر منذ سنة 2014 إلى غاية 2020، وهذا راجع للإرتفاع في رأس المال المستثمر، وهذا يدل على أن المؤسسة لم تعد تخلق القيمة للمساهمين بنفس المعدل، وذلك بسبب عدم قدرتها على إستخدام أموالها لإنتاج العائدات.

❖ حساب القيمة الإقتصادية المضافة لمؤسسة صيدال:

بعد حساب كل من العائد على رأس المال المستثمر والتكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال، فإن قيمة مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة تكون موضحة في الجدول التالي:

$$EVA = (ROCI - WACC) \times CI$$

الجدول رقم (3-6): القيمة الإقتصادية المضافة لمؤسسة صيدال الوحدة: دج

البيان	معدل العائد على رأس المال المستثمر	التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال	رأس المال المستثمر	القيمة الإقتصادية المضافة
2002	5.42%	6.90%	8462999538	-125084641.7
2003	10.35%	6.98%	8081023092	272350151.1
2004	12.17%	7.20%	8729434656	434185775.6
2005	7.53%	5.63%	930942805	176055170.8
2006	10.79%	5.40%	9155203741	493629748.5
2007	11.90%	3.58%	9609831015	800162366.1
2008	15.35%	8.77%	11125242549	732826684.3
2009	19.15%	10.50%	15194061432	1314363338
2010	7.33%	4.93%	18240248544	438001398
2011	14.29%	4.29%	14872660377	1487295181
2012	13.26%	5.38%	15402915367	1214544650
2013	13.98%	7.67%	17075280254	1077466720
2014	6.10%	5.31%	21508990212	170005920.6
2015	5.05%	4.91%	229809421806	33153573.28
2016	4.91%	5.08%	34540400749	-59853275.51
2017	3.21%	4.94%	37309043711	-644235590.4
2018	3.46%	4.48%	30252950563	-308329957.4
2019	2.43%	3.55%	33133544294	-371046732
2020	0.82%	3.30%	32425976590	-803984926.5

المصدر: من إعداد الطالب بناء على القوائم المالية للمؤسسة.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن القيمة الإقتصادية المضافة كانت موجبة من سنة 2003 إلى غاية 2015، أي أن مؤسسة صيدال إستطاعت خلق قيمة وزيادة الثروة لمساهميها خلال هذه السنوات من الدراسة، إلا أنه منذ سنة 2016 لم تستطع خلق قيمة لمساهميها، حيث أنه هناك هدم للقيمة منذ هذه السنة إلى غاية 2020، وهذا راجع لإرتفاع التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال وإنخفاض معدل العائد على رأس المال المستثمر، وبذلك يمكن القول أن الوضعية المالية أي الهيكل التمويلي لمؤسسة صيدال عرف تدهور خلال الخمس سنوات الأخيرة للدراسة.

المطلب الثاني: تقييم قرارات السياسة المالية لمؤسسة صيدال

1. تقييم قرار التمويل لمؤسسة صيدال:

يمكن تلخيص متغير قرار التمويل والمتمثل في الإستقلالية المالية **D/CP**، لمؤسسة صيدال في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-7): متغيرات قرار التمويل لمؤسسة صيدال الوحدة: دج

البيان	D	CP	D/CP
2002	5562701925	5396898937	1.03
2003	6225742196	5455505165	1.14
2004	6882486919	5665062698	1.21
2005	8102905174	5771991416	1.40
2006	7888778386	5906738853	1.4
2007	7999112009	6143335023	1.30
2008	10088493253	7257107387	1.39
2009	106015555286	9789871730	1.08
2010	16465662514	11785525448	1.39
2011	13482488325	13795482543	0.98
2012	15274639481	14746506012	1.04
2013	13351137269	16748436102	0.79
2014	13997040018	17590664386	0.79

0.71	20465934577	14455966242	2015
0.69	27464009197	18926527459	2016
0.73	27931531058	20387413532	2017
0.99	19796410397	19777933564	2018
0.86	21776278416	18657900460	2019
0.83	22234554787	18452995689	2020

المصدر: من إعداد الطالب بناء على القوائم المالية للمؤسسة.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن نسبة الديون المالية إلى رؤوس الأموال الخاصة (نسبة الإستقلالية المالية) خلال سنوات الدراسة عرفت تذبذب بين إرتفاع وإخفاض، ونلاحظ أنه من سنة 2002 إلى 2010 كانت هذه النسبة أكبر من الواحد وهذا يدل على توجه المؤسسة إلى طلب قروض خارجية، بينما في السنوات الموالية بدأت هذه النسبة في الإخفاض وهذا راجع لتوجه المؤسسة صيدال إلى إستعمال أموالها الخاصة في تمويل إستثماراتها، على الرغم من التذبذب الذي عرفته نسبة الإستقلالية المالية بين الغرتفاع والإخفاض، إلا أنها في سنوات الدراسة الأخيرة إنخفضت إلى أقل من الواحد أي تمتع المؤسسة بإستقلالية مالية، وهذا يعني أن مؤسسة صيدال تتجه نحو سياسة التمويل الذاتي، وهذا ما يعطيها قدرة الحصول على قروض إضافية دون تقديم ضمانات مرهقة لها، أو سيطرة خارجية على القرارات الرئيسية في المؤسسة، وعليه يمكن الحكم على أن قرار التمويل الذي تتبعه مؤسسة صيدال لسنوات الدراسة أنه فعال وله أثر إيجابي عليها، وهذا ما يعزز الثقة في مؤسسة صيدال.

2. تقييم قرار الإستثمار لمؤسسة صيدال:

يمكن تلخيص متغيرات قرار الإستثمار والمعبر عنها بالعائد على الإستثمار ROI والعائد على الأصول ROE لمؤسسة صيدال وذلك من خلال الجدول التالي:

العائد على الإستثمار = صافي الأرباح بعد الضريبة / مجموع الأموال المستثمرة

العائد على الأصول = النتيجة الصافية / مجموع الأصول

الجدول رقم(3-8): متغيرات قرار الإستثمار لمؤسسة صيدال الوحدة: دج

ROE	ROI	البيان
1.54%	2.10%	2002
7.09%	9.12%	2003
3.51%	4.52%	2004
3.01%	3.89%	2005
3.82%	5.03%	2006
5.81%	7.82%	2007
7.11%	9.73%	2008
12.36%	16.45%	2009
3.90%	5.40%	2010
7.55%	10.55%	2011
6.55%	9.32%	2012
8.83%	12.22%	2013
4.68%	5.67%	2014
3.28%	4.05%	2015
3.25%	3.88%	2016
2.85%	3.34%	2017
2.97%	3.58%	2018
1.96%	2.32%	2019
0.47%	0.55%	2020

المصدر: من إعداد الطالب بناء على القوائم المالية للمؤسسة.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن العائد على الإستثمار يعرف تذبذب بين الإرتفاع والإخفاض حيث وصل إلى ذروته سنة 2009، إلا أنه في السنوات الأخيرة من الدراسة من سنة 2008 إلى 2020 عرف إنخفاض وهذا ما يدل على أن سياسة الإستثمار لمؤسسة صيدال غير متوازنة على العموم، يرجع أساسا لتدهور النتائج السنوية.

كما نلاحظ أن مؤسسة صيدال قادرة على تحقيق نتائج صافية إيجابية من استثمار أصولها خلال فترة الدراسة 2002-2020 إنعكست إيجاباً على معدل العائد على الأصول، ورغم تذبذب المسجل بين الإرتفاع والإخفاض في فترات الدراسة حيث وصلت إلى دروتها سنة 2009 وإنعدمت سنة 2020، إلا أنها بقيت ضمن الحدود المرغوب فيها لدى مسيري المؤسسة، وهذا يعكس فعالية هذه المؤسسة في توظيف أصولها والحصول منها على عوائد مناسبة.

3. تقييم قرار توزيع الأرباح لمؤسسة صيدال

يمكن تلخيص متغيرات قرار توزيع الأرباح المعبر عنه بنصيب السهم من الأرباح الموزعة والممثل بنسبة النتيجة الموزعة إلى عدد الأسهم المصدرة ونصيب السهم من الأرباح المحتجزة المعبر عنها بنسبة الأرباح المحتجزة إلى عدد الأسهم المصدرة (DPA, RPA) لمؤسسة صيدال خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (3-9): متغيرات قرار توزيع الأرباح لمؤسسة صيدال الوحدة: دج

البيان	DPA	RPA
2002	24	24
2003	24	24.229
2004	20	25.623
2005	20	23.055
2006	23	31.748
2007	11	76.215
2008	35	97.86
2009	35	252.5
2010	35	75.22
2011	35	171.05
2012	40	156.52
2013	40	225.81
2014	40	107.78

74.38	40	2015
110.92	40	2016
92.62	45	2017
76.92	40.5	2018
54.35	25	2019
54.35	25	2020

المصدر: من إعداد الطالب بناء على القوائم المالية للمؤسسة.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه إرتفاع مستمر في نصيب السهم من الأرباح الموزعة خلال أغلب سنوات الدراسة إلا أنه عرف إنخفاض خلال السنتين الأخيرتين ويرجع ذلك لإنخفاض نتيجة المؤسسة، نتيجة الظروف الإقتصادية التي يعرفها العالم إثر جائحة كورونا، فالمؤسسة تنتهج سياسة تشجيعية للمساهمين من خلال تقديم توزيعات سنوية على الأرباح، كما نلاحظ أيضا تذبذب كبير في نصيب السهم من الأرباح المحتجزة منذ بداية الدراسة إلى غاية 2016، إلا أنه عرف إنخفاض مستمر منذ هذه السنة إلى غاية 2020، وهذا يرجع إلى إنخفاض نتائج السنوات الأخيرة.

خلاصة الفصل:

حاولنا في هذا الفصل تجسيد أهم ما تم التطرق إليه في الفصول النظرية على أرض الواقع، من خلال دراسة تأثير القيمة الاقتصادية المضافة لمؤسسة صيدال على السياسة المالية وذلك بتأثيرها على كل من قرار التمويل و قرار الإستثمار، قرار توزيع الأرباح. حيث تم في المبحث الأول تقديم بطاقة فنية لمؤسسة صيدال باعتبارها أهم مؤسسة رائدة في الجزائر.

بينما في المبحث الثاني تم تقييم مؤسسة صيدال، بتقييم أدائها المالي عن طريق القيمة الاقتصادية المضافة، حيث أظهرت نتائج الدراسة بأن مؤسسة صيدال تتمتع بأدائها مالي جيد، فقد تمكنت من خلق ثروة لمساهميها في جل سنوات الدراسة، وتم تقييم الهيكل التمويلي للمؤسسة وذلك بتقييم كل من قرار التمويل حيث تبين أن مؤسسة صيدال تتمتع بإستقلالية مالية، بينما قرارات الإستثمار فيها غير متزنة عموما عن طريق دراسة كل من العائد على الإستثمار و العائد على الأصول، كما أن مؤسسة صيدال تتبع سياسة تشجيعية عن طريق تقديم توزيعات على الأرباح سنوية، كما أنها تعمل على إحتجاز جزء من الأرباح وذلك لمواجهة التهديدات

العلماء الثلاثة

الخاتمة :

تبين لنا من خلال الإطار النظري و التطبيقي للدراسة أن الهيكل التمويلي و القرارات المالية تعتبر من أهم الجوانب التي تساهم في تسيير السياسة المالية التي تسعى من خلالها المؤسسة الاقتصادية إلى تحقيق أسمى أهدافها المتمثلة في تعظيم القيمة الذي يعتمد على تعظيم العائد، مقابل تخفيض التكاليف و المخاطر، إذ يعتبر الهيكل التمويلي المحرك الأساسي للمؤسسة وهو الذي يمكنها من الحصول على الأموال لمباشرة نشاطها أو توسيعه، أما القرارات المالية فلها دور هام في إستمرارية حياة المؤسسة، الأمر الذي يستلزم أن تكون سليمة و تتسم بالملاءمة الزمنية، حتى يكون لها الأثر الإيجابي على قيمة المؤسسة، وإن أي تغيير في الهيكل التمويلي من شأنه أن ينعكس على القرارات المالية لما له تأثير كبير عليها .

فإن الهدف من هذه الدراسة يكمن في معرف تأثير الهيكل التمويلي على السياسة المالية في المؤسسة وإتخاذ القرارات المالية الرشيدة من خلال دراسة حالة مؤسسة مسعرة في البورصة للفترة (2002-2020) وذلك بعد الإطلاع على مختلف القوائم المالية، بحيث بناء على فرضيات الدراسة تمت معالجة الموضوع بشكل مفصل، من خلال كل ما سبق أن الهيكل التمويلي يؤثر بشكل كبير على القرارات المالية. في الأخير نستخلص مختلف النتائج التي تم توصل إليها و ذلك لمعرفة مدى صحة الفرضيات من عدمها إضافة إلى التوصيات و الاقتراحات لتجسيد أفاق مستقبلية .

أولا : النتائج

أسفرت هذه الدراسة على مجموعة من النتائج يمكن تقسيمها إلى نتائج الفرضيات نلخصها فيما يلي :

✓ نتائج الفرضيات :

1. الفرضية الأولى: التنوع في توليفة الهيكل التمويلي يقتضي بالضرورة تنوع مصادر تمويل التي تسمح للمؤسسة من اقتناء سياسة تسعى من خلالها إلى تحقيق أكبر عائد ممكن بأقل درجة مخاطرة محدثا بذلك تأثيرا إيجابيا بالتالي زيادة عوائد المساهمين الذي يمثل أهم أهداف المؤسسة وهو ما يؤكد صحة الفرضية الأولى.

2. الفرضية الثانية: للهيكل التمويلي أثر كبير على الوضعية المالية للمؤسسة من أجل تعظيم ربحية المؤسسة بما يتناسب مع أهداف الإدارة و المساهمين، لذا فإن تحقيق هذا الهدف يشير إلى فعالية القرارات المالية ومنه تأثير على الوضعية المالية للمؤسسة وهو ما يؤكد صحة الفرضية الثانية .

- الفرضية الثالثة: وجود علاقة ارتباطية بين الهيكل التمويلي ممثلاً بالقيمة الاقتصادية المضافة و قرار التمويل ممثلاً بالاستقلالية المالية، اظهرت نتائج الدراسة الى وجود علاقة طردية بين القيمة الاقتصادية المضافة و قرار التمويل (الاستقلالية المالية) حيث ان استعمال مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يؤدي الى تحسين قرار التمويل داخل مؤسسة صيدال وهو ما يؤكد صحة الفرضية الثالثة.
- الفرضية الرابعة: وجود علاقة ارتباطية بين الهيكل التمويلي ممثلاً بالقيمة الاقتصادية المضافة و قرار الاستثمار ممثلاً بالعائد على الأصول و بالعائد على الاستثمار حيث اظهرت نتائج الدراسة الى وجود علاقة طردية بين القيمة الاقتصادية المضافة و قرار التمويل (العائد على الاستثمار و العائد على الاصول) حيث ان استعمال مؤشر القيمة الاقتصادية يؤدي الى تحسين قرار الاستثمار داخل مؤسسة صيدال وهو ما يؤكد صحة الفرضية الرابعة.
- الفرضية الخامسة: ابرزت النتائج غياب التأثير بين الهيكل التمويلي ممثلاً بالقيمة الاقتصادية المضافة و قرار توزيع الارباح (نصيب السهم من التوزيعات و نصيب السهم من الارباح المحتجزة) عدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة ومنه القيمة الاقتصادية المضافة لا تؤثر على قرار توزيع الارباح وهو ما يؤكد خطأ الفرضية.

✓ نتائج الدراسة العامة

- ✓ يتمثل قرار التمويل في جميع القرارات المتعلقة بتقييم أثر استعمال مصادر التمويل طويلة، متوسطة أو قصيرة الأجل على قيمة المؤسسة ورجحيتها، إذ تختلف الأبحاث حول وجود هيكل مالي أمثل و علاقته بقيمة المؤسسة.
- ✓ تتنوع القرارات المالية في المؤسسة بين قرار مجازف و قرار متحفظ و قرار مثالي وذلك باختلاف طبيعة إدارة المؤسسة.
- ✓ تعدد الدراسات حول تأثير قرار الإستثمار على قيمة المؤسسة، وتأكيداً على وجود تأثير مباشر لهذا القرار على قيمة المؤسسة.
- ✓ تعتبر سياسة توزيع الأرباح أحد المصادر التمويلية للمؤسسة، يمكن بواسطتها المفاضلة بين توزيع الأرباح على المساهمين أو إحتجاز تلك الأرباح بهدف إعادة إستثمارها.
- ✓ تعمل مؤسسة صيدال على التوجه نحو سياسة التمويل الذاتي و هذا ما يعطي أريحية وثقة أكبر لملاك و دائني المؤسسة، ويجنبها السيطرة الخارجية على قراراتها الرئيسية.

- ✓ تعمل المؤسسة على سياسة غير متوازنة في القرارات الإستثمار، حيث عرف كل من عائد على الإستثمار و العائد على الأصول إنخفاض خلال سنوات الدراسة الأخيرة.
- ✓ تتبع مؤسسة صيدال سياسة تشجيعية للمساهمين، وذلك من خلال قيامها بتوزيعات على الأرباح في كل سنوات الدراسة.

ثانيا : التوصيات (الاقتراحات)

- ✓ على ما تقدم من نتائج ، يمكن إعطاء بعض التوصيات التي ترى ضرورة العمل بها مستقبلا و ذلك على النحو التالي:
- ✓ العمل على عرض مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة في القوائم المالية للمؤسسات وذلك لما له دور كبير في معرفة وضعية المؤسسة.
- ✓ على الإدارة المالية للمؤسسة إدراك العلاقة بين قرارات التمويل و الإستثمار، و قرار توزيع الأرباح، حيث أن إعداد هيكل التمويل في المؤسسة يعتمد على قرار الإستثمار وكذا على قرار توزيع الأرباح.
- ✓ على مؤسسة صيدال أن تتجرأ في مصادر تمويلها فهي تعمل على أساس قرارات مالية متحفظة بالرغم من تحقيقها إستقلالية مالية إلا أن هذه القرارات تحرمها من مزايا الديون.
- ✓ على إدارة مؤسسة صيدال أن تعمل على قرارات إستثمار واضحة و متزنة و أكثر ربحية وهذا لتحقيق قيمة أكبر.

✓ ثالثا : آفاق الدراسة

- نظرا لأهمية الموضوع و مدى اتساعه و أنه توجد جوانب هامة جديرة بالاهتمام و الدراسة نامل أن تنال نصيبا من البحوث القادمة و التي تتمثل في :
- العمل على عرض مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة في القوائم المالية للمؤسسات وذلك لما له دور كبير في معرفة وضعية المؤسسة.
- على الإدارة المالية للمؤسسة إدراك العلاقة بين قرارات التمويل و الإستثمار، و قرار توزيع الأرباح، حيث أن إعداد هيكل التمويل في المؤسسة يعتمد على قرار الإستثمار وكذا على قرار توزيع الأرباح.
- على مؤسسة صيدال أن تتجرأ في مصادر تمويلها فهي تعمل على أساس قرارات مالية متحفظة بالرغم من تحقيقها إستقلالية مالية إلا أن هذه القرارات تحرمها من مزايا الديون.

- على إدارة مؤسسة صيدال أن تعمل على قرارات إستثمار واضحة و متزنة و أكثر ربحية وهذا لتحقيق قيمة أكبر.

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

1. الكتب:

- 1) أسعد حميد العلي، "الإدارة المالية (الأسس العلمية والتطبيقية)"، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2010.
- 2) أحمد عبد الوهاب، "التمويل وإدارة المؤسسات المالية"، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
- 3) أحمد مُجَّد غنيم، "الإدارة المالية مدخل التحول من الفقر إلى الثراء"، المكتبة المصرية للنشر والتوزيع، مصر، 2006.
- 4)
- 5) السعيد فرحات جمعة، "الآداء المالي لمنظمات الأعمال، التحديات الراهنة"، دار المراجع للنشر والتوزيع، السعودية، 2000.
- 6) الشيخي حمزة، الجزراوي إبراهيم، "الإدارة المالية الحديثة"، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، 1998.
- 7) الزبيدي حمزة محمود، "إدارة الإستثمار والتمويل"، دار عمار للنشر، الطبعة الأولى، عمان، 2000.
- 8) إلياس بن ساسي، يوسف القريشي، "التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات"، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2011.
- 9) إلياس بن ساسي، يوسف القريشي، "التسيير المالي"، دار وائل للنشر، الأردن، 2006.
- 10) إلياس بن ساسي، "الخيارات الإستراتيجية لنمو المؤسسة"، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011، ص 177.
- 11) جمال الدين المرسي، أحمد عبد الله اللحلح، "الإدارة المالية مدخل إتخاذ القرارات"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007.
- 12) جميل احمد توفيق واخرون، "الادارة المالية"، دار النهضة العربية للنشر، بيروت، لبنان، 1980.

- (13) حامد عبد المجيد دزار، "السياسات المالية"، مركز الإسكندرية للكتاب، القاهرة، مصر، 2000 .
- (14) راشد النعيمي: "التحليل والتخطيط المالي إتجاهات معاصرة"، الطبعة الثانية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
- (15) صالح الحناوي مُجّد، إبراهيم العبد جلال: "الإدارة المالية مدخل القيمة وإتخاذ القرارات"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.
- (16) صالح الحناوي، "الإدارة المالية والتمويل"، الدار الجامعية، مصر، 2000 .
- (17) عدنان تايه النعيمي وآخرون، "إدارة المالية المتقدمة"، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009 .
- (18) عبد الغفار حنفي، "أساسيات التمويل والإدارة المالية"، الطبعة الأولى، الدار الجامعية الجديدة للنشر والتوزيع، مصر، 2004.
- (19) عدنان تايه النعيمي وآخرون، "أساسيات الإدارة المالية"، دار المسير للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.
- (20) عبد العزيز سمير مُجّد، "التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية"، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 1997.
- (21) عبد الغفار حنفي، "أساسيات التمويل والإدارة المالية"، الدار الجامعية، مصر، 2004.
- (22) عدنان النعيمي، راشد النعيمي: "التحليل والتخطيط المالي إتجاهات معاصرة"، الطبعة الثانية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2008.
- (23) فتحي إبراهيم مُجّد أحمد، "مذكرات في مبادئ التمويل والإدارة المالية"، دار النشر، جامعة أسيوط، مصر، 2007.
- (24) محمود عزت اللحام وآخرون، "الإدارة المالية المعاصرة"، الطبعة الأولى، دار الإعصار العلمي للنشر والتوزيع، عمان، 2014.
- (25) مُجّد أيمن عزت الديداني، "الادارة المالية التمويلية في الشركات"، جامعة الملك فهد للبترول والمعادن الظهران، السعودية، 1993 .

- (26) منير إبراهيم الهندي، "الإدارة المالية تدخل تحليل معاصر"، الطبعة الخامسة، المكتب العربي الحديث للنشر والتوزيع، مصر، 2003.
- (27) مُجّد عقل مفلح، "مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي"، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
- (28) مُجّد صالح الحناوي وآخرون، "الإدارة المالية - التحليل المالي للمشروعات الجديدة-"، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2009.
- (29) منير إبراهيم هندي: "المدخل الأحدث في التحليل المالي وتقييم الأداء"، الطبعة الأولى، دار المعرفة الجامعية للطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، 2010.
- (30) مطر مُجّد: "الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي الإئتماني"، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2016.
- (31) هندي منير إبراهيم، "مدخل تحليلي معاصر"، المكتب العربي الحديث للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2004.
- (32) واصف الوزني خالد، حسين الرفاعي أحمد، "مبادئ الإقتصاد الكلي بين النظري والتطبيقي"، الطبعة الخامسة، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2002.
2. رسالات الماجستير:
- (1) أنفال حدة خبيزة، "تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية شركة الصناعة"، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة مُجّد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2012.
- (2) بوحادرة عبد الكريم، "أثر إختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة: دور سياسة توزيع الأرباح في تحديد القيمة السوقية للسهم - دراسة حالة -"، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2012/2011.
- (3) بوربعة غنية، "محددات إختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة - دراسة حالة مؤسسة الأشغال والتركيب الكهربائي -"، رسالة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسة، جامعة الجزائر 03، 2012.
- (4) بن دادة عمر، "دور التحليل المالي في كفاءة القرارات المالية في المؤسسة الإقتصادية"، رسالة ماجستير، غير منشورة، تخصص إدارة مالية، جامعة مُجّد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، 2016-2017.

- (5) سمية لزغم، "أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة ورقلة، الجزائر، 2012.
- (6) عبد الكريم بوحادرة، "أثر إختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة"، رسالة ماجستير، غير منشورة، تخصص إدارة مالية، قسم علوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011-2012.
- (7) مُجد أحمد الحوراني: " القيمة الاقتصادية المضافة والمؤشرات المالية كمعايير لتقييم الأداء المالي -دراسة مقارنة-، رسالة ماجستير، تخصص مالية وإدارة المخاطر، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، عمان، الأردن، 2018.
- (8) نشأت حكمة عليوي، "أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي"، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، جامعة الشرق الأوسط، 2019.
- ### 3. المجلات و الملتقيات
- (1) إلياس بن ساسي، يوسف القريشي، "خصائص ومحددات الهياكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية"، الملتقى الدولي: حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، يومي 17-18 أفريل 2006، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر.
- (2) بشرى فاضل وآخرون، "انعكاس الإبلاغ المالي على رأس المال الفكري على قرارات الإستثمار"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 23، العدد 95، جامعة بغداد، العراق، 2017.
- (3) عبد الجعدي عمر: "مدى إختلاف العلاقة لكل من ROA و EVA مع العوائد غير العادية للأسهم وتأثير العلاقة بنوع القطاع والحجم-دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة العمال-، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، مجلد 23، العدد الأول، 2015.
- (4) مليكة زغيب، إلياس بوجعادة، "دراسة أسس صناعة قرار التمويل بالمؤسسة الاقتصادية"، الملتقى الدولي حول صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة مُجد بوضياف المسيلة، الجزائر، يومي 14-15 أفريل 2009.

- 5) مُجَّد جمام، أميرة دباش، "أثر قائمة التدفقات النقدية على إتخاذ القرارات المالية"، مجلة البحوث الإقتصادية والمالية، العدد 04، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2015.
4. أطروحة دكتوراه: 4. أطروحة دكتوراه:
- 1) العايب ياسين، "إشكالية تمويل المؤسسات الإقتصادية"، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2010-2011.
- 2) بوشوشة مُجَّد، "تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الإقتصادية الجزائرية – دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية–"، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2016.
5. المراجع باللغة الأجنبية:

- 1) Khanna. Sakshiet al, Revisiting the Capital Structure Theories with Special Reference to India, The International Journal Of Business & Management, 2014.
- 2) Quiry P, Salvi A, Dallochio M, Le Fur Y, Corporate Finance : Theory and Practice, 2nd edition, Chichester, U,K, Hoboken, NJ : John Wiley & Sons,2009.

فَأَقْضَى الْفِتْنَةَ الْمَلَأَتْهُ

BILAN (PASSIF) RETRAITE

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	MONTANTS	RETRAITEMENTS		MONTANTS APRES RETRAITEMENTS
			DEBIT	CREDIT	
10	Capital social	3 990 000 000,00	1 400 000 000,00		2 590 000 000,00
13	Réserves	1 432 818 088,81		211 249 263,49	1 643 967 352,30
14	Subventions reçues	734 089 179,03			734 089 179,03
15	Ecart de réévaluation	1 080 706 234,23			1 080 706 234,23
18	R.L.A	3 139 745,97			3 139 745,97
19	Provisions pour perte et charges	85 006 301,32			85 006 301,32
	FONDS PROPRES	6 585 649 654,36			6 585 649 654,36
52	Dettes d'investissement	1 853 941 668,34	8 391 300,28		1 845 550 368,06
53	Dettes de stocks	2 681 317 477,94	1 816 019 044,24		4 497 336 522,18
54	Détention pour compte	30 664 142,59			30 664 142,59
55	Dettes sur les états app	11 589 961 461,85	10 679 702 901,36		910 258 560,49
56	Dettes d'exploitation	320 129 300,81	68 506 708,24		408 636 009,05
57	Avances commerciales	13 058 124,29			13 058 124,29
58	Dettes financières	1 340 806 823,20			1 340 806 823,20
59	Comptes créditeurs de l'actif	87 303 019,46	61 530 839,40		25 772 179,06
	DETTES	18 216 082 972,26			18 216 082 972,26
	RESULTAT (BÉNÉFICE)	439 003 036,27	261 537 884,28	8 874 105,60	187 235 237,63
	TOTAL PASSIF	25 245 948 667,81			11 148 948 108,80

الملحق 44: حساب النتائج للسنة المالية 2002.

SADAL SPA
DATE DE CLOTURE : 31/12/2002

BILAN (TCR) RETRAITE

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	MONTANTS		RETRAITEMENTS		MONTANTS APRES RETRAITEMENTS	
		DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT
70	Dettes marchandises		4 984 230 150,00	4 983 781 000,00			500 530,00
80	Monteprestations commercialisés	4 511 940 150,00			4 508 407 081,00	4 511 940,00	
	MARGE BRUTE		371 589 412,59				371 589 412,59
71	Production vendue		6 491 000 000,00		769 991 150,00		6 760 991 150,00
72	Production stockée	132 974 988,11		26 107,44		132 974 988,11	
73	P.E.P.E.M		91 220,00				91 220,00
74	Production finies		786 249 071,89	76 163 893,84			710 085 178,05
75	Transfert de charges de production		51 089 014,69				51 089 014,69
81	Matières et écart commercialisés	2 842 020 000,76			54 000 784,14	2 827 019 216,62	
82	Stocks	444 817 500,00			766 704 703,90	321 912 793,90	
	VALEUR AJOUTÉE		2 721 090 000,00				2 721 090 000,00
77	Produit Net		200 000 000,00	271 249 263,49			471 249 263,49
78	Transfert de charges d'exploitation		66 000 000,00				66 000 000,00
83	Frais de production	1 422 412 240,74				1 422 412 240,74	
84	Impôts et taxes	191 000 000,00				191 000 000,00	
85	Frais financiers	283 000 000,00				283 000 000,00	
86	Frais divers	75 000 000,00			38 000 000,00	47 000 000,00	
88	Charges sur amortissements	402 000 000,00				402 000 000,00	
	RESULTAT D'EXPLOITATION		384 997 000,00				384 997 000,00
79	Produit Net exploitation		1 400 000 000,00	100 000 000,00			1 500 000 000,00
89	Charges sur exploitation	1 020 000 000,00			8 874 105,60	1 028 874 105,60	
	RESULTAT NET EXPLOITATION		371 000 000,00				371 000 000,00
	Résultat net de l'exercice		610 077 134,28				610 077 134,28
	Marge sur stocks P.F					30 000 000,00	30 000 000,00
	Impôts sur le bénéfice		111 074 907,00			111 074 907,00	
	RESULTAT NET DE L'EXERCICE		488 999 227,28				488 999 227,28

الملحق 42: حساب النتائج للسنة المالية 2003.

SAIDAL SPA
DATE OF CLOSURE : 31/12/2003

BILAN (TCR) RETRAITE

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	RESTANTS		RETRAITEMENTS		MONTANTS APRES RETRAITEMENTS	
		DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT
70	Ventes marchandises		3 273 927 974,07	3 187 289 960,38			86 221 970,11
80	Marginales consommées	4 130 877 896,15			4 761 264 892,75	34 622 726,02	
86	MARGE BRUTE		638 729 182,20				19 698 244,00
71	Production services		3 770 612 271,32		187 157 938,28		3 898 239 900,00
72	Production stockée		119 713 200,00		121 280 038,00		270 163 871,24
73	P.F.P.P.S.M						0,00
74	Productions fournies		176 432 966,48	81 984 780,79			125 882 103,49
75	Transfert de charges de production		30 272 150,37				30 272 150,37
81	Stockés et tout consommés	2 422 306 876,00			71 646 024,34	2 776 461 461,34	
92	Services	448 262 626,00			156 374 822,00	371 878 875,00	
87	VALEUR AJOUTEE		3 283 416 366,22				3 283 416 366,22
77	Produits divers		230 287 275,04	230 000 000,00			10 287 275,04
76	Transfert de charges d'exploitation		30 222 028,00				30 222 028,00
82	Frais de personnel	1 428 086 274,00				1 428 086 274,00	
83	Impôts et taxes	100 208 953,44				183 208 453,44	
84	Frais financiers	287 803 900,48				287 803 900,48	
85	Frais divers	38 868 845,50				38 868 845,50	
86	Dot aux amortissements	382 412 853,38				382 412 853,38	
88	REBILAN D'EXPLOITATION		1 271 847 686,47				1 271 847 686,47
78	Produits hors exploitation		381 024 023,33	80 774 100,00			461 798 123,33
89	Charges hors exploitation	609 228 000,00				609 228 000,00	
84	REBILAN HORS EXPLOITATION	148 260 880,00				138 456 000,00	
	Résultat hors de l'exercice		1 788 242 761,34				691 542 761,34
	Marge sur stocks P.F.						-35 230 871,00
	Impôts sur le bénéfice	302 527 862,00				302 527 862,00	
	REBILAN NET DE L'EXERCICE		861 937 764,68				460 289 891,68

الملحق 43: ميزانية السنة المالية 2002

BILAN (ACTIV) RETRAITE

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	MONTANTS		RETRAITEMENTS		MONTANTS APRES RETRAITEMENTS	
		DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT
20	Frais professionnels	49 044 807,28	36 274 966,24	36 274 966,24		49 044 807,28	
21	Frais honoraires	36 173 087,84	27 314 412,51	16 289 376,48		36 173 087,84	
22	Frais de	27 230 871,68		271 567 478,88		27 230 871,68	
23	Acquisition de production	4 188 368 826,17	7 120 334 827,73	3 488 143 771,08		4 188 368 826,17	
24	Acquisition stocks	18 422 802,08	18 428 968,87	12 737 064,02		18 422 802,08	
25	Amortissements et plus	18 679 807,00		30 871 207,24		18 679 807,00	
	MONTAITEMENTS	36 487 863 676,03	11 422 228 074,34	3 488 143 844,82		36 487 863 676,03	11 422 228 074,34
30	Actifs financiers	47 171 530,73	889 780,94	47 148 853,07		47 171 530,73	
31	Matières et fournitures	1 829 842 422,75	186 811 964,94	1 684 211 200,02		1 829 842 422,75	186 811 964,94
32	Produits sans fin	53 046 911,87	3 136 910,78	46 458 001,24		53 046 911,87	3 136 910,78
33	Produits et travaux en cours	2 176 286,14		3 176 286,14		2 176 286,14	
34	Produits liés	88 281 071,74	20 148 071,01	642 148 000,00		88 281 071,74	
35	Actifs d'exploitation	1 422 871,78	1 422 871,78	0,00		1 422 871,78	1 422 871,78
37	Stocks et travaux	38 221 070,78		38 221 070,78		38 221 070,78	
	STOCKS	2 142 132 871,44	186 811 964,94	2 482 487 066,24		2 142 132 871,44	186 811 964,94
42	Créances d'exploitation	2 442 774 867,21	176 871 682,73	2 328 443 388,73		2 442 774 867,21	176 871 682,73
43	Créances de clients	88 343 220,41		88 343 220,41		88 343 220,41	
44	Créances sur des autres app	16 243 448 160,81	8 814 968,81	16 243 448 160,81	8 814 968,81	16 243 448 160,81	
45	Avances pour compte	284 282 170,24		284 282 170,24		284 282 170,24	
46	Impôts d'exploitation	182 111 003,48		182 111 003,48		182 111 003,48	
47	Créances sur clients	9 171 123 076,88	181 222 087,30	9 171 123 076,88	181 222 087,30	9 171 123 076,88	181 222 087,30
48	Disponibilités	180 048 000,00	40 000 000,00	180 048 000,00		180 048 000,00	
49	Créances diverses de passif	12 044 288,78		12 044 288,78		12 044 288,78	
	STOCKS	9 944 111 000,00	386 811 964,94	9 971 111 000,00		9 944 111 000,00	386 811 964,94
	REBILAN ACTIF	87 988 884 766,24	81 780 159 714,00	88 289 848 287,84		87 988 884 766,24	81 780 159 714,00

الملاحق 41: ميزانية السنة المالية 2003.

SAIDAL SPA

DATE DE CLOTURE : 31/12/2003

BILAN (ACTIF) RETRAITE

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	BENEFICES		RETRAITEMENTS		MONTANTS D'APRES RETRAITEMENTS		
		DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT	NETS
01	Trésorerie	31 000 000,00	31 000 000,00	31 000 000,00		31 000 000,00		31 000 000,00
02	Crédits fournisseurs	30 000 000,00	30 000 000,00	30 000 000,00		30 000 000,00		30 000 000,00
03	Trésorerie	30 000 000,00	30 000 000,00	30 000 000,00		30 000 000,00		30 000 000,00
04	Equipements de production	11 000 000,00	11 000 000,00	11 000 000,00		11 000 000,00		11 000 000,00
05	Equipements sociaux	10 000 000,00	10 000 000,00	10 000 000,00		10 000 000,00		10 000 000,00
06	Investissements en immobilisations	10 000 000,00	10 000 000,00	10 000 000,00		10 000 000,00		10 000 000,00
ACTIF		100 000 000,00	100 000 000,00	100 000 000,00		100 000 000,00		100 000 000,00
07	Dettes financières	10 000 000,00	10 000 000,00	10 000 000,00		10 000 000,00		10 000 000,00
08	Dettes sur stocks	10 000 000,00	10 000 000,00	10 000 000,00		10 000 000,00		10 000 000,00
09	Dettes sur avances et sés app	10 000 000,00	10 000 000,00	10 000 000,00		10 000 000,00		10 000 000,00
10	Dettes d'exploitation	10 000 000,00	10 000 000,00	10 000 000,00		10 000 000,00		10 000 000,00
11	Dettes financières	10 000 000,00	10 000 000,00	10 000 000,00		10 000 000,00		10 000 000,00
12	Dettes sur avances et sés app	10 000 000,00	10 000 000,00	10 000 000,00		10 000 000,00		10 000 000,00
13	Dettes d'exploitation	10 000 000,00	10 000 000,00	10 000 000,00		10 000 000,00		10 000 000,00
14	Dettes financières	10 000 000,00	10 000 000,00	10 000 000,00		10 000 000,00		10 000 000,00
15	Dettes sur avances et sés app	10 000 000,00	10 000 000,00	10 000 000,00		10 000 000,00		10 000 000,00
16	Dettes d'exploitation	10 000 000,00	10 000 000,00	10 000 000,00		10 000 000,00		10 000 000,00
17	Dettes financières	10 000 000,00	10 000 000,00	10 000 000,00		10 000 000,00		10 000 000,00
18	Dettes sur avances et sés app	10 000 000,00	10 000 000,00	10 000 000,00		10 000 000,00		10 000 000,00
19	Dettes d'exploitation	10 000 000,00	10 000 000,00	10 000 000,00		10 000 000,00		10 000 000,00
PASSIF		100 000 000,00	100 000 000,00	100 000 000,00		100 000 000,00		100 000 000,00
TOTAL ACTIF		100 000 000,00	100 000 000,00	100 000 000,00		100 000 000,00		100 000 000,00

SAIDAL SPA

DATE DE CLOTURE : 31/12/2003

BILAN (PASSIF) RETRAITE

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	MONTANTS	RETRAITEMENTS		MONTANTS APRES RETRAITEMENTS
			DEBIT	CREDIT	
10	Capital social	3 800 000 000,00	1 400 000 000,00		2 500 000 000,00
13	Réserves	1 840 422 136,38		188 885 886,48	1 800 000 986,82
14	Subventions reçues	83 488 925,02			83 488 925,02
15	Ecart de réévaluation	988 887 107,18			988 887 107,18
18	R.I.A	-159 331 148,54		159 331 148,54	0,00
19	Provisions pour perte et charges	98 338 148,23			98 338 148,23
FONDS PROPRES		6 530 985 168,25			6 458 985 168,25
52	Dettes d'investissement	2 180 829 948,47	18 687 536,00		2 170 232 408,78
53	Dettes de stocks	2 482 442 265,34	1 880 286 301,34		817 175 963,75
54	Déduction pour compte	38 605 328,74			38 605 328,74
55	Dettes sur avances et sés app	10 878 894 003,00	8 905 680 540,47		873 213 421,44
56	Dettes d'exploitation	875 982 571,88	400 739 637,48		775 222 334,82
57	Avances commerciales	75 529 188,28			15 529 188,28
58	Dettes financières	2 207 443 541,18	839 651 144,57		1 367 792 396,61
60	Comptes créditeurs de l'impôt	8 075 988,28			8 075 988,28
DETTES		18 761 749 401,15			6 228 742 186,45
RESULTAT (BENEFICE)		862 521 768,08			862 521 768,08
TOTAL PASSIF		26 146 776 336,38			12 543 769 138,65

SAIDAL SPA
DATE DE CLOTURE : 31/12/2004

BILAN (PASSIF) RETRAITE

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	MONTANTS	RETRAITEMENTS		MONTANTS APRES RETRAITEMENTS
			DEBIT	CREDIT	
10	Capital social	4 477 500 000,00	1 977 500 000,00		2 500 000 000,00
13	Réserves	1 684 427 696,62		407 838 530,35	2 092 267 226,97
14	Subventions reçues	60 801 231,70			60 801 231,70
15	Ecart de réévaluation	674 877 161,81			674 877 161,81
16	R.I.A	-342 160 469,68		342 160 469,68	0,00
19	Provisions pour pertes et charges	137 117 075,48			137 117 075,48
	FONDS PROPRES	6 682 962 696,94			6 682 962 696,94
52	Dettes d'investissement	2 600 435 107,08	5 308 711,41		2 595 126 395,67
53	Dettes de stocks	2 881 552 814,82	2 007 613 873,73		674 038 941,09
54	Détention pour compte	60 286 934,71			60 286 934,71
55	Dettes sur avis et sans app	11 774 163 807,70	10 680 618 647,31		1 093 545 260,39
56	Dettes d'exploitation	623 624 301,73	1 211 660,35		622 412 641,38
57	Avances commerciales	66 489 201,61			66 489 201,61
58	Dettes financières	2 174 978 240,42	824 178 963,24		1 350 800 277,18
60	Comptes créditeurs de l'actif	18 753 053,70			18 753 053,70
	DETTES	26 281 815 165,86			6 682 486 916,11
	RESULTAT (BENEFICE)	1 257 881 695,00	601 749 438,36		456 231 456,70
	TOTAL PASSIF	26 281 658 747,92			13 663 781 974,76

الملاحق 40: حساب النتائج للسنة المالية 2004.

BILAN (TCR) RETRAITE

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	MONTANTS		RETRAITEMENTS		MONTANTS APRES RETRAITEMENTS	
		DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT
70	Ventes marchandises		5 707 328 134,25	6 682 082 187,35		50 246 947,25	
80	Marchandises consommées	2 239 602 264,78			2 262 534 624,48	44 227 466,25	
	MAISSE BRUTE		478 286 769,46				19 889 483,25
71	Productions vendues		6 682 079 077,61		676 872 758,85		6 999 842 879,32
72	Productions stockées		706 964 695,34	704 526 466,58		6,88	689 438 195,75
73	P.F.P.E.M		0,00				0,00
74	Provisions fournies		160 262 484,44	41 129 871,87			119 132 612,57
75	Transfert de charges de production		41 519 046,50				41 519 046,50
81	Matières et fuori consommées	2 969 275 882,78			66 422 270,87	2 605 796 669,63	
82	Services	478 164 713,04			50 797 466,42	367 375 238,24	
	VALEUR AJOUTEE		2 979 832 296,25				2 979 832 296,25
77	Produits directs		344 789 882,52	760 080 683,08			14 709 889,32
76	Transfert de charges d'exploitation		139 869 470,33				169 869 470,33
83	Prix de perception	1 861 687 322,76				1 861 687 322,76	
84	Impôts et taxes	194 302 572,88				194 302 572,88	
85	Prix financiers	378 687 912,48				378 687 912,48	
86	Prix divers	30 007 668,00				30 007 668,00	
88	Dot. aux amortissements	388 972 421,42				388 972 421,42	
	RESULTAT D'EXPLOITATION		2 981 463 887,86				1 871 463 887,86
79	Produits hors exploitation		607 469 536,84				607 469 536,84
89	Charges hors exploitation	1 000 288 621,72				1 000 288 621,72	
	RESULTAT HORS EXPLOITATION	528 689 944,94				528 689 944,94	
	Resultat brut de l'exercice		1 000 469 905,14				763 469 905,14
	Moins sur stocks P.F.						(21 746 638,24)
	Impact sur le bénéfice		279 664 059,20			279 664 059,20	
	RESULTAT NET DE L'EXERCICE		1 279 288 963,94				488 281 456,70

الملحق 38: حساب النتائج للسنة المالية 2005.

SAIDAL SPA
DATE DE CLOTURE : 31/12/2005
BLAN (TCR) RETRAITE

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	MONTANTS		RETRAITEMENTS		MONTANTS APRES RETRAITEMENTS	
		DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT
70	Ventes marchandises		9 098 471 943,84	9 000 301 087,74			99 810 000,00
80	Marchandises consommées	2 600 001 104,20			2 584 812 718,20	24 188 465,11	
80	MARGE BRUTE		6 498 470 839,64				13 820 498,00
71	Production vendue		6 236 562 873,23		321 390 346,78		6 557 953 220,01
72	Production stockée	273 389 871,04			80 896 272,77	128 645 368,27	0,00
73	P.F.P.E.M		6 498 470,84				6 944 878,18
74	Productions fournies		196 127 718,81	71 609 290,10			124 518 428,71
75	Transfert de charges de production		73 182 900,89				70 182 900,89
81	Matières et fuel consommés	2 050 670 720,44			23 812 153,07	2 074 482 873,51	
82	Services	484 700 655,30			46 900 904,00	387 800 801,30	
81	VALEUR AJOUTÉE		2 535 371 375,61				2 707 617 468,90
77	Produits divers		552 591 723,70	500 000 000,00			50 591 723,70
78	Transfert de charges d'exploitation		56 170 780,11				60 170 780,11
83	Frais de personnel	1 490 047 600,77				1 490 047 600,77	
84	Impôts et taxes	100 870 885,11				100 870 885,11	
85	Frais financiers	200 071 826,70				200 071 826,70	
86	Frais divers	30 741 813,74				30 741 813,74	
88	Autres amortissements	440 010 600,00				440 010 600,00	
83	RESULTAT D'EXPLOITATION		1 867 176 694,21				264 833 736,44
79	Produits hors exploitation		818 878 421,36				818 878 421,36
80	Charges hors exploitation	657 585 750,61			2 270 809,70	660 799 969,00	
84	RESULTAT HORS EX	138 570 173,44				137 043 866,74	
	Produit brut de l'exercice		1 227 686 463,54				727 650 463,18
	Charge sur stocks P.F						60 187 872,00
	Impôts sur le bénéfice	230 800 000,00				230 800 000,00	
	RESULTAT NET DE L'EXERCICE		996 787 873,54				436 555 139,18

الملحق 39: ميزانية السنة المالية 2004.

SAIDAL SPA
DATE DE CLOTURE : 31/12/2004

BLAN (ACTIF) RETRAITE

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	MONTANTS			RETRAITEMENTS		MONTANTS APRES RETRAITEMENTS		
		DEBIT	DEBIT	DEBIT	DEBIT	CREDIT	DEBIT	DEBIT	DEBIT
20	Fonds communaux	10 071 863,00	0,00	12 407 962,71			10 071 863,00	0,00	12 407 962,71
21	Autres communaux	40 000 000,00	0,00	0,00			40 000 000,00	0,00	40 000 000,00
22	Reserves	300 000 000,00		300 000 000,00			300 000 000,00	0,00	300 000 000,00
24	Equipements de production	11 000 000 000,00	10 100 000 000,00	2 000 071 714,74			11 000 000 000,00	10 100 000 000,00	2 000 071 714,74
25	Equipements services	30 000 000,00	20 000 000,00	10 000 000,00			30 000 000,00	20 000 000,00	10 000 000,00
26	Amortissements des biens	30 000 000,00		30 000 000,00			30 000 000,00	0,00	30 000 000,00
30	AMORTISSEMENTS	14 000 000 000,00	10 000 000 000,00	4 000 000 000,00			14 000 000 000,00	10 000 000 000,00	4 000 000 000,00
31	Matières et fournitures	1 500 000 000,00	10 000 000,00	1 500 000 000,00		800 000 000,00	1 500 000 000,00	10 000 000,00	1 700 000 000,00
32	Produits auxiliaires	10 000 000,00		10 000 000,00			10 000 000,00	0,00	10 000 000,00
33	Produits finis	1 400 000 000,00	10 000 000,00	1 400 000 000,00	800 000 000,00	80 000 000,00	1 400 000 000,00	10 000 000,00	1 570 000 000,00
34	Services et stocks								
37	Stocks à livrer	100 000 000,00		100 000 000,00			100 000 000,00	0,00	100 000 000,00
	BIENS	4 000 000 000,00	10 000 000,00	10 000 000 000,00			4 000 000 000,00	10 000 000,00	10 000 000 000,00
41	Crédits fournisseurs	1 000 000 000,00	10 000 000,00	1 000 000 000,00		1 000 000 000,00	1 000 000 000,00	10 000 000,00	1 110 000 000,00
42	Crédits de banks	10 000 000,00		10 000 000,00			10 000 000,00	0,00	10 000 000,00
43	Crédits sur des clients	1 000 000 000,00		1 000 000 000,00		1 000 000 000,00	1 000 000 000,00	0,00	2 000 000 000,00
44	Autres clients crédités	100 000 000,00		100 000 000,00			100 000 000,00	0,00	100 000 000,00
45	Autres fournisseurs	100 000 000,00		100 000 000,00			100 000 000,00	0,00	100 000 000,00
47	Crédits sur clients	1 000 000 000,00	10 000 000,00	1 000 000 000,00		1 000 000 000,00	1 000 000 000,00	10 000 000,00	2 000 000 000,00
48	Crédits divers	10 000 000,00		10 000 000,00			10 000 000,00	0,00	10 000 000,00
49	Crédits divers de clients	1 000 000 000,00		1 000 000 000,00			1 000 000 000,00	0,00	2 000 000 000,00
	RETRAITES	4 000 000 000,00	10 000 000,00	4 000 000 000,00			4 000 000 000,00	10 000 000,00	4 000 000 000,00
	RESULTAT (PERTE)								
	TOTAL ACTIF	40 000 000 000,00	10 000 000 000,00	40 000 000 000,00			40 000 000 000,00	10 000 000 000,00	40 000 000 000,00

الملاحق 37: ميزانية السنة المالية 2005.

SAIDAL SPA

DATE DE CLOTURE : 31/12/2005

BILAN (ACTIF) RETRAITE

N° COMPTES	DESIGNATIONS	MONTANTS			RETRAITEMENTS		MONTANTS APRES RETRAITEMENTS		
		MONTANTS BRUTS	AGENTS PROVIS	MONTANTS NETS	DEBIT	CREDIT	MONTANTS BRUTS	AGENTS PROVIS	MONTANTS NETS
20	Frais généraux	75 264 752,35	53 269 856,21	21 994 896,14			75 264 752,35	53 269 856,21	21 994 896,14
21	Immeubles incorporels	54 511 409,45	35 851 187,21	18 660 222,24			54 511 409,45	35 851 187,21	18 660 222,24
22	Terreins	360 532 271,45		360 532 271,45			360 532 271,45		360 532 271,45
23	Equipements de poids	15 821 761 432,25	12 475 863 834,45	3 345 897 597,80			15 821 761 432,25	12 475 863 834,45	3 345 897 597,80
25	Equipements logiciels	31 638 748,75	22 224 878,75	9 413 870,00			31 638 748,75	22 224 878,75	9 413 870,00
26	Investissements en BIC	1 224 720 238,00		1 224 720 238,00			1 224 720 238,00		1 224 720 238,00
	INVESTISSEMENTS	17 938 388 377,25	12 934 817 586,21	4 993 560 791,04			17 938 388 377,25	12 934 817 586,21	4 993 560 791,04
30	Marchandises	727 478 565,24		727 478 565,24		727 478 565,24			
31	Matériaux et fournitures	1 748 871 442,21	101 260 814,75	1 647 610 627,46			1 748 871 442,21	101 260 814,75	1 647 610 627,46
33	Produits semi-finis	33 818 976,75	1 715 265,45	32 103 711,30			33 818 976,75	1 715 265,45	32 103 711,30
35	Produits finis	1 628 181 984,25	38 868 875,21	1 589 313 109,04	33 873 565,34	36 131 872,24	1 662 054 674,59	39 584 875,21	1 622 469 800,38
36	Dépôts et reçus								
37	Stocks à recevoir	228 553 965,25		228 553 965,25			228 553 965,25		228 553 965,25
	STOCKS	4 427 927 962,25	188 029 689,75	4 239 898 272,50			4 427 927 962,25	188 029 689,75	4 239 898 272,50
42	Créditeurs diversifiés	3 748 249 371,75	31 297 447,21	3 716 951 924,54		1 971 260 000,00	1 220 240 121,75	31 297 447,21	1 188 944 677,54
43	Créditeurs de stocks	35 921 638,25		35 921 638,25		1 100 250,00	35 921 638,25		35 921 638,25
44	Créditeurs sur ass. et stes	8 918 818 028,25		8 918 818 028,25		8 207 260 000,00	711 558 028,25		711 558 028,25
45	Avances pour comptes	452 524 848,25		452 524 848,25			452 524 848,25		452 524 848,25
46	Avances d'exploitation	150 526 818,25	844 162,00	151 370 980,25			150 526 818,25	844 162,00	151 370 980,25
47	Créditeurs sur clients	8 312 223 875,75	828 198 000,00	7 484 025 875,75		4 968 150 000,00	2 515 875 875,75	828 198 000,00	1 687 677 875,75
48	Dividendes	1 481 628 756,75	78 898 887,21	1 402 729 869,54			1 481 628 756,75	78 898 887,21	1 402 729 869,54
49	Crédites imposables en	150 818 848,25		150 818 848,25		33 182 770,25	117 636 078,00		117 636 078,00
	CRÉANCIERS	28 218 198 848,25	744 207 486,21	27 473 991 362,04			2 228 124 242,25	944 207 486,21	2 133 926 756,04
	RESULTAT I BÉNÉFICE								
	TOTAL ACTIF	41 968 263 888,25	14 988 684 175,21	26 979 579 713,04			21 968 424 842,25	14 988 684 175,21	14 969 740 700,04

SAIDAL SPA

DATE DE CLOTURE : 31/12/2005

BILAN (PASSIF) RETRAITE

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	MONTANTS	RETRAITEMENTS		MONTANTS APRES RETRAITEMENTS
			DEBIT	CREDIT	
10	Capital social	4 477 500 000,00	1 977 500 000,00		2 500 000 000,00
13	Réserves	1 918 853 844,04		480 251 331,03	2 399 105 275,06
14	Subventions reçues	44 792 164,06			44 792 164,06
15	Ecart de réévaluation	783 200 651,16			783 200 651,16
18	R.I.A	-19 746 688,93		19 746 688,93	0,00
19	Provisions pour perte et	44 883 326,38			44 883 326,38
	FONDS PROPRES	7 249 481 416,64			5 771 981 416,64
52	Dettes d'investissement	3 129 536 783,98	42 573 644,18		3 086 963 139,80
53	Dettes de stocks	2 780 008 848,87	1 743 262 152,83		1 036 746 696,04
54	Crédit pour compte	68 207 066,68			68 207 066,68
55	Dettes sur ass. et stes	10 294 135 970,48	8 255 572 433,34		1 138 563 537,14
56	Dettes d'exploitation	940 143 510,42	73 691 913,84		866 451 596,58
57	Avances commerciales	102 636 984,85	21 543 081,06		81 093 903,79
58	Dettes financières	2 675 436 189,78	880 512 417,03		1 794 923 772,75
59	Comptes créditeurs de	38 355 680,73			38 355 680,73
	DETTES	20 129 660 815,82			8 182 905 173,54
	RESULTAT I BÉNÉFICE	996 707 073,10	566 151 872,36		430 555 200,74
	TOTAL PASSIF	28 375 259 305,54			14 385 451 799,92

SAIDAL SPA
D.P.S.F
 DATE DE CLOTURE : 31/12/2006

BILAN (PASSIF) RETRAITE

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	MONTANTS	RETRAITEMENTS		MONTANTS APRES RETRAITEMENTS
			DEBIT	CREDIT	
10	Capital social	4 477 500 000,00	1 977 000 000,00		2 500 500 000,00
13	Réserves	2 078 810 634,08		880 000 000,00	2 638 810 634,08
14	Subventions reçues	33 620 064,58			33 620 064,58
15	Ecart de réévaluation	701 896 903,62			701 896 903,62
18	R.I.A.	3 019 848,32			3 019 848,32
19	Provisions pour perte et charges	28 991 262,00			28 991 262,00
	FONDS PROPRES	7 324 228 653,18			6 966 728 653,18
52	Dettes d'investissement	2 774 419 756,53	62 108 328,98		2 712 311 427,55
53	Dettes de stocks	2 748 133 273,70	1 797 488 864,21		850 644 409,49
54	Déduction pour compte	80 862 963,33			80 862 963,33
55	Dettes sur associés et sites app.	11 878 818 111,23	12 613 180 200,00		1 288 637 790,44
56	Dettes d'exploitation	802 791 245,70	41 888 885,91		864 680 131,61
57	Avances commerciales	175 124 925,00	10 607 842,07		164 517 082,93
58	Dettes financières	2 814 804 018,97	758 790 958,98		3 573 594 977,95
60	Comptes créateurs de fact.	54 207 650,73	18 001 535,13		36 206 115,60
	DETTES	21 208 881 938,84			7 888 778 388,71
	RESULTAT (BENEFICE)	1 171 893 524,80	424 508 892,24		847 384 632,56
	TOTAL PASSIF	28 626 283 417,45			14 343 901 671,45

الملحق 36: حساب النتائج للسنة المالية 2006.

SAIDAL SPA
D.P.S.F
 DATE DE CLOTURE : 31/12/2006

BILAN (TCR) RETRAITE

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	MONTANTS		RETRAITEMENTS		MONTANTS APRES RETRAITEMENTS	
		DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT
70	Ventes marchandises		6 466 281 363,94	6 848 281 328,47		6 848 281 328,47	6 848 281 328,47
80	Marchandises consommées	6 971 880 538,00			6 466 281 328,47	6 971 880 538,00	
	MARGE BRUTE		494 751 825,94				494 751 825,94
71	Production vendue		6 848 281 328,47		6 848 281 328,47		6 848 281 328,47
72	Production stockée		327 924 978,11	34 146 752,00			362 071 730,11
73	P.F.P & M.		788 081,21				788 081,21
74	Produits finis		607 759 966,54	34 146 752,00			641 906 718,54
75	Transfert de charges de production		104 121 258,28				104 121 258,28
81	Matières et leur consommés	2 091 046 876,18			67 267 287,34	2 091 046 876,18	
82	Services	288 013 231,20			30 732 222,85	288 013 231,20	
	VALEUR AJOUTEE		4 287 964 886,18				4 287 964 886,18
77	Produits divers		575 228 988,11	380 000 000,00			195 228 988,11
78	Transfert de charges d'exploitation		48 687 102,44				48 687 102,44
83	Plus de production	2 122 148 076,04				2 122 148 076,04	
84	Impôts et taxes	770 485 076,38				770 485 076,38	
85	Plus financiers	223 730 897,36				223 730 897,36	
86	Plus divers	88 133 590,47				88 133 590,47	
88	Autr. aux amortissements	227 180 221,20				227 180 221,20	
	RESULTAT D'EXPLOITATION		1 288 281 386,71				1 288 281 386,71
79	Produits hors exploitation		406 789 587,78	114 080,20			406 675 507,58
89	Charges hors exploitation	788 222 878,54			6 284 768,88	788 222 878,54	
	RESULTAT HORS EXPLOITATION		608 566 216,94				608 566 216,94
	Resultat brut de l'exercice		1 896 847 603,65				1 896 847 603,65
	Marge sur stocks P.F.P					223 730 897,36	44 588 683,28
	Impact sur le résultat	223 680 876,18				223 680 876,18	
	RESULTAT NET DE L'EXERCICE		1 171 893 524,80				847 384 632,56

الملحق 34: حساب النتائج للسنة المالية 2007.

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	MONTANTS		RETRAITEMENTS		MONTANTS APRES RETRAITEMENTS	
		DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT
20	Ventes immobilisées		7 282 354 602,49	4 996 554 279,32			2 285 799 323,17
21	Recherches déductibles	4 720 710 340,00			4 720 710 340,00	548 880 500,49	
26	MARGE BRUTE		2 561 644 262,49				2 036 918 822,74
71	Production vendue		2 561 644 262,49		274 920 548,14		2 836 564 810,63
72	Production stockée		285 283 140,30		167 142 286,14		452 425 426,44
73	P.F.P.E.M		113 074,89				113 074,89
74	Productions fournies		241 790 875,81	94 837 231,24			336 628 107,05
75	Transfert de charges de production		111 451 553,24				111 451 553,24
81	Dividendes en fait perçus	2 624 947 301,44			28 346 524,81	2 596 600 776,63	
82	Dividendes	267 465 708,71			74 724 467,40	202 741 241,31	
87	VALEUR AJOUTÉE		4 911 488 449,48				4 834 174 302,58
77	Produits divers		373 274 442,51	282 500 000,00			655 774 442,51
78	Transfert de charges d'exploitation		37 373 212,44				37 373 212,44
83	Frais de personnel	3 453 640 000,00				3 453 640 000,00	
84	Impôts et taxes	214 540 082,78				214 540 082,78	
85	Frais financiers	228 807 247,30				228 807 247,30	
86	Frais divers	98 503 942,26				98 503 942,26	
88	Charges aux exploitants	364 480 250,47				364 480 250,47	
89	RESULTAT D'EXPLOITATION		1 730 944 847,19				1 471 983 246,78
79	Produits hors exploitation		564 780 146,34				564 780 146,34
80	Charges hors exploitation	770 586 474,21			38 980 687,44	731 605 786,75	
84	RESULTAT HORS EXPLOITATION	288 387 667,25				146 897 214,21	
	RESULTAT SAUF DE TRANSFERT		1 504 632 374,17				1 718 660 374,17
	Charge sur stocks P.F.P.						28 844 034,66
	Impôts sur le résultat	281 808 274,24				281 808 274,24	
	RESULTAT NET DE L'EXERCICE		1 222 824 099,93				1 418 048 174,87

الملحق 35: ميزانية السنة المالية 2006.

SARL BOA
S.P.A.C

DATE DE CLOTURE : 31/12/2006

BILAN (ACTIF) RETRAITE

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	MONTANTS		RETRAITEMENTS		MONTANTS APRES RETRAITEMENTS	
		DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT
20	Ventes immobilisées	107 742 862,11	17 712 427,12	100 030 435,00		107 742 862,11	122 312 854,24
21	Recherches déductibles	48 500 743,44	30 444 801,38	1 017 500,00		49 518 243,84	7 177 601,66
22	Terminés	36 000 000,00		36 000 000,00		36 000 000,00	36 000 000,00
23	Provisions de production	11 144 548 474,48	14 580 801 000,00	4 141 252 525,52		17 285 801 000,00	4 141 252 525,52
24	Equipements divers	22 401 742,24	21 480 840,74	10 000 000,00		32 401 742,24	11 480 840,74
25	Amortissements des biens	18 000 000,00				18 000 000,00	18 000 000,00
	BIENS IMMOBILISÉS	114 815 152,83	54 214 069,24	4 794 782 960,52		119 609 895,35	114 815 152,83
30	Stocks	14 000 000,00			14 000 000,00		14 000 000,00
31	Dividendes et intérêts	1 000 000 000,00	10 000 000,00	4 000 000 000,00		1 000 000 000,00	1 000 000 000,00
32	Produits aux fins	75 000 000,00	6 714 749,24	68 285 250,76		75 000 000,00	68 714 749,24
33	Produits divers	1 714 548 474,48	30 000 000,00	4 000 714 241,24	18 000 000,00	2 115 262 715,72	3 200 000 000,00
34	Impôts et taxes	200 000 000,00				200 000 000,00	200 000 000,00
	BIENS EN COURS	4 000 000 000,00	21 000 000,00	4 000 000 000,00		4 000 000 000,00	21 000 000,00
40	Charges d'exploitation	1 200 000 000,00	1 200 000 000,00	1 000 000 000,00		2 200 000 000,00	1 200 000 000,00
41	Charges de stocks	40 000 000,00		40 000 000,00		40 000 000,00	40 000 000,00
42	Charges hors exploitation et P.F.P.	1 000 000 000,00		1 000 000 000,00		1 000 000 000,00	1 000 000 000,00
43	Provisions pour impôts	50 000 000,00	50 000 000,00	50 000 000,00		50 000 000,00	50 000 000,00
44	Impôts d'exploitation	60 000 000,00	60 000 000,00	60 000 000,00		60 000 000,00	60 000 000,00
45	Charges sur stocks	4 000 000 000,00	4 000 000 000,00	4 000 000 000,00		4 000 000 000,00	4 000 000 000,00
46	Charges de stocks	4 000 000 000,00	4 000 000 000,00	4 000 000 000,00		4 000 000 000,00	4 000 000 000,00
47	Charges hors exploitation	1 000 000 000,00	1 000 000 000,00	1 000 000 000,00		1 000 000 000,00	1 000 000 000,00
48	Charges de stocks	4 000 000 000,00	4 000 000 000,00	4 000 000 000,00		4 000 000 000,00	4 000 000 000,00
49	Charges d'exploitation	1 000 000 000,00	1 000 000 000,00	1 000 000 000,00		1 000 000 000,00	1 000 000 000,00
	BIEN EN COURS	11 000 000 000,00	11 000 000 000,00	11 000 000 000,00		11 000 000 000,00	11 000 000 000,00
	RESULTAT NET D'EXERCICE		1 222 824 099,93				1 222 824 099,93
	TOTAL ACTIF	21 815 152 831,83	21 815 152 831,83	21 815 152 831,83		21 815 152 831,83	21 815 152 831,83

الملحق 33: ميزانية السنة المالية 2007.

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	MONTANTS			RETRAITEMENTS		MONTANTS APRES RETRAITEMENTS		
		MOYENS BILITE	ACTIFS OU PASSIF	MOYENS NETS	DEBIT	CREDIT	MOYENS BILITE	ACTIFS OU PASSIF	MOYENS NETS
21	Frais généraux	20 527 916,25	13 843 951,48	20 527 916,25			20 527 916,25	13 843 951,48	20 527 916,25
22	Frais honoraires	37 532 866,48	41 134 346,08	3 601 479,60			37 532 866,48	41 134 346,08	3 601 479,60
23	Dotations	271 114 616,48		271 114 616,48			271 114 616,48		271 114 616,48
24	Equipements de production	11 612 273 332,75	15 649 429 488,25	4 037 156 155,50			11 612 273 332,75	15 649 429 488,25	4 037 156 155,50
25	Equipements autres	20 812 540,25	22 854 821,48	2 042 281,23			20 812 540,25	22 854 821,48	2 042 281,23
26	Investissements en fonds	20 282 000,00	20 282 000,00				20 282 000,00	20 282 000,00	
INVESTISSEMENTS									
		13 248 532 662,16	15 999 432 225,21	2 750 900 563,05			13 248 532 662,16	15 999 432 225,21	2 750 900 563,05
31	Amortissements	881 132 146,15	5 235 225,43	4 354 093,28		881 132 146,15			4 354 093,28
32	Autres de fournitures	1 151 132 971,75	1 151 489 981,74	353 508 999,99			1 151 132 971,75	1 151 489 981,74	353 508 999,99
33	Provisions sans objet	151 423 471,74	9 862 373,42	9 710 950,68			151 423 471,74	9 862 373,42	9 710 950,68
34	Provisions RLA	1 485 044 187,25	49 144 284,74	1 435 900 902,51	140 244 271,24		1 485 044 187,25	49 144 284,74	1 435 900 902,51
35	Reserves et réserves			510					510
36	Reserves à réévaluer	120 421 222,74	29 241 822,24	91 179 400,50			120 421 222,74	29 241 822,24	91 179 400,50
ITILERS									
		4 464 668 862,15	4 464 668 862,15	4 373 588 371,23			4 464 668 862,15	4 464 668 862,15	4 373 588 371,23
42	Charges d'investissement	1 660 000 000,00	1 660 000 000,00	1 660 000 000,00	1 660 000 000,00		1 660 000 000,00	1 660 000 000,00	1 660 000 000,00
43	Charges de stocks	11 000 000 000,00	11 000 000 000,00	11 000 000 000,00			11 000 000 000,00	11 000 000 000,00	11 000 000 000,00
44	Charges sur ass. et sites app	1 000 000 000,00	1 000 000 000,00	1 000 000 000,00			1 000 000 000,00	1 000 000 000,00	1 000 000 000,00
45	Charges pour compte	342 241 187,25	36 147 862,48	306 093 324,77			342 241 187,25	36 147 862,48	306 093 324,77
46	Charges d'exploitation	49 179 062,74	494 229,25	49 673 292,00			49 179 062,74	494 229,25	49 673 292,00
47	Charges sur clients	6 326 132 767,25	993 993 524,52	5 332 139 242,73		6 326 132 767,25	6 326 132 767,25	993 993 524,52	5 332 139 242,73
48	Provisions	614 800 000,00	70 960 861,44	543 839 138,56			614 800 000,00	70 960 861,44	543 839 138,56
49	Charges relatives au passif	11 120 270,44		11 120 270,44			11 120 270,44		11 120 270,44
CHARGES									
		21 746 673 673,64	431 581 176,12	21 315 092 500,00			21 746 673 673,64	431 581 176,12	21 315 092 500,00
RESULTAT (PERD)									
				510					510
TOTAL ACTIF		47 861 268 821,74	16 664 683 988,03	22 697 244 933,64			47 861 268 821,74	16 664 683 988,03	22 697 244 933,64

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	MONTANTS	RETRAITEMENTS		MONTANTS APRES RETRAITEMENTS
			DEBIT	CREDIT	
10	Capital social	6 677 600 000,00	2 677 600 000,00		2 600 000 000,00
13	Reserves	2 683 513 404,14		260 000 000,00	2 965 513 404,14
14	Subventions reçues	27 689 326,76			27 689 326,76
15	Ecart de réévaluation	820 193 156,27			820 193 156,27
16	RLA	5 887 269,03			5 887 269,03
19	Provisions pour pertes et charges	24 041 345,53			24 041 345,53
FONDS PROPRES		6 438 825 823,73			6 143 325 823,73
52	Dettes d'investissement	2 679 493 907,01	57 497 543,47		2 612 006 363,54
53	Dettes de stocks	2 740 247 236,16	1 868 983 895,26		871 263 340,90
54	Détention pour compte	69 780 544,96			69 780 544,96
55	Dettes sur ass. et sites app	13 037 372 968,37	11 580 907 332,33		1 456 465 636,04
56	Dettes d'exploitation	963 424 579,45	51 180 960,96		912 243 618,49
57	Avances commerciales	226 327 716,70	14 982 553,06		211 345 163,64
58	Dettes financières	2 621 853 895,36	782 807 391,59		1 839 046 473,77
59	Comptes créditeurs de factif	6 442 276,44			6 442 276,44
DETTES		22 349 382 184,54			7 969 112 699,37
RESULTAT (BENEFICE)		1 232 892 805,67		260 843 334,80	872 149 470,87
TOTAL PASSIF		33 637 219 813,94			16 014 506 893,87

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	MONTANTS	MONTANTS
	FONDS PROPRES		7 257 107 387,77
10	Capital social	2 500 000 000,00	
12	Primes d'apport	-384 494,70	
13	Réserves	3 942 774 959,34	
14	Subventions reçues	21 647 607,50	
16	Différence de consolidation	-59 500 651,82	
15	Ecart de réévaluation	338 689 406,91	
18	R.I.A	79 470 723,87	
19	Provisions pour perte et charges	234 478 774,88	
	TOTAL I	7 257 107 387,77	7 257 107 387,77
	DETTES		10 088 493 252,70
52	Dettes d'investissement	2 050 734 408,62	
53	Dettes de stocks	2 167 475 316,42	
54	Détention pour compte	87 088 815,24	
55	Dettes sur ass et aies app	1 095 143 233,99	
56	Dettes d'exploitation	1 569 411 163,08	
57	Avances commerciales	268 400 693,20	
58	Dettes financières	1 625 761 718,53	
59	Comptes créditeurs de l'actif	20 378 802,13	
	TOTAL II	10 088 493 252,70	10 088 493 252,70
	RESULTAT (BENEFICE)	1 328 601 109,79	1 328 601 109,79
	TOTAL PASSIF	18 674 201 750,31	18 674 201 750,31

الملحق 32: حساب النتائج للسنة المالية 2008.

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	DEBIT	CREDIT
70	Ventes marchandises		305 739 515,73
60	Marchandises consommées	292 559 196,58	
80	MARGE BRUTE		13 240 349,14
71	Production vendue		10 915 950 151,79
72	Production stockée		331 300 843,36
73	P.E.P.E.M		
74	Prestations fournies		130 000 003,70
75	Transfert de charges de production		81 614 316,49
61	Matières et fuit consommées	4 301 190 521,41	
62	Services	716 734 529,72	
81	VALEUR AJOUTEE		6 502 128 563,43
77	Produits divers		10 289 967,52
78	Transfert de charges d'exploitation		54 430 362,57
63	Frais de personnel	3 061 841 799,81	
64	Impôts et taxes	275 634 072,69	
65	Frais financiers	273 387 343,07	
66	Frais divers	93 488 859,46	
68	Dotations aux amortissements	761 734 123,02	
83	RESULTAT D'EXPLOITATION		2 188 769 705,96
79	Produits hors exploitation		1 082 300 546,83
69	Charges hors exploitation	1 383 472 445,11	
84	RESULTAT HORS EXPLOITATION	301 162 896,28	
	Résultat brut de l'exercice		1 807 606 805,58
	Chute part résultat consolidé		5 859 106,18
	Marge sur stocks		56 453 114,83
	Impôts sur le bénéfice	456 683 476,97	
	RESULTAT NET DE L'EXERCICE		1 328 601 109,79

الملحق 30: حساب النتائج للسنة المالية 2009.

N° DE CPTES	DESIGNATION	MONTANTS	
70	Ventes marchandises		133 044 806
60	Marchandises consommées	212 048 234	
- 80	MARGE BRUTE		21 696 572
71	Productions vendues		11 240 147 207
72	Productions stockées		2 214 170 042
73	REPAIR		
74	Prestations fournies		201 113 741
75	Transfert de charges de production		81 242 522
41	Matières et fournies consommées	4 801 435 728	
42	Services	788 218 275	
81	VALEUR AJOUTÉE		6 407 558 642
77	Produits divers		62 135 270
78	Transfert de charges d'exploitation		43 941 188
63	Frais de personnel	2 995 422 794	
64	Impôts et taxes	212 888 547	
65	Frais financiers	285 271 580	
66	Frais divers	138 113 624	
68	Dotations aux amortissements	1 250 270 525	
82	RESULTAT D'EXPLOITATION		3 982 228 807
79	Produits hors exploitation		2 322 766 221
85	Charges hors exploitation	2 608 200 821	
84	RESULTAT HORS EXPLOITATION		75 328 098
	Résultat hors de l'exercice		2 317 199 838
	Quote part résultat consolidé	1 428 740	
	Impôts sur le bénéfice	840 240 723	
	RESULTAT NET DE L'EXERCICE		3 875 806 903

الملحق 31: ميزانية السنة المالية 2008.

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	MONTANTS		
		MONTANTS BRUTS	ARRRIS OUI PROVOUS	MONTANTS NETS
INVESTISSEMENTS				
20	Frais préfinancés	541 488 510,08	252 960 495,03	288 528 015,05
21	Subsides récupérées	90 808 798,24	87 194 784,78	3 614 013,46
22	Terrains	217 034 732,00		217 034 732,00
24	Équipements de production	18 638 625 922,84	14 401 584 090,08	4 237 041 832,76
25	Équipements sociaux	38 950 065,82	24 627 048,34	14 323 017,48
28	Investissements en cours	908 707 238,84		908 707 238,84
	TOTAL	20 542 614 243,24	14 976 261 719,23	5 566 352 523,98
STOCKS				
30	Marchandises	17 087 380,64	249 112,80	16 838 267,84
31	Matières et fournitures	2 240 952 532,08	221 402 801,30	2 019 549 730,78
32	Produits semi finis	100 257 587,91	38 408 611,48	61 848 976,43
34	Produits en travaux en cours	81 265 457,38		81 265 457,38
35	Produits finis	3 970 120 638,41	332 044 388,24	3 638 076 250,17
36	Déchets et rebuts			0,00
37	Stocks à fournir	582 252 488,51	84 173,41	582 252 295,10
	TOTAL II	6 983 743 067,96	653 438 687,34	6 330 304 380,62
CREANCES				
42	Créances d'investissement	158 918 497,30	12 981 708,78	145 936 788,52
43	Créances de stocks	71 221 024,84	-4 532 479,78	66 688 545,06
44	Créances sup. aux et hors sup.	50 168 000,42		50 168 000,42
45	Avances pour contrats	261 198 010,30	144 203 888,30	116 994 122,00
46	Avances d'exploitation	129 502 775,38	804 588,30	128 698 187,08
47	Créances sur clients	2 625 648 563,38	637 288 214,30	1 988 360 349,08
48	Disponibilités	1 491 910 421,48	113 049 064,30	1 378 861 357,18
49	Créances relatives au statut	31 878 289,72		31 878 289,72
	TOTAL III	7 019 868 596,34	1 112 704 622,30	5 907 163 974,04
	RESULTAT (PERTE)			3,00
	TOTAL ACTIF	30 245 422 949,48	19 971 421 196,19	10 274 001 753,21

الملحق 29: ميزانية السنة المالية 2009.

N° DE CPTES	DESIGNATION	MONTANTS BRUTS	MONTANTS AMORTIS DU PROVS	MONTANTS NETS
INVESTISSEMENTS				
20	Frais préliminaires	713 367 321	667 206 736	52 158 585
21	Valeurs incorporelles	101 946 481	96 415 587	3 470 894
22	Sensels	1 864 446 776		1 864 446 776
24	Équipements de production	15 337 204 466	15 460 555 032	3 896 448 635
25	Équipements usagers	89 864 483	33 664 697	55 791 785
26	Investissements en cours	1 406 526 021		1 406 526 021
TOTAL		21 483 257 538	15 846 904 052	7 536 352 575
STOCKS				
30	Marchandises	30 426 130	82 573	30 343 557
31	Matières et fournitures	2 614 000 327	326 135 461	2 287 864 866
33	Produits semi-finis	187 134 719	47 152 154	140 982 565
34	Produits et travaux en cours	85 715 482		85 715 482
35	Produits finis	5 524 046 949	259 590 232	5 264 456 717
36	Déchets et rebuts			
37	Stocks à l'étranger	325 872 634	94 181	325 778 453
TOTAL II		8 936 702 342	653 955 513	8 282 746 829
CREANCES				
42	Créances d'investissement	187 411 164	23 632 707	163 778 457
43	Créances de stocks	380 377 920	14 141 006	366 236 914
44	Créances sur ses et ses app.	49 289 431		49 289 431
45	Avances pour compte	363 442 013	185 783 536	177 658 476
46	Avances d'exploitation	156 495 900	604 324	155 891 576
47	Créances sur clients	2 610 504 865	1 562 817 816	1 047 687 049
48	Disponibilités	2 275 652 208	113 251 388	2 162 400 820
49	Comptes débiteurs du passif	5 546 418		5 546 418
TOTAL III		8 918 660 868	1 812 250 842	7 106 410 026
TOTAL ACTIF		41 738 438 738	18 472 211 338	23 266 227 401

N° DE CPTES	DESIGNATION	MONTANTS	MONTANTS
FONDS PROPRES			
			9 769 871 736
10	Capital social	2 380 000 000	
12	Réserves d'apport	187 449	
15	Réserves	4 822 196 125	
14	Subventions reçues	13 666 223	
13	Écart de réévaluation	457 264 905	
16	Intérêts minoritaires	778 696 231	
18	RLA	47 170 600	
19	Provisions pour pertes et charges	1 168 001 455	
TOTAL I		9 584 071 736	9 769 871 736
DETTES			
			10 601 655 284
32	Dettes d'investissement	2 500 107 826	
33	Dettes de stocks	5 187 062 136	
54	Débiteurs pour compte	74 078 636	
35	Dettes sur ses et ses app.	1 946 238 091	
36	Dettes d'exploitation	1 434 880 694	
37	Avances commerciales	262 492 832	
38	Dettes financières	1 250 217 236	
39	Comptes créditeurs de l'actif	25 575 937	
TOTAL II		10 601 655 284	10 601 655 284
RESULTAT (BENEFICE)		2 875 000 565	2 875 000 565
TOTAL PASSIF		23 266 627 381	23 266 627 381

DESIGNATIONS	31/12/2016	31/12/2009
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Capital non appelé		
Primes et réserves - (réserves consolidées)	7 280 987 383,87	4 991 039 758,17
Ecart de réévaluation	-375 830 001,41	-457 264 505,16
Ecart d'équivalence		
Résultat Net	1 102 181 923,00	2 871 813 551,05
Autres capitaux propres - report à nouveau	-163 180 892,73	-280 371 081,08
Intérêts minoritaires	725 087 322,50	721 508 023,18
TOTAL I	11 285 525 448,25	11 281 394 756,30
PASSIFS NON COURANTS		
Emprunts et dettes financières	1 822 808 040,67	1 878 218 888,27
Impôts différés et provisions	219 000 183,14	219 000 183,14
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits comptabilisés d'avance	5 778 896 457,68	1 221 630 032,47
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	8 820 504 681,47	3 318 848 903,88
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	-3 458 110 747,88	2 013 798 912,70
Impôts	298 611 166,93	888 363 756,28
Autres dettes	-3 008 203 307,15	2 059 098 195,45
Télécoms passif	1 085 332 611,22	1 036 213 263,32
TOTAL PASSIF COURANT III	7 845 187 832,18	8 796 530 423,75
TOTAL GENERAL PASSIF	28 231 187 962,88	23 176 884 104,14

الملحق 28: حساب النتائج للسنة المالية 2010.

DESIGNATIONS	31/12/2016	31/12/2009
Chiffre d'affaires	12 510 199 865,09	12 038 305 678,28
Variation stocks produits finis et en cours	-608 730 875,05	2 198 210 641,00
Production immobilisée		
Subvention d'exploitation		
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	11 571 488 990,04	14 236 516 319,28
Achats consommés	-4 972 752 489,23	-6 202 803 648,03
Services extérieurs et autres consommations	-314 385 397,55	-843 754 235,02
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-5 887 117 886,78	-6 146 237 783,05
III - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I - II)	5 684 351 133,26	8 090 278 536,23
Charges de personnel	-3 439 806 440,86	-3 078 975 061,29
Impôts, taxes et versements assimilés	-308 873 342,92	-315 548 872,83
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 935 671 349,48	4 695 754 582,17
Autres produits opérationnels	585 740 850,00	377 945 863,00
Autres charges opérationnelles	-327 275 482,25	-319 957 687,57
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 962 879 560,27	-3 322 709 630,76
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	1 417 210 030,21	1 489 946 522,19
V - RESULTAT OPERATIONNEL	1 648 987 193,17	2 921 981 749,37
Produits financiers	131 245 824,40	1 007 190 732,66
Charges financières	-281 601 048,77	-433 506 361,60
VI - RESULTAT FINANCIER	-130 355 224,37	573 684 371,06
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	1 518 611 968,80	3 495 666 120,43
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-410 899 297,47	-622 213 829,58
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires		
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	13 707 186 700,65	17 111 601 537,85
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-12 596 453 029,32	-14 236 140 247,00
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 108 712 671,33	2 873 452 290,85
Éléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Éléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		
X - RESULTAT DE L'EXERCICE	1 108 712 671,33	2 873 452 290,85
Résultats minoritaires	-6 520 748,33	-1 838 738,80
XI - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 102 191 923,00	2 871 613 551,05

الملحق 27: ميزانية السنة المالية 2010.

DESIGNATIONS	31/12/2010			31/12/2009
	MONTANTS BRUTS	MONTANTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition (ou goodwill)				
Immobilisations incorporelles				
Immobilisations corporelles				
Terrains	2 208 208 149,96		2 208 208 149,96	2 750 788 480,00
Bâtements	7 323 207 848,02	4 847 702 396,41	2 475 505 451,61	1 960 814 256,19
Autres immobilisations corporelles	14 206 128 771,00	11 602 294 076,16	2 603 834 694,84	2 478 366 616,27
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours	413 652 805,73		413 652 805,73	1 404 638 573,71
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence - entreprises associées				
Autres participations et créances rattachées	114 888 125,00	38 777 708,78	76 110 416,22	12 075 984,70
Autres titres immobilisés	104 583,33		104 583,33	334 866,87
Prêts et autres actifs financiers non courants	35 036 204,18		35 036 204,18	28 073 796,63
Impôts différés actif	187 732 185,64		187 732 185,64	187 732 185,64
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	29 672 852 736,96	16 480 126 195,25	13 212 823 821,71	8 487 989 134,44
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours				
Stocks et encours	7 196 254 895,15	505 840 260,79	6 690 414 634,36	7 683 391 967,65
Créances et emplois assimilés				
Créances	5 888 200 302,35	1 575 695 832,73	4 312 504 469,62	4 269 837 291,08
Autres débiteurs	304 789 006,44	14 745 981,20	290 043 025,24	277 784 400,20
Impôts	445 364 472,17	210 591 798,18	234 772 683,99	272 278 779,30
Autres actif courant	170 716 066,32		170 716 066,32	
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	18 558 989,19		18 558 989,19	18 558 989,19
Traçabilité	2 370 089 730,41	119 975 535,18	2 250 114 195,23	2 207 441 433,24
TOTAL ACTIFS COURANTS	17 494 613 367,03	2 455 448 976,98	15 039 165 338,97	14 678 684 989,79
TOTAL GENERAL ACTIF	47 168 966 043,99	18 935 776 081,31	28 251 987 962,88	23 176 684 164,14

GROWY INDUSTRIEL SAIGAL SPA
 Direction des Finances et du Patrimoine

DATE DE CLÔTURE : 31/12/2011

N° des comptes	LIBELLÉ DES COMPTES	31/12/2011			ANTÉRIEUR
		MONTANTS NUTIS	MONTANTS PROVISIONS	MONTANTS NETS	
	ACTIFS NON COURANTS				
	Etat d'apurement des parts E	2 00	3 00	1 00	2 00
	Immobilisations financières	75 673 324,25	16 024 884,00	59 648 440,25	31 007 113,25
	Immobilisations corporelles	3 00	3 00	0 00	3 00
	Terminé	4 944 541 000,00	0 00	4 944 541 000,00	2 240 114 443,90
	En cours	2 164 800 000,00	4 881 271 884,00	2 237 922 194,00	2 421 144 413,90
	Actes, titres et valeurs en dépôt	13 324 870 000,00	11 510 670 041,90	2 154 755 000,00	2 240 744 477,75
	Prêts et participations	0 00	0 00	0 00	0 00
	Prêts et participations financières	544 800 000,00	0 00	544 800 000,00	4 240 214 21
	Titres et valeurs en dépôt	0 00	0 00	0 00	0 00
	Titres et valeurs en dépôt - participations financières	0 00	0 00	0 00	0 00
	Autres participations financières	264 210 000,00	38 571 200,70	164 414 399,22	26 423 014,70
	Autres titres et valeurs	10 00	0 00	0 00	10 00
	Prêts et participations financières non courants	22 278 790,00	0 00	22 278 790,00	25 022 111,70
	Impôts différés	155 250 200,00	0 00	155 250 200,00	155 250 200,00
	TOTAL ACTIFS NON COURANTS	20 131 267 460,25	18 576 196 811,90	11 741 030 820,95	12 212 022 021,77
	ACTIFS COURANTS				
	Stocks et en-cours	6 236 252 262,20	548 222 740,40	5 688 029 521,80	5 266 644 243,20
	Créances et participations courantes	0 00	0 00	0 00	0 00
	Clients	5 554 673 251,20	1 564 427 304,20	3 990 245 947,00	4 417 870 250,00
	Autres débiteurs	681 579 011,00	34 795 436,20	646 783 574,80	848 774 000,00
	Impôts	401 941 047,20	364 951 911,00	37 989 136,20	509 771 000,00
	Factures et courants	3 00	3 00	0 00	12 070 000,00
	Disponibilités et équivalents	3 00	3 00	0 00	0 00
	Provisions et autres actifs courants	18 890 212,20	0 00	18 890 212,20	18 500 000,00
	Trésorerie	2 942 210 184,70	124 143 244,70	2 818 066 940,00	3 251 114 184,70
	TOTAL ACTIFS COURANTS	15 668 496 475,20	2 017 689 746,30	13 650 406 401,80	15 084 346 220,90
	TOTAL GENERAL ACTIF	35 799 763 935,45	18 593 886 558,20	25 391 437 222,75	27 296 368 242,67

GRUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
 Direzione delle Finanze - of up Padova

DATA DI CHIUSURA: 31/12/2011

N. di COMPEN	DEGNATIONE	31/12/2011	31/12/2010
	CAPITALE TITOLATO		
	Capital stock	2.902.000.000,00	2.200.000.000,00
	Capital contribution	0,00	0,00
	Prerogative of shares (financial contribution)	1.402.913.710,49	1.245.000.000,00
	Shareholders' loans	80.000.000,00	175.000.000,00
	Shareholders' loans	0,00	0,00
	Residual fund	7.900.400.000,00	1.100.000.000,00
	Assets of shareholders' accounts (debit & credit)	1.100.000.000,00	-100.000.000,00
	Profit of shareholders	200.000.000,00	100.000.000,00
	TOTAL I	13.705.400.000,00	11.700.000.000,00
	PASSIVI NON CORRENTI		
	Long-term debt (financial)	1.000.000.000,00	1.000.000.000,00
	Long-term debt (operational)	90.000.000,00	100.000.000,00
	Long-term debt (operational)	0,00	0,00
	Provisions (financial contribution)	1.000.000.000,00	600.000.000,00
	TOTAL PASSIVI NON CORRENTI II	2.000.000.000,00	1.700.000.000,00
	PASSIVI CORRENTI		
	Current debt (operational)	1.000.000.000,00	1.000.000.000,00
	Current debt	400.000.000,00	500.000.000,00
	Current debt	2.000.000.000,00	2.000.000.000,00
	Current debt	1.000.000.000,00	1.000.000.000,00
	TOTAL PASSIVI CORRENTI III	4.400.000.000,00	4.500.000.000,00
	TOTAL GENERAL PASSIV	27.205.400.000,00	26.200.000.000,00

GRUPE INDUSTRIEL SAJDAI SPA
Zemljin: ulica Financija 41, 10000 Pariskevo

DATE DE CLOTURE / 31/12/2011

N. DE COMPTES	DESCRIPTION	31/12/2011	31/12/2010
	Charges d'achat	12 021 272 700,25	12 593 196 802,79
	Charges d'achat produites (travaux effectués)	- 544 751 205,22	- 603 732 872,20
	Produits imputables	0,00	0,00
	Subvention d'exploitation	0,00	0,00
	I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	11 476 521 495,03	11 989 463 930,59
	Actifs consommés	- 4 953 892 702,85	- 4 912 762 492,00
	Revenus d'actifs consommés (travaux effectués)	184 772 443,00	194 591 742,74
	E - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	- 4 769 120 259,85	- 4 718 170 749,26
	III - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I - E)	7 707 401 235,18	7 271 293 181,33
	Charges de personnel	- 3 421 926 987,25	- 3 457 836 240,00
	Impôts, taxes et versements assimilés	- 20 800 121,15	- 20 800 000,00
	IV - EXERCICE NET D'IMPÔTS D'IMPÔT	4 264 674 126,78	3 792 656 941,33
	Autres produits opérationnels	292 854 770,47	532 746 000,00
	Autres charges opérationnelles	- 221 546 833,72	- 221 275 482,20
	Dotations/cancelations aux provisions de consolidation	- 1 482 030 492,38	- 1 552 524 955,58
	Provisions/cancelations aux provisions de consolidation	74 270 044,00	1 411 133 043,21
	V - RESULTAT OPERATIONAL	2 824 089 584,13	1 640 629 556,76
	Produits financiers	79 440 122,47	131 243 041,84
	Charges financières	- 201 222 042,70	- 221 021 043,77
	VI - RESULTAT FINANCIER	- 151 741 818,16	- 119 737 961,13
	VII - RESULTAT FINANCIER NET D'IMPÔTS (VI - VII)	2 672 347 765,97	1 520 891 595,63
	Produits/charges de l'impôt sur les bénéfices	- 431 623 267,25	- 410 000 297,47
	Produits/charges de l'impôt sur les bénéfices	5 125 953,79	0,00
	Produits/charges de l'impôt sur les bénéfices (impôt sur les bénéfices)	13 126 467 219,88	75 457 188 700,89
	Produits/charges de l'impôt sur les bénéfices (impôt sur les bénéfices)	- 13 126 467 219,88	- 75 457 188 700,89
	VIII - RESULTAT NET D'IMPÔTS D'IMPÔT ORDINAIRE	2 215 290 952,31	1 110 891 297,33
	Charges extraordinaires (charges) (à déduire)	0,00	0,00
	Charges extraordinaires (charges) (à déduire)	0,00	0,00
	IX - RESULTAT NET ORDINAIRE	2 215 290 952,31	1 110 891 297,33
	Produits extraordinaires	37 212 508,73	8 920 746,20
	X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	2 252 503 461,04	1 119 811 043,53

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et du Portefeuille

DATE DE CLOTURE : 31/12/2012

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	31/12/2012			31/12/2011
		MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
	ACTIFS NON COURANTS				
	Écart d'acquisition (ou goodwill)				
	Immobilisations incorporelles	197 288 659,28	176 738 016,15	20 550 643,13	28 549 179,29
	Immobilisations corporelles				
	Terrains	4 583 697 150,84		4 583 697 150,84	4 574 051 920,08
	Bâtiments	7 397 747 023,53	5 179 180 249,38	2 218 566 774,15	2 207 555 194,66
	Autres immobilisations corporelles	15 623 113 611,00	12 782 105 785,39	2 841 007 825,61	3 154 758 633,07
	Immobilisations en concession	11 014 278,00	333 766,00	10 680 512,00	
	Immobilisations en cours	1 203 233 977,48		1 203 233 977,48	629 850 609,89
	Immobilisations financières				
	Titres mis en équivalences - entreprises associées				
	Autres participations et créances rattachées	184 936 125,00	25 798 499,82	159 137 625,18	355 434 398,22
	Autres titres immobilisés				
	Prêts et autres actifs financiers non courants	30 169 720,32		30 169 720,32	22 578 706,97
	Impôts différés actif	387 701 216,20		387 701 216,20	188 252 038,52
	TOTAL ACTIFS NON COURANTS	29 618 901 761,66	18 164 156 316,74	11 454 745 444,93	11 161 030 680,69
	ACTIFS COURANTS				
	Stocks et encours	7 584 873 527,50	1 409 488 300,45	6 175 385 227,05	6 250 258 341,88
	Créances et emplois assimilés				
	Clients	6 348 332 441,30	1 653 374 493,16	4 694 957 948,14	3 858 127 846,70
	Autres débiteurs	353 452 406,86	16 366,61	353 436 040,24	54 920 016,67
	Impôts	516 413 807,36	345 955 271,32	170 458 536,04	115 389 530,12
	Autres actif courant				
	Disponibilités et assimilés				
	Placements et autres actifs financiers courants	18 642 816,89		18 642 816,89	18 636 212,26
	Trésorerie	7 275 589 341,58	122 069 860,32	7 153 519 481,26	5 819 608 239,40
	TOTAL ACTIFS COURANTS	22 097 304 341,48	3 530 904 291,86	18 566 400 049,63	16 116 940 187,04
	TOTAL GENERAL ACTIF	51 716 206 103,15	21 695 060 608,59	30 021 145 494,54	27 277 970 867,73

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et du Portefeuille

DATE DE CLOTURE : 31/12/2012

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	31/12/2012	31/12/2011
	<u>CAPITAUX PROPRES</u>		
	Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
	Capital non appelé		
	Primes et réserves -(réserves consolidées)	8 767 303 972,03	7 452 913 713,45
	Ecart de réévaluation	645 898 091,73	900 905 964,74
	Écart d'équivalence	0,00	
	Résultat Net	1 965 160 951,44	2 060 480 315,80
	Autres capitaux propres -report à nouveau	28 874 721,33	116 850 810,38
	Intérêts minoritaires	839 268 275,80	764 331 738,25
	TOTAL I	14 746 506 012,32	13 795 482 542,61
	<u>PASSIFS NON COURANTS</u>		
	Emprunts et dettes financières	1 851 741 010,35	1 595 341 088,53
	Impôts (différés et provisionnés)	359 962 619,95	264 218 542,42
	Autres dettes non courantes	0,00	
	Provisions et produits comptabilisés d'avance	4 129 700 666,41	3 882 241 343,10
	TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	6 341 404 296,71	5 741 800 974,06
	<u>PASSIFS COURANTS</u>		
	Fournisseurs et comptes rattachés	3 250 392 942,41	3 168 135 431,44
	Impôts	551 586 033,66	473 910 601,06
	Autres dettes	3 662 731 669,91	2 943 656 219,19
	Trésorerie passif	1 468 524 539,53	1 154 985 099,37
	TOTAL PASSIF COURANT III	8 933 235 185,51	7 740 687 351,05
	TOTAL GENERAL PASSIF	30 021 145 494,54	27 277 970 867,73

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et du Portefeuille

DATE DE CLOTURE : 31/12/2012

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	31/12/2012	31/12/2011
	Chiffre d'affaires	13 895 054 472,57	13 504 270 700,95
	Variation stocks produits finis et en cours	229 626 444,54	-814 751 265,22
	Production immobilisée		
	Subvention d'exploitation		
	I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	14 124 680 917,11	12 689 519 435,74
	Achats consommés	-5 246 886 845,95	-4 699 658 292,69
	Services extérieurs et autres consommations	-914 334 046,84	-905 122 461,07
	II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-6 161 220 892,79	-5 604 780 753,76
	III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	7 963 460 024,32	7 084 738 681,98
	Charges de personnel	-3 809 104 894,13	-3 342 926 582,67
	Impôts, taxes et versements assimilés	-228 139 765,88	-282 932 101,17
	IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	3 926 215 364,31	3 458 879 998,13
	Autres produits opérationnels	372 976 278,55	250 864 778,47
	Autres charges opérationnelles	-207 496 681,94	-327 946 833,72
	Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-2 144 929 104,62	-1 488 030 462,38
	Reprises sur pertes de valeurs et provisions	575 024 462,41	730 292 504,92
	V - RESULTAT OPERATIONNEL	2 521 790 318,71	2 624 059 985,42
	Produits financiers	100 796 850,14	102 440 136,94
	Charges financières	-225 135 653,69	-201 298 040,78
	VI - RESULTAT FINANCIER	-124 338 803,55	-98 857 903,84
	VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	2 397 451 515,15	2 525 202 081,58
	Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-489 506 617,86	-431 623 267,03
	Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	105 369 639,88	3 128 993,10
	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	15 264 646 326,18	13 776 767 416,26
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-13 267 975 918,89	-11 679 016 474,41
	VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 996 670 407,30	2 097 750 941,85
	Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0,00	
	Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	-3 985 277,20	-90,06
	IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	-3 985 277,20	-90,06
	X - RESULTAT DE L'EXERCICE	1 992 685 130,10	2 097 750 851,79
	Résultat minoritaires	27 524 178,66	37 270 535,99
	XI - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 965 160 951,44	2 060 480 315,80



Direction des Finances et Comptabilité

**ETATS FINANCIERS CONSOLIDE
GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL**

EXERCICE 2013

JUIN 2014

BILAN 2013

DESIGNATIONS	31/12/2013			31/12/2012
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
<u>ACTIFS NON COURANTS</u>				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	58 268 550,00		58 268 550,00	
immobilisations incorporelles	198 535 044,63	185 023 704,17	13 511 340,46	20 550 643,13
immobilisations corporelles				
Terrains	4 525 499 753,87		4 525 499 753,87	4 583 697 150,84
Bâtiments	7 053 924 525,64	5 144 639 355,17	1 909 285 170,47	2 218 566 774,15
Autres immobilisations corporelles	15 034 995 143,67	13 031 820 034,20	2 003 175 109,47	2 841 007 825,61
immobilisations en concession	11 014 278,00	667 498,62	10 346 779,38	10 680 512,00
Immobilisations en cours	470 133 457,73		470 133 457,73	1 203 233 977,48
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 776 264 616,78		1 776 264 616,78	0,00
Autres participations et créances rattachées	129 167 575,00	53 886 445,21	75 281 129,79	159 137 625,18
Autres titres immobilisés				
prêts et autres actifs financiers non courants	109 092 099,30		109 092 099,30	30 169 720,32
Impôts différés actif	357 881 232,62		357 881 232,62	387 701 216,20
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	29 724 776 277,24	18 416 037 037,37	11 308 739 239,87	11 454 745 444,91
<u>ACTIFS COURANTS</u>				
Stocks et encours	6 969 082 810,68	1 434 727 755,37	5 534 355 055,31	6 175 385 227,05
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 529 998 546,61	1 699 037 690,24	3 830 960 856,37	4 694 957 948,14
Autres débiteurs	1 865 186 534,90		1 865 186 534,90	353 436 040,24
Impôts	460 376 148,07	344 477 438,32	115 898 709,75	170 458 536,03
Autres actif courant	12 500 000,00		12 500 000,00	
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	2 018 559 989,19		2 018 559 989,19	18 642 816,89
Trésorerie	5 495 438 158,83	82 065 171,53	5 413 372 987,30	7 153 519 481,26
TOTAL ACTIFS COURANTS	22 351 142 188,28	3 560 308 055,46	18 790 834 132,82	18 566 400 049,61
TOTAL GENERAL ACTIF	52 075 918 465,52	21 976 345 092,83	30 099 573 372,69	30 021 145 494,52

3.2. Passif

DESIGNATIONS	31/12/2013	31/12/2012
<u>CAPITAUX PROPRES</u>		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Capital non appelé		
Primes et réserves -(réserves consolidées)	9 421 690 281,30	8 767 303 972,03
Ecarts de réévaluation	435 055 761,63	645 898 091,73
Écart d'équivalence	556 004 893,04	0,00
Résultat Net	2 658 147 326,76	1 965 160 951,44
Autres capitaux propres -report à nouveau	319 161 089,57	28 874 721,33
Intérêts minoritaires	858 376 750,19	839 268 275,80
TOTAL I	16 748 436 102,49	14 746 506 012,33
<u>PASSIFS NON COURANTS</u>		
Emprunts et dettes financières	2 911 046 961,36	1 851 741 010,35
Impôts (différés et provisionnés)	252 388 287,15	359 962 619,95
Autres dettes non courantes	493 645 268,24	
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 351 120 085,82	4 129 700 666,41
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	5 008 200 602,57	6 341 404 296,71
<u>PASSIFS COURANTS</u>		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 227 878 706,58	3 250 392 942,41
Impôts	564 464 142,35	551 586 033,66
Autres dettes	5 818 577 282,18	3 662 731 669,91
Trésorerie passif	732 016 536,52	1 468 524 539,53
TOTAL PASSIF COURANT III	8 342 936 667,63	8 933 235 185,51
TOTAL GENERAL PASSIF	30 099 573 372,69	30 021 145 494,55

3.3. Tableau de comptes de résultat

DESIGNATIONS	31/12/2013	31/12/2012
Chiffre d'affaires	11 461 847 581,90	13 895 054 472,57
Variation stocks produits finis et en cours	782 030 567,10	229 626 444,54
Production immobilisée		379 032,26
Subvention d'exploitation		
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	12 243 878 149,00	14 125 059 949,37
Achats consommés	-3 556 475 260,95	-5 246 886 845,95
Services extérieurs et autres consommations	-740 255 739,42	-914 334 046,84
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-4 296 731 000,37	-6 161 220 892,79
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	7 947 147 148,63	7 963 839 056,58
Charges de personnel	-3 848 442 866,21	-3 809 104 894,13
Impôts, taxes et versements assimilés	-211 018 083,50	-228 139 765,88
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	3 887 686 198,92	3 926 594 396,57
Autres produits opérationnels	123 256 224,16	372 976 278,55
Autres charges opérationnelles	-135 200 827,62	-207 496 681,94
Dotations aux amorts, provisions et pertes de valeur	-1 431 299 339,58	-2 144 929 104,62
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	501 957 026,14	575 024 462,14
V - RESULTAT OPERATIONNEL	2 946 399 282,02	2 522 169 350,70
Produits financiers	73 629 153,44	100 796 850,14
Charges financières	-221 326 017,88	-225 135 653,69
VI - RESULTAT FINANCIER	-147 696 864,44	-124 338 803,55
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	2 798 702 417,58	2 397 830 547,15
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-500 440 495,49	-489 506 617,86
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-4 662 574,50	105 369 639,88
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	12 952 479 688,40	15 264 646 326,18
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-10 658 880 340,81	-13 267 975 918,88
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	2 293 599 347,59	1 996 670 407,30
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0,00	0,00
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	-21 476,75	-3 985 277,20
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	-21 476,75	-3 985 277,20
X - RESULTAT DE L'EXERCICE	2 293 577 870,84	1 992 685 130,10
RESULTAT MINORITAIRES	70 792 332,18	27 524 178,66
Part dans le résultat dans stes mises en équivalence	293 777 123,74	0,00
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	2 658 147 326,76	1 965 160 951,44

Communiqué aux actionnaires du résultat de l'exercice 2014 - Bilan Consolidé

ACTIF

DESIGNATIONS	31/12/2014			31/12/2013	%
	MONTANTS BRUTS	AMORTS PROVISIONS	MONTANTS NETS		
ACTIFS NON COURANTS					
<i>Écart d'acquisition (ou goodwill)</i>	58 268 550,00	0,00	58 268 550,00	58 268 550,00	0%
Immobilisations incorporelles	201 799 344,60	189 768 823,00	12 030 521,60	13 511 340,46	-11%
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00		
<i>Terrains</i>	4 514 492 953,87	0,00	4 514 492 953,87	4 525 499 753,87	0%
<i>Bâtiments</i>	7 032 781 737,47	5 269 783 914,71	1 762 997 822,76	1 909 285 170,47	-8%
<i>Autres immobilisations corporelles</i>	15 300 746 959,15	13 696 697 490,28	1 604 049 468,87	2 003 175 109,47	-20%
<i>Immobilisations en concession</i>	87 528 246,00	1 266 904,74	86 261 341,26	10 346 779,38	734%
Immobilisations en cours	2 502 907 388,68	0,00	2 502 907 388,68	470 133 457,73	432%
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00		
<i>Titres mis en équivalences - entreprises associées</i>	1 846 291 841,31	0,00	1 846 291 841,31	1 776 264 616,78	
<i>Autres participations et créances rattachées</i>	102 167 575,00	53 136 586,28	49 030 988,72	75 281 129,79	-35%
<i>Autres titres immobilisés</i>	0,00	0,00	0,00		
<i>Prêts et autres actifs financiers non courants</i>	103 321 318,61	0,00	103 321 318,61	109 092 099,30	-5%
<i>Impôts différés actif</i>	463 577 177,79	0,00	463 577 177,79	357 881 232,62	0%
TOTAL ACTIF NON COURANTS	32 213 883 092,48	19 210 653 719,01	13 003 229 373,47	11 308 739 239,87	15%
ACTIFS COURANTS					
<i>Stocks et encours</i>	7 103 810 877,97	1 496 894 537,00	5 606 916 340,97	5 534 355 055,31	1%
<i>Créances et emplois assimilés</i>	0,00	0,00			
<i>Clients</i>	5 136 249 341,15	1 687 454 939,36	3 448 794 401,79	3 830 960 856,37	-10%
<i>Autres débiteurs</i>	1 036 790 150,80	0,00	1 036 790 150,80	1 865 186 534,90	-44%
<i>Impôts</i>	601 389 838,47	345 347 828,24	225 604 010,23	115 898 709,75	121%
<i>Autres actifs courants</i>	18 795 412,47	0,00	18 795 412,47	12 500 000,00	0%
<i>Disponibilités et assimilés</i>	0,00	0,00	0,00		
<i>Placements et autres actifs financiers courants</i>	3 018 559 989,19	0,00	3 018 559 989,19	2 018 559 989,19	50%
<i>Trésorerie</i>	5 281 852 295,08	83 275 568,07	5 198 576 727,01	5 413 372 987,30	-4%
TOTAL ACTIFS COURANTS	22 197 447 905,13	3 612 972 872,67	18 584 475 032,46	18 790 834 132,82	-1%
TOTAL GENERAL ACTIF	54 411 330 997,61	22 823 626 591,68	31 587 704 405,93	30 099 573 372,69	5%

PASSIF

DESIGNATIONS	31/12/2014	31/12/2013	%
CAPITAUX PROPRES			
<i>Capital émis</i>	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00	0%
<i>Capital non appelé</i>	0,00		
<i>Primes et réserves - (réserves consolidées)</i>	11 282 665 927,33	9 421 690 281,30	20%
<i>Ecarts de réévaluation</i>	218 627 945,68	435 055 761,63	-50%
<i>Écart d'équivalence</i>	778 627 191,02	556 004 893,04	
<i>Résultat Net</i>	1 477 751 553,22	2 658 147 326,76	-44%
<i>Autres capitaux propres -report à nouveau</i>	371 301 688,91	319 161 089,57	16%
<i>Intérêts minoritaires</i>	961 690 080,29	858 376 750,19	12%
TOTAL CAPITAUX PROPRES I	17 590 664 386,45	16 748 436 102,49	5%
PASSIFS NON COURANTS			
<i>Emprunts et dettes financières</i>	3 383 163 695,36	2 911 046 961,36	16%
<i>Impôts (différés et provisionnés)</i>	267 823 005,95	252 388 287,15	0%
<i>Autres dettes non courantes</i>	3 456 705 764,33	493 645 268,24	600%
<i>Provisions et produits comptabilisés d'avance</i>	1 381 034 485,26	1 351 120 085,82	2%
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	8 488 726 950,90	5 008 200 602,57	69%
PASSIFS COURANTS			
<i>Fournisseurs et comptes rattachés</i>	1 460 434 895,94	1 227 878 706,58	19%
<i>Impôts</i>	363 939 782,75	564 464 142,35	-36%
<i>Autres dettes</i>	3 055 762 788,63	5 818 577 282,18	-47%
<i>Trésorerie passif</i>	628 175 601,26	732 016 536,52	-14%
TOTAL PASSIF COURANT III	5 508 313 068,58	8 342 936 667,63	-34%
TOTAL GENERAL PASSIF	31 587 704 405,93	30 099 573 372,69	5%

Production

RUBRIQUES	31/12/2014	31/12/2013
Quantités (1 000 UV)	111 020	130 676
Valeurs (1 000 DA)	8 483 261	10 719 779

COMPTE DE RESULTAT

DESIGNATIONS	30/06/2014	30/06/2013	%
Chiffre d'affaires	9 789 025 905,91	11 461 847 581,90	-15%
Variation stocks produits finis et en cours	47 596 284,29	782 030 567,10	-94%
Production immobilisée	0,00		
Subvention d'exploitation	0,00		
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	9 836 622 190,20	12 243 878 149,00	-20%
Achats consommés	-3 017 970 352,54	-3 556 475 260,95	-15%
Services extérieurs et autres consommations	-815 279 475,31	-740 255 739,42	10%
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-3 833 249 827,85	-4 296 731 000,37	-11%
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	6 003 372 362,35	7 947 147 148,63	-24%
Charges de personnel	-3 222 199 202,24	-3 848 442 866,21	-16%
Impôts, taxes et versements assimilés	-205 064 473,74	-211 018 083,50	-3%
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	2 576 108 686,37	3 887 686 198,92	-34%
Autres produits opérationnels	85 434 154,80	123 256 224,16	-31%
Autres charges opérationnelles	-204 467 978,10	-135 200 827,62	51%
Dotations aux amortissements et pertes de valeur	-1 130 374 262,15	-1 431 299 339,58	-21%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	292 035 551,31	501 957 026,14	-42%
V - RESULTAT OPERATIONNEL	1 618 736 152,23	2 946 399 282,02	-45%
Produits financiers	106 709 251,37	73 629 153,44	45%
Charges financières	-157 011 457,30	-221 326 017,88	-29%
VI - RESULTAT FINANCIER	-50 302 205,93	-147 696 864,44	-66%
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	1 568 433 946,30	2 798 702 417,58	-44%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-309 812 391,00	-500 440 495,49	
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-90 261 226,37	-4 662 574,50	
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	10 320 801 147,68	12 942 720 552,74	-20%
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-8 971 918 366,01	-10 649 121 205,15	-16%
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 348 882 781,67	2 293 599 347,59	-41%
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		-21 476,75	
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-21 476,75	0%
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 348 882 781,67	2 293 577 870,84	-41%
Résultat minoritaires	14 686 721,26	70 792 332,18	-79%
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence	114 182 050,29	293 777 123,74	-61%
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 477 751 553,22	2 658 147 326,76	-44%

L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE DU GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL Du 10 juin 2015

L'An deux mil quinze et le dix du mois de juin à dix heures, à l'Hôtel El- Aurassi, les actionnaires de la société par Actions dénommée Groupe Industriel SAIDAL, au Capital Social de 2.500.000.000 DA se sont réunis en Assemblée Générale Ordinaire annuelle sur convocation qui leur a été faite par le Conseil d'Administration par communiqué de presse du 13 Mai 2015

Première résolution : Examen des comptes sociaux de la Société Mère

L'Assemblée Générale Ordinaire des Actionnaires de l'EPE Spa, Groupe SAIDAL après avoir pris connaissance des rapports du Conseil d'Administration et des Commissaires aux Comptes, ainsi que des explications complémentaires exposées verbalement. relatives à l'examen.

- Adopte le rapport du Conseil d'Administration de l'exercice 2014
- Approuve les états financiers de l'exercice 2014, avec un total passif / actif net du bilan de 28 863 818 266.13 DA et un résultat net bénéficiaire pour un montant de 1 385 942 685.96 DA.
- Donne quitus de leur mandat aux Administrateurs de l'exercice 2014.
- Mande le Conseil d'Administration, à l'effet de prendre en charge sur l'exercice 2015 les recommandations formulées par Messieurs les Commissaires aux Comptes.

Deuxième résolution : Affectation des résultats de l'exercice 2014 de la Société Mère

L'Assemblée Générale Ordinaire des Actionnaires de l'EPE Spa GROUPE SAIDAL décide d'affecter le résultat net bénéficiaire d'un montant de : 1 385 942 685.96 DA comme suit:

- Dividendes 400 000 000,00 DA
- Tantièmes (3 fois le jeton de présence) 3 180 000.00 DA
- Intéressement des travailleurs 198 660 000.00 DA
- Réserves facultatives 784 102 685.96 DA

Troisième résolution : Résultat du bilan consolidé du Groupe SAIDAL

L'Assemblée Générale Ordinaire des Actionnaires de l'EPE Spa, Groupe SAIDAL après avoir pris connaissance des rapports du Conseil d'Administration et des Commissaires aux Comptes, ainsi que des explications complémentaires exposées verbalement relatives à l'examen.

- Approuve les comptes sociaux consolidés de l'exercice 2014, avec un total passif / actif du bilan de 31 587 704 405.93 DA et un résultat net bénéficiaire pour un montant de 1 477 751 553.22 DA.

Quatrième résolution : Libération de la partie variable de la rémunération pour le Cadre gestionnaire principal

Cinquième résolution : Libération de la partie variable de la rémunération pour les Cadres Dirigeants

Sixième résolution : Jetons de présence

Septième résolution : Rémunération du Commissaire aux Comptes

Huitième résolution : Nombres de séances autorisés du Conseil d'Administration

Neuvième résolution : Formalités légales et réglementaires

BILAN GROUPE

ACTIF	31/12/2015			31/12/2014
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIFS NON COURANTS				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	87 341 040,00	0,00	87 341 040,00	58 268 550,00
Immobilisations incorporelles	212 279 501,73	190 691 351,71	21 588 150,02	12 030 521,60
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	4 514 492 953,87	0,00	4 514 492 953,87	4 514 492 953,87
Bâtiments	7 022 975 679,20	5 373 367 146,94	1 649 608 532,26	1 762 997 822,76
Autres immobilisations corporelles	14 957 589 225,86	13 768 091 990,45	1 189 497 235,41	1 604 049 468,87
Immobilisations en concession	280 023 210,00	1 919 226,32	278 103 983,68	86 261 341,26
Immobilisations en cours	5 363 985 192,51	0,00	5 363 985 192,51	2 502 907 388,68
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 465 132 799,40	0,00	1 465 132 799,40	1 846 291 841,31
Autres participations et créances rattachées	641 518 175,00	56 659 098,99	584 859 076,01	49 030 988,72
Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	140 479 615,20	0,00	140 479 615,20	103 321 318,61
Impôts différés actif	472 097 555,36	0,00	472 097 555,36	463 577 177,79
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	35 157 914 948,13	19 390 728 814,41	15 767 186 133,72	13 003 229 373,47
ACTIFS COURANTS	0,00	0,00		
Stocks et encours	5 450 251 412,46	484 351 393,33	4 965 900 019,13	5 606 916 340,97
Créances et emplois assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients	5 536 082 569,71	1 713 402 532,20	3 822 680 037,51	3 448 794 401,79
Autres débiteurs	1 139 842 768,95	0,00	1 139 842 768,95	1 036 790 150,80
Impôts	524 768 402,40	345 347 828,24	179 420 574,16	256 042 010,23
Autres actif courant	40 666 666,67	0,00	40 666 666,67	18 795 412,47
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	3 018 559 989,19	0,00	3 018 559 989,19	3 018 559 989,19
Trésorerie	6 070 920 199,42	83 275 568,07	5 987 644 631,35	5 198 576 727,01
TOTAL ACTIFS COURANTS	21 781 092 008,80	2 626 377 321,84	19 154 714 686,96	18 584 475 032,46
TOTAL GENERAL ACTIF	56 939 006 956,93	22 017 106 136,25	34 921 900 820,68	31 587 704 405,93

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et Comptabilité
DATE DE CLOTURE : 31/12/2015

BILAN GROUPE

PASSIF	31/12/2015	31/12/2014
<u>CAPITAUX PROPRES</u>		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Capital non appelé	0,00	0,00
Dotation de l'état	2 586 812 201,59	0,00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	12 251 816 341,17	11 282 665 927,33
Ecart de réévaluation	145 245 635,13	218 627 945,68
Écart d'équivalence	1 025 006 852,16	778 627 191,02
Résultat Net	1 143 817 990,89	1 477 751 553,22
Autres capitaux propres -report à nouveau	-166 052 299,51	371 301 688,91
Intérêts minoritaires	979 287 855,72	961 690 080,29
TOTAL I	20 465 934 577,15	17 590 664 386,45
<u>PASSIFS NON COURANTS</u>	0,00	
Emprunts et dettes financières	4 821 513 005,59	3 383 163 695,36
Impôts (différés et provisionnés)	285 333 000,95	267 823 005,95
Autres dettes non courantes	1 061 401 552,48	3 456 705 764,33
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 605 571 934,62	1 381 034 485,26
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	7 773 819 493,64	8 488 726 950,90
<u>PASSIFS COURANTS</u>	0,00	
Fournisseurs et comptes rattachés	1 931 770 182,61	1 460 434 895,94
Impôts	402 507 323,51	363 939 782,75
Autres dettes	3 619 036 497,36	3 055 762 788,63
Trésorerie passif	728 832 746,41	628 175 601,26
TOTAL PASSIF COURANT III	6 682 146 749,89	5 508 313 068,58
TOTAL GENERAL PASSIF	34 921 900 820,68	31 587 704 405,93

GRUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et Comptabilité
DATE DE CLOTURE : 31/12/2015

BILAN GROUPE

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2015	31/12/2014
Chiffre d'affaires	9 984 043 757,71	9 789 025 905,91
Variation stocks produits finis et en cours	-11 893 123,70	47 596 284,29
Production immobilisée	0,00	0,00
Subvention d'exploitation	0,00	0,00
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	9 972 150 634,01	9 836 622 190,20
Achats consommés	-3 470 479 457,80	-3 017 970 352,54
Services extérieurs et autres consommations	-996 298 147,20	-815 279 475,31
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-4 466 777 605,00	-3 833 249 827,85
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	5 505 373 029,01	6 003 372 362,35
Charges de personnel	-3 056 024 245,03	-3 222 199 202,24
Impôts, taxes et versements assimilés	-166 639 675,94	-205 064 473,74
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	2 282 709 108,04	2 576 108 686,37
Autres produits opérationnels	202 735 842,16	85 434 154,80
Autres charges opérationnelles	-143 865 838,16	-204 467 978,10
Dotations aux amortissements,provisions et pertes de valeur	-1 328 939 749,35	-1 130 374 262,15
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	421 168 878,85	292 035 551,31
V - RESULTAT OPERATIONNEL	1 433 808 241,54	1 618 736 152,23
Produits financiers	142 454 921,27	106 709 251,37
Charges financières	-132 453 560,20	-157 011 457,30
VI - RESULTAT FINANCIER	10 001 361,07	-50 302 205,93
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	1 443 809 602,61	1 568 433 946,30
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-328 709 218,00	-309 812 391,00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	15 393 711,92	-90 261 226,37
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	10 738 510 276,29	10 320 801 147,68
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-9 638 803 603,60	-8 971 918 366,01
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 099 706 672,69	1 348 882 781,67
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 099 706 672,69	1 348 882 781,67
Résultat minoritaires	18 117 370,96	14 686 721,26
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence	25 993 947,24	114 182 050,29
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 143 817 990,89	1 477 751 553,22

Groupe Sidal Bilan et TCR –Exercice 2016-

1. Actif Bilan consolidé

ACTIF	31/12/2016			31/12/2015
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIF NON COURANT				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	115 414 200,00	0,00	115 414 200,00	87 341 040,00
Immobilisations incorporelles	212 104 001,73	195 224 374,97	16 879 626,76	21 588 150,02
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	10 383 338 837,77	0,00	10 383 338 837,77	4 514 492 953,87
Bâtiments	7 329 947 475,94	5 637 047 200,46	1 692 900 275,48	1 649 608 532,26
Autres immobilisations corporelles	15 098 007 460,68	13 798 654 169,79	1 299 353 290,89	1 189 497 235,41
Immobilisations en concession	280 023 210,00	2 252 958,94	277 770 251,06	278 103 983,68
Immobilisations en cours	11 189 299 772,01	0,00	11 189 299 772,01	5 363 985 192,51
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 388 910 621,59	0,00	1 388 910 621,59	1 465 132 799,40
Autres participations et créances rattachées	691 518 175,00	58 940 054,97	632 578 120,03	584 859 076,01
Autres titres immobilisés	3 000 000 000,00	0,00	3 000 000 000,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	154 332 649,23	0,00	154 332 649,23	140 479 615,20
Impôts différés actif	291 018 838,11	0,00	291 018 838,11	472 097 555,36
TOTAL ACTIF NON COURANT	50 133 915 242,06	19 692 118 759,13	30 441 796 482,93	15 767 186 133,72
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	6 358 574 088,97	629 232 318,65	5 729 341 770,32	4 965 900 019,13
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 547 718 023,80	1 906 769 106,35	3 640 948 917,45	3 822 680 037,51
Autres débiteurs	1 255 466 985,99	377 579,41	1 255 089 406,58	1 139 842 768,95
Impôts	185 798 351,63	11 998 649,03	173 799 702,60	179 420 574,16
Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	40 666 666,67
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	3 018 559 989,19
Trésorerie	5 214 275 956,41	83 275 568,07	5 131 000 388,34	5 987 644 631,35
TOTAL ACTIF COURANT	18 580 393 395,99	2 631 653 221,51	15 948 740 174,48	19 154 714 686,96
TOTAL GENERAL ACTIF	68 714 308 638,05	22 323 771 980,64	46 390 536 657,41	34 921 900 820,68

2. Passif du Bilan consolidé

UM : DA

PASSIF	31/12/2016	31/12/2015
<u>CAPITAUX PROPRES</u>		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotations de l'état	0,00	2 586 812 201,59
Autres fonds propres	8 721 856 492,20	
Primes et réserves -(réserves consolidées)	12 861 813 853,88	12 251 816 341,17
Ecarts de réévaluation	1 585 712 860,28	145 245 635,13
Écart d'équivalence	1 037 081 287,61	1 025 006 852,16
Résultat Net	1 509 161 605,06	1 143 817 990,89
Autres capitaux propres -report à nouveau	-1 766 796 831,10	-166 052 299,51
Intérêts minoritaires	1 015 179 929,35	979 287 855,72
TOTAL I	27 464 009 197,27	20 465 934 577,15
<u>PASSIF NON COURANT</u>		
Emprunts et dettes financières	8 973 229 626,56	4 821 513 005,59
Impôts (différés et provisionnés)	17 509 995,00	285 333 000,95
Autres dettes non courantes	1 061 401 552,48	1 061 401 552,48
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 345 087 321,65	1 605 571 934,62
TOTAL PASSIF NON COURANT II	11 397 228 495,69	7 773 819 493,64
<u>PASSIF COURANT</u>		
Fournisseurs et comptes rattachés	2 430 054 019,90	1 931 770 182,61
Impôts	776 153 641,37	402 507 323,51
Autres dettes	3 512 927 858,77	3 619 036 497,36
Trésorerie passif	810 163 444,41	728 832 746,41
TOTAL PASSIF COURANT III	7 529 298 964,45	6 682 146 749,89
TOTAL GENERAL PASSIF	46 390 536 657,41	34 921 900 820,68

3. Tableau de Compte de Résultats consolidé

UM : DA

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2016	31/12/2015	R/O	Evolution 2016/2015
Chiffre d'affaires	10 223 411 484,28	9 984 043 757,71	86,31%	2,40%
Variation stocks produits finis et en cours	265 663 623,51	-11 893 123,70	458,59%	-2333,76%
Production immobilisée	0,00	0,00		
Subvention d'exploitation	0,00	0,00		
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 489 075 107,79	9 972 150 634,01	88,13%	5,18%
Achats consommés	-3 663 777 474,24	-3 470 479 457,80	94,99%	5,57%
Services extérieurs et autres consommations	-928 780 089,72	-996 298 147,20	105,49%	-6,78%
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-4 592 557 563,96	-4 466 777 605,00	96,94%	2,82%
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	5 896 517 543,83	5 505 373 029,01	82,30%	7,10%
Charges de personnel	-3 023 474 168,42	-3 056 024 245,03	95,38%	-1,07%
Impôts, taxes et versements assimilés	-173 817 524,53	-166 639 675,94	124,52%	4,31%
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	2 699 225 850,88	2 282 709 108,04	70,01%	18,25%
Autres produits opérationnels	72 651 701,08	202 735 842,16	59,17%	-64,16%
Autres charges opérationnelles	-99 258 043,60	-143 865 838,16	54,72%	-31,01%
Dotations aux amortissements provisions et pertes de valeur	-1 299 102 638,36	-1 328 939 749,35	125,64%	-2,25%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	719 627 105,07	421 168 878,85	1195,39%	70,86%
V - RESULTAT OPERATIONNEL	2 093 143 975,07	1 433 808 241,54	74,14%	45,98%
Produits financiers	183 271 195,24	142 454 921,27	225,48%	28,65%
Charges financières	-177 710 456,40	-132 453 560,20	118,08%	34,17%
VI - RESULTAT FINANCIER	5 560 738,84	10 001 361,07	-8,03%	-44,40%
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	2 098 704 713,91	1 443 809 602,61	76,21%	45,36%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-628 653 272,00	-328 709 218,00	117,17%	91,25%
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-96 986 328,41	15 393 711,92		-730,04%
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	11 464 625 109,18	10 738 510 276,29	94,23%	6,76%
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-9 897 587 338,86	-9 638 803 603,60	99,48%	2,68%
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 567 037 770,32	1 099 706 672,69	70,67%	42,50%
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)				
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)				
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00		
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 567 037 770,32	1 099 706 672,69	70,67%	42,50%
Résultats minoritaires	4 426 500,76	18 117 370,96	78,32%	-75,57%
Part dans le Résultat des Sociétés mises en équivalence	-62 302 666,02	25 993 947,24		-339,68%
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 509 161 605,06	1 143 817 990,89	67,88%	31,94%

Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2017 – Actif –

Actif	Note	31/12/2017			31/12/2016
		Montants bruts	Amortissement ou provisions	Montants nets	
ACTIFS NON COURANTS					
Écart d'acquisition (ou goodwill)		115 414 200.00	0.00	115 414 200.00	115 414 200.00
Immobilisations incorporelles		211 701 398.37	198 057 547.42	13 643 850.95	16 879 626.76
Immobilisations corporelles		0.00	0.00	0.00	0.00
Terrains		10 383 338 837.77	0.00	10 383 338 837.77	10 383 338 837.77
Bâtiments		7 525 649 404.61	5 759 342 500.47	1 766 306 904.14	1 692 900 275.48
Autres immobilisations corporelles		15 441 341 953.87	14 089 777 801.58	1 351 564 152.29	1 299 353 290.89
Immobilisations en concession		280 023 210.00	3 661 722.62	276 361 487.38	277 770 251.06
Immobilisations en cours		13 501 512 857.53	0.00	13 501 512 857.53	11 189 299 772.01
Immobilisations financières		0.00	0.00	0.00	0.00
Titres mis en équivalences - entreprises associées		1 466 608 492.92	0.00	1 466 608 492.92	1 388 910 621.59
Autres participations et créances rattachées		691 518 175.00	60 980 880.06	630 537 294.94	632 578 120.03
Autres titres immobilisés		4 000 000 000.00	0.00	4 000 000 000.00	3 000 000 000.00
Prêts et autres actifs financiers non courants		157 814 646.73	0.00	157 814 646.73	154 332 649.23
Impôts différés actif		296 251 741.16	0.00	296 251 741.16	291 018 838.11
TOTAL ACTIFS NON COURANTS		54 071 174 917.96	20 111 820 452.15	33 959 354 465.81	30 441 796 482.93
ACTIFS COURANTS		0.00	0.00	0.00	0.00
Stocks et encours		5 512 385 257.34	629 240 246.56	4 883 145 010.78	5 729 341 770.32
Créances et emplois assimilés		0.00	0.00	0.00	0.00
Clients		5 077 251 577.03	1 885 169 800.46	3 192 081 776.57	3 640 948 917.45
Autres débiteurs		1 357 995 866.76	377 579.41	1 357 618 287.35	1 255 089 406.58
Impôts		181 290 731.18	11 998 467.60	169 292 263.58	173 799 702.60
Autres actif courant		0.00	0.00	0.00	0.00
Disponibilités et assimilés		0.00	0.00	0.00	0.00
Placements et autres actifs financiers courants		18 559 989.19	0.00	18 559 989.19	18 559 989.19
Trésorerie		4 825 205 639.02	86 312 842.07	4 738 892 796.95	5 131 000 388.34
TOTAL ACTIFS COURANTS		16 972 689 060.52	2 613 098 936.10	14 359 590 124.42	15 948 740 174.48
TOTAL GENERAL ACTIF		71 043 863 978.48	22 724 919 388.25	48 318 944 590.23	46 390 536 657.41

Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2017 – Passif –

PASSIF	Note	31/12/2017	31/12/2016
<u>CAPITAUX PROPRES</u>			
Capital émis		2 500 000 000.00	2 500 000 000.00
Dotation de l'état		0.00	0.00
Autres fonds propres		8 721 856 492.20	8 721 856 492.20
Primes et réserves -(réserves consolidées)		12 991 033 164.36	12 861 813 853.88
Ecarts de réévaluation		1 585 712 860.28	1 585 712 860.28
Écart d'équivalence		955 727 524.41	1 037 081 287.61
Résultat Net		1 376 295 647.88	1 509 161 605.06
Autres capitaux propres -report à nouveau		-1 080 714 611.43	-1 766 796 831.10
Intérêts minoritaires		881 619 980.04	1 015 179 929.35
TOTAL I		27 931 531 057.74	27 464 009 197.27
<u>PASSIFS NON COURANTS</u>			
		0.00	
Emprunts et dettes financières		10 894 562 658.08	8 973 229 626.56
Impôts (différés et provisionnés)		17 509 995.00	17 509 995.00
Autres dettes non courantes		1 059 992 788.80	1 061 401 552.48
Provisions et produits comptabilisés d'avance		1 346 632 170.47	1 345 087 321.65
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		13 318 697 612.35	11 397 228 495.69
<u>PASSIFS COURANTS</u>			
		0.00	
Fournisseurs et comptes rattachés		1 436 731 269.94	2 430 054 019.90
Impôts		726 697 526.43	776 153 641.37
Autres dettes		4 107 579 876.69	3 512 927 858.77
Trésorerie passif		797 707 247.08	810 163 444.41
TOTAL PASSIF COURANT III		7 068 715 920.14	7 529 298 964.45
TOTAL GENERAL PASSIF		48 318 944 590.23	46 390 536 657.41

Tableau des comptes du résultat consolidé des filiales du Groupe et Participations Minoritaires au 31/12/2017 – TCR

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	Note	31/12/2017	31/12/2016
Chiffre d'affaires		10 265 897 771.06	10 223 411 484.28
Variation stocks produits finis et en cours		-558 329 961.16	265 663 623.51
Production immobilisée		0.00	0.00
Subvention d'exploitation		0.00	0.00
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		9 707 567 809.90	10 489 075 107.79
Achats consommés		-3 755 793 245.73	-3 663 777 474.24
Services extérieurs et autres consommations		-1 002 621 754.72	-928 780 089.72
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE		-4 758 415 000.45	-4 592 557 563.96
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		4 949 152 809.45	5 896 517 543.83
Charges de personnel		-2 866 108 087.05	-3 023 474 168.42
Impôts, taxes et versements assimilés		-167 524 872.66	-173 817 524.53
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		1 915 519 849.74	2 699 225 850.88
Autres produits opérationnels		120 876 666.93	72 651 701.08
Autres charges opérationnelles		-58 405 988.66	-99 258 043.60
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		-868 249 692.56	-1 299 102 638.36
Reprises sur pertes de valeurs et provisions		370 500 844.60	719 627 105.07
V - RESULTAT OPERATIONNEL		1 480 241 680.05	2 093 143 975.07
Produits financiers		163 571 611.87	183 271 195.24
Charges financières		-164 840 374.12	-177 710 456.40
VI - RESULTAT FINANCIER		-1 268 762.25	5 560 738.84
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)		1 478 972 917.80	2 098 704 713.91
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-277 583 318.00	-628 653 272.00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires		7 032 819.01	-96 986 328.41
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		10 362 516 933.30	11 464 625 109.18
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-9 168 160 152.51	-9 897 587 338.86
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		1 194 356 780.79	1 567 037 770.32
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0.00	0.00
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		1 194 356 780.79	1 567 037 770.32
Résultat minoritaires		85 189 898.58	4 426 500.76
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence		96 748 968.51	-62 302 666.02
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		1 376 295 647.88	1 509 161 605.06



Etats financiers consolidés
Exercice 2018

2.1. Actif du Bilan (Consolidé Groupe)

UM DA

ACTIF	31/12/2018			31/12/2017
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIF NON COURANT				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	115 414 200,00	0,00	115 414 200,00	115 414 200,00
Immobilisations incorporelles	378 857 436,59	239 123 450,08	139 733 986,51	13 643 850,95
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	2 391 687 791,42	0,00	2 391 687 791,42	10 383 338 837,77
Bâtiments	7 584 297 976,37	5 271 308 688,28	2 312 989 288,09	1 766 306 904,14
Autres immobilisations corporelles	18 277 440 502,83	14 301 350 363,06	3 976 090 139,77	1 351 564 152,29
Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00	276 361 487,38
Immobilisations en cours	10 759 890 495,72	0,00	10 759 890 495,72	13 501 512 857,53
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 433 217 458,23	0,00	1 433 217 458,23	1 466 608 492,92
Autres participations et créances rattachées	685 893 175,00	462 033 246,90	223 859 928,10	630 537 294,94
Autres titres immobilisés	3 000 000 000,00	0,00	3 000 000 000,00	4 000 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	152 869 240,73	0,00	152 869 240,73	157 814 646,73
Impôts différés actif	324 860 044,51	0,00	324 860 044,51	296 251 741,16
TOTAL ACTIF NON COURANT	45 104 428 321,40	20 273 815 748,32	24 830 612 573,08	33 959 354 465,81
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	6 956 065 304,74	667 793 354,53	6 288 271 950,21	4 883 145 010,78
Créances et emplois assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients	5 578 018 586,28	1 897 005 360,67	3 681 013 225,61	3 192 081 776,57
Autres débiteurs	1 391 498 314,49	7 500,00	1 391 490 814,49	1 357 618 287,35
Impôts	240 704 481,51	11 998 830,46	228 705 651,05	169 292 263,58
Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
Trésorerie	3 218 125 424,65	82 435 666,36	3 135 689 758,29	4 738 892 796,95
TOTAL ACTIF COURANT	17 402 972 100,86	2 659 240 712,02	14 743 731 388,84	14 359 590 124,42
TOTAL GENERAL ACTIF	62 507 400 422,26	22 933 056 460,34	39 574 343 961,92	48 318 944 590,23

2.2. Passif du Bilan (Consolidé Groupe)

UM DA

PASSIF	31/12/2018	31/12/2017
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotation de l'état	0,00	0,00
Autres fonds propres	411 677 000,00	8 721 856 492,20
Primes et réserves -(réserves consolidées)	13 461 406 696,77	12 991 033 164,36
Écarts de réévaluation	1 272 192 408,65	1 585 712 860,28
Écart d'équivalence	1 016 986 928,55	955 727 524,41
Résultat Net	1 174 214 390,98	1 376 295 647,88
Autres capitaux propres -report à nouveau	-866 679 031,92	-1 080 714 611,43
Intérêts minoritaires	826 612 003,56	881 619 980,04
TOTAL I	19 796 410 396,58	27 931 531 057,74
PASSIF NON COURANT		
Emprunts et dettes financières	10 923 905 958,66	10 894 562 658,08
Impôts (différés et provisionnés)	19 887 217,01	17 509 995,00
Autres dettes non courantes	593 645 268,24	1 059 992 788,80
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 433 885 167,65	1 346 632 170,47
TOTAL PASSIF NON COURANT II	12 971 323 611,56	13 318 697 612,35
PASSIF COURANT		
Fournisseurs et comptes rattachés	2 249 615 538,04	1 436 731 269,94
Impôts	201 334 246,61	726 697 526,43
Autres dettes	3 734 753 856,30	4 107 579 876,69
Trésorerie passif	620 906 312,83	797 707 247,08
TOTAL PASSIF COURANT III	6 806 609 953,78	7 068 715 920,14
TOTAL GENERAL PASSIF	39 574 343 961,92	48 318 944 590,23

2.3. Tableau de Compte de Résultats (Consolidé Groupe)

Unité : DA

TABEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2018	31/12/2017	R/O	Evol. 2018/2017
Chiffre d'affaires	10 317 577 775,54	10 265 897 771,06	88,10%	0,50%
Variation stocks produits finis et en cours	272 122 098,95	-558 329 961,16	52,76%	148,74%
Production immobilisée	0,00	0,00	/	/
Subvention d'exploitation	0,00	0,00	/	/
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 589 699 874,49	9 707 567 809,90	86,61%	9,09%
Achats consommés	-4 624 142 242,57	-3 755 793 245,73	109,60%	23,12%
Services extérieurs et autres consommations	-1 067 499 186,54	-1 002 621 754,72	100,13%	6,47%
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-5 691 641 429,11	-4 758 415 000,45	107,69%	19,61%
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	4 898 058 445,38	4 949 152 809,45	70,56%	-1,03%
Charges de personnel	-3 329 762 210,93	-2 866 108 087,05	104,82%	16,18%
Impôts, taxes et versements assimilés	-169 982 582,04	-167 524 872,66	94,54%	1,47%
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 398 313 652,41	1 915 519 849,74	39,00%	-27,00%
Autres produits opérationnels	1 159 167 515,64	120 876 666,93	7418,71%	858,97%
Autres charges opérationnelles	-188 852 963,84	-58 405 988,66	319,38%	223,35%
Dotations aux amortissements provisions et pertes de valeur	-1 454 793 798,08	-868 249 692,56	89,39%	67,55%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	380 039 983,32	370 500 844,60	559,38%	2,57%
V - RESULTAT OPERATIONNEL	1 293 874 389,45	1 480 241 680,05	65,27%	-12,59%
Produits financiers	200 013 164,65	163 571 611,87	199,85%	22,28%
Charges financières	-254 951 764,57	-164 840 374,12	194,88%	54,67%
VI - RESULTAT FINANCIER	-54 938 599,92	-1 268 762,25	178,72%	4230,09%
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	1 238 935 789,53	1 478 972 917,80	63,48%	-16,23%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-127 206 062,00	-277 583 318,00	1180,37%	-54,17%
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-21 232 781,46	7 032 819,01	571,46%	-401,91%
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	12 328 920 538,10	10 362 516 933,30	99,34%	18,98%
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-11 195 958 029,11	-9 168 160 152,51	106,98%	22,12%
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 132 962 508,99	1 194 356 780,79	58,26%	-5,14%
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0,00	0,00	/	/
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	0,00	0,00	/	/
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00	/	/
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 132 962 508,99	1 194 356 780,79	58,26%	-5,14%
Résultats minoritaires	44 778 352,30	85 189 898,58	/	-47,44%
Part dans le Résultat des Sociétés mises en équivalence	-3 526 470,31	96 748 968,51	/	-103,64%
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 174 214 390,98	1 376 295 647,88	60,38%	-14,68%



Etats financiers consolidés

Exercice 2019

**Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2019 – ACTIF –
« APRES RETRAITEMENTS »**

ACTIF	31/12/19			31/12/18
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIFS NON COURANTS				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564.00		141 648 564.00	115 414 200.00
Immobilisations incorporelles	465 669 052.05	291 611 807.29	174 057 244.76	139 733 986.51
Immobilisations corporelles				
Terrains	3 805 721 423.42		3 805 721 423.42	2 391 687 791.42
Bâtiments	13 199 283 086.61	5 707 118 136.67	7 492 164 949.94	2 312 989 288.09
Autres immobilisations corporelles	20 621 201 809.67	14 989 073 641.21	5 632 128 168.46	3 976 090 139.77
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours	3 580 260 802.98		3 580 260 802.98	10 759 890 495.72
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 960 993 718.84		2 960 993 718.84	1 433 217 458.23
Autres participations et créances rattachées	102 167 575.00	53 407 519.13	48 760 055.87	223 859 928.10
Autres titres immobilisés	2 500 000 000.00		2 500 000 000.00	3 000 000 000.00
Prêts et autres actifs financiers non courants	107 512 187.56		107 512 187.56	152 869 240.73
Impôts différés actif	329 960 563.53		329 960 563.53	324 860 044.51
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	47 814 418 783.66	21 041 211 104.30	26 773 207 679.36	24 830 612 573.08
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	7 449 789 735.69	562 259 114.50	6 887 530 621.19	6 288 271 950.21
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 073 699 027.73	1 896 165 287.33	3 177 533 740.40	3 681 013 225.61
Autres débiteurs	1 436 866 591.79	7 500.00	1 436 859 091.79	1 391 490 814.49
Impôts	222 336 344.63		222 336 344.63	228 705 651.05
Autres actif courant				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989.19		18 559 989.19	18 559 989.19
Trésorerie	2 000 587 077.07	82 435 666.36	1 918 151 410.71	3 135 689 758.29
TOTAL ACTIFS COURANTS	16 201 838 766.10	2 540 867 568.19	13 660 971 197.91	14 743 731 388.84
TOTAL GENERAL ACTIF	64 016 257 549.76	23 582 078 672.49	40 434 178 877.27	39 574 343 961.92

**Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2019 – PASSIF –
« APRES RETRAITEMENTS »**

PASSIF	31/12/2019	31/12/2018
<u>CAPITAUX PROPRES</u>		
Capital émis	2 500 000 000.00	2 500 000 000.00
Dotation de l'état		
Autres fonds propres	411 677 000.00	411 677 000.00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	14 047 153 641.65	13 461 406 696.77
Ecart de réévaluation	2 686 777 592.57	1 272 192 408.65
Écart d'équivalence	1 905 284 336.88	1 016 986 928.55
Résultat Net	793 514 004.08	1 174 214 390.98
Autres capitaux propres -report à nouveau	-1 178 074 235.34	-866 679 031.92
Intérêts minoritaires	609 971 657.90	826 612 003.56
TOTAL I	21 776 278 416.42	19 796 410 396.58
<u>PASSIFS NON COURANTS</u>		
Emprunts et dettes financières	10 403 266 267.81	10 923 905 958.66
Impôts (différés et provisionnés)	21 011 203.32	19 887 217.01
Autres dettes non courantes	593 645 268.24	593 645 268.24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 446 788 017.73	1 433 885 167.65
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	12 464 710 757.10	12 971 323 611.56
<u>PASSIFS COURANTS</u>		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 556 885 668.31	2 249 615 538.04
Impôts	116 625 268.50	201 334 246.61
Autres dettes	3 708 972 235.69	3 734 753 856.30
Trésorerie passif	810 706 531.25	620 906 312.83
TOTAL PASSIF COURANT III	6 193 189 703.75	6 806 609 953.78
TOTAL GENERAL PASSIF	40 434 178 877.27	39 574 343 961.92

**Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2019 – TCR –
« APRES RETRAITEMENTS »**

TABEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2019	31/12/2018
Chiffre d'affaires	9 392 750 935.10	10 317 577 775.54
Variation stocks produits finis et en cours	1 085 935 007.08	272 122 098.95
Production immobilisée		
Subvention d'exploitation		
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 478 685 942.18	10 589 699 874.49
Achats consommés	-4 577 729 592.68	-4 624 142 242.57
Services extérieurs et autres consommations	-1 113 922 480.89	-1 067 499 186.54
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-5 691 652 073.57	-5 691 641 429.11
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	4 787 033 868.61	4 898 058 445.38
Charges de personnel	-3 514 951 683.35	-3 329 762 210.93
Impôts, taxes et versements assimilés	-154 310 399.06	-169 982 582.04
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 117 771 786.20	1 398 313 652.41
Autres produits opérationnels	687 941 345.57	1 159 167 515.64
Autres charges opérationnelles	-75 628 723.04	-188 852 963.84
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 399 508 839.03	-1 454 793 798.08
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	664 533 494.03	380 039 983.32
V - RESULTAT OPERATIONNEL	995 270 118.85	1 293 874 389.45
Produits financiers	152 968 301.58	200 013 164.65
Charges financières	-343 123 098.91	-254 951 764.57
VI - RESULTAT FINANCIER	-190 154 797.33	-54 938 599.92
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	805 954 266.41	1 238 935 789.53
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-77 823 533.00	-127 206 062.00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	5 579 922.73	-21 232 781.46
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	11 984 129 083.37	12 328 920 538.10
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-11 262 578 272.69	-11 195 958 029.11
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	721 550 810.68	1 132 962 508.99
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	721 550 810.68	1 132 962 508.99
Résultat minoritaires	19 736 411.44	44 778 352.30
part dans les Résultats nets des sociétés mises en équivalence	52 226 781.96	-3 526 470.31
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	793 514 004.08	1 174 214 390.98

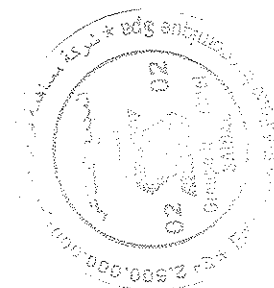


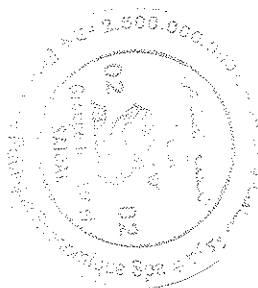
Groupe SAIDAL SPA
Etats financiers consolidés
Exercice 2020

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
 Direction des Finances et Comptabilité
 DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

ACTIF	31/12/2020			31/12/2019
	MONTANTS BRUTS	AMORTIS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIFS NON COURANTS				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564,00	0,00	141 648 564,00	141 648 564,00
Immobilisations incorporelles	468 576 191,02	343 249 100,26	125 327 090,76	174 057 244,76
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	4 398 481 823,42	0,00	4 398 481 823,42	3 805 721 423,42
Bâtiments	13 261 407 322,31	5 844 143 212,84	7 417 264 109,47	7 492 164 949,94
Autres immobilisations corporelles	20 778 518 111,59	15 362 335 010,82	5 416 183 100,77	5 632 128 168,46
Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations en cours	3 523 900 855,21	0,00	3 523 900 855,21	3 580 260 802,98
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 134 015 175,22	0,00	2 134 015 175,22	2 960 993 718,84
Autres participations et créances rattachées	335 939 575,00	59 416 028,43	276 523 546,57	48 760 055,87
Autres titres immobilisés	2 002 300 000,00	0,00	2 002 300 000,00	2 500 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	14 614 749,45	0,00	14 614 749,45	107 512 187,56
Impôts différés actif	352 717 927,73	0,00	352 717 927,73	329 960 563,53
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	47 412 120 284,95	21 609 143 352,35	25 802 976 942,60	26 773 207 679,36
ACTIFS COURANTS	0,00	0,00	0,00	0,00
Stocks et encours	7 191 992 769,17	641 539 237,02	6 550 453 532,15	6 887 530 621,19
Créances et emplois assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients	5 911 959 706,26	1 887 229 726,08	4 024 729 980,18	3 177 533 740,40
Autres débiteurs	1 316 384 098,39	7 500,00	1 316 376 598,39	1 436 859 091,79
Impôts	188 887 081,60	0,00	188 887 081,60	222 336 344,63
Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
Trésorerie	2 868 002 018,68	82 435 666,36	2 785 566 352,32	1 918 151 410,71
TOTAL ACTIFS COURANTS	17 495 765 668,29	2 611 212 129,46	14 884 573 333,83	16 660 971 197,91
TOTAL GENERAL ACTIF	64 907 905 953,24	24 220 355 481,81	40 687 550 476,43	40 434 178 877,27





GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et Comptabilité
DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

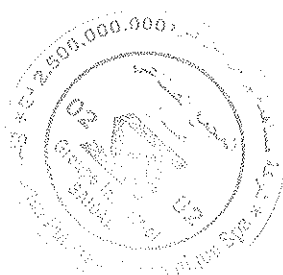
PASSIF	31/12/2020	31/12/2019
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotation de l'état	0,00	0,00
Autres fonds propres	411 677 000,00	411 677 000,00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	14 634 151 624,90	14 047 153 641,65
Ecarts de réévaluation	3 063 429 710,86	2 686 752 011,24
Écart d'équivalence	1 408 146 175,93	1 905 284 336,88
Résultat Net	189 936 341,33	793 514 004,08
Autres capitaux propres -report à nouveau	-797 268 702,03	-1 178 074 235,34
Intérêts minoritaires	824 482 635,96	609 971 657,90
TOTAL I	22 234 554 786,95	21 776 278 416,42
PASSIFS NON COURANTS		
Emprunts et dettes financières	10 404 842 508,14	10 403 266 267,81
Impôts (différés et provisionnés)	24 094 670,27	21 011 203,32
Autres dettes non courantes	0,00	593 645 268,24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 626 040 712,04	1 446 788 017,73
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	12 054 977 890,45	12 464 740 757,10
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 247 407 073,70	1 556 885 668,31
Impôts	175 915 917,23	116 625 268,50
Autres dettes	4 052 684 542,80	3 708 972 235,69
Trésorerie passif	922 010 265,30	810 706 531,25
TOTAL PASSIF COURANT III	6 398 017 799,03	6 193 189 703,75
TOTAL GENERAL PASSIF	40 687 550 476,43	40 434 178 877,27

Direction des Finances et Comptabilité

DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2020	31/12/2019
Chiffre d'affaires	9 809 929 760,98	9 392 750 935,10
Variation stocks produits finis et en cours	264 531 468,40	1 085 935 007,08
Production immobilisée	0,00	0,00
Subvention d'exploitation	0,00	0,00
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 074 461 229,38	10 478 685 942,18
Achats consommés	-4 245 356 684,94	-4 577 729 592,68
Services extérieurs et autres consommations	-910 765 524,13	-1 113 922 480,89
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-5 156 122 209,07	-5 691 652 073,57
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	4 918 339 020,31	4 787 033 868,61
Charges de personnel	-3 609 396 024,60	-3 514 951 683,35
Impôts, taxes et versements assimilés	-201 768 850,04	-154 310 399,06
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 107 174 145,67	1 117 771 786,20
Autres produits opérationnels	205 038 628,28	687 941 345,58
Autres charges opérationnelles	-109 057 603,07	-75 628 723,04
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 088 338 701,82	-1 399 508 839,03
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	214 605 132,80	664 533 494,03
V - RESULTAT OPERATIONNEL	329 421 601,86	995 109 068,74
Produits financiers	129 016 705,12	152 968 301,58
Charges financières	-154 762 522,08	-343 123 098,91
VI - RESULTAT FINANCIER	-25 745 816,96	-190 154 797,33
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	303 675 784,90	804 954 266,41
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-88 374 651,00	-77 823 533,00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-19 069 142,98	5 579 922,73
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	10 623 121 695,58	11 984 129 083,37
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-10 388 751 418,70	-11 262 578 272,69
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	234 370 276,88	721 550 810,68
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	234 370 276,88	721 550 810,68
Résultat minoritaires	-592 334,84	19 736 411,44
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence	-43 841 600,71	52 226 781,96
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	189 936 341,33	793 514 004,08



CABINETS D'EXPERTISE COMPTABLE, D'AUDIT ET DE COMMISSARIAT AUX COMPTES
CHÖUDER Mohamed – HAMANACHE Mohamed – Experts Comptables & Commissaires aux comptes

Sous réserves des observations, remarques et recommandations, contenues dans le rapport général, nous **certifions** que les comptes annuels de la société mère et les comptes consolidés, tels qu'ils sont arrêtés au 31 décembre 2020 par le Conseil d'Administration et figurant en annexe, sont réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice ainsi que de la situation financière et patrimoniale du **Groupe Industriel SAIDAL Spa** arrêtée à la même date.

Les comptes annuels clôturés au 31 décembre 2020, ont été arrêtés et validés sous la responsabilité du Conseil d'Administration, conformément aux dispositions statutaires et réglementaires avec les chiffres suivants :

⇒ **Etats financiers - Société Mère SAIDAL Spa**

○ Total bilan – Actif/Passif	37.293.447.457,12 DA
○ Résultat net, bénéficiaire	253.900.683,99 DA
○ Impact d'assainissement des comptes sur le cpte report à nouveau « Positif »	683.888.702,27 DA

⇒ **Etats financiers – comptes consolidés Groupe Industriel SAIDAL Spa**

○ Total bilan – Actif/Passif	40.687.550.476,43 DA
○ Résultat net, bénéficiaire	189.936.341,33 DA

En vous remerciant pour votre confiance, je vous prie d'agréer, Monsieur Le Président l'expression de ma haute considération.

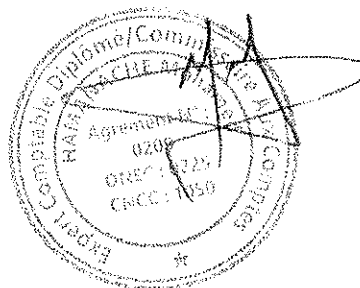
Fait à Alger, le 15 Juin 2021

Les Commissaires aux comptes

CHOUDER Mohamed

Mohamed CHOUDER
Expert Comptable
Commissaire aux comptes

HAMANACHE Mohamed



Lettre d'expression d'opinion sur les comptes sociaux – Exercice clos au 31/12/2020
« Comptes de la société mère et comptes consolidés » Groupe Industriel SAIDAL Spa