



جامعة قاصدي مرباح _ ورقلة _

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي

الميدان : علوم تسيير، علوم اقتصاد، علوم مالية ومحاسبية

التخصص: مالية مؤسسة

من إعداد الطالبتين: رشيدة زيدي ومسعودة بوخطة

بعنوان:

أثر عاملي العمر وطبيعة النشاط على قيمة المؤسسة

الشركات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة 2017/2011

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ : 18/06/2019

أمام اللجنة المكونة من السادة :

الدكتور /شيخخي محمد (استاذ محاضر - جامعة قاصدي مرباح ورقلة).....رئيسا

الدكتور /قريشي خير الدين (استاذ محاضر أ- جامعة قاصدي مرباح ورقلة)..... مشرفا

الدكتور /قريشي محمد لخضر (استاذ محاضر - جامعة قاصدي مرباح ورقلة).....مناقشا

السنة الجامعية : 2019/2018



جامعة قاصدي مرباح – ورقلة –



كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي

الميدان: علوم تسيير، علوم اقتصاد، علوم مالية ومحاسبية

التخصص: مالية مؤسسة

من إعداد الطالبتين: رشيدة زيدي ومسعودة بوخطة

بغنوان:

أثر عاملي العمر وطبيعة النشاط على قيمة المؤسسة

الشركات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة 2017/2011

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ : 18/06/2019

أمام اللجنة المكونة من السادة :

الدكتور /شيخخي محمد (استاذ محاضر- جامعة قاصدي مرباح ورقلة).....رئيسا

الدكتور /قريشي خير الدين (استاذ محاضر أ- جامعة قاصدي مرباح ورقلة)..... مشرفا

الدكتور /قريشي محمد لخضر (استاذ محاضر- جامعة قاصدي مرباح ورقلة).....مناقشا

السنة الجامعية: 2019/2018

الإهداء

إلى أغلى ما في الوجود أمي وأبي - حفظهما الله -

إلى أختي وإخوتي (أمينة، عبد الله، حمزة، عبد القادر)

إلى كل العائلة من صغيرها إلى كبيرها .

إلى زملائي وزميلاتي

إلى كل من كان لي عوناً طوال سنوات دراستي .

أهدي ثمرة جهدي

مسعودة



الإهداء

بعد الصلاة والسلام على أشرف المرسلين سيد الخلق أجمعين وخاتم الأنبياء.

أهدي ثمرة جهدي وعملي هذا إلى :

منبع العطف والحنان وفرحة قلبي إلى أجلي وأغلى من نطق لها اللسان إلى

أمي الغالية .

إلى من نور قلبي بالحب والعطاء وكان حافظا للعلم والمثابرة إلى مصدر فخري

إلى أبي الغالي.

إلى سبب سعادتي وأعز وأغلى ما أملك إلى من بقوة أمدوني وبجميم

دعموني إلى إخوتي (بلقاسم.... عماد)

وأخواتي (خديجة، فاطمة، مريم، فطيمة، نورة)

إلى كل الأهل والأقارب فردا فردا حفظهم الله

إلى كل صديقاتي وأصدقائي الأعزاء

إلى جمعية المشعل الثقافية بحي سيدي بن ساسي.

إلى كل من وسعه قلبي ولم تسعه ورقتي .

رشيدة



الشكر

ليس بعد تمام العمل من شيء أجمل ولا أهدى من الحمد ، فالحمد لله والشكر له كما

ينبغي لجلال وجهه وفضله وإحسانه.

أقر بالمعروفه إلى كل من ساهم في انجاز هذا البحث خاصة إلى الأستاذ المشرفه

قريشي خير الدين ،

إلى جميع الأساتذة بكلية العلوم الاقتصادية قسم علوم المالية والمحاسبية .

إلى كل من ساعد من قريب أو بعيد حتى بالدعاء بظهر الغيبه

جاز الله الجميع كل خير

رشيدة ومسعوده

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر العمر وطبيعة النشاط على قيمة المؤسسة، شملت الدراسة المجتمع المؤسسات الجزائرية بشكل عام وعينة الدراسة هي الشركات المدرجة في بورصة الجزائر بشكل خاص، من خلال المنهج الوصفي خلال الفترة من 2011 إلى 2017 وذلك بالاعتماد على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لخلق القيمة أو تدميرها، وتم التوصل من خلال هذه الدراسة إلى أن المؤسسات الثلاث رويبة، صيدال، الأوراسي، محل الدراسة مختلفة النشاط والعمر حيث أكبر شركة من حيث العمر شركة رويبة ثم تليها صيدال فالأوراسي، أظهرت النتائج أن عامل طبيعة النشاط أكثر تأثيراً من عامل العمر، لأن هذا الأخير يستمر رغم الارتفاع أو الانخفاض في القيمة، كما بينت أن طبيعة النشاط أثرت على القيمة حيث أنه كلما تدهور النشاط يصحبه انخفاض في القيمة والعكس، ومنه الشركات محل الدراسة حققت قيم متذبذبة لبورصة الجزائر .

الكلمات المفتاحية : قيمة المؤسسة، القيمة الاقتصادية المضافة، العمر، طبيعة النشاط، بورصة الجزائر.

Abstract :

This study aims to analyze the impact of age and nature of activity on the value of the institution, the study included the Community and study sample of Algerian institutions in general and companies listed on the Algerian stock exchange in particular, through the analytical descriptive method from 2011 to 2017 by relying on the value index Economic additive to create or destroy value, it was reached through this study that the three institutions of ROUIBA , SAIDAL,AURASSI, the study place different activity and age where the largest company in terms of old company ROUIBA and then followed by SAIDAL, AURASSI , the results showed that the factor nature of activity more influential than Age factor, because the latter continues despite the rise or fall in value, and has also indicated that the nature of the activity has impacted on value since the lower the activity is accompanied by a decrease in value and vice versa, including the companies in the study achieved fluctuating values despite the stagnation of the Algeria stock Exchange.

Keywords: value of the enterprise, economic Value added, age, nature of activity, Algeria stock Exchange.

رقم الصفحة	العنوان
	إهداء
	شكر
VI	ملخص
VII	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
XI	قائمة الأشكال البيانية
X	الاختصارات والرموز
XI	قائمة الملاحق
أ	المقدمة
2	الفصل الأول: الإطار النظري والتطبيقي للدراسة
2	تمهيد
3	المبحث الأول: الأدبيات النظرية للعوامل المؤثرة على قيمة المؤسسة
10	المبحث الثاني: الدراسات السابقة التي تناولت العوامل المؤثرة على قيمة المؤسسة
17	خلاصة الفصل
19	الفصل الثاني: تحليل اثر عاملي العمر وطبيعة النشاط على القيمة الاقتصادية المضافة للشركات المدرجة في البورصة الجزائر 2017/2011
19	تمهيد
20	المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة
37	خلاصة الفصل
39	الخاتمة
42	قائمة المراجع
45	الملاحق
	الفهرس

قائمة الجداول

- الجدول 1-1 الدراسات السابقة التي تناولت المتغير المستقل..... 11
- الجدول 1-2 الدراسات السابقة التي تناولت المتغير التابع..... 15
- الجدول 2-3 الشركات المدرجة في بورصة الجزائر..... 22
- الجدول 2-4 : متغيرات الدراسة..... 23
- الجدول 2-5: طريقة حساب متغيرات الدراسة..... 23
- الجدول 2-6: تطور التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال لشركة صيدال..... 25
- الجدول 2-7: حساب تكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال لشركة روية..... 26
- الجدول 2-8: تكلفة رأس المال لشركة الأوراسي..... 26
- الجدول 2-9: القيمة الاقتصادية المضافة لشركة صيدال..... 27
- الجدول 2-10: القيمة الاقتصادية المضافة لشركة روية..... 28
- الجدول 2-11: القيمة الاقتصادية المضافة للأوراسي..... 29
- الجدول 2-12 : يوضح عمر المؤسسة للفترة (2017/2011)..... 32
- الجدول 2-13: القيمة الاقتصادية المضافة بدلالة العمر للشركات الثلاثة..... 32

قائمة الأشكال البيانية

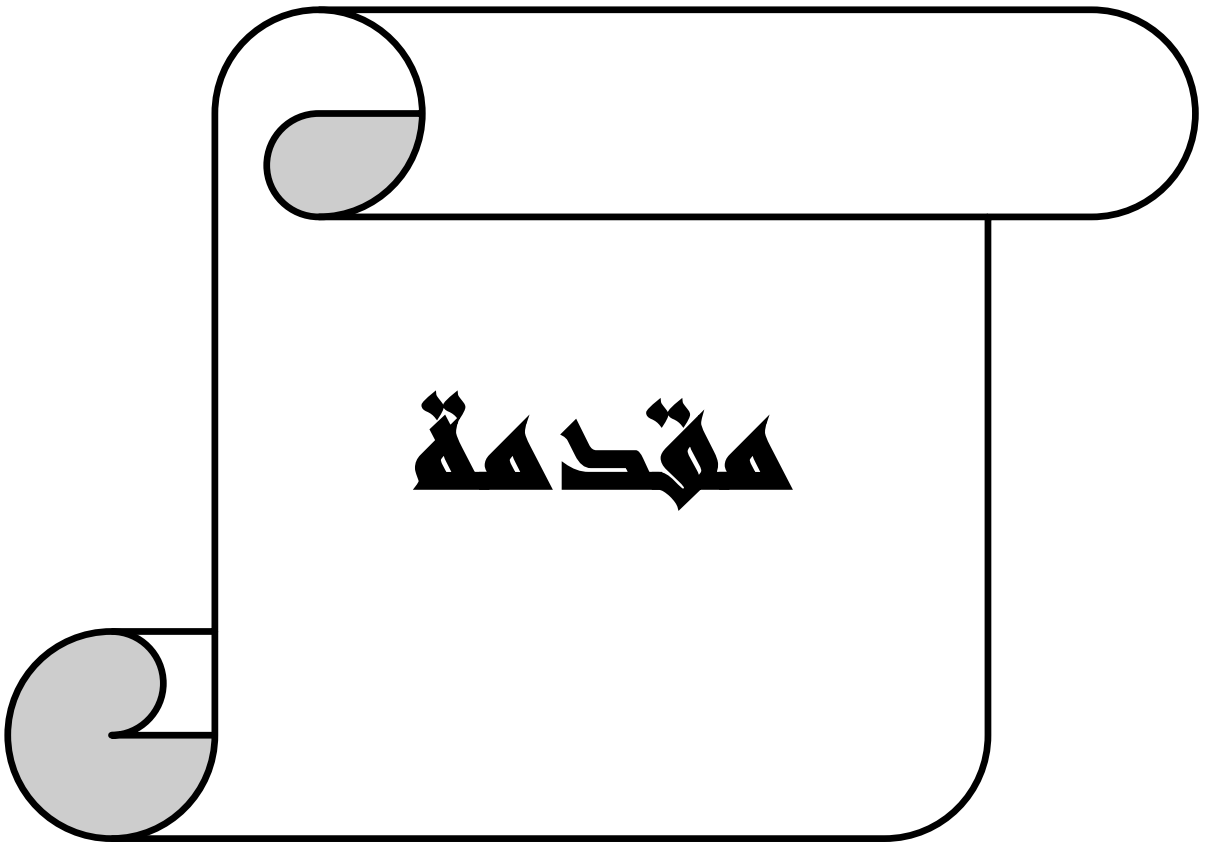
- الشكل 2-1: الهيئات المكونة لبورصة الجزائر.....21.
- الشكل 2-2: التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال شركة صيدال.....25.
- الشكل 2-3: التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال شركة روية.....26.
- الشكل 2-4: التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال شركة الأوراسي.....27.
- الشكل 2-5: القيمة الاقتصادية المضافة لشركة صيدال.....27.
- الشكل 2-6: القيمة الاقتصادية المضافة لشركة روية.....28.
- الشكل 2-7: القيمة الاقتصادية المضافة لشركة الأوراسي.....29.
- الشكل 2-8: تطور رقم الأعمال للشركات الثلاث.....29.
- الشكل 2-9: القيمة المضافة للشركات الثلاث.....30.
- الشكل 2-10: تطور القيمة المضافة بالنسبة لرقم الأعمال.....30.
- الشكل 2-11: تطور المردودية الاقتصادية.....31.
- الشكل 2-12: القيمة الاقتصادية المضافة بدلالة عمر الشركات الثلاث.....32.

قائمة الاختصارات

الرمز	الاسم بالأجنبية	الاسم بالعربية
EVA	Economic value added	القيمة الاقتصادية المضافة
NOPAT	Net Operating Profit Taxes	صافي الربح بعد الضريبة
WACC	Weighted Average cost of capital	التكلفة المرجحة لرأس المال
IC	Invested capital	رأس المال المستثمر
Kcp	Cout des capitaux propres	تكلفة الأموال الخاصة
CP	Capitaux propres	الأموال الخاصة
KD	Cout des dettes	تكلفة الديون
D	Dettes	الديون
Rexp	Résultat d'exploitation	نتيجة الاستغلال
IS	Impots sur société	الضريبة على الأرباح
FF	Frais financiers	المصاريف المالية
Rnet	Résultat net	النتيجة الصافية

قائمة الملاحق

اسم الملحق	رقم الملحق
الميزانيات الختامية لشركة صيدال من 2011 إلى 2017	1-2
الميزانيات الختامية لشركة رويبة من 2011 إلى 2017	2-2
الميزانيات الختامية لشركة الأوراسي من 2011 إلى 2017	3-2
جداول حسابات النتائج لشركة صيدال من 2011 إلى 2017	4-2
جداول حسابات النتائج لشركة رويبة من 2011 إلى 2017	5-2
جداول حسابات النتائج لشركة الأوراسي من 2011 إلى 2017	6-2



مقدمة

أ. توطئة:

في ظل البيئة الجزائرية وإثر انتهاجها لمجموعة من الإصلاحات المتبنية مع نظام السوق المفتوح، جعل المؤسسات الاقتصادية تواجه العديد من التحديات بغية تحقيق أسمى هدف أساسي لها وهو السعي المستمر لتعظيم قيمة سوقية ليس فقط للمساهمين والعملاء بل لجميع الأطراف المرتبطة بنشاطها والمتأثرة بما يضمن بقاءها واستمرارها، ومدخلها لتحقيق ذلك هو الاستغلال الفعال لمواردها المتاحة، ترتبط عملية التقييم و مؤشرات خلق القيمة بمجموعة من المحددات والعوامل المؤثرة فيها حيث تتحكم في عملية خلق قيمة أو تدميرها التي تحدث في كل مرحلة من مراحل حياتها، وبما أن نوع النشاط له دور كبير في خلق القيمة يعتبر كطريقة تنظيمية تعتمد المؤسسة بما يحقق أعلى مستويات من الكفاءة للحصول على منتوجات نائية بتكاليف منخفضة وميزة تنافسية قوية ومكاملة، ومنه تعتبر المؤسسات الاقتصادية العامل الأساسي والمحرك لعجلة الاقتصاد والتنمية لأي مجتمع، مع بقاء هذه المؤسسات هو الكفيل بتحريك عجلة النمو وتحقيق الأهداف المرجوة، وبالذات فيما يتعلق بموضوع تحديد القيمة والتقييم بشكل عام الذي لاق جدل واسع من قبل المحللين الماليين وأصحاب المؤسسات للحكم على المدى الذي تصل إليه المؤسسة من تعظيم قيمتها.

ب. طرح الإشكالية:

وعليه فإن مشكلة الدراسة تتمحور حول السؤال الرئيسي التالي: هل يؤثر كل من عملي العمر وطبيعة النشاط على القيمة الاقتصادية المضافة للشركات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة ما بين (2011-2017)؟

لحل هذه الإشكالية وحصرها بكافة جوانب الموضوع نطرح التساؤلات الفرعية التالية:

01. هل يؤثر عامل العمر على القيمة الاقتصادية المضافة للشركات المدرجة في بورصة الجزائر؟
02. هل تؤثر طبيعة النشاط على القيمة الاقتصادية المضافة للشركات المدرجة في بورصة الجزائر؟
03. أي العاملين أكثر تأثيرا على القيمة الاقتصادية المضافة للشركات المدرجة في بورصة الجزائر؟

فرضيات البحث: للإجابة على التساؤلات الفرعية تم وضع الفرضيات التالية:

1. يؤثر عامل عمر المؤسسة على القيمة الاقتصادية المضافة للشركات المدرجة في بورصة الجزائر؛
2. تؤثر طبيعة نشاط المؤسسة على القيمة الاقتصادية المضافة للشركات المدرجة في بورصة الجزائر؛
3. العمر أكثر تأثيرا من طبيعة النشاط على القيمة الاقتصادية المضافة للشركات المدرجة في بورصة الجزائر؛

ت. ميررات اختيار الموضوع:

نظرا للأهمية المتزايدة على المؤسسات الاقتصادية الجزائرية بما أوحى نواة الاقتصاد الوطني فقيمة المؤسسات تتأثر بمجموعة من العوامل من خلال :

- يعد موضوع قيمة المؤسسة وتعظيمها الهدف الرئيسي للمؤسسة؛
- يلقي هذا الموضوع اهتماما كبيرا نظرا لتماشيه مع مجال التخصص؛
- من المواضيع الجديدة بالاهتمام وإسقاطه على البيئة الجزائرية لتوفرها على كم هائل من المعلومات؛

ث. أهداف الدراسة وأهميتها:

من خلال استعراض لإشكالية البحث، وبالتالي فإن الدراسة تهدف بشكل أساسي إلى تحقيق ما يلي:

- الاطلاع على مؤشرات التقييم الحديثة وبالتحديد القيمة الاقتصادية المضافة؛
- إبراز محددات العمر و بطبيعة النشاط وكيفية قياس أثر كل منهما؛
- معرفة اثر العوامل المستقلة على قيمة المؤسسة؛

ج. حدود الدراسة :

تسعى الدراسة لمعالجة أثر كل من عمر المؤسسة وطبيعة النشاط على القيمة الاقتصادية المضافة بحيث تم تطبيقها على 3 ثلاث شركات مدرجة في بورصة الجزائر عدا قطاع البنوك والتأمينات، في حين تتمثل الحدود الزمانية والمكانية في الفترة الممتدة من 2011 إلى غاية 2017.

ح. منهج البحث والأدوات المستخدمة:

قصد دراسة الموضوع وتحليله والإجابة على الإشكالية المطروحة، اعتمدنا المنهج الوصفي في الجانب النظري من خلال تسليط الضوء على كل المفاهيم الخاصة بالقيمة والعوامل وكذا الدراسات السابقة التي تناولت الموضوع، أما بالنسبة للجانب التطبيقي تم الاعتماد على تحليل قاعدة معطيات (بيانات مالية) شملت الموقع الالكتروني لسوق المال بورصة الجزائر، وذلك بالاعتماد على الميزانيات وجدول حسابات النتائج .

خ. صعوبات الدراسة:

- من أهم الصعوبات التي واجهتنا كانت في الجانب التطبيقي، حيث تمثلت في النقص الكبير للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر كشركة بيوفارم ، وهذا هو سبب نقص العينة، وعدم تمكننا من الاعتماد على النماذج القياسية، لذلك اعتمدنا على طريقة التحليل.

- صعوبة جمع الدراسات السابقة المتعلقة بالموضوع محل الدراسة؛
- اختلاف قطاع النشاط وعدم قياسه صعب من تحليل النتائج واستخراج الأثر؛

د. هيكل الدراسة:

للإجابة على إشكالية الدراسة، وتحقيق أهدافها مع المحافظة على الالتزام بطريقة IMRAD تم تقسيم هذه الدراسة إلى فصلين رئيسيين بعد عرض المقدمة والنهاية بخاتمة، تتمثل فصول الدراسة فيما يلي:

الفصل الأول: هو الجانب النظري للدراسة، فقد قسم إلى مبحثين، خصص المبحث الأول لعرض المفاهيم المتعلقة بقيمة المؤسسة من حيث المفهوم و بالتركيز على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA، وكذا العوامل المؤثرة فيها، تم التطرق في المبحث الثاني إلى الدراسات السابقة والفرق بينها وبين الدراسة الحالية؛

الفصل الثاني : أما هذا الفصل فقد خصص للدراسة التطبيقية بتحليل العوامل المؤثرة على قيمة المؤسسة وذلك من خلال المبحثين، المبحث الأول لعرض الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة، أما المبحث الثاني فقد خصص لتحليل ومناقشة نتائج الدراسة.

الفصل الأول

الخلفية النظرية والتطبيقية

حول العوامل المؤثرة على

قيمة المؤسسة

تمهيد:

يعتبر موضوع القيمة والتقييم من المواضيع التي لاقت جدلا واسعا، لأن مفهومها ليس واضحا ومباشرا فهو مرتبط بمحددات وعوامل تؤثر فيها تتغير بتغير الزمن، إن الهدف من هذا الفصل هو التزود بالجانب المفاهيمي للقيمة والعوامل المؤثرة فيها، فلا يمكن تناول الموضوع دون التطرق للمفاهيم الأساسية والمحددات التي دفعت بالمؤسسات إلى تبني طرق تقييم حديثة تركز على تعظيم أو خلق الثروة، وعليه سنتطرق إلى ما يلي:

المبحث: الأدبيات النظرية للعوامل المؤثرة على قيمة المؤسسة.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة التي تناولت العوامل المؤثرة.

المبحث الأول: الأدبيات النظرية للعوامل المؤثرة على قيمة المؤسسة

المطلب الأول: الإطار المفاهيمي لقيمة المؤسسة

لقد عرف مفهوم القيمة دراسات واسعة انطلاقاً من الفكر الاقتصادي والمحاسبي وصولاً إلى الفكر المالي مع أعمال وليامس سنة 1938، حيث يعتبر مفهوم القيمة من المفاهيم المعقدة والغير واضحة كون كل واحد يحدد مفهومها من الزاوية التي ينظر بها، فهي تمثل إطاراً لقياس قيمة المؤسسة من خلال المفهوم والقياس، وفي هذا المبحث سنحدد المفاهيم الأساسية للقيمة، محدداتها، أساليب التقييم الحديثة.

I. مفاهيم قيمة المؤسسة:

احتل موضوع القيمة مجالاً واسعاً نظراً لكونه يجمع بين العديد من المفاهيم الأساسية كما يطرح إشكالات تقدير قيمة المؤسسة في حالة الاكتتاب أو التنازل اندماج، الخوصصة، فتح رأس مال أو تصنيفها وغيرها من الحالات¹ يرى كل من بريشيت و ديسرومو (Brechet et Desreumaux) بأن "القيمة مفهوم نظامي متحرك في علوم التسيير"²، لأنها عبارة عن مفهوم نظري يعبر عن رأي أو حكم³ وقد يحدث أن ينتج عن هذا الحكم تقدير مساو للسعر المدفوع فعلاً كما قد يظل السعر متقلب حول القيمة حيث يكون أكبر منها أو أقل .

حسب "آدم سميث" القيمة لها معنيين مختلفين، الأول هي منفعة شيء محدد (قيمة الاستعمال) والثاني هي الاختيار الذي تمنحه حيازة هذا الشيء بشراء أشياء أخرى (قيمة الاستبدال)⁴، وقد قدم مثلاً عن التناقض الذي يمكن أن يسفر وجود هذين المفهومين للقيمة، فالواقع أثبت أنه يمكن أن نجد شيئاً يتمتع بقيمة استعمال كبيرة في حين أن قيمته التبادلية ضئيلة أو معدومة والعكس صحيح ومثال ذلك الماء والألماس⁵.

إن تقدير قيمة المؤسسة حسب النظرية المالية يعتبر مهمة صعبة جداً، يمكن من تتبع تطورها عبر الزمن وتحديد العناصر التي تؤثر فيها، لأن فحوى النظرية يبحث في محددات القيمة والنماذج الحديثة للتقييم، وبالتالي هذه الأخيرة حاولت تقدير قيمة المؤسسة في مواضيع مختلفة.

¹ ملكرة زريقي محمد، اثر القرارات المالية على قيمة المؤسسة الاقتصادية، ملكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية فرع إقتصاد وتسيير مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية جامعة محمد خيضر بسكرة، 2007، 2008، ص 6.

² Christina Hoare, Robert teller, création de valeur et management de l'entreprise. édition : viubertparis, 2001, p8-9.

³ Jean Brilman, claudemaire, manueled'évaluation des entreprises: sociétéscotées et non cotées. éditions: d'organisation, paris, 1990, p19.

⁴ BernaredGerrien, Dictionnaire d'analyseéconomique. éditions:Ladécouverte, paris, 1996, p508-509.

⁵ عادل أحمد حشيش، تاريخ الفكر الإقتصادي. دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، دون تاريخ، ص 174.

II. أنواع قيمة المؤسسة : ليس من السهل تحديد مفهوم للقيمة لارتباطها بمحددات ومفاهيم عدة حسب الاستخدام أو الغاية لذا نميز بين أنواع القيم التالية¹:

- قيمة السوق La valeur du marché: السعر الذي ينشأ في السوق ويكون خاضع لمبدأ العرض والطلب؛
 - قيمة الحيازة La valeur d'acquisition: غالبا ما تحسب بالقيمة الدفترية وهي عبارة عن سعر التكلفة الإجمالي؛
 - قيمة التصفية La valeur de liquidation: عند توقف المؤسسة عن النشاط لسبب أو آخر، يكون التقييم أقل من قيمته الحقيقية، هي المبلغ المتبقي بعد طرح الديون؛
 - القيمة المصفاة La valeur liquidative: هي حالة خاصة من قيمة المؤسسة، في حالة الصعوبات تحاول المؤسسة التنازل عن الأصول بأقل خسارة ممكنة؛
- يكمن الفرق بين القيمة المصفاة والتصفية كون هذه الأخيرة تكون فيها المؤسسة في حالة تصفية أو إفلاس، أما الأولى الوضع يختلف نظرا لاستمرار النشاط بشكل عادي؛
- القيمة الجديدة La valeur neuf: هي قيمة الاستبدال أصول معينة أي الثمن المتوقع دفعه للحصول على أصل يقوم بنفس خدمات الأصل المراد استبداله؛
 - قيمة الاستعمال والاستغلال valeur d'usage et valeur d'exploitation: هي قيمة أصل ما كجزء من مشروع أو عملية تشغيلية في المؤسسة؛
 - القيمة الاستثمارية Investment value: هي عبارة عن حاصل إجمالي التدفقات المستقبلية لأصل ما، أي أن ما يدره الأصل خلال فترة الاستثمار يعبر عن قيمته مع الأخذ بعين الاعتبار:
 - القيمة الإضافية التي يمكن أن تتحقق خلال السنوات اللاحقة ؛
 - حجم المخاطر وتقلبات أسعار الأصول وأثر التضخم والظروف العامة؛
 - القيمة الدفترية : هي مفهوم محاسبي فقط وليس تقييم اقتصادي، تعبر عن التكلفة المحاسبية التاريخية لأصل مطروحا منه جميع الإهتلاكات (إهتلاك تراكمي)²؛
 - قيمة شهرة المحل (Good will): هي مجموعة صفات غير قابلة للقياس بدقة، تجذب الزبائن إلى منشأة أعمال معينة، وهي في جوهرها توقع استمرار تفضيل العملاء وتشجيعهم لأي سبب من الأسباب، هي ارتفاع لتكلفة

¹. claud janssens, company valuation méthodes, the most common errors in valuations, working paper n499, IESE business schoo university of Navarra, spain, January 2004, p:2.

². بريكة السعيد ومسعي سمير، تقييم المنشأة الاقتصادية : مدخل القيمة الاقتصادية المضافة EVA، ص.4.

الاستحواذ على المنشأة المعينة مقارنة بقيمة الأصول التي تحوزها بعد خصم حقوق الغير، والفرق هو الذي يعبر عن قيمة الشهرة¹؛

تعتبر القيمة السوقية للمؤسسة الأكثر شيوعاً لتقدير القيمة من بين القيم السابقة، إضافة إلى الأنواع الأخرى للقيم التي أوردها الدكتور طارق عبد العال حماد، كقيمة النفاية، قيمة الإحلال، القيمة الاستعمالية أو التبادلية، القيمة القابلة للتأمين، إلا أن الأهم هو كيف تتم عملية تحديد قيمة المؤسسة². وهذا آخر جزء في المطلب الأول حيث سنعرض أهم الأساليب الحديثة للتقييم بالتركيز على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.

إن الأساليب المحاسبية التقليدية المستخدمة في تقييم الأداء المالي قد واجهت قصوراً وذلك لأنها تتأثر بالطرق المحاسبية المستخدمة، حيث أن معدل العائد المحاسبي دائماً ما تم انتقاده لعدم قدرته على قياس الربح الاقتصادي فأصبحت الحاجة ملحة لتوفير أدوات أكثر دقة من خلال الاعتماد على الطرق القياسية والتي تعمل على توفير طرق قياسية أكثر دقة مقارنة بالطرق المحاسبية التقليدية وغير الدقيقة لكن يبقى السؤال الحاسم هو أي من الأساليب أو المقاييس تعتبر أكثر دقة وصحة على التأثير في قيمة المؤسسة؟.

III. مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة :

يرجع الفضل في ظهور Economic Value added (EVA) للباحثان جول ستيرن Joel Stern وزميله جي بنيت ستيوارتس G.Bennett Stewart، يقوم هذا المفهوم على أن كفاءة الإدارة تقاس بمدى قدرتها على تحقيق الأرباح تزيد عن تكلفة الأموال المستثمرة بغض النظر عن مصدرها (الملاك أو المقرضون)³.

يعد مقياس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) من أكثر المقاييس انتشاراً بالرغم من شيوع مفهوم القيمة المضافة في الفكر الاقتصادي وقد عرفه ستيرن ستيوارتس Stewart Stern بأنه "مقياس للإنتاج المالي لتقدير الربح الحقيقي، مرتبط بتعظيم ثروة المساهمين على مدى الوقت وهو الفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب وتكلفة رأس المال المملوك والمقترض"⁴

نستنتج مما سبق أن القيمة الاقتصادية المضافة هي عبارة عن الفرق بين صافي الربح بعد الضريبة والتكلفة المرجحة لرأس المال، ويمكن التعبير عن EVA بالمعادلة التالية: 5

¹ - بريكة السعيد ومسعي سمير، مرجع سابق، ص5.
² - عبد الكريم بوحدارة، أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة: دور سياسة توزيع الأرباح في تحديد القيمة السوقية للسهم-مع دراسة حالة-، مذكرة ماجستير في علوم التسير: تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية جامعة منتوري قسنطينة، 2012/2011، ص66.
³ - زبيدي بشير، تحليل الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، العدد10، الجزء 03، 2017، ص192.
⁴ - مقبل علي احمد علي، دراسة لنموذج تقييم القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات التقييم، طالب دراسات عليا (دكتوراه)، كلية الاقتصاد، جامعة حلب، ص4.
⁵ - شعبان محمد عقيل "شعبان لولو"، قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مقابل مؤشرات الأداء التقليدية على تفسير التغير في القيمة السوقية للأسهم، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة جامعة غزة، 2016/2015، ص47.

$$EVA = NOPAT - (WACC \times Capital)^1 \dots \dots \dots (*)$$

حيث أن:

NOPAT : صافي الربح بعد الضريبة ؛

WACC: التكلفة المرجحة لرأس المال ؛

Capital: رأس المال ؛

كما سبق يمكن القول انه:

- عندما تكون EVA موجبة تكون المؤسسة قد حققت ثروة.
- عندما تكون EVA سالبة تكون المؤسسة أمام تدمير الثروة.

IV. خطوات حساب القيمة الاقتصادية المضافة:

1. من أجل حساب القيمة الاقتصادية المضافة EVA يجب تفسير العناصر المشكلة لها كالتالي:

$$EVA = NOPAT - (WACC * IC) \dots \dots \dots (1)$$

حيث:

EVA: القيمة الاقتصادية المضافة؛

NOPAT: صافي الربح بعد الضريبة؛

WACC: تكلفة رأس المال؛

IC: الأموال المستثمرة (مجموع الديون D + الأموال الخاصة CP) ؛

❖ **صافي الربح بعد الضريبة NOPAT**: يقصد به نتيجة الاستغلال بعد الضريبة أو النتيجة المتأتبة من العمليات التشغيلية أي النشاط الرئيسي وتحسب وفق ما يلي:

$R_{exp}(1-IS)$: نتيجة الاستغلال بعد الضريبة مضروبة في الضريبة على أرباح الشركات

$$NOPIT = R_{exp}(1-IS) \dots \dots \dots (1-1)$$

❖ **التكلفة المرجحة لرأس المال WACC**: حيث تعرف أنها المردودية الأدنى الواجب تحقيقها، وعنصر مهم في المجال المالي لقيمة المؤسسة.

$$WACC = K_{cp}(CP/C) + K_D(D/C) \dots \dots \dots (2-1)$$

حيث :

¹ - (*) القيمة الاقتصادية المضافة وهي الفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب وتكلفة رأس المال المملوك والمقترض، بالاعتماد على شعبان محمد عقيل "شعبان لولو"، مرجع سابق، ص 47.

K_{cp} : تكلفة الأموال الخاصة؛

KD : تكلفة الديون؛

أولاً : تكلفة الأموال الخاصة K_{cp}

$$K_{cp} = \frac{R_{net}}{CP}$$

تحتسب بقسمة النتيجة الصافية على الأموال الخاصة

ثانياً : تكلفة الدين KD

$$KD = \frac{\text{المصاريف المالية}}{\text{مجموع الديون}}$$

تحتسب بقسمة المصاريف المالية على مجموع الديون

V. أهمية استخدام القيمة الاقتصادية المضافة:

القيمة الاقتصادية المضافة هي أقرب معيار مالي لإظهار الربح الاقتصادي الحقيقي، فهي مقدار الأرباح (العوائد) المحقق فوق تكلفة رأس المال، وبالتالي من أسباب استخدام هذا المؤشر مالي:

1) الطريقة الصحيحة لحساب أرباح (عوائد) المساهمين: إن إدخال تكلفة رأس المال في حسابات EVA هو أهم ما

يُميزها، لأن المبدأ الأساسي لهذا المؤشر لا يقوم على حساب ما إذا كان المشروع مربحاً أم لا؟ بقدر ما يقيس كون الربح الناتج كافي لتعويض رأس المال أم أنه يمكن استغلاله في فرصة بديلة أخرى؟ نستطيع إيجاد مشروعاً مربحاً من وجهة نظر محاسبية، بينما هو خاسر اقتصادياً؛

2) معيار مالي يفهمه المديرون التنفيذيون: تتميز القيمة الاقتصادية المضافة بالبساطة ومن السهل شرحها للمديرين عامة

والماليين خاصة، فهي تسهل عملية الاتصال وترفع درجة التكاتف والتعاون داخل المنشأة؛

3) تحقق الاتساق بين القرارات الإدارية وثروة المساهمين: لقد ابتكر stern et stewart القيمة الاقتصادية

المضافة للمساعدة على استعمال قاعدتين ماليتين في عملية اتخاذ القرار:

القاعدة الأولى: الهدف المالي لأي شركة هو زيادة ثروة المساهمين

القاعدة الثانية: قيمة الشركة تعتمد على درجة توقع المستثمرين لمدى تجاوز الأرباح المستقبلية تكلفة رأس المال؛

4) إزالة التشويش وتعدد الأهداف: إن النتيجة الحتمية لعدم اتساق القياسات ، الأهداف والمفاهيم غالباً ما يكون له

انعكاسات سلبية على عمليات اتخاذ القرار، في حين أن استخدام المؤشر، يجنبنا التشويش وذلك باستخدام معيار مالي واحد يربط بين جميع أنواع القرارات ويجعلها مركزة على شيء واحد هو كيف يمكن زيادة ثروة حملة الأسهم؟¹

VI. الانتقادات : من الانتقادات الموجهة لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة هي:

■ يعتمد على البيانات المحاسبية مع عدم أخذ عامل التضخم في الحسبان؛

¹ - شعبان 'محمد عقيل' شعبان لولو، مرجع سبق ذكره، ص51/50.

- لا توجد معايير رسمية تتعلق باستخدام EVA فهي تختلف من مؤسسة لأخرى¹؛
- القيمة الاقتصادية تقيس الربحية فقط فبالتالي يمكن تدعيمها بمؤشرات إضافية؛
- يرتكز المؤشر على البيانات التاريخية والمعطيات الماضية²؛

المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في قيمة المؤسسة

يحتل موضوع العوامل المؤثرة في القيمة بشكل عام مكانة هامة فهو يمثل مجالاً واسعاً للدراسات التطبيقية، هناك العديد من الدراسات شملت قيمة المؤسسة باختلاف الغرض منها وماهية العوامل التي تؤثر فيها، لذلك لا بد من معرفة أثر كل من عامل العمر وطبيعة النشاط على قيمة المؤسسة التي تؤدي إما إلى خلق قيمة أو تدميرها أو عدم التأثير كلياً.

الفرع الأول: مفاهيم العوامل المؤثرة في قيمة المؤسسة

1) مفهوم عامل العمر:

يقصد به عدد السنوات التي مرت منذ تأسيس الشركة، حيث تمر المؤسسة منذ نشأتها بعدة مراحل، ففي كل مرحلة تواجه احتياجات مالية خاصة تفرضها الوضعية المالية وقيود المحيط المالي والتجاري³.

2) مفهوم طبيعة النشاط:

يقصد بطبيعة النشاط نوع النشاط التي تقوم به الشركة أي تبعاً للنشاط الاقتصادي الذي تمارسه وعليه تميز هذه الأنواع فيما يلي⁴:

- ❖ **المؤسسات الصناعية:** تجمع مختلف المؤسسات التي تعمل في تحويل المواد الطبيعية إلى منتجات، وتشمل بعض الصناعات المرتبطة بتحويل المواد الزراعية إلى منتجات غذائية وصناعية مختلفة، وكذلك صناعات تحويل وتكرير للمواد الطبيعية من معادن وطاقات وغيرها. تتوزع المؤسسات الصناعية في فرعين رئيسيين: الصناعات الخفيفة و الصناعات الثقيلة.
- ❖ **المؤسسات التجارية:** وهي مؤسسات التي تقوم بالنشاط التجاري كمؤسسة الأروقة التجارية الجزائرية ومؤسسات سوق الفلاحة.
- ❖ **المؤسسات المالية:** وهي مؤسسات التي تقوم بالنشاطات المالية كالبنوك والمؤسسات التأمين ومؤسسة الضمان الاجتماعي.
- ❖ **المؤسسات الخدمية:** وهي المؤسسات التي تقوم بتقديم خدمات معينة كمؤسسات النقل والبريد والمواصلات والمؤسسات الجامعية ومؤسسات الأبحاث العلمية¹.

¹Michael Rago, An Analysis of Economic Value Added, A Senior Thesis submitted in partial fulfillment of the requirements for graduation in the Honors Program Liberty University Spring 2008, p19/22.

². شعبان لولو، مرجع سابق، ص52.

³ - إلياس بن ساسي ، يوسف قريشي ، التسيير المالي دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر، عمان، الطبعة الأولى، 2006، ص53.

⁴ . ناصر دادي عدون، إقتصاد المؤسسة،الدار المحمدية العامة، الجزائر، الطبعة الثانية، 1998، ص71/70.

الفرع الثاني : علاقة العوامل بالأداء

تطرت الأدبيات المالية إلى العلاقة بين العمر وأداء الشركة على نطاق واسع، تشير معظم الأبحاث إلى أن الشركة القديمة تتفوق على الشركات الأصغر سناً لأنها تتمتع بمزيد من الخبرة في هذا المجال. تعرف الظاهرة باسم "التعلم بالممارسة"، بينما بينت بعض الدراسات أن الشركات الأصغر سناً تحقق ربحاً أعلى من الشركات القديمة حتى عمر معين. ومع ذلك ، بعد بلوغ الشركة سناً معينة، تبدأ في كسب المزيد من الأرباح على الرغم من وجود العديد من البحوث المتعلقة بالعلاقة بين العمر والأداء ، لا تزال هناك فجوة لاستكشافها في هذا المجال المالي.

بالرغم من تعدد الدراسات والأبحاث التي تطرقت إلى العلاقة بين العمر والأداء لم تصل إلى الآن للعلاقة الأكيدة بينهما، أظهرت الدراسات العلاقة الإيجابية²، لكلا من العمر والأداء أي أنه كل ما تتقدم الشركات في السن تتمتع بأداء أفضل، والبعض الآخر العلاقة السلبية لهما³.

في دراستنا هذه ندرس العلاقة بين العمر وطبيعة النشاط للشركات الجزائرية ، فرضياتنا بنيت على أساس أثر العمر و طبيعة النشاط على القيمة الممثلة بالقيمة الاقتصادية المضافة. ونتيجة لذلك، تبنى العلاقة السلبية بين العمر وطبيعة النشاط والتي تشير إلى أن كلما زاد عمر الشركة كلما كانت بداية زوال للمنتوج، وآخر حلقة في حياة المؤسسة بنشاطها الحالي، مما يدفعها إلى الابتكار ومحاولة خلق منتوجات جديدة⁴ أي تغيير سياسة نشاط المؤسسة.

¹ الموقع . www.tassilialgerie.com . 13:02، 2019/05/16

² Özkan HAYKIR¹ Mehmet Sinan ÇELİK, The effect of age on firm's performance : evidence from family-owned companies. omer halisdemir universitesi I ktisadi ve I dari bilimler. fakultesi dergisi yil. nisan 2018,p130.

³ . Claudio Loderer and Urs Waelchli ,Firm Age and Performance University of Bern 13 May2009، p8/9.

⁴ . إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص55.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة التي تناولت العوامل المؤثرة في القيمة

تمهيد: نجد العديد من الأبحاث والدراسات في مختلف البلدان ناقشت أبعاد مختلفة مرتبطة بقيمة المؤسسة، والعوامل المؤثرة فيها. حيث عاجلت كل منها الموضوع من عدة زوايا مختلفة وفي هذا الإطار سنحاول عرض الدراسات الحديثة منها ذات الصلة بالموضوع، محل الدراسة ومن تم تحديد موقع الدراسة الحالية من بقية الدراسة السابقة.

المطلب الأول: الدراسات التي تناولت المتغيرات المستقلة

1) دراسة عمر عيد الجعدي 2011/2008 ، مدى اختلاف العلاقة لكل ROA و EVA مع العوائد غير العادية للأسهم وتأثر العلاقة بنوع القطاع و الحجم دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة عمان، هدفت الدراسة إلى معرفة العلاقة بين العائد على الأصول (ROA) كمقياس أداء تقليدي والعوائد غير العادية للأسهم (RA) من جهة ودراسة العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) كمقياس حديث للأداء والعوائد غير العادية للأسهم من جهة أخرى وهدفت الدراسة إلى معرفة ما إذا كان هناك أثر لمتغيري نوع القطاع الذي تنتمي إليه الشركة على العلاقات السابقة وطبقت الدراسة على 60 شركة أردنية مساهمة مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية من قطاعي الصناعة والخدمات واختيرت مناصفة بشكل عشوائي حيث استخدمت الدراسة أسلوب الانحدار البسيط توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين (EVA) والعوائد غير العادية للأسهم للشركات عينة الدراسة والشركات الكبيرة والشركات الصغيرة الحجم والشركات الصناعية ولم تكن ذات دلالة إحصائية للشركات الخدمية، وتوصلت أيضا إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين ROA والعوائد للأسهم لجميع النماذج لكنها كانت اقرب للمعنوية للشركات الخدمية حيث كانت قيمة sig= 0.08 تقريبا.

2) دراسة نابت عطية مريم 2014/2011 ، بعنوان محددات عملية خلق القيمة على مستوى المؤسسات الصناعية الجزائرية وفقا لفرع نشاطها الصناعي، هدفت الدراسة لتحليل عملية خلق القيمة على مستوى المؤسسات الصناعية الجزائرية وذلك من خلال الكشف عن العوامل المحدد لهذا العملية ومدى اختلاف وفقا لفرع النشاط الصناعي الذي تنتمي إليه هذه المؤسسات وذلك بالاعتماد على مجموعة من المتغيرات الكمية المعبرة عن عملية خلق القيمة وهي المؤشرات التقليدية والحديثة لقياس خلق القيمة لتحقيق ذلك أجريت الدراسة على عينة قوامها 41 مؤسسة صناعية جزائرية كبرى للفترة الممتدة من 2014/2011 وذلك بالاعتماد على طريقتي التحليل العاملي والتمييزي انطلاقا من بيانات ذات طبيعة سلاسل زمنية مقطعية بمجموع 164 مشاهدة حيث توصلت الدراسة إلى أن العوامل المحددة لعملية خلق القيمة على مستوى المؤسسات الصناعية الجزائرية هي الأداء الاقتصادي، السياسات التشغيلية، تكلفة رأس المال، حجم المؤسسة، المردودية المالية، كما أن هذا العملية تختلف من مؤسسة إلى آخر وفقا لفرع النشاط الصناعي الذي تنتمي إليه هذا المؤسسات والعوامل لهذا الاختلاف هي السياسات التشغيلية والتكلفة ورأس المال.

3) دراسة Pandey (2005) « what drives the shareholder value » قام الباحث في هذه الدراسة باختيار محددات خلق القيمة لعينة مكونة من 220 مؤسسة مسعرة ببورصة Kuala lumpur بين 1994-2002 باستخدام طريقة GGM، المتغيرات المعبرة عن خلق القيمة هي: العائد للسهم، المردودية المالية، التدفقات النقدية، بالإضافة لمتغيرات أخرى هي الحجم، المخاطرة، الاستدانة، توصلت الدراسة إلى أن المحدد الأساسي لخلق القيمة على مستوى مؤسسات العينة هو المردودية، بالإضافة لكل من الاستدانة، المخاطرة، الحجم، التدفقات النقدية.

4) دراسة (claudio loderer and Urs waelchli 2009) بعنوان Firm Age and performance تبحث هذه الدراسة في كيفية تأثير عمر الشركة على الأداء وتماشيا مع تقدم الوقف الراسخ، ووجود الصرامة التنظيمية، وانتشار قواعد الأقدمية، ويزداد الأداء سواء مع التقدم في السن تنخفض الأرباح وتهدب الهوامش، وينخفض نمو المبيعات، وترتفع التكاليف. تحقق الشركات أفضل أداء عندما تكون صغيرة، وبعد 15 عاما تقريبا من الإدراج (37 سنة بعد التأسيس)، فإنها تبدأ في الأداء الضعيف للشركة المتوسطة في الصناعة، لا يمكن تفسير هذه العلاقة باختيار العينة وسن المدير، وعمر الصناعة، والمخاطر المتغيرة مع الزمن، وحوكمة الشركات، وهيكل الملكية ومع ذلك لا تتأثر عوائد الأسهم، عموما مشاكل شيخوخة الشركات حقيقية.

5) دراسة ozkan haykir and mehmet sinan celik بعنوان The effect of age on firm's performance : evidence from family owned companies من الشركات العائلية، في هذه الورقة قام الباحثان بالتحري عن العلاقة بين العمر وأداء الشركة وذلك بتحليل الشركات المملوكة للعائلة في الدول النامية تركيا، باعتماد تقديرات المبيعات الصغرى العادية للفترة بين 2008 و2016 باستخدام 38 شركة غير مالية مملوكة للأسرة، تم استخدام الربحية كوكيل لأداء الشركة، تعرف الربحية على أنها أرباح قبل الفوائد والضرائب مقسومة على إجمالي الأصول. ونتيجة لذلك التقطت العلاقة المحدبة بين عمر وربحية الشركات المملوكة للعائلة والتي تشير إلى أن الشركات الأصغر سنا لديها أرباح أعلى حتى تصل إلى عمر معين فعندما يتجاوزون العمر الأدنى فإن أداء الشركات القديمة أفضل من الشركات الأصغر تكون هذه النتيجة قوية عندما نتحكم في متغيرات أخرى مثل السيولة ونسبة الدين ودوران الموجودات.

الجدول 1-1: الدراسات السابقة التي تناولت المتغير المستقل.

الدراسة	الهدف	المنهج	الحدود	النتائج
دراسة عمر عيد الجعيدي ، مدى اختلاف العلاقة لكل ROA وEVA مع العوائد غير العادية للأسهم وتأثر العلاقة بنوع القطاع و الحجم	معرفة العلاقة بين العائد على الأصول (ROA) كمتباين أداء تقليدي والعوائد غير العادية للأسهم (RA) من جهة ودراسة العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) كمتباين حديث للأداء والعوائد	60 شركة أردنية مساهمة مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية من قطاعي الصناعة والخدمات واختيرت مناصفة بشكل عشوائي حيث استخدمت الدراسة	2011/2008 بورصة عمان	وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين (EVA) والعوائد غير العادية للأسهم للشركات عينة الدراسة والشركات الكبيرة والشركات الصغيرة الحجم والشركات الصناعية عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين ROA والعوائد للأسهم لجميع

النماذج لكنها كانت اقرب للمعنوية للشركات الخدمية حيث كانت قيمة sig= 0.08 تقريبا.		أسلوب الانحدار البسيط	غير العادية للأسهم من جهة أخرى	
العوامل المحددة لعملية خلق القيمة على مستوى المؤسسات الصناعية الجزائرية هي الأداء الاقتصادي ، السياسات التشغيلية، تكلفة رأس المال ، حجم المؤسسة ، المرودية المالية. العملية تختلف من مؤسسة إلى أخرى وفقا لفرع النشاط الصناعي الذي تنتمي إليه هذا المؤسسات والعوامل لهذا الاختلاف هي السياسات التشغيلية والتكلفة ورأس المال	الفترة 2014/2011 لمؤسسات الصناعية الجزائرية	41 مؤسسة صناعية جزائرية كبرى، وذلك بالاعتماد على طريقتي التحليل العاملي والتمييزي انطلاقا من بيانات ذات طبيعة سلاسل زمنية مقطعية بمجموع 164 مشاهدة	لتحليل عملية خلق القيمة على مستوى المؤسسات الصناعية الجزائرية وذلك من خلال الكشف عن العوامل المحدد لهذا العملية ومدى اختلاف وفقا لفرع النشاط الصناعي الذي تنتمي إليه هذه المؤسسات	دراسة نايت عطية مريم 2014/2011 بعنوان محددات عملية خلق القيمة على مستوى المؤسسات الصناعية الجزائرية وفقا لفرع نشاطها الصناعي
توصلت الدراسة إلى أن المحدد الأساسي لخلق القيمة على مستوى مؤسسات العينة هو المردودية، بالإضافة لكل من الاستنادة، المخاطرة، الحجم، التدفقات النقدية.	1994 .2002 بيورصة Kuala Lumpur	باستخدام طريقة GGM	اختيار محددات خلق القيمة	دراسة « what drives the shareholder value » (2005) Pandey
الأداء يتراجع أولاً مع التقدم في العمر ثم يبدو أنه يرتفع مرة أخرى. يكون كل من التأثير الخطي والأرضي ذو دلالة إحصائية عند مستوى بالمائة ، بغض النظر عن الأداء في النتائج غير المسجلة ، نحن نركز أيضا على انحدار مجمع ل OLS مع عينات سنوية وأخطاء معينة متجانسة بما أن النتائج هي نفس النوعية. القيود المالية تضعف أداء الشركة (Saá-Polk ، Lamont ، Requejo (2001) ، بغض النظر عن كيفية قياسه. وعلى النقيض من ذلك إن الشركات الشابة هي الأفضل ، ولكن الأرباح تبدأ في الانخفاض	بين عامي 1978 و 2004 (82,845 سنة ثابتة).	10,930 شركة مدرجة مع بيانات عن CRSP و COMPUSTAT و COMPUSTAT Industry Segment	كيفية تأثير عمر الشركة على الأداء بالإضافة إلى إيجاد العلاقة بين العمر والأداء، هل العلاقة بينهما وهمية؟	دراسة (claudio loderer and Urs Firm Age waelchli 2009) بعنوان and performance
أن الشركات الأصغر سنا لديها أرباح أعلى حتى تصل إلى عمر معين فعندما يتجاوزون العمر الأدنى فإن أداء الشركات القديمة أفضل من الشركات الأصغر تكون هذه النتيجة قوية عندما نتحكم في متغيرات أخرى مثل السيولة ونسبة الدين ودوران الموجودات.	للفترة بين 2008 و 2016 باستخدام 38 شركة غير مالية مملوكة للأسرة	تقديرات المبيعات الصغرى العادية ، تم استخدام الربحية كوكيل لأداء الشركة	العلاقة بين العمر وأداء الشركة وذلك بتحليل الشركات المملوكة للعائلة في الدول النامية تركيا	دراسة ozkan haykir and mehmet sinan celik بعنوان The effect of age on firm's performance : evidence from family owned companies" أثر العمر على أداء الشركات: الدليل من الشركات العائلية.

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الدراسات السابقة.

المطلب الثاني: الدراسات التي تناولت المتغير التابع

(1) دراسة حسنية صفي-نوال بن عمار(2013/2008)، بعنوان قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة المضافة، تسعى هذه الدراسة إلى تحديد مدى قدرة مؤشر القيم المضافة الاقتصادية على قياس الأداء المالي من خلال تحديد مدى قدرتها على تفسير عوائد الأسهم وذلك مقارنة بالمؤشرات المحاسبة التقليدية للأداء المالي إلى جانب مؤشر القيمة السوقية المضافة لتحقيق هدف الدراسة تم اختيار عينة تضم المؤسسات المدرجة بمؤشر cac40 والتي تنشط بسوق باريس للأوراق المالية خلال فترة الممتدة بين سنة 2008 و 2013 ولقد أظهرت نتائج الدراسة تفوق مقياس القيمة السوقية المضافة على باقي مؤشرات الأداء في تفسير عوائد الأسهم ومن بينها مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.

(2) دراسة (Ray 2014) 'EVA as a financial metric : the relationship between EVA and 'stok market performance' العلاقة بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة وأداء الأسواق المالية " هدفت الدراسة إلى التحقق من العلاقة بين EVA وأداء سوق الأسهم لـ 36 شركة من شركات المساهمة المتاحة للتداول العام في الهند خلال الفترة من عام 2006 إلى عام 2012 وحاولت التحقق من قدرة مؤشر EVA في تحقيق المكاسب الإضافية في سوق الأسهم مع إجراء مقارنة بين مقياس EVA ومؤشرات الأداء المحاسبية مثل ROA and ROE ، كان من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة عدم صحة القول بأن الشركات ذات القيمة العالية لمؤشر EVA تكون دائما أعلى أداء في سوق الأسهم وخلق قيمة للمساهمين، وأن أسعار الأسهم تكون أكثر حساسية لتوقعات النمو وأن هذه الأخيرة تنعكس في شكل عوائد أسهم مرتفعة وفقا لرغبات ومولات المستثمرين بدلا من إستراتيجيات ومعلومات القيمة الاقتصادية المضافة. وكان من أهم التوصيات عدم الاعتماد على مقياس EVA بمفرده في تقييم الأداء وتحقيق قيمة لحملة الأسهم، وكذلك عدم الاعتماد عليه في تفسير عوائد الأسهم مع ضرورة إجراء دراسات أخرى تشمل شركات أكثر للتحقق من أسباب فشل العلاقة بين EVA وأسعار الأسهم .

(3) دراسة (Parvaei et farhadi 2013) بعنوان 'The Ability of explaining and predicting of economic value added versus net income (NI) Residual Income (RI) et free cash flow (FCF) in Tehran stock exchange (TSE)'. المقطرة التفسيرية والتنبؤية للقيمة الاقتصادية المضافة EVA مقابل صافي الدخل NI الدخل المتبقي RT والتدفقات النقدية FCF في بورصة طهران"، هدفت الدراسة إلى اختبار مؤشرات الأداء الرئيسية (صافي الدخل NI)، الدخل المتبقي (RI)، (EVA) والتدفق النقدي الحر (FCF) للشركة وإدارتها وذلك للوقوف حول ما إذا كان EVA يعمل بشكل أفضل من مؤشرات الأداء الأخرى من حيث تقييم أداء الشركة، مع تحليل إمكانية قدرة EVA على التنبؤ بالأداء المستقبلي، ولتحقيق ذلك تم إجراء تحليل للبيانات المالية ذات العلاقة لعينة مكونة من (80) شركة إيرانية تشمل العديد من القطاعات المدرجة في بورصة طهران للأوراق المالية، باستثناء البنوك وشركات التمويل، خلال الفترة 2009/2005. كان من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة أن EVA هو أفضل مقياس لتقييم أداء إدارة الشركة بالمقارنة مع المؤشرات الأخرى المستخدمة في الدراسة، ولكن وجدت الدراسة أن EVA لها قدرة منخفضة على التنبؤ

بالأداء وأن مؤشر التدفقات النقدية FCF لديه قدرة أكبر على التنبؤ بالأداء المستقبلي ومتفوق قليلا على غيره من المؤشرات. وكان من أهم توصيات الدراسة ضرورة استخدام EVA في تقييم أداء المؤسسات وتفسير التغير في عوائد الأسهم إلى جانب مؤشر التدفقات النقدية EVA في تقييم أداء المؤسسات وتفسير التغير في عوائد الأسهم إلى جانب مؤشر التدفقات النقدية FCF لتقدير تنبؤ أفضل لعوائد الأسهم.

4) دراسة (Ismail 2011) " **The ability of EVA attributes in predicting company performance** "

، هدفت الدراسة للوقوف على مدى قدرة EVA الموجبة على السالبة لأغراض التنبؤ بأداء الشركات، بالتطبيق على الشركات الرئيسية المدرجة في السوق الأولي لبورصة ماليزيا لأوراق المالية ولمدة 10 سنوات من 1993 إلى 2002 . وكان من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة أن كلا من EVA الموجبة و EVA السالبة لا علاقة بينهما وبين عوائد الأسهم، إلى جانب عدم وجود دلالة إحصائية لكل منهما، وكذلك وجدت الدراسة أنه عند إرجاع كلا من القيمتين الموجبة والسالبة إلى الأرباح ممثلة ب EPS و NOPAT فإن القيمة المضافة الموجبة لها علاقة مع الأرباح الأفضل السلبية، وقد بينت النتائج أيضا أن تأثير الفترة الأطول والأقصر للدراسة يشير إلى أن EVA على علاقة أفضل مع عوائد الأسهم خلال فترة أطول من الدراسة . وكان من أهم توصيات الدراسة ضرورة مراجعة جدوى مؤشر EVA بإجراء المزيد من الدراسات عليه خاصة خلال الفترات الزمنية القصيرة، والعمل على تحديد أسباب فشل العلاقة بين EVA سواء الموجبة أو السالبة وبين عوائد الأسهم .

5) دراسة (Maitah ,Galalh et Bshir 2011) بعنوان " **The relationship between EVA and stock return, an empirical study to test the theoretical claim** "

هدفت الدراسة إلى تحليل ودراسة مؤشر EVA وقدرته على خلق القيمة للمساهمين وتقديم أدلة حول قدرة وإمكانيات المؤشر على تفسير عوائد الأسهم، كما عملت الدراسة على تحليل العلاقة بين EVA وبين عوائد الأسهم، وأثر السياسات الاستثمارية المبنية على هذا المؤشر في تحقيق العوائد العادية لعينة مكونة من 40 شركة من شركات المساهمة المدرجة في البورصة المصرية لأوراق المالية، ومقارنتها بمتوسط السوق ومتوسط العوائد المحققة من خلال السياسات الاستثمارية المبنية على المؤشرات المحاسبية ، وذلك خلال الفترة 2005 إلى 2007 . وكان من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة أن القيمة الاقتصادية المضافة تقدم تفسير ضئيل لعوائد الأسهم، وأن المحافظ الاستثمارية المبنية على القيمة الاقتصادية المضافة لا تحقق بالضرورة عائدات مرتفعة مقارنة بعائد السوق، وأن سياسات الاستثمار للمحافظ المبنية على المؤشرات المحاسبية التقليدية كانت أكثر تفوقا من الأولى، وأن هذه المحافظ تحقق عوائد طبيعية تصل إلى عوائد السوق . وكان من أهم توصيات الدراسة ضرورة تبني المؤشرات التقليدية في تفسير العوائد على الأسهم لأنه يعطي أقوى من EVA، مع الاعتماد على المؤشرات المحاسبية التقليدية في تكوين المحافظ الاستثمارية لتحقيق عوائد تصل إلى عائد السوق.

الجدول 1-2: الدراسات السابقة التي تناولت المتغير التابع.

الدراسة	الهدف	الحدود الزمانية والمكانية	المتغيرات والمنهج	النتائج
دراسة حسنية صفي-نوال بن عمار(2013/2008)	تحديد مدى قدرة مؤشر القيم المضافة الاقتصادية على قياس الأداء المالي من خلال تحديد مدى قدرتها على تفسير عوائد الأسهم وذلك مقارنة بالمؤشرات المحاسبية ألاء التقليدية للأداء المالي إلى جانب مؤشر القيمة السوقية المضافة	خلال فترة الممتدة بين سنة 2013/2008 بسوق باريس	عينة تضم المؤسسات المدرجة بمؤشر cac40 والتي تنشط بسوق باريس للأوراق المالية	تفوق مقياس القيمة السوقية المضافة على باقي مؤشرات الأداء في تفسير عوائد الأسهم ومن بينها مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة
دراسة (Ray 2014) 'EVA as a financial metric : the relationship between EVA and stok market performance '	التحقق من العلاقة بين EVA وأداء سوق الأسهم	إجراء مقارنة بين مقياس EVA ومؤشرات الأداء المحاسبية مثل ROA and ROE	لـ 36 شركة من شركات المساهمة المتاحة للتداول العام في الهند خلال الفترة من عام 2006 إلى عام 2012	عدم صحة القول بأن الشركات ذات القيمة العالية لمؤشر EVA تكون دائما أعلى أداء في سوق الأسهم وخلق قيمة للمساهمين، وأن أسعار الأسهم تكون أكثر حساسية لتوقعات النمو وأن هذه الأخيرة تنعكس في شكل عوائد أسهم مرتفعة وفقا لرغبات وميولات المستثمرين بدلا من إستراتيجيات ومعلومات EVA
دراسة (Parvaei et farhadi 2013) The Ability of explaining and predicting of economic value added versus net income (NI) Residual Income (RI) et free cash flow (FCF) in tehran stock exchange (TSE)	اختبار مؤشرات الأداء الرئيسية (صافي الدخل (NI)، الدخل المتبقي (RI)، (EVA) والتدفق النقدي الحر (FCF) للشركة وإدارتها وذلك للوقوف حول ما إذا كان EVA يعمل بشكل أفضل من مؤشرات الأداء الأخرى من حيث تقييم أداء الشركة، مع تحليل إمكانية قدرة EVA على التنبؤ بالأداء المستقبلي	تحليل للبيانات المالية ذات العلاقة	لعينة مكونة من (80) شركة إيرانية تشمل العديد من القطاعات المدرجة في بورصة طهران للأوراق المالية، باستثناء البنوك وشركات التمويل، خلال الفترة 2009/2005.	EVA هو أفضل مقياس لتقييم أداء إدارة الشركة بالمقارنة مع المؤشرات الأخرى المستخدمة في الدراسة، ولكن وحدت الدراسة أن EVA لها قدرة منخفضة على التنبؤ بالأداء وأن مؤشر التدفقات النقدية FCF لديه قدرة أكبر على التنبؤ بالأداء المستقبلي ومتفوق قليلا على غيره من المؤشرات
دراسة (Ismail 2011) 'The ability of EVA " attributes in predicting company performance	للقوف على مدى قدرة EVA الموجبة على السالبة لأغراض التنبؤ بأداء الشركات		بالتطبيق على الشركات الرئيسية المدرجة في السوق الأولي لبورصة ماليزيا لأوراق المالية ولمدة 10 سنوات من 1993 إلى 2002	EVA الموجبة و EVA السالبة لا علاقة بينهما وبين عوائد الأسهم، إلى جانب عدم وجود دلالة إحصائية لكل منهما، وكذلك وحدت الدراسة أنه عند إرجاع كلا من القيمتين الموجبة والسالبة إلى الأرباح ممثلة بـ NOPAT وEPS فإن القيمة المضافة الموجبة لها علاقة

<p>مع الأرباح الأفضل السلبية، وقد بينت النتائج أيضا أن تأثير الفترة الأطول والأقصر للدراسة يشير إلى أن EVA على علاقة أفضل مع عوائد الأسهم خلال فترة أطول من الدراسة</p>				
<p>القيمة الاقتصادية المضافة تقدم تفسير ضئيل لعوائد الأسهم، وأن المحافظ الاستثمارية المبنية على القيمة الاقتصادية المضافة لا تحقق بالضرورة عائداً مرتفعة مقارنة بعائد السوق، وأن سياسات الاستثمار للمحافظ المبنية على المؤشرات المحاسبية التقليدية كانت أكثر تفوقاً من الأولى، وأن هذه المحافظ تحقق عوائد طبيعية تصل إلى عوائد السوق.</p>	<p>عينة مكونة من 40 شركة من شركات المساهمة المدرجة في البورصة المصرية لأوراق المالية، وذلك خلال الفترة 2005 إلى 2007</p>	<p>مقارنة متوسط السوق ومتوسط العوائد المحققة من خلال السياسات الاستثمارية المبنية على المؤشرات المحاسبية</p>	<p>تحليل ودراسة مؤشر EVA وقدرته على خلق القيمة للمساهمين وتقدم أدلة حول قدرة وإمكانيات المؤشر على تفسير عوائد الأسهم، كما عملت الدراسة على تحليل العلاقة بين EVA وبين عوائد الأسهم، وأثر السياسات الاستثمارية المبنية على هذا المؤشر في تحقيق العوائد العادية</p>	<p>دراسة) Maitah ,Galalh et Bshir 2011 The relationship between EVA and stock return ,an empirical study to test the theoretical claim</p>

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الدراسات السابقة.

المطلب الثالث: مقارنة الدراسة الحالية بالدراسات السابقة

سيتم في هذا المطلب تحديد موقع الدراسة وما يميزها عن الدراسات السابقة من حيث الأهداف، الأهمية، البرامج المعتمدة:

- تكمن أهمية هذه الدراسة في كون أغلب الدراسات السابقة درست العلاقة بين المؤشرات والقيمة الاقتصادية المضافة، كما تطرقت البعض منها إلى أثر العمر على الأداء وطبيعة العلاقة بينهما، أما دراستنا اقتصرنا على مؤشر واحد لتمثيل المؤشرات الحديثة والذي تمثل في القيمة الاقتصادية المضافة ومن جهة أخرى شملت الدراسة عينة من الشركات المدرجة في بورصة الجزائر ماعدا قطاعات البنوك والشركات المالية، تتناول دراستنا أثر عامل العمر وطبيعة النشاط على القيمة الاقتصادية المضافة.
- هدفت الدراسة إلى تحليل مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لتحديد مدى قدرة مؤشر EVA على خلق القيمة ومعرفة أثر العوامل عليها، إضافة إلى تحليل أثر العمر وطبيعة النشاط على القيمة..

خلاصة الفصل

بعد عرض الجانب النظري وتصنيفه إلى مبحثين، ثم التطرق في المبحث الأول إلى الإطار المفاهيمي للقيمة والعوامل المؤثرة فيها، مما استدعت الحاجة في هذا الفصل إلى تفصيل مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لكونها تعكس مدى قدرة المؤسسة على خلق أو تدمير قيمة للوصول إلى الأداء الجيد.

بينما تم عرض الدراسات السابقة من خلال المبحث الثاني التي تطرقت إلى تفسير القيمة الاقتصادية المضافة، إضافة للعوامل المؤثرة بها، كما أوضحت الدراسات فعالية مؤشر EVA على قياس الأداء، بالأخذ بعين الاعتبار بعض العوامل المتغيرة .

وعلى هذا الأساس يتم التطرق لتحليل وتفسير مؤشر EVA وأثر (العمر وطبيعة النشاط) العوامل فيها، بإسقاط الدراسة على حالة الشركات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة من 2011 إلى 2017.

الفصل الثاني:

تحليل أثر عاملي العمر وطبيعة

النشاط في القيمة الاقتصادية

المضافة للشركات المدرجة في

البورصة

تمهيد:

بعد التعرف على الجانب النظري للدراسة المتمثل في الإطار المفاهيمي لقيمة المؤسسة والعوامل المؤثرة فيها و كذا الدراسات السابقة للموضوع. سنحاول في هذا الفصل تطبيق المعارف في واقع الشركات لمعرفة أثر كل من عاملي العمر وطبيعة النشاط على قيمة المؤسسة (القيمة الاقتصادية المضافة) وتحديد أثر العمر وطبيعة النشاط على القيمة، وذلك بإجراء دراسة تحليلية للتوصل إلى النتائج للفترة من 2011 إلى 2017.

ولإلمام أكثر بالجانب التطبيقي للدراسة ارتأينا أن نتناول من خلال هذا الفصل كل من منهج الدراسة، ومجتمعها وعينتها. سيتم عرض كل ما سبق بالتفصيل من خلال:

المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة.

المبحث الثاني: تحليل ومناقشة النتائج المتوصل إليها.

المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة.

يتمثل الجزء التطبيقي لهذه الدراسة أساساً في معرفة طبيعة العلاقة بين المتغيرات، وكيف تؤثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع وذلك من أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة، حيث يشمل المبحث الطريقة المعتمد عليها في الدراسة والمصادر والبيانات المعتمدة، سنتطرق من خلال هذا المبحث إلى الطريقة المعتمدة لدراسة هذا الموضوع من خلال المطلب الأول، إضافة إلى تحديد الأدوات المستعملة في جمع بيانات الدراسة ومعالجتها من خلال المطلب الثاني.

المطلب الأول: الطريقة المستخدمة في الدراسة

سيتم من خلال هذا المطلب التطرق إلى مجتمع وعينة الدراسة، تحديد متغيرات الدراسة إضافة إلى تحديد مصادر بيانات الدراسة.

الفرع الأول: المجتمع وعينة الدراسة:

تمثل مجتمع الدراسة في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية بشكل عام، أما عينة الدراسة في ثلاثة (03) شركات مدرجة في بورصة الجزائر موزعة على ثلاث (03) قطاعات ماعدا قطاع البنوك والتأمينات خلال الفترة (2011-2017).

1) نشأة بورصة الجزائر

ظهرت فكرة إنشاء بورصة في الجزائر عام 1988 أين تقرر الانتقال من الاقتصاد الاشتراكي المركز إلى الإصلاحات الاقتصادية والاستعداد للدخول إلى اقتصاد السوق، فظهرت الحاجة إلى سوق مالي يعطي دافعا للاقتصاد الوطني ويلعب دورا في تحسين فعالية النظام المالي خصوصا في توزيع المواد المالية للهيئات والمؤسسات الأكثر مروية بالرغم من إنشاء بورصة في 1990 مقرها الجزائر العاصمة إلا أنه وضع الأساس التشريعي المتعلق بما في 1993 وعلى إثرها صدرت مجموعة من القوانين المتعلقة ببورصة القيم المنقولة في الجزائر "المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 02 ذي الحجة 1413 هـ الموافق لـ 23 ماي 1993 والمتعلق بالسوق المالي الجزائري، أسس بورصة القيم المتداولة على أساس إطار تنظيم وسير العمليات المتعلقة بالقيم المتداولة الصادرة من الدولة أو من أشخاص معنوية خاضعة للقانون العام أو شركات الأسهم"¹.

2) شروط القبول في بورصة الجزائر:

- يجب أن تكون الشركة منظمة قانونياً على شكل شركة ذات أسهم (SPA) ؛
- أن يكون لديها رأس مال مدفوع بقيمة دنيا تساوي خمسة ملايين دينار (5000000 دينار جزائري)؛
- أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المعتمدة للسنوات المالية الثلاثة السابقة للسنة التي تم فيها تقديم طلب القبول؛

¹. فيحة ابن بوسحافي، بورصة الجزائر- واقع وآفاق-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع النقود المالية، جامعة الجزائر، 2002/2003، ص118.

- أن تقدم تقريراً تقيماً لأصولها يُعدّه عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر بحيث تعترف اللجنة بتقريره التقييمي، على أن لا يكون عضواً في هذه الأخيرة؛
- أن تكون قد حققت أرباحاً خلال السنة السابقة لطلب القبول، ما لم تعفيها اللجنة من هذا الشرط؛
- يجب على الشركة إحاطة اللجنة بكل عمليات التحويل أو البيع التي طرأت على عناصر من الأصول قبل عملية الإدراج؛
- إثبات وجود هيئة داخلية لمراجعة الحسابات تكون محل تقدير من قبل محافظ الحسابات في تقريره عن الرقابة الداخلية للشركة، وإن لم يوجد ذلك، فيجب على الشركة المبادرة إلى تنصيب مثل هذه الهيئة خلال السنة المالية التالية لقبول سنداتهما في البورصة؛
- ضمان التكبّل بعمليات تحويل السندات؛
- تسوية النزاعات الكبرى بين المساهمين والمؤسسة؛
- الطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال بما يمثل 20% على الأقل من رأس مال الشركة، في موعد لا يتجاوز يوم الإدراج؛
- ينبغي أن توزع سندات رأس المال المطروحة للاكتتاب العام على مائة وخمسين (150) مساهماً كحد أدنى، في موعد لا يتجاوز تاريخ الإدراج¹؛

الشكل 2-1: يوضح الهيئات المكونة لبورصة الجزائر.

بورصة القيم المتداولة

شركة إدارة بورصة القيم: تكتسي شكل شركة مساهمة تسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة المقبولة في البورصة يتم إنشاؤها وتسييرها وفقاً للإجراءات الواردة في النص القانوني 01-88 لجانفي 1988 والمتعلقة بشركات المساهمة

لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة : تعد الهيئة العليا للسوق المالي في الجزائر أنشأت في 1993 بناء على المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة وتم تنصيبها رسمياً في 13 فيفري 1996.

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على المرجع السابق ص128/121.

¹ - موقع بورصة الجزائر ، <http://www.sgbv.dz>

الجدول 2 - 3: الشركات المدرجة في بورصة الجزائر.

الشركة	الرمز	رأس المال	نوع القطاع	تاريخ التأسيس	تاريخ الدخول للبورصة
مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي	AUR	1.500.000.000 دينار جزائري	خدمات الفنادق	02 ماي 1975	14 فيفري 2000
أن سي أ-روبية ش.ذ.أ	ROUI	849195000 دينار جزائري	الصناعات الغذائية	1966	03 جوان 2013
المجمع الصناعي صيدال	SAI	2.500.000.000 دينار جزائري	الكيمياء والصيدلة	1971	17 جويلية 1999
أليانس للتأمينات	ALL	2205714180 دج	التأمينات	يوليو 2005	07 مارس 2011
بيوفارم	Bio	5104375000	منتجات صيدلانية	1991	18 جانفي 2016

المصدر من إعداد الطالبتين بالاعتماد على موقع البورصة <http://www.sgbv.dz>

3) الشركات المدرجة في بورصة الجزائر:

- ❖ **شركة الأوراسي:** تم افتتاح مؤسسة الأوراسي المصنفة 5 نجوم بتاريخ 2 مايو 1975، وكانت تعمل تحت وصاية وزارة السياحة والثقافة. وقد قامت الوزارة على تسيير المؤسسة من خلال الشركة الوطنية للسياحة والفندقة (SONATOUR) حتى عام 1977، ثم من خلال الشركة الجزائرية للسياحة والفندقة (ALTOUR) حتى عام 1979، وأخيراً من خلال الديوان الوطني للندوات والمؤتمرات (NCCB) حتى عام 1983.
- ❖ **الشركة ذات الأسهم أن سي أ-روبية:** هي شركة خاصة خاضعة للقانون الجزائري ذات رأسمال قدره 849195000 دينار جزائري، ويتمثل نشاطها الرئيسي في إنتاج وتوزيع المشروبات وعصائر الفاكهة. وقد تأسست في عام 1966 في شكل شركة ذات مسؤولية محدودة (ذ.م.م) تحت اسم "الشركة الجديدة للمصبرات الجزائرية". وكانت الشركة متخصصة في إنتاج معجون الطماطم، والمهريسة والمرتبات تحت العلامة التجارية "الروبية".
- ❖ **صيدال:** تأسست الصيدلية المركزية الجزائرية في عام 1969 بموجب مرسوم رئاسي أسند لها مهمة ضمان احتكار الدولة لاستيراد وتصنيع وتسويق المواد الصيدلانية ذات الاستخدام البشري. وفي إطار مهامها الإنتاجية، أنشأت الصيدلية في عام 1971 وحدة إنتاج الحراش، واشترت على مرحلتين (في سنة 1971 ثم 1975) وحدتي "بيوتيك" (BIOTIC) و"فارمال" (PHARMAL) وفي أعقاب إعادة هيكلة الصيدلية المركزية الجزائرية، أصبح فرعها للإنتاج يُسمى الشركة الوطنية للإنتاج الصيدلاني بموجب المرسوم 161/82 الصادر في أبريل 1982. وكانت مهمة الشركة الوطنية للإنتاج الصيدلاني هي ضمان احتكار إنتاج وتوزيع الأدوية والمواد الشبيهة والتفاعلية، وهدفها تزويد السوق الجزائرية على نحو كاف ومنتظم، ثم إن هذه الشركة غيّرت اسمها في سنة 1985 لتصبح صيدال. وفي أعقاب تنفيذ الإصلاحات الاقتصادية لعام 1989، صارت صيدال مؤسسة اقتصادية عامة تملك استقلالية الإدارة واختيرت لتكون من بين الشركات الوطنية الأولى التي تحصل على وضع الشركة ذات الأسهم¹.

¹. موقع بورصة الجزائر <http://www.sgbv.dz>

❖ شركة أليانس: أليانس للتأمينات هي شركة ذات أسهم برأسمال مبدئي قدره 500 مليون دينار جزائري، أنشئت في يوليو 2005 من قبل مجموعة من المستثمرين الوطنيين. وتم رفع رأس مالها إلى 800 مليون دينار جزائري خلال العام 2009. وشهد العام 2010 زيادة أخرى في رأسمالها ليلبلغ 2.2 مليار دينار جزائري بالنسبة لنشاط التأمين على الأضرار. وتحققت هذه الزيادة في رأس المال عن طريق اللجوء العلني للادخار ومكّنت الشركة من الامتثال لأحكام المرسوم التنفيذي 09-375 المؤرخ في 2009/11/16 المعدل والمتمم للمرسوم التنفيذي 95-344 المؤرخ في 1995/10/30 المتعلق بالحد الأدنى لرأسمال شركات التأمين.

الفرع الثاني : متغيرات الدراسة

01.: متغيرات الدراسة

من أجل الوصول إلى الغاية من الدراسة تم اختيار عامل العمر وطبيعة النشاط كمتغيرات مستقلة والقيمة الاقتصادية المضافة كمتغير تابع، تتمثل فيما يلي:

الجدول 2-4: متغيرات الدراسة

المتغير التابع	المتغيرات المستقلة
القيمة الاقتصادية المضافة EVA	عامل العمر طبيعة النشاط

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الأدبيات النظرية في الفصل الأول.

02.: كيفية حساب متغيرات الدراسة

الجدول 2-5: طريقة حساب متغيرات الدراسة

الرمز المعبر عنه	كيفية الحساب	المتغير
EVA	$(EVA = NOPAT - (WACC * IC)$	القيمة الاقتصادية المضافة
NOPAT	$R_{exp}(1-IS)$	صافي الربح بعد الضريبة
WACC	$K_{cp}(C_p/c_p+D)+K_d(D/c_p+D)$	التكلفة الوسطية المرجحة
Kcp	R_{net}/C_p	تكلفة الأموال الخاصة
Kd	FF/D	تكلفة الدين
IC	C_p+D	الأموال المستثمرة

المصدر : من إعداد الطالبتين اعتمادا على الأدبيات النظرية في الفصل الأول.

المطلب الثاني: الأدوات المستخدمة في الدراسة

من أجل الإجابة على إشكالية الدراسة واختبار فرضياتها تم الاعتماد على منهج دراسة حالة باستخدام التحليل المالي إضافة إلى برنامج الجداول الإلكترونية Microsoft excel 2007 في معالجة واستغلال البيانات وتحويلها بما يتكيف مع الغرض من الدراسة وهذا للتوصل إلى النتائج يمكن تفسيرها وتحليلها.

تم جمع البيانات اللازمة لإتمام الدراسة بالاعتماد على المصادر التالية:

- القوائم المالية للمؤسسات المعنية بالدراسة؛
 - الميزانيات الختامية.
 - جداول حسابات النتائج.
- الانترنت وزيارة مواقع المؤسسات في البورصة؛

المبحث الثاني: تحليل ومناقشة النتائج المتوصل إليها.

المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة

بعد القيام بالعرض النظري لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، سنقوم في هذا المطلب بإسقاطه على شركات المدرجة في بورصة الجزائر (روبية، صيدال، الأوراسي) للتعرف على أثر العوامل على القيمة (مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة) خلال فترة 2011-2017.

أولاً: التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال للشركات الثلاثة (روبية، صيدال، الأوراسي).

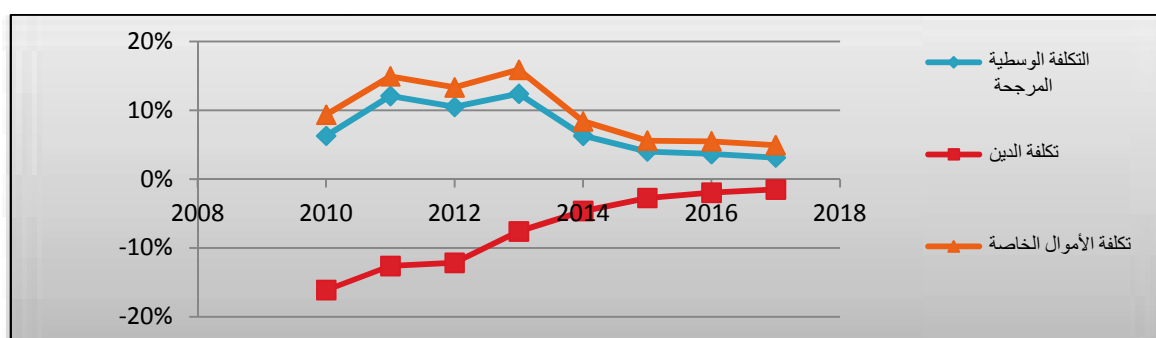
(a) شركة صيدال:

الجدول 2 - 6: تطور التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال لشركة صيدال.

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Kcp	15%	13%	16%	8%	6%	5%	5%
CP/(CP+D)	0.90	0.89	0.85	0.84	0.81	0.75	0.72
KD	-13%	-12%	-8%	-5%	-3%	-2%	-2%
D/(CP+D)	0.10	0.11	0.15	0.16	0.19	0.25	0.28
CMPC	12%	10%	12%	6%	4%	4%	3%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للشركة صيدال.

الشكل 2- 2: يوضح التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال لشركة صيدال



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المعطيات في الجدول.

التعليق: من خلال المنحنى البياني نلاحظ أن تكلفة الأموال الخاصة أكبر من تكلفة الدين لأن المساهم يطلب أعلى من الدائن وهذا من خلال السنوات الأولى 2010 إلى 2013 تم تخفيض نسب تكلفة الأموال الخاصة لتصل في 2014 إلى 5% مقارنة بنسب تكلفة الدين التي ترتفع لتصل إلى 2% خلال 2017.

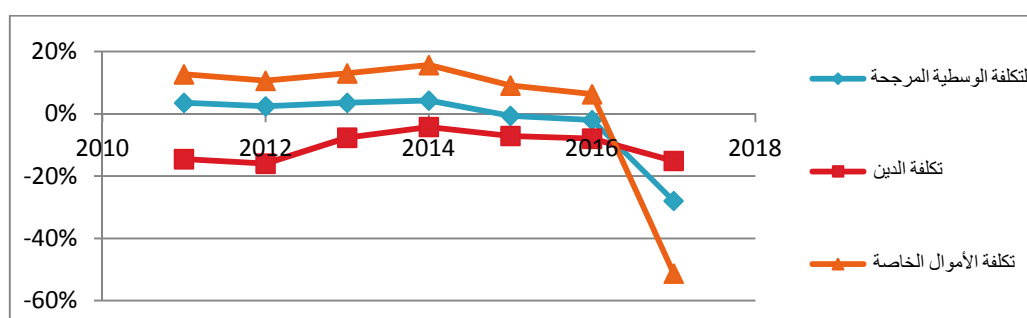
(b) شركة روية: لحساب CMPC يجب حساب تكلفة الأموال الخاصة وتكلفة الدين كما يلي:

الجدول 2 - 7: حساب تكلفة الوسطية المرححة لرأس المال لشركة روية.

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Kcp	13%	11%	13%	16%	9%	6%	-51%
CP/(CP+D)	0.66	0.69	0.54	0.43	0.40	0.42	0.36
KD	-15%	-16%	-8%	-4%	-7%	-8%	-15%
D/(CP+D)	0.34	0.31	0.46	0.57	0.60	0.58	0.64
CMPC	4%	2%	4%	4%	-1%	-2%	-28%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للشركة روية.

الشكل 2 - 3: التكلفة الوسطية المرححة لرأس المال لشركة روية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول

التعليق: نلاحظ أن تكلفة الأموال الخاصة أكبر من تكلفة الدين ويرجع السبب في ذلك إلى الاعتماد على الأموال الخاصة مقارنة بالديون هذا خلال السنوات الأولى من 2010 إلى 2016 تم تنخفض نسب تكلفة الأموال الخاصة لتصل في 2017 إلى قيمة سالبة من 6% إلى -51% مقارنة بسنة 2016 على عكس تكلفة الدين التي شهدت أعلى ارتفاعاً لها في سنة 2014 قدر بـ 4%.

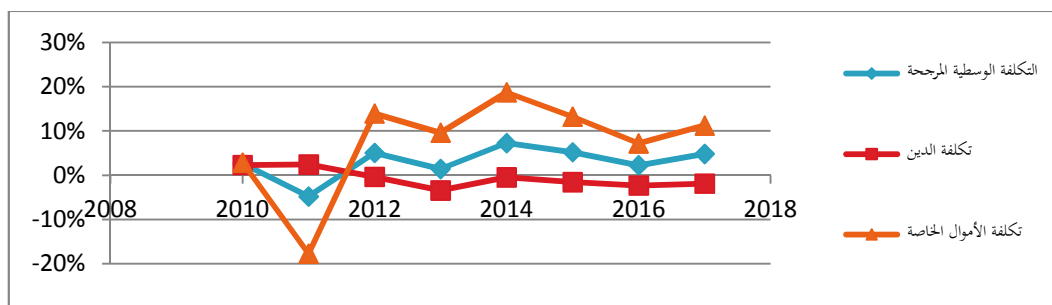
(c) شركة أوراسي: حساب تكلفة رأس المال لشركة الأوراسي

الجدول 2 - 8: تكلفة رأس المال لشركة الأوراسي

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Kcp	-18%	14%	10%	19%	13%	7%	11%
CP/(CP+D)	0.36	0.38	0.37	0.40	0.46	0.48	0.51
KD	2%	-0.4%	-3%	-0.5%	-2%	-2%	-2%
D/(CP+D)	0.64	0.62	0.63	0.60	0.54	0.52	0.49
CMPC	-5%	5%	1%	7%	5%	2%	5%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للشركة الأوراسي

الشكل 2-4: التكلفة الوسطية المرجحة لشركة الأوراسي



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على المعطيات في الجدول

التعليق: يوضح المنحنى البياني أن تكلفة الأموال الخاصة أقل من تكلفة الدين في سنة 2010 إلى 2012 ويرجع السبب في ذلك إلى الاعتماد على الديون مقارنة بالأموال الخاصة، لترتفع تكلفة الأموال الخاصة بعدها وتصل إلى أعلى قيمة لها 19% في سنة 2014 مقارنة بتكلفة الدين التي كانت معدومة خلال 2014 وهذا راجع إلى ارتفاع الأموال الخاصة .

ثانيا: القيمة الاقتصادية المضافة:

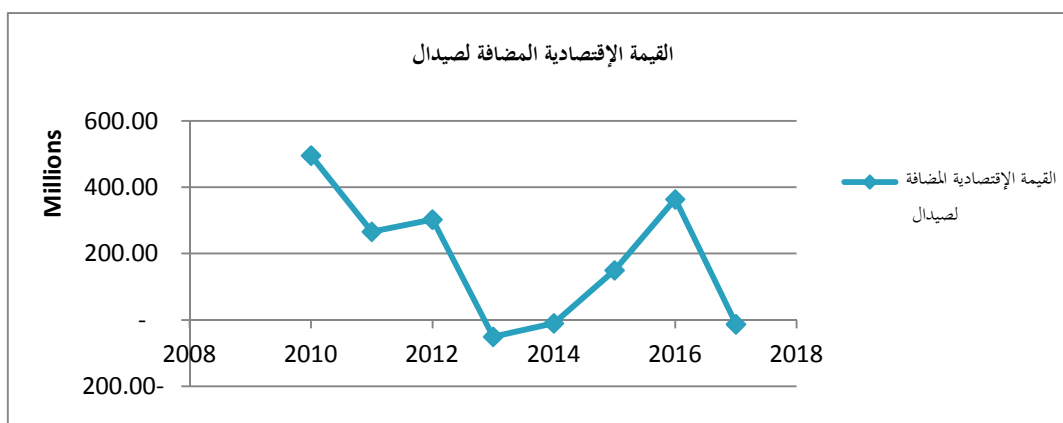
a. شركة صيدال:

الجدول 2-9: القيمة الاقتصادية المضافة لشركة صيدال

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Rexp	2624059985	2522169351	2946399282	1618736152	1433808242	2093143975	1480241680
(1-IS)	0.81	0.81	0.81	0.81	0.81	0.81	0.81
CMPC	12%	10%	12%	6%	4%	4%	3%
(D+CP)	15390823631	16598247023	19659483064	20973828082	25287447583	36437238824	38826093716
EVA	266306313	302931876	-50237890	-9563813	150020245	363995471	-12459513

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للشركة صيدال

الشكل 2-5: القيمة الاقتصادية المضافة لشركة صيدال



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على المعطيات في الجدول.

تحليل أثر عاملي العمر وطبيعة النشاط على القيمة الاقتصادية المضافة للشركات المدرجة في البورصة

التعليق: من خلال المنحنى البياني شهدت قيم EVA انخفاضاً في سنة 2011 بسبب ارتفاع نتيجة الاستغلال تم ارتفاعت بنسبة 14% خلال 2012 لتستمر في الانخفاض إلى غاية سنة 2013 بقيمة سالبة -50237890.44 ويعود هذا إلى ارتفاع تكلفة رأس المال، إن ارتفاع القيمة الاقتصادية المضافة خلال 2014، 2015 و2016 كأعلى قيمة لها بلغت 363995471.15 يعني أنها حققت قيمة أفضل مقارنة بالسنوات السابقة.

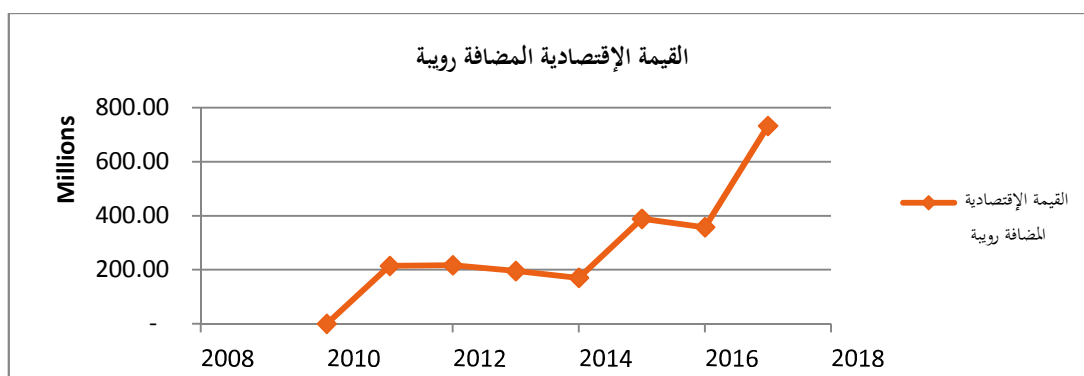
b. شركة روية:

الجدول 2 - 10: القيمة الاقتصادية المضافة لشركة روية

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Rexp	361991104	336137127	382619322	454397817	439791029	317634294	
(1-IS)	0.81	0.81	0.81	0.81	0.81	0.81	0.81
CMPC	4%	2%	4%	4%	-1%	-2%	-28%
(D+CP)	2227482374	2294152288	3249605128	4657895505	5185599040	4975962537	3856241983
EVA	214392136	216744766	195260739	170258435	388625940	357524973	732586384

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للشركة روية.

الشكل 2 - 6: القيمة الاقتصادية المضافة لشركة روية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المعطيات في الجداول.

التعليق: من خلال المنحنى البياني شهدت قيم EVA ارتفاعاً من 2011 إلى 2012 بسبب انخفاض التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال و ارتفاع نتيجة الاستغلال ثم انخفضت في 2013 بنسبة سالبة قدرت بـ -10%، لتستمر في الانخفاض إلى غاية سنة 2013 بقيمة سالبة -13% ويعود هذا إلى ارتفاع تكلفة المرجحة لرأس المال، إن ارتفاع القيمة الاقتصادية المضافة خلال 2015، 2016، 2017 لتصل لأعلى قيمة لها 128% ثم 105% مقارنة بالسنوات السابقة.

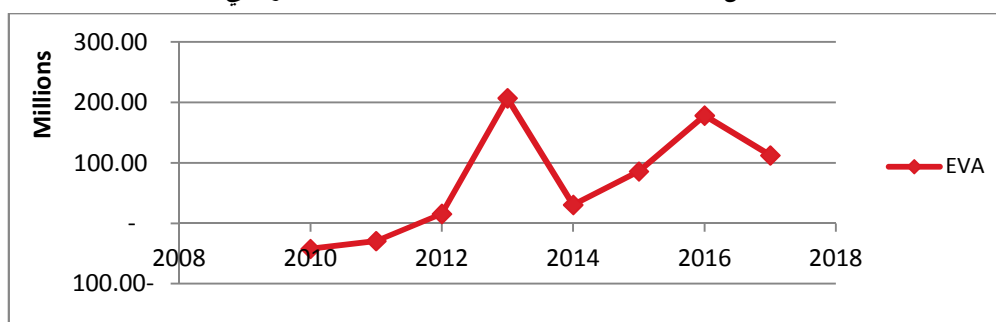
c. شركة الأوراسي:

الجدول 2 - 11: القيمة الاقتصادية المضافة للأوراسي.

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Rexp	604255043-	675791499	452581519	960942074	792902511	512417030	744356148
(1-IS)	0.77	0.77	0.77	0.77	0.77	0.77	0.77
CMPC	3%	-5%	5%	7%	5%	2%	5%
(D+CP)	9023848623	9962947770	9949039049	9779170440	10075139266	9606392593	9543085504
EVA	29184091-	15599922	207148413	30708660	85906420	178407790	112414285

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للشركة الأوراسي.

الشكل 2 - 7: القيمة الاقتصادية المضافة لشركة الأوراسي.



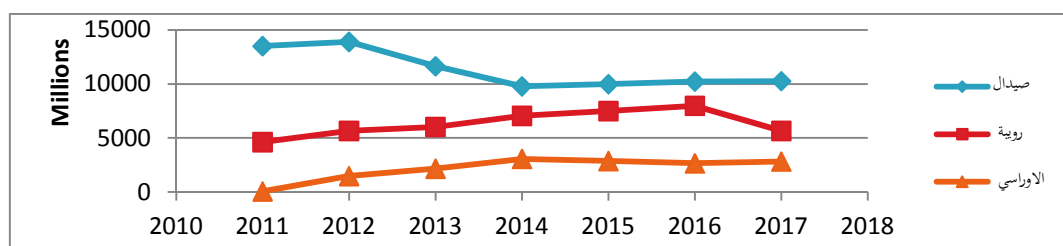
المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على المعطيات في الجداول

التعليق: من خلال المنحنى البياني شهدت قيم EVA ارتفاعاً من 2011 إلى 2013 بسبب ارتفاع التكلفة الوسطية المرجحة وانخفاض نتيجة الاستغلال تم انخفاض في 2014 بسبب ارتفاع في نتيجة الاستغلال لتستمر في الارتفاع إلى غاية سنة 2016 بقيمة 178407790 ثم تنخفض في 2017 لتصبح 112414285 ويعود هذا إلى ارتفاع تكلفة رأس المال .

ثالثاً: العوامل المتحركة في تغير القيمة الاقتصادية المضافة EVA:

(1) رقم الأعمال:

الشكل 2 - 8: تطور رقم الأعمال للشركات الثلاث.



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية.

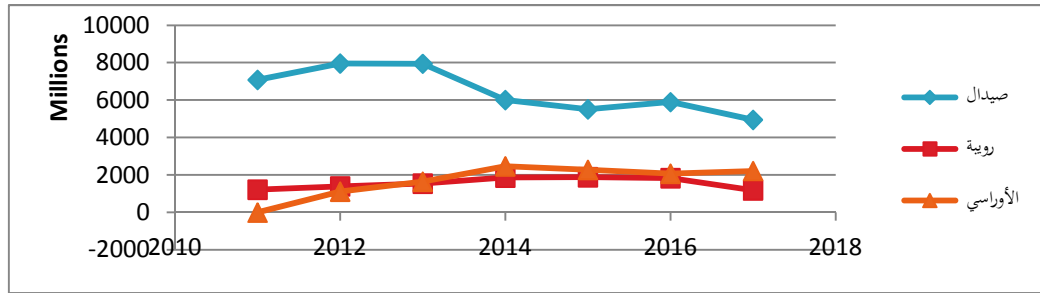
تحليل أثر عاملي العمر وطبيعة النشاط على القيمة
الاقتصادية المضافة للشركات المدرجة في البورصة

التعليق: من خلال المنحنى البياني يمكن استخلاص ما حققته المؤسسات الثلاثة وما تميزت به من تغيرات بسبب التالي؛

- ✓ **صيدال**: شهد رقم أعمال الشركة ارتفاعا في 2012 بنسبة 8% كأعلى نسبة محققة وهذا راجع إلى ارتفاع المبيعات وتوسيع الشركاء والمتعاملين مع المؤسسة بالإضافة إلى سياسة تقليص التكاليف.
- ✓ **روبية**: ارتفع رقم أعمالها من 2011 إلى 2016 بنسب متفاوتة من 6% إلى 22% ثم تدهور في 2017 ليصل إلى نسبة نمو سالبة -29% بسبب انخفاض المبيعات وزيادة التكاليف.
- ✓ **الأوراسي**: شهد رقم أعمال الأوراسي ارتفاعا من 2011 إلى 2014 بلغت أعلى نسبة نمو 2207% بسبب انخفاض الإستهلاكات، لتتدهور قيمتها من 2014 إلى 2016 بنسبة سالبة -7%، يرجع هذا إلى انخفاض الخدمات ونقص المتعاملين مع الشركة.

2) القيمة المضافة:

الشكل 2-9: القيمة المضافة لشركة الثلاث

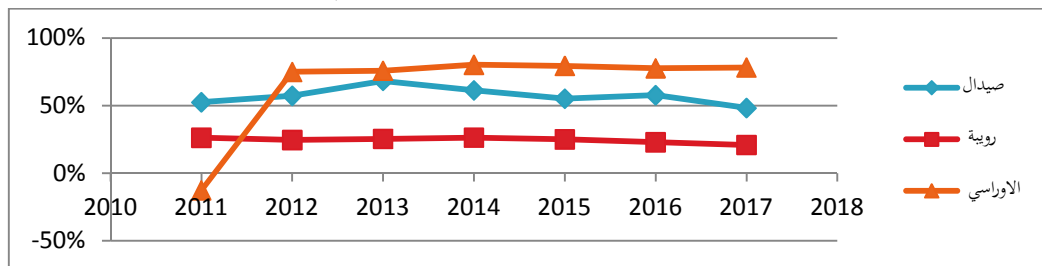


المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية.

- ✓ **صيدال**: حققت صيدال أعلى قيمة مضافة في سنة 2012 بلغت 12% لتتخفف بسبب ارتفاع الإستهلاكات الوسيطة.
- ✓ **روبية**: حققت ارتفاعا في القيمة المضافة من 2011 إلى 2014 بلغت أعلى نسبة 21% لتتخفف بعدها وهذا راجع لارتفاع الإستهلاكات الوسيطة.
- ✓ **الأوراسي**: كانت القيمة المضافة سالبة في 2011 بنسبة -13% بسبب تفوق الإستهلاكات عن الإنتاج، لترتفع لأعلى قيمة لها بلغت نسبتها 50% خلال فترة الدراسة.

3) درجة التكامل: القيمة المضافة إلى رقم الأعمال

الشكل 2-10: تطور القيمة المضافة بالنسبة إلى رقم الأعمال.



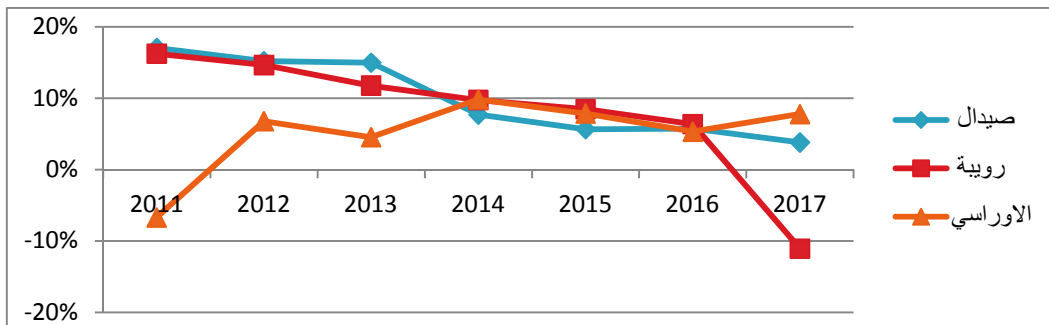
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية.

التعليق: تعبر درجة تكامل المؤسسة والقطاع على نوع التكامل الأمامي أو الخلفي.

- ✓ **صيدال:** من خلال النسب شهدت شركة صيدال ارتفاعا من سنة 2011 إلى 2013 بنسب (52%، 57%، 69%) بسبب ارتفاع القيمة المضافة، ثم تدهورت القيم لتصل إلى 48% سنة 2017، أي أن توجه المؤسسة نحو تكامل أمامي، وهذا ما يفسر الخطر المشكل على المؤسسة.
- ✓ **روبية:** من خلال النسب شهدت شركة روية انخفاضا من سنة 2011 إلى 2013 بنسب (26%، 25%، 25%) بسبب ارتفاع القيمة المضافة، ثم تدهورت القيم لتصل إلى 21% سنة 2017، أي أن توجه المؤسسة نحو تكامل خلفي، وهذا ما يفسر الخطر المشكل على المؤسسة.
- ✓ **الأوراسي:** من خلال المنحنى شهدت شركة أوراسي ارتفاعا من سنة 2011 بنسبة سالبة (13%) لترتفع من 2014 إلى 2017 بنسب تفوق (70%)، وهذا يبين توجه المؤسسة نحو التكامل الأمامي أي اعتمادها على العملاء.

4) المردودية الاقتصادية :

الشكل 2 - 11: تطور المردودية الاقتصادية



المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية.

- ✓ **شركة صيدال:** حققت **مردودية اقتصادية** خلال السنوات الثلاث الأولى للدراسة وهو مؤشر حسن بالنسبة للمؤسسة خلال سنتي 2011 و 2013 المقدرة بـ 17%، 15% على التوالي، إلا أن التراجع السريع للنسبة خلال السنوات الأخيرة ليصل إلى 4% في 2017 يمكن تفسيره بسوء استخدام الأصول الاقتصادية الموضوعية تحت تصرف المؤسسة.
- ✓ **شركة روية:** حققت **مردودية اقتصادية منخفضة** خلال سنوات الدراسة وهو مؤشر سيئ بالنسبة للمؤسسة، إلا أن هذا التراجع السريع يمكن تفسيره بسوء استخدام الأصول الاقتصادية الموضوعية تحت تصرف المؤسسة.
- ✓ **شركة الأوراسي:** لم تحقق **مردودية اقتصادية** خلال سنوات الدراسة حيث بلغت أدنى نسبة سنة 2011 بـ -7% وهو مؤشر غير جيد بالنسبة للمؤسسة وأعلى نسبة في 2014 المقدرة بـ 10%، إلا أن التراجع السريع

تحليل أثر عملي العمر وطبيعة النشاط على القيمة
الاقتصادية المضافة للشركات المدرجة في البورصة

للنسبة خلال السنوات الأخيرة ليصل إلى 8% في 2017 يمكن تفسيره بسوء استخدام الأصول الاقتصادية
الموضوعة تحت تصرف المؤسسة.

رابعاً: أثر العمر وطبيعة النشاط على القيمة

1. عمر الشركات: هو عدد السنوات التي مضت على مباشرة الأعمال منذ التأسيس الشركة.

الجدول 2 - 12 : يوضح عمر المؤسسة للفترة (2017/2011).

البيان	صيدال	روية	الأوراسي
2011	42	45	36
2012	43	46	37
2013	44	47	38
2014	45	48	39
2015	46	49	40
2016	47	50	41
2017	48	51	42

المصدر 1: من إعداد الطالبين بالاعتماد على معلومات حول الشركات المدرجة في البورصة.

التعليق: يأخذ عمر الشركات شكل المتتالية الحسابية تتزايد خلال فترة الدراسة بـ 7 سنوات.

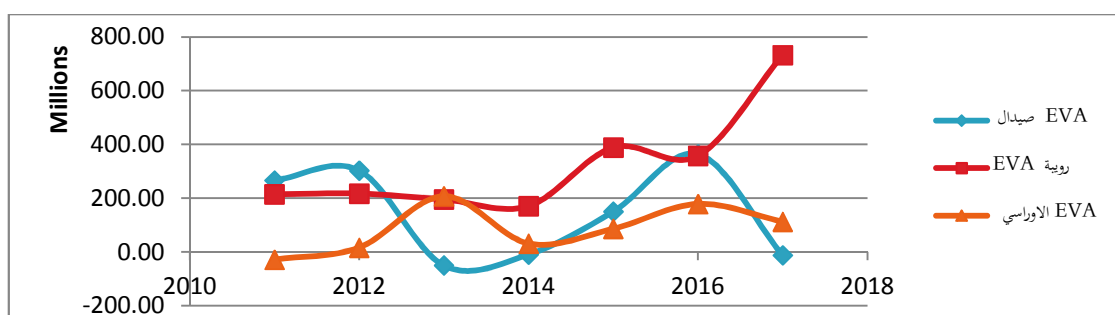
2. القيمة الاقتصادية المضافة للشركات الثلاثة:

الجدول 2 - 13 : القيمة الاقتصادية المضافة بدلالة العمر للشركات الثلاثة.

EVA	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
صيدال	266306313.17	302931876.32	-50237890.44	-9563812.61	150020244.96	363995471.15	-12459512.92
روية	214392136.24	216744765.87	195260738.82	170258434.77	388625940.49	357524973.14	732586383.55
الأوراسي	-29184090.53	15599922.48	207148413.14	30708659.66	85906419.87	178407789.91	112414285.29

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية.

الشكل 2 - 12 : القيمة الاقتصادية المضافة بدلالة العمر للشركات الثلاثة.



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية.

التعليق: من خلال المنحنى البياني للقيمة الاقتصادية المضافة نلاحظ أن:

في سنة 2011 إلى 2012: حققت كل من روية وصيدال قيمة اقتصادية مضافة موجبة على عكس الأوراسي قيمتها سالبة، لترتفع القيمة في سنة 2012 للمؤسسات الثلاث بسبب التطور في النشاط .

في سنة 2013 إلى 2014: حققت صيدال قيمة سالبة في 2013 لترتفع سنة 2014 ارتفاع طفيف بسبب التدهور في النشاط، بينما كل من روية والأوراسي حققتا قيمة موجبة سنة 2013 بالرغم من فارق العمر بينهما فالأولى كبيرة أما الثانية حديثة النشأة، لتتخفف قيمة الأوراسي في سنة 2014 من 207148413 إلى 30708660 فتكون قريبة من شركة صيدال ، أما روية انخفضت من 195 مليون إلى 170 مليون.

في سنة 2015 إلى 2016: ارتفعت القيمة الاقتصادية المضافة للشركات الثلاث بسبب التطور في النشاط لكل مؤسسة على حدى، فكانت قيمة كل من صيدال ورؤية متقاربتان خلال الفترة بالرغم من فارق 3 سنوات بينهما.

في سنة 2017: حققت روية أعلى قيمة مقارنة بالمؤسسات صيدال والأوراسي، وهذا راجع لفارق السن .

المطلب الثاني: مناقشة نتائج الدراسة

- ✓ بالنسبة لصيدال : في سنة 2011 كان عمرها 42 سنة حققت فيه قيمة ومن تم أصبح نشاطها يتدهور برغم تقدمها في السن، إضافة إلى أنها لم تحقق مستويات أعلى في النشاط وفي القيمة الاقتصادية المضافة، نتيجة لارتفاع التكاليف والإيرادات وانخفاضها معا ، اعتماد المؤسسة على الأموال الخاصة ، ارتفاع تكلفة الدين دلالة على اعتماد المؤسسة على الاقتراض مما يعني أن بعض المساهمين تخلو على أسهم الشركة خلال فترة ما، قدرة صيدال التنافسية جعلتها من المؤسسات الرائدة في مجال الإنتاج الصيدلاني، إن تدهور النشاط و فشل السياسة التسويقية خلال بعض الأوقات يعود لأسباب موسمية، نستنتج من خلال التحليل أن مؤسسة صيدال خلال فترة الدراسة كان مستوى أدائها غير مرضي.
- ✓ بالنسبة المؤسسة روية: حققت خلال 2012/2011 قيم ثابتة نسبيا في القيمة الاقتصادية المضافة، لتتخفف القيمة في سنة 2013 بسبب التدهور في النشاط الذي عكسه رقم الأعمال والإنتاج معا، وفي 2016 ارتفعت القيمة ، لتحقق أعلى قيمة لها في سنة 2017 بسبب انخفاض التكاليف، حققت الشركة أعلى مستوياتها في القيمة الاقتصادية المضافة برغم عمرها التأسيسي الذي كان أكبر من مؤسسة صيدال و الأوراسي ، نستنتج أن روية كان مستوى أدائها خلال فترة الدراسة مرضي مما يدل على أنها تتمتع بقدرتها على التحكم في السوق وأدائها الاقتصادي الجيد.
- ✓ بالنسبة للأوراسي : حققت قيمة سالبة في 2011 بسبب تدهور في النشاط أي انخفاض رقم الأعمال والإنتاج معا الذي أثر على القيمة الاقتصادية المضافة، لترتفع إلى أعلى نسبة لها في 2013، يرجع هذا الارتفاع إلى التطور في

تحليل أثر عاملي العمر وطبيعة النشاط على القيمة
الاقتصادية المضافة للشركات المدرجة في البورصة

النشاط، تغيرت في سنة 2014 بالانخفاض بسبب ارتفاع التكاليف وانخفاض الإيرادات، ارتفعت سنة 2016 مقارنة بـ 2014، يعود سبب التغير المتذبذب في القيمة إلى التغير في الإيرادات و التكاليف إضافة إلى التغير في رقم الأعمال، ومنه نستنتج أنه رغم صغر سن أوراسي مقارنة بالشركات الأخرى كان مستوى أدائها متذبذب وغير مرضي.

النتائج:

- من خلال عرض نتائج الدراسة لأثر العمر وطبيعة النشاط على القيمة الاقتصادية المضافة، توصلت دراستنا إلى ما يلي:
- ✓ يعود تدهور القيمة الاقتصادية المضافة إلى انخفاض رقم الأعمال والإنتاج (تدهور في النشاط) مما أثر على صافي الربح التشغيلي الذي بدوره أثر على القيمة الاقتصادية المضافة، ومنه نستنتج أن القيمة الاقتصادية المضافة تتراجع كلما تدهور النشاط ثم ترتفع مرة أخرى بتحسنه.
 - ✓ القيمة الاقتصادية المضافة تتراجع مع التقدم في العمر ثم ترتفع مرة أخرى.
 - ✓ كلما كانت المؤسسة متقدمة في السن كلما حققت قيمة اقتصادية مضافة.

خلاصة الفصل:

يعتبر هذا الفصل محاولة بسيطة لتطبيق ما تم التطرق له في الفصل النظري على الميدان من خلال دراسة تحليلية لأثر العوامل المؤثرة على قيمة الشركات المدرجة في بورصة الجزائر ماعدا مؤسسات البنوك والتأمينات للفترة من 2011 إلى 2017 ، تم تحليل القيمة الاقتصادية المضافة وأثر العوامل عليها بالاعتماد على القوائم المالية للشركات محل الدراسة.

خاتمة

خاتمة:

إن تعدد أساليب التقييم وتطورها منذ انطلاق الفكر الاقتصادي والمحاسبي وصولا إلى التدخلات من قبل المحللين والباحثين إلى ضرورة اكتشاف وتطوير مؤشرات حديثة تتأثر بعوامل متغيرة تتحكم بعملية خلق القيمة لرفع مستوى الأداء وتحقيق أفضل النتائج.

من خلال دراستنا طرحت إشكالية العوامل (عمر وطبيعة النشاط) وأبرز مؤشر من المؤشرات الحديثة القيمة الاقتصادية المضافة للشركات المدرجة في البورصة الجزائرية محل الدراسة، وبناء على الفرضيات تمت معالجة الموضوع من خلال فصلين رئيسيين خصص الفصل الأول للجانب النظري والأدبيات التطبيقية، بينما خصص الفصل الثاني للدراسة التحليلية للقيمة الاقتصادية المضافة واكتشاف أثر العوامل عليها وهذا بعد التعرف على الأدوات المستعملة في الدراسة.

سنلخص في الأخير مختلف النتائج التي تم التوصل إليها وذلك للتأكد من صحة الفرضيات أو نفيها، إضافة إلى توصيات الدراسة والاقتراحات.

نتائج اختبار الفروض:

أ. بالنسبة للفرضية الأولى "يؤثر عامل العمر على القيمة الاقتصادية المضافة للشركات المدرجة في بورصة الجزائر"، تم نفي

الفرضية ولكن ليس بشكل مطلق، وذلك من خلال النتائج التالية:

- القيمة الاقتصادية المضافة تنخفض وترتفع مع تقدم المؤسسة في العمر ؛
- كلما كان عمر المؤسسة أكبر كلما حققت قيمة ؛

ب. بالنسبة للفرضية الثانية "تؤثر طبيعة نشاط المؤسسة على القيمة الاقتصادية المضافة"، تم إثبات الفرضية، وذلك من

خلال:

- إن نشاط المؤسسة مرتبط برقم الأعمال والإنتاج فعندما يرتفعان أو ينخفضان سيؤثران على بقية العناصر ومنها نتيجة الاستغلال التي تؤثر بشكل مباشر على القيمة الاقتصادية المضافة ؛

ت. بالنسبة للفرضية الثالثة "العمر أكثر تأثيرا من طبيعة النشاط على القيمة الاقتصادية المضافة للشركات المدرجة في بورصة

الجزائر"؛ تم نفي الفرضية، للأسباب التالية:

- كلما تقدمت المؤسسة في العمر تدهور نشاطها ؛
- ارتفاع وانخفاض القيمة الاقتصادية المضافة يتأثر بطبيعة النشاط أكثر من تأثره بالعمر.

التوصيات:

- بما أن صعوبة استعمال المؤشرات الحديثة بالنسبة للمؤسسات الجزائرية يعتمد على حداثة السوق المالية على المؤسسات الجزائرية السعي نحو إصلاح نظامها المالي والسعي إلى تطويره وتفعيله.

- تشجيع و مساعدة المؤسسات الاقتصادية ومنحها الامتيازات المالية و الإعفاءات الضريبية .
- تفعيل الرقابة على السوق المالية الجزائرية.
- التحكم في التكاليف لزيادة الكفاءة والمرونة للسوق الجزائرية.

آفاق الدراسة:

- استمرار البحث في هذا الموضوع بتوسيع مجال الدراسات وإضافة العوامل الأخرى المؤثرة على القيمة الاقتصادية المضافة.
- ضرورة توسيع مجال الدراسة لتشمل بيئة ومدة زمنية مختلفة.
- إعادة الدراسة في بورصة نشطة تتمتع بالكفاءة والمرونة .

المصادر

والمراجع

المراجع باللغة العربية:

الكتب:

1. ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، الدار المحمدية العامة، الجزائر، الطبعة الثانية، 1998.
 2. عادل أحمد حشيش، تاريخ الفكر الاقتصادي. دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، دون تاريخ.
 3. إلياس بن ساسي ، يوسف قريشي ، التسيير المالي دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر، عمان، الطبعة الأولى، 2006.
- الأطروحات والمذكرات الجامعية:

أطروحات الدكتوراء:

4. مقبل علي احمد علي، دراسة لنموذج تقييم القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات التقييم، طالب دراسات عليا (دكتوراه)، كلية الاقتصاد، جامعة حلب.

مذكرات الماجستير

5. مذكرة رزقي محمد، اثر القرارات المالية على قيمة المؤسسة الاقتصادية ، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية فرع إقتصاد وتسيير مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية جامعة محمد خيضر بسكرة، 2007-2008
6. فتيحة ابن بوسحافي، بورصة الجزائر-واقع وآفاق-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، فرع النقود المالية، جامعة الجزائر، 2002/2003.
7. عبد الكريم بوحادرة، أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة: دور سياسة توزيع الأرباح في تحديد القيمة السوقية للسهم-مع دراسة حالة-، مذكرة ماجستير في علوم التسيير: تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية جامعة منتوري قسنطينة، 2011/2012.
8. شعبان محمد عقيل "شعبان لولو"، قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مقابل مؤشرات الأداء التقليدية على تفسير التغير في القيمة السوقية للأسهم، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة جامعة غزة، 2015/2016.

المجلات:

9. زيدي بشير، تحليل الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، العدد 10، الجزء 03، 2017.

الملتقيات والدورات التدريبية:

10. بريكة السعيد ومسعي سمير، تقييم المنشأة الاقتصادية : مدخل القيمة الاقتصادية المضافة EVA.

المراجع باللغة الأجنبية:

11. Claudio Loderer and Urs Waelchli ، Firm Age and Performance University of Bern 13 May 2009.

12. Christina Hoarau, Robert teller, création de valeur et management de l'entreprise. édition : viubertparis, 2001.
13. Jean Brillman, claudemaire, manueled'évaluation des entreprises: sociétéscotées et non cotées. editions: d'organisation, paris, 1990.
14. BernaredGerrien, Dictionnaire d'analyse économique. editions: Ladécouverte, paris, 1996.
15. Michael Rago. An Analysis of Economic Value Added, A Senior Thesis submitted in partial fulfillment of the requirements for graduation in the Honors Program Liberty University Spring 2008.
16. claude janssens, company valuation methods, the most common errors in valuations, working paper n499, IESE business school university of Navarra, spain, January.
17. Özkan HAYKIR¹ Mehmet Sinan ÇELİK. *The effect of age on firm's performance : evidence from family-owned companies. omer halisdemir universitesi I ktisadi ve I dari bilimler. fakultesi dergisi yıl. nisan 2018.*

المواقع الإلكترونية:

18. www.tassialgerie.com الموقع ، 13:02 ، 2019/05/ 16

19. <http://www.sgbv.dz> موقع بورصة الجزائر،

20. <http://www.sgbv.dz> موقع بورصة الجزائر

الملاحق

1) القوائم المالية لشركة صيدال للفترة من 2011 إلى 2017:

✓ الميزانية جانب الأصول شركة صيدال سنة 2011:

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et du Portefeuille

DATE DE CLOTURE : 31/12/2011

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	31/12/2011			31/12/2010
		MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
	ACTIFS NON COURANTS				
	Écart d'acquisition (ou goodwill)	0,00	0,00	0,00	0,00
	Immobilisations incorporelles	193 873 834,27	165 324 654,99	28 549 179,29	31 977 115,65
	Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
	Terrains	4 574 051 920,08	0,00	4 574 051 920,08	7 208 256 149,96
	Bâtiments	7 054 832 984,10	4 847 277 789,44	2 207 555 194,66	2 673 469 320,28
	Autres immobilisations corporelles	15 073 575 275,03	11 918 816 641,95	3 154 758 633,07	2 586 484 827,73
	Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00	0,00
	Immobilisations en cours	629 850 609,89	0,00	629 850 609,89	413 652 826,73
	Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
	Titres mis en équivalences - entreprises associées	0,00	0,00	0,00	0,00
	Autres participations et créances rattachées	394 212 125,00	38 777 726,78	355 434 398,22	76 120 418,26
	Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	104 583,33
	Prêts et autres actifs financiers non courants	22 578 706,97	0,00	22 578 706,97	35 036 204,18
	Impôts différés actif	188 252 038,52	0,00	188 252 038,52	187 722 185,64
	TOTAL ACTIFS NON COURANTS	28 131 227 493,85	16 970 196 813,16	11 161 030 680,69	13 212 823 631,77
	ACTIFS COURANTS				
	Stocks et encours	6 896 256 090,37	645 997 748,48	6 250 258 341,88	6 660 644 545,36
	Créances et emplois assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
	Clients	5 554 570 051,04	1 696 442 204,33	3 858 127 846,70	4 412 510 499,62
	Autres débiteurs	83 640 971,31	28 720 954,64	54 920 016,67	290 044 345,23
	Impôts	461 641 047,23	346 251 517,11	115 389 530,12	234 772 686,01
	Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	170 718 068,32
	Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
	Placements et autres actifs financiers courants	18 636 212,26	0,00	18 636 212,26	18 559 989,19
	Trésorerie	5 943 752 064,18	124 143 824,78	5 819 608 239,40	3 251 114 197,22
	TOTAL ACTIFS COURANTS	18 958 496 436,39	2 841 556 249,35	16 116 940 187,04	15 038 364 330,95
	TOTAL GENERAL ACTIF	47 089 723 930,23	19 811 753 062,50	27 277 970 867,73	28 251 187 962,68

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et du Portefeuille

DATE DE CLOTURE : 31/12/2011

N° DE COMPTES	DESIGNATIONS	31/12/2011	31/12/2010
	<u>CAPITAUX PROPRES</u>		
	Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
	Capital non appelé	0,00	0,00
	Primes et réserves -(réserves consolidées)	7 452 913 713,45	7 245 587 393,91
	Écarts de réévaluation	900 905 964,74	375 839 601,41
	Écart d'équivalence	0,00	0,00
	Résultat Net	2 060 480 315,80	1 102 191 923,00
	Autres capitaux propres -report à nouveau	116 850 810,38	-163 180 692,73
	Intérêts minoritaires	764 331 738,25	725 087 222,50
	TOTAL I	13 795 482 542,61	11 785 525 448,08
	<u>PASSIFS NON COURANTS</u>		
	Emprunts et dettes financières	1 595 341 088,53	1 622 583 790,66
	Impôts (différés et provisionnés)	264 218 542,42	219 000 183,14
	Autres dettes non courantes	0,00	0,00
	Provisions et produits comptabilisés d'avance	3 882 241 343,10	6 778 920 707,67
	TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	5 741 800 974,06	8 620 504 681,46
	<u>PASSIFS COURANTS</u>		
	Fournisseurs et comptes rattachés	3 168 135 431,44	3 456 110 747,87
	Impôts	473 910 601,06	298 511 166,93
	Autres dettes	2 943 656 219,19	3 005 203 307,17
	Trésorerie passif	1 154 985 099,37	1 085 332 611,22
	TOTAL PASSIF COURANT III	7 740 687 351,05	7 845 157 833,19
	TOTAL GENERAL PASSIF	27 277 970 867,73	28 251 187 962,68

BILAN 2013

DESIGNATIONS	31/12/2013			31/12/2012
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIFS NON COURANTS				
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
ACTIFS COURANTS				
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
Ecart 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

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

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	86 261 341,28
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
CAPITAUX PROPRES		
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
PASSIFS NON COURANTS	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
PASSIFS COURANTS	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



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		
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
Écarts 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

✓ جدول حسابات النتائج لشركة صيدال للفترة من 2011 إلى 2017:

جدول حسابات النتائج لشركة صيدال لسنة 2012/2011 :

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

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 amortis, 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

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



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

(2) القوائم المالية لشركة رويبة للفترة من 2011 إلى 2017:

✓ الميزانية لشركة رويبة جانب الأصول لشركة رويبة من 2011/2012:

NCA ROUIBA SPA

ETATS FINANCIERS AU 31.12.2012

BILAN ACTIF

ACTIF	2012 NET	2011 NET
ACTIF NON COURANT		
immobilisations incorporelles	20 952 898	23 500 890
immobilisations corporelles	2 384 759 181	1 997 788 403
Terrains	398 571 250	398 571 250
Bâtiments	312 422 769	279 168 171
Autres immobilisations corporelles	1 596 060 027	1 265 193 699
Immobilisations en concession	-	-
Immobilisations encours	77 705 136	54 855 283
Immobilisations financières	34 976 096	28 018 769
Autres participations et créances rattachées	-	-
Autres titres immobilisés	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants	5 010 000	4 260 000
Impôts différés actif	29 966 096	23 758 769
TOTAL ACTIF NON COURANT	2 440 688 175	2 049 308 061
ACTIF COURANT		
Stocks et encours	907 407 607	847 513 861
Créances et emplois assimilés	1 063 842 011	902 947 926
Clients	680 918 960	560 133 650
Autres débiteurs	162 783 364	206 505 495
Impôts et assimilés	187 775 815	109 007 358
Autres créances et emplois assimilés	32 363 872	27 301 424
Disponibilités et assimilés	182 861 752	260 126 767
Placements et autres actifs courants	-	-
Trésorerie	182 861 752	260 126 767
TOTAL ACTIF COURANT	2 154 111 370	2 010 588 554
TOTAL GENERAL ACTIF	4 594 799 546	4 059 896 615

NCA ROUIBA SPA

ETATS FINANCIERS AU 31.12.2012

BILAN PASSIF

PASSIF	31.12.2012	31.12.2011
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	849 195 000	849 195 000
Capital non appelé	-	-
Primes et réserves	564 163 334	436 121 393
Ecart de réévaluation	-	-
Résultat net	168 602 699	188 041 941
Autres capitaux propres	3 511 463	3 511 463
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	1 585 472 496	1 476 869 797
PASSIFS NON COURANTS		
Emprunts et dettes financières	708 679 792	750 612 577
Impôts (différés et provisionnés)	-	-
Autres dettes non courantes	-	-
Provisions et produits constatés d'avance	120 141 415	100 304 067
TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS	828 821 207	850 916 643
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 121 817 918	1 082 079 841
Impôts (différés et provisionnés)	171 100 746	166 185 048
Autres dettes non courantes	386 695 528	353 181 061
Trésorerie passif	500 891 650	130 664 225
TOTAL PASSIFS COURANTS	2 180 505 842	1 732 110 175
TOTAL GENERAL PASSIF	4 594 799 546	4 059 896 615

BILAN ARRETE AU 31.12.2014
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

ACTIF	NOTE	2014 BRUT	2014 AMO&PROV	2014 NET	2013 NET
ACTIF NON COURANT					
Immobilisations incorporelles	4.1	44 454 071	31 273 033	13 181 038	20 131 409
Immobilisations corporelles	4.2	6 439 628 681	1 953 499 619	4 486 129 061	3 129 951 333
Terrains		1 183 751 184	-	1 183 751 184	398 571 250
Bâtiments		922 838 083	125 080 537	797 757 546	347 832 652
Autres immobilisations corporelles		4 179 585 921	1 828 419 082	2 351 166 839	2 237 444 913
Immobilisations en concession		-	-	-	-
Immobilisations encours		153 453 493	-	153 453 493	146 102 518
Immobilisations financières	4.3	54 539 112	-	54 539 112	40 855 673
Autres participations et créances rattachées		-	-	-	-
Autres titres immobilisés		-	-	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants		1 614 391	-	1 614 391	3 060 000
Impôts différés actif		52 924 721	-	52 924 721	37 795 673
TOTAL ACTIF NON COURANT		6 538 621 864	1 984 772 652	4 553 849 211	3 190 938 414
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	4.4	1 116 095 014	73 091 953	1 043 003 061	1 059 612 751
Créances et emplois assimilés		1 554 939 518	168 246 171	1 386 693 346	1 057 668 087
Clients	4.5	1 327 061 329	168 246 171	1 158 815 158	790 346 856
Autres débiteurs	4.6	134 907 092	-	134 907 092	172 860 498
Impôts et assimilés	4.7	65 911 892	-	65 911 892	70 429 485
Autres créances et emplois assimilés	4.8	27 059 205	-	27 059 205	24 031 248
Disponibilités et assimilés		226 128 876	-	226 128 876	174 363 692
Placements et autres actifs financiers courants		14 335 010	-	14 335 010	4 788 000
Trésorerie	4.9	211 793 866	-	211 793 866	169 575 692
TOTAL ACTIF COURANT		2 897 163 408	241 338 124	2 655 825 284	2 291 644 531
TOTAL GENERAL ACTIF		9 435 785 271	2 226 110 776	7 209 674 495	5 482 582 945

BILAN ARRETE AU 31.12.2014
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

PASSIF	NOTE	31.12.2014	31.12.2013
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		849 195 000	849 195 000
Capital non appelé		-	-
Primes et réserves		820 783 885	676 833 846
Ecarts de réévaluation		-	-
Résultat net		310 853 613	228 869 539
Autres capitaux propres		282 440	-
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	5.1	1 981 114 938	1 754 898 385
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières	5.2	2 676 780 567	1 494 706 743
Impôts (différés et provisionnés)	5.3	1 728 774	3 645 260
Autres dettes non courantes		-	-
Provisions et produits constatés d'avance	5.3	3 640 997	8 224 687
TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS		2 682 150 338	1 506 576 690
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	5.4	1 255 300 864	1 334 090 677
Impôts	5.5	163 080 164	172 217 368
Autres dettes	5.6	718 996 498	516 970 256
Trésorerie passif	5.7	409 031 693	197 829 568
TOTAL PASSIFS COURANTS		2 546 409 218	2 221 107 869
TOTAL GENERAL PASSIF		7 209 674 495	5 482 582 945

SPA NCA-ROUIBA

Adresse: Route nationale N°5 zone industrielle ROUIBA

BILAN ARRETE AU 31.12.2016

CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

ACTIF	NOTE	2016 BRUT	2016AMO&PROV	2016 NET	2015 NET
ACTIF NON COURANT					
Immobilisations incorporelles	4.1	78 476 311	50 400 570	28 075 741	27 151 416
Immobilisations corporelles	4.2	8 618 118 458	2 931 204 056	5 686 914 402	5 244 711 770
Terrains		1 183 751 184	-	1 183 751 184	1 183 751 184
Batiments		922 838 083	217 187 023	705 651 060	751 767 309
Autres immobilisations corporelles		5 796 718 530	2 714 017 033	3 082 701 497	3 157 978 766
Immobilisations en concession		-	-	-	-
Immobilisations encours		714 810 661	-	714 810 661	151 214 512
Immobilisations financières	4.3	27 549 692	-	27 549 692	30 694 806
Autres participations et créances rattachées		-	-	-	-
Autres titres immobilisés		-	-	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants		1 907 916	-	1 907 916	2 034 391
Impôts différés actif		25 641 777	-	25 641 777	28 660 415
TOTAL ACTIF NON COURANT		8 724 144 461	2 981 604 626	5 742 539 835	5 302 557 992
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	4.4	1 050 650 741	69 137 612	981 513 129	1 164 305 624
Créances et emplois assimilés		2 604 306 436	169 188 740	2 435 117 695	1 633 134 795
Clients	4.5	2 529 292 703	169 188 740	2 360 103 963	1 403 362 966
Autres débiteurs	4.6	20 196 464	-	20 196 464	80 974 412
Impôts et assimilés	4.7	36 676 419	-	36 676 419	97 145 337
Autres créances et emplois assimilés	4.8	18 140 849	-	18 140 849	51 652 079
Disponibilités et assimilés		121 221 865	-	121 221 865	240 206 347
Placements et autres actifs financiers courants		7 114 730	-	7 114 730	7 539 490
Trésorerie	4.9	114 107 135	-	114 107 135	232 666 857
TOTAL ACTIF COURANT		3 776 179 042	238 326 353	3 537 852 689	3 037 646 766
TOTAL GENERAL ACTIF		12 500 323 503	3 219 930 979	9 280 392 524	8 340 204 758

SPA NCA-ROUIBA

Adresse: Route nationale N°5 zone industrielle ROUIBA

BILAN ARRETE AU 31.12.2016
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

PASSIF	NOTE	31.12.2016	31.12.2015
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		849 195 000	849 195 000
Capital non appelé		-	-
Primes et réserves		1 091 622 483	1 030 016 538
Ecart de réévaluation		-	-
Résultat net		130 675 438	188 985 195
Autres capitaux propres		573 426	-
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	5.1	2 072 066 347	2 068 196 733
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières	5.2	2 903 896 190	3 117 402 307
Impôts (différés et provisionnés)	5.3	9 230 686	5 143 251
Autres dettes non courantes		-	-
Provisions et produits constatés d'avance	5.3	9 563 188	8 613 837
TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS		2 922 690 065	3 131 159 396
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	5.4	1 809 080 211	1 367 058 312
Impôts	5.5	19 201 886	40 632 773
Autres dettes	5.6	1 598 819 533	1 134 931 902
Trésorerie passif	5.7	858 534 482	598 225 643
TOTAL PASSIFS COURANTS		4 285 636 112	3 140 848 630
TOTAL GENERAL PASSIF		9 280 392 524	8 340 204 758

BILAN ARRETE AU 31.12.2017
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

ACTIF	NOTE	2017 BRUT	2017AMO&PROV	2017 NET	2016 NET*
ACTIF NON COURANT					
Immobilisations incorporelles	4.1	92 865 682	59 039 534	33 826 148	28 075 741
Immobilisations corporelles	4.2	8 907 092 853	3 579 799 924	5 327 292 929	5 686 914 402
Terrains		1 183 751 184	0	1 183 751 184	1 183 751 184
Bâtiments		922 838 083	263 177 272	659 660 811	705 651 060
Autres immobilisations corporelles		6 787 766 703	3 316 622 652	3 471 144 052	3 082 701 497
Immobilisations en concession		0	0	0	0
Immobilisations encours		12 736 882	0	12 736 882	714 810 661
Immobilisations financières	4.3	113 301 317	0	113 301 317	27 549 692
Autres participations et créances rattachées		0	0	0	0
Autres titres immobilisés		0	0	0	0
Prêts et autres actifs financiers non courants		775 000	0	775 000	1 907 916
Impôts différés actif		112 526 317	0	112 526 317	25 641 777
TOTAL ACTIF NON COURANT		9 113 259 852	3 638 839 458	5 474 420 394	5 742 539 835
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	4.4	1 298 871 559	119 541 388	1 179 330 172	981 513 129
Créances et emplois assimilés		2 090 946 596	182 450 329	1 908 496 267	2 435 117 695
Clients	4.5	1 956 926 614	182 450 329	1 774 476 285	2 360 103 963
Autres débiteurs	4.6	52 269 968	0	52 269 968	20 196 464
Impôts et assimilés	4.7	68 623 477	0	68 623 477	36 676 419
Autres créances et emplois assimilés	4.8	13 126 537	0	13 126 537	18 140 849
Disponibilités et assimilés		132 516 862	0	132 516 862	121 221 865
Placements et autres actifs financiers courants	4.9	6 371 400	0	6 371 400	7 114 730
Trésorerie	4.10	126 145 462	0	126 145 462	114 107 135
TOTAL ACTIF COURANT		3 522 335 017	301 991 717	3 220 343 300	3 537 852 689
TOTAL GENERAL ACTIF		12 635 594 869	3 940 831 174	8 694 763 694	9 280 392 524
<i>Etats financiers retraités</i>					

BILAN ARRETE AU 31.12.2017
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

PASSIF	NOTE	31.12.2017	31.12.2016*
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		849 195 000	849 195 000
Capital non appelé		-	-
Primes et réserves		1 222 871 347	1 091 622 483
Ecart de réévaluation		-	-
Résultat net		(702 610 250)	130 675 438
Autres capitaux propres		-	573 426
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	5.1	1 369 456 097	2 072 066 347
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières	5.2	2 486 785 886	2 903 896 190
Impôts (différés et provisionnés)	5.3	10 995 189	9 230 686
Autres dettes non courantes		-	-
Provisions et produits constatés d'avance	5.3	15 746 232	9 563 188
TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS		2 513 527 307	2 922 690 065
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	5.4	1 970 597 393	1 809 080 211
Impôts	5.5	3 194 534	19 201 886
Autres dettes	5.6	135 485 524	242 902 928
Trésorerie passif	5.7	2 702 502 840	2 214 451 087
TOTAL PASSIFS COURANTS		4 811 780 290	4 285 636 112
TOTAL GENERAL PASSIF		8 694 763 694	9 280 392 524

Etats financiers retraités

NCA ROUIBA SPA

ETATS FINANCIERS AU 31.12.2012

COMPTES DE RESULTAT

DESIGNATION	31.12.2012	31.12.2011
Chiffre d'affaires	5 669 817 158	4 633 430 606
Variation stocks produits finis et en-cours	166 504 084	146 599 359
Production immobilisée	-	-
Subventions d'exploitation	-	3 813 000
PRODUCTION DE L'EXERCICE	5 836 321 243	4 783 842 965
Achats consommés	- 3 616 401 032	- 2 924 653 309
Services extérieurs et autres consommations	- 828 514 468	- 645 701 377
CONSOMMATION DE L'EXERCICE	- 4 444 915 500	- 3 570 354 685
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION	1 391 405 743	1 213 488 280
Charges de personnel	- 528 526 658	- 464 579 277
Impôts taxes et versements assimilés	- 91 220 592	- 74 424 967
EXEDENT BRUT D'EXPLOITATION	771 658 493	674 484 036
Autres produits opérationnels	39 643 564	5 011 701
Autres charges opérationnelles	- 143 668 097	- 48 790 885
Dotations aux amortissements et aux provisions	- 360 894 729	- 305 110 579
Reprise sur perte de valeur et provisions	29 397 896	36 396 830
RESULTAT OPERATIONNEL	336 137 127	361 991 104
produits financiers	15 091 358	13 214 458
Charges financières	- 113 076 392	- 109 221 283
RESULTAT FINANCIER	- 97 985 034	- 96 006 825
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS	238 152 093	265 984 278
Impôts exigibles sur résultat ordinaires	- 75 756 721	- 90 393 287
Impôts différés sur résultats ordinaires	6 207 327	12 450 950
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	5 920 454 061	4 838 465 955
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	- 5 751 851 362	- 4 650 424 014
RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	168 602 699	188 041 941
Eléments extraordinaires (produits)	-	-
Eléments extraordinaires (charges)	-	-
RESULTAT EXTRAORDINAIRE		
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	168 602 699	188 041 941

COMPTE DE RESULTA PERIODE DU 01.01.2014 AU 31.12.2014

CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

	NOTE	31.12.2014	31.12.2013
Chiffre d'affaires	6.1	7 053 727 818	6 032 294 441
Variation stocks produits finis et en-cours	6.2	(8 788 499)	14 508 722
Production immobilisée		-	-
Subventions d'exploitation		1 251 776	-
PRODUCTION DE L'EXERCICE		7 046 191 095	6 046 803 162
Achats consommés	6.3	(4 150 717 902)	(3 562 949 876)
Services extérieurs et autres consommations	6.4	(1 038 591 810)	(949 581 759)
CONSOMMATION DE L'EXERCICE		(5 189 309 712)	(4 512 531 635)
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		1 856 881 382	1 534 271 527
Charges de personnel	6.5	(723 916 388)	(640 731 682)
Impôts taxes et versements assimilés	6.6	(108 206 669)	(115 074 294)
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		1 024 758 326	778 465 551
Autres produits opérationnels	6.7	11 592 505	7 606 478
Autres charges opérationnelles	6.8	(115 600 837)	(127 108 544)
Dotations aux amortissements et aux provisions	6.9	(471 393 651)	(337 623 594)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		5 041 476	61 279 430
RESULTAT OPERATIONNEL		454 397 817	382 619 322
Produits financiers	6.10	27 595 211	22 103 744
Charges financières	6.11	(113 049 816)	(114 208 627)
RESULTAT FINANCIER		(85 454 606)	(92 104 883)
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS		368 943 211	290 514 438
Impôts exigibles sur résultat ordinaires		(75 135 133)	(65 829 216)
Impôts différés sur résultats ordinaires		17 045 535	4 184 316
Total des produits des activités ordinaires		7 090 420 286	6 137 792 814
Total des charges des activités ordinaires		(6 779 566 672)	(5 908 923 276)
RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		310 853 613	228 869 539
Eléments extraordinaires (produits)		-	-
Eléments extraordinaires (charges)		-	-
RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-	-
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		310 853 613	228 869 539

SPA NCA-ROUIBA

Adresse: Route national N°5 zone industrielle ROUIBA

COMPTE DE RESULTATSS PERIODE DU 01.01.2016 AU 31.12.2016
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

	NOTE	31.12.2016	31.12.2015
Chiffre d'affaires	6.1	7 983 651 413	7 490 167 433
Variation stocks produits finis et en-cours	6.2	30 204 242	66 962 859
Production immobilisée		-	-
Subventions d'exploitation		-	-
PRODUCTION DE L'EXERCICE		8 013 855 655	7 557 130 291
Achats consommés	6.3	(4 831 599 357)	(4 520 098 571)
Services extérieurs et autres consommations	6.4	(1 351 522 971)	(1 157 586 303)
CONSOMMATION DE L'EXERCICE		(6 183 122 328)	(5 677 684 874)
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		1 830 733 327	1 879 445 417
Charges de personnel	6.5	(766 196 342)	(729 349 666)
Impôts taxes et versements assimilés	6.6	(66 747 764)	(115 655 531)
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		997 789 221	1 034 440 220
Autres produits opérationnels	6.7	11 966 009	12 238 979
Autres charges opérationnelles	6.8	(102 978 529)	(102 696 437)
Dotations aux amortissements et aux provisions	6.9	(603 224 179)	(516 406 162)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		14 081 771	12 214 428
RESULTAT OPERATIONNEL		317 634 294	439 791 029
Produits financiers	6.10	64 871 996	33 609 894
Charges financières	6.11	(230 916 633)	(221 380 402)
RESULTAT FINANCER		(166 044 637)	(187 770 507)
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS		151 589 656	252 020 521
Impôts exigibles sur résultat ordinaires		(13 808 145)	(35 356 543)
Impôts différés sur résultats ordinaires		(7 106 073)	(27 678 783)
Total des produits des activités ordinaires		8 104 775 430	7 615 193 593
Total des charges des activités ordinaires		(7 974 099 992)	(7 426 208 398)
RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		130 675 438	188 985 195
Eléments extraordinaires (produits)		-	-
Eléments extraordinaires (charges)		-	-
RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		130 675 438	188 985 195

COMPTE DE RESULTATSS PERIODE DU 01.01.2017 AU 31.12.2017
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

	NOTE	31.12.2017	31.12.2016
Chiffre d'affaires	6.1	5 659 391 237	7 983 651 413
Variation stocks produits finis et en-cours	6.2	260 096 158	30 204 242
Production immobilisée		-	-
Subventions d'exploitation		-	-
PRODUCTION DE L'EXERCICE		5 919 487 396	8 013 855 655
Achats consommés	6.3	(3 607 011 260)	(4 831 599 357)
Services extérieurs et autres consommations	6.4	(1 129 603 933)	(1 351 522 971)
CONSOMMATION DE L'EXERCICE		(4 736 615 193)	(6 183 122 328)
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		1 182 872 203	1 830 733 327
Charges de personnel	6.5	(722 931 844)	(766 196 342)
Impôts taxes et versements assimilés	6.6	(54 753 822)	(66 747 764)
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		405 186 536	997 789 221
Autres produits opérationnels	6.7	47 099 948	11 966 009
Autres charges opérationnelles	6.8	(138 477 963)	(102 978 529)
Dotations aux amortissements et aux provisions	6.9	(744 037 721)	(603 224 179)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		3 247 456	14 081 771
RESULTAT OPERATIONNEL		(426 981 745)	317 634 294
Produits financiers	6.10	15 082 804	64 871 996
Charges financières	6.11	(375 831 347)	(230 916 633)
RESULTAT FINANCER		(360 748 543)	(166 044 637)
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS		(787 730 288)	151 589 656
Impôts exigibles sur résultat ordinaires		-	(13 808 145)
Impôts différés sur résultats ordinaires		85 120 037	(7 106 073)
Total des produits des activistes ordinaires		6 070 037 641	8 104 775 430
Total des charges des activités ordinaires		(6 772 647 891)	(7 974 099 992)
RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		(702 610 250)	130 675 438
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		(702 610 250)	130 675 438

Etats financiers retraités

✓ الميزانية لشركة الأوراسي لسنة 2011/2017:

جانب الأصول لشركة الأوراسي 2011 :

EGH CHAINE EL- AURASSI

BILAN AU 31-12-2011

BILAN ACTIF CUMULE
ARRETE AU 31/12/2011

ACTIF	NOTE	N Brut	N Amort-Prov	N Net	N-1 Net
ACTIFS NON COURANTS					
Immobilisations Incorporelles		50 488 939,40	37 759 324,04	12 729 615,36	20 293 662,93
Immobilisations corporelles		5 024 718 154,84	3 079 011 242,06	1 945 706 912,78	2 083 217 066,01
Immobilisations en cours		6 762 729 752,73		6 762 729 752,73	3 443 785 638,34
Equipements neufs en stocks		7 720 224,46	-	7 720 224,46	4 581 220,66
Immobilisations financières		193 845 211,48	170 212 500,00	23 632 711,48	172 235 546,34
Autres participations & créances rattachées		22 625 000,00	212 500,00	22 412 500,00	21 125 000,00
Autres titres immobilisés		171 215 216,48	170 000 000,00	1 215 216,48	151 105 551,34
Prêts & autres actifs non courant		4 995,00		4 995,00	4 995,00
Impôts différés actif		175 579 793,03		175 579 793,03	10 244 821,11
TOTAL ACTIF NON COURANT		12 215 082 075,94	3 286 983 066,10	8 928 099 009,84	5 734 357 955,39
Stocks & encours		310 967 997,71	1 358 602,81	309 609 394,90	309 615 383,63
Créances & emplois assimilés		388 092 596,84	121 193 547,37	266 899 049,47	941 036 757,78
Clients		234 104 711,35	120 907 047,37	113 197 663,98	363 479 999,68
Autres débiteurs		47 190 816,39	286 500,00	46 904 316,39	421 238 473,61
Impôts		105 787 636,76		105 787 636,76	156 226 322,83
Autres actifs courants		1 009 432,34		1 009 432,34	91 961,66
Disponibilités & assimilés		1 370 248 062,17	6 952 423,43	1 363 295 638,74	1 634 638 239,01
Placements & autres actifs financiers courants		300 000 000,00		300 000 000,00	300 000 000,00
Trésorerie		1 070 248 062,17	6 952 423,43	1 063 295 638,74	1 334 638 239,01
TOTAL ACTIF COURANT		2 069 308 656,72	129 504 573,61	1 939 804 083,11	2 885 290 380,42
TOTAL GENERAL ACTIF		14 284 390 732,66	3 416 487 639,71	10 867 903 092,95	8 619 648 335,81

EGH CHAINE EL- AURASSI

BILAN AU 31-12-2011

BILAN PASSIF CUMULE

ARRETE AU 31/12/2011

PASSIF	NOTE	N	N-1
<u>CAPITAUX PROPRES</u>			
Capital émis		1 500 000 000,00	1 500 000 000,00
Primes & reserves		2 354 979 857,46	2 354 979 857,46
Résultat net de l'exercice 2011		-575 872 544,49	112 752 335,58
Autres capitaux propres-Impact dû au passage PCN/SCF		96 046 460,51	50 035 338,30
Autres capitaux propres-Report à nouveau		-127 678 413,82	-73 632 749,57
TOTAL 1		3 247 475 359,66	3 944 134 781,77
<u>PASSIFS NON COURANTS</u>			
Emprunt auprès des établissements de crédits		5 776 373 263,25	2 683 419 617,41
Emprunts trésor		38 910 111,00	38 910 111,00
Impôts différés passif		22 221 817,82	22 223 410,02
Provisions p/pensions & obligations similaires		201 600 132,77	217 891 069,55
Dépôts & cautionnements reçus		10 445 615,10	11 816 015,36
Comptes de liaison Etablissements & stés/Part		0,00	0,00
TOTAL PASSIF NON COURANT II		6 049 550 939,94	2 974 260 223,34
<u>PASSIFS COURANTS</u>			
Fournisseurs & comptes rattachés		617 304 506,70	226 948 114,65
impôts		38 782 726,42	146 364 166,34
Autres dettes		890 389 243,70	1 303 540 732,96
Intérêts courus		24 400 316,33	24 400 316,33
TOTAL PASSIF COURANT		1 570 876 793,35	1 701 253 330,28
TOTALGENERAL PASSIF		10 867 903 092,95	8 619 648 335,81

BILAN ACTIF CUMULÉ ARRÊTÉ AU 31/12/2013

ACTIF	NOTE	Montants Bruts	N Amort-Prov	Net	N-1 Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif		0,00		0,00	0,00
Immobilisations incorporelles	1	54 878 045,42	51 170 825,30	3 707 220,12	4 883 484,31
Immobilisations corporelles	2	12 187 786 645,54	3 690 578 261,43	8 497 208 384,11	2 342 015 817,78
Terrains		543 853 597,50		543 853 597,50	543 853 897,50
Bâtiments		7 003 927 597,19	2 048 553 977,37	4 955 373 619,82	1 143 809 639,36
Autres immobilisations corporelles		4 640 005 450,85	1 642 024 284,06	2 997 981 166,79	654 352 580,92
Immobilisation en concession		0,00		0,00	0,00
Immobilisations en cours	4	930 800 427,24		930 800 427,24	7 430 598 039,98
Equipements neufs en stocks		61 873 537,88		61 873 537,88	21 536 427,13
Immobilisations financières		187 483 072,34	165 994 600,00	21 488 472,34	20 524 158,42
Titres mis en équivalence		0,00		0,00	0,00
Autres participations & créances rattachées	3	22 625 000,00	4 494 600,00	18 130 400,00	17 264 400,00
Autres titres immobilisés		0,00		0,00	3 254 763,42
Prêts et autres actifs financiers non courants	3	164 858 072,34	161 500 000,00	3 358 072,34	4 995,00
Impôts différés actif		55 340 857,37		55 340 857,37	71 992 702,41
TOTAL ACTIFS NON COURANTS		13 478 162 585,79	3 907 743 686,73	9 570 418 899,06	9 891 550 630,03
ACTIFS COURANTS					
Stocks & encours	5	509 105 622,65	46 106 387,53	462 999 235,12	417 410 657,39
Créances & emplois assimilés	6	1 084 792 719,72	78 164 783,27	1 006 627 936,45	609 671 253,14
Clients	6	452 021 446,14	77 878 283,27	374 143 162,87	425 359 799,06
Autres débiteurs	6	447 647 091,95	286 500,00	447 360 591,95	46 359 799,06
Impôts et assimilés		185 124 181,63		185 124 181,63	136 739 773,83
Autres créances et emplois assimilés		0,00		0,00	707 500,00
Disponibilités & assimilés	7	895 299 873,70	6 604 809,57	888 695 064,13	199 301 881,86
Placements & autres actifs financiers courants		0,00		0,00	0,00
Trésorerie		895 299 873,70	6 604 809,57	888 695 064,13	199 301 881,86
TOTAL ACTIFS COURANTS		2 489 498 216,07	130 875 980,37	2 358 322 235,70	1 226 383 792,39
TOTAL GENERAL ACTIF		15 967 360 801,86	4 038 619 667,10	11 928 741 134,76	11 117 934 422,42

BILAN PASSIF CUMULÉ ARRÊTÉ AU 31/12/2013

PASSIF	NOTE	N	N-1
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou comptes d'exploitation)		1 500 000 000,00	1 500 000 000,00
Capital non appelé			
Primes & réserves (Réserves consolidées (1))		2 354 979 857,46	2 354 979 857,46
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		356 855 178,32	313 083 850,45
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-503 221 164,24	-687 250 820,00
PART DE LA SOCIÉTÉ CONSOLIDANTE (1)	8	3 708 613 871,54	3 564 978 832,78
PARTS DE MINORITAIRES (1)			
TOTAL I		3 708 613 871,54	3 564 978 832,78
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières	9	6 240 425 177,52	6 183 172 055,05
Impôts (différés et provisionnés)		21 905 526,55	37 054 972,66
Autres dettes non courantes			15 547 829,10
Provisions et produits constatés d'avance		515 560 149,48	237 273 159,07
Compte de liaison			
TOTAL II		6 777 890 853,55	6 473 048 015,88
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs & comptes rattachés		102 076 113,35	154 673 738,65
Impôts		48 438 268,71	44 693 508,65
Autres dettes	10	1 275 491 508,11	854 513 963,81
Trésorerie passif	11	16 230 519,50	26 026 362,65
TOTAL III		1 442 236 409,67	1 079 907 573,76
TOTAL PASSIF (I + II + III)		11 928 741 134,76	11 117 934 422,42

Raison Sociale	EGH SPA CHAINE EL AURASSI
Activité	Hôtellerie, bars, restaurants
Adresse	2 Bd Frantz Fanon les Tagarins 160030 ALGER

Du 01/01/2015 Au 31/12/2015

BILAN ACTIF

ACTIF	Note	Montants Bruts	N	Net	N-1
			Amortissements, provisions et pertes de valeurs		Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition – goodwill positif ou négatif		0,00		0,00	0,00
Immobilisations incorporelles	1	50 746 816,31	47 740 002,54	3 006 813,77	4 229 704,39
Immobilisations corporelles	2	11 743 522 415,83	4 635 690 173,60	7 107 832 242,23	7 254 383 738,79
Terrains		543 853 597,50		543 853 597,50	543 853 597,50
Bâtiments		6 264 236 596,90	2 184 411 524,40	4 079 825 072,50	3 926 234 040,78
Autres immobilisations corporelles		4 935 432 221,43	2 451 278 649,20	2 484 153 572,23	2 784 296 100,51
Immobilisations en concession		984 059,95		984 059,95	0,00
Immobilisations encours	4	1 078 621 047,36		1 078 621 047,36	1 079 922 687,79
Equipements neufs en stocks		62 036 536,23		62 036 536,23	50 795 480,89
Immobilisations financières	3	179 364 890,13	167 303 000,00	12 061 890,13	25 640 537,12
Titres mis en équivalence		0,00		0,00	0,00
Autres participations et créances rattachées		22 625 000,00	14 303 000,00	8 322 000,00	20 822 800,00
Autres titres immobilisés		0,00		0,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants		156 739 890,13	153 000 000,00	3 739 890,13	4 817 737,12
Impôts différés actif		89 510 057,30		89 510 057,30	77 754 957,78
TOTAL ACTIF NON COURANT		13 204 785 823,11	4 850 733 176,14	8 354 052 646,97	8 493 711 166,71
ACTIFS COURANTS					
Stocks et encours	5	859 628 228,94	34 203 772,65	825 424 456,29	664 344 673,16
Créances et emplois assimilés	6	1 351 388 306,18	108 704 211,08	1 242 684 095,10	1 138 482 401,20
Clients		591 964 561,98	108 417 711,08	483 546 850,90	484 281 042,03
Autres débiteurs		539 185 522,65	286 500,00	538 899 022,65	507 571 050,03
Impôts et assimilés		220 238 221,55		220 238 221,55	146 630 309,14
Autres créances et emplois assimilés		0,00		0,00	0,00
Disponibilités et assimilés	7	1 606 860 869,57	6 257 195,71	1 600 603 673,86	1 731 489 139,20
Placements et autres actifs financiers courants		0,00		0,00	0,00
Trésorerie		1 606 860 869,57	6 257 195,71	1 600 603 673,86	1 731 489 139,20
TOTAL ACTIF COURANT		3 817 877 404,69	149 165 179,44	3 668 712 225,25	3 534 316 213,56
TOTAL GENERAL ACTIF		17 022 663 227,80	4 999 898 355,58	12 022 764 872,22	12 028 027 380,27

Raison Social	EGH SPA CHAINE EL AURASSI
Activité	Hôtellerie, bars, restaurants
Adresse	2 Bd Frantz Fanon les Tagarins 160030 ALGER

Du 01/01/2015 Au 31/12/2015

BILAN PASSIF

PASSIF	Note	N	N-1
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou comptes d'exploitation)		1 500 000 000,00	1 500 000 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées (1))		2 163 602 621,01	2 229 414 857,46
Ecart de réévaluation		0,00	0,00
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net -Résultat net part du groupe (1)		609 333 773,22	738 097 348,86
Autres capitaux propres - Report à nouveau		330 808 860,86	-531 344 310,73
Part de la société consolidante (1)		4 603 745 255,09	3 936 167 895,59
Parts de minoritaires (1)			
TOTAL I	8	4 603 745 255,09	3 936 167 895,59
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		5 471 394 010,82	5 843 002 544,33
Impôts (différés et provisionnés)		21 905 526,55	21 905 526,55
Autres dettes non courantes		984 059,95	984 059,95
Provisions et produits constatés d'avance		619 838 249,05	584 352 305,10
Compte de liaison		-0,00	-0,00
TOTAL II	9	6 114 121 846,37	6 450 244 435,93
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		158 648 325,04	142 289 745,27
Impôts		166 450 101,50	145 087 274,33
Autres dettes		963 098 117,23	1 338 007 064,67
Trésorerie passif	11	16 701 226,99	16 230 964,48
TOTAL III	10	1 304 897 770,76	1 641 615 048,75
TOTAL PASSIF (I+ II + III)		12 022 764 872,22	12 028 027 380,27

(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

BILAN ACTIF CUMULÉ ARRÊTÉ AU 31-12-2016



ACTIF	Note	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition – goodwill positif ou négatif		-	-	-	-
Immobilisations incorporelles	1	64 231 330,81	49 751 784,23	14 479 546,58	3 006 813,77
Immobilisations corporelles	2	13 011 514 952,70	5 357 896 240,63	7 653 618 712,07	7 107 832 242,23
Terrains		543 853 597,50	-	543 853 597,50	543 853 597,50
Bâtiments		6 912 355 212,19	2 425 216 206,60	4 487 139 005,59	4 079 825 072,50
Autres immobilisations corporelles		5 555 306 143,01	2 932 680 034,03	2 622 626 108,98	2 484 153 572,23
Immobilisations en concession		984 059,95	-	984 059,95	984 059,95
Immobilisations en cours	4	518 517 862,19	5 649 790,08	512 868 072,11	1 078 621 047,36
Equipements neufs en stocks		63 812 013,61	-	63 812 013,61	62 036 536,23
Immobilisations financières	3	180 471 695,54	167 055 200,00	13 416 495,54	12 061 890,13
Titres mis en équivalence		-	-	-	-
Autres participations et créances rattachées		22 625 000,00	14 055 200,00	8 569 800,00	8 322 000,00
Autres titres immobilisés		-	-	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants		157 846 695,54	153 000 000,00	4 846 695,54	3 739 890,13
Impôts différés actif		96 362 623,77	-	96 362 623,77	89 510 057,30
TOTAL ACTIF NON COURANT		13 935 894 538,57	5 580 353 014,94	8 355 541 523,63	8 354 052 646,97
ACTIFS COURANTS					
Stocks et encours	5	888 565 129,51	27 472 509,20	861 092 620,31	825 424 456,29
Créances et emplois assimilés	6	1 363 163 697,87	125 155 028,59	1 238 008 669,28	1 242 684 095,10
Clients		556 198 862,01	124 870 028,59	431 328 833,42	483 546 850,90
Autres débiteurs		562 953 150,86	285 000,00	562 668 150,86	538 899 022,65
Impôts et assimilés		244 011 685,00	-	244 011 685,00	220 238 221,55
Autres créances et emplois assimilés		-	-	-	-
Disponibilités et assimilés	7	1 282 202 920,04	6 257 195,71	1 275 945 724,33	1 600 603 673,86
Placements et autres actifs financiers courants		-	-	-	-
Trésorerie		1 282 202 920,04	6 257 195,71	1 275 945 724,33	1 600 603 673,86
TOTAL ACTIF COURANT		3 533 931 747,42	158 884 733,50	3 375 047 013,92	3 668 712 225,25
TOTAL GENERAL ACTIF		17 469 826 285,99	5 739 237 748,44	11 730 588 537,55	12 022 764 872,22



BILAN PASSIF CUMULÉ ARRÊTÉ AU 31-12-2016

PASSIF	Note	N	N-1
CAPITAUX PROPRES			
Capital-émis (ou comptes d'exploitation)		1 500 000 000,00	1 500 000 000,00
Capital non appelé		*	*
Primes et réserves (Réserves consolidées (1))		2 413 602 621,01	2 163 602 621,01
Ecart de réévaluation		*	*
Ecart d'équivalence (1)		*	*
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		331 873 991,79	609 333 773,22
Autres capitaux propres - Report à nouveau		355 689 283,32	330 808 860,86
Part de la société consolidante (1)		4 601 165 896,12	4 603 745 255,09
Parts de minoritaires (1)		*	*
TOTAL I	8	4 601 165 896,12	4 603 745 255,09
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		5 005 226 697,31	5 471 394 010,82
Impôts (différés et provisionnés)		21 905 526,55	21 905 526,55
Autres dettes non courantes		984 059,95	984 059,95
Provisions et produits constatés d'avance		618 250 469,00	619 838 249,05
Compte de liaison		*	*
TOTAL II	9	5 646 366 752,81	6 114 121 846,37
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		342 727 506,49	158 648 325,04
Impôts		107 683 078,16	166 450 101,50
Autres dettes		1 032 141 440,16	963 098 117,23
Trésorerie-passif	11	503 863,81	16 701 226,99
TOTAL III	10	1 483 055 888,62	1 304 897 770,76
TOTAL PASSIF (I+ II + III)		11 730 588 537,55	12 022 764 872,22

* à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

EGH CHAINE EL- AURASSI

BILAN AU 31-12-2012

COMPTE DE RESULTATS CUMULES ARRETE AU 31/12/2012

INTITULE	NOTE	N	N-1
Ventes de marchandises		164 954 480,24	64 247 309,59
Ventes de produits finis		561 358 777,28	11 948 730,02
Autres prestations de services		755 989 825,95	30 897 661,47
Ventes & produits annexes (1)		1 482 303 083,47	107 093 701,08
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	13	1 482 303 083,47	107 093 701,08
Achats consommés		181 313 695,00	38 879 788,14
Autres achats consommés		110 554 777,68	26 614 333,69
Services extérieurs		41 664 245,94	21 373 580,27
Autres services extérieurs		38 198 803,41	28 317 360,33
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		371 731 522,03	115 185 062,43
III-VALEUR AJOUTE D'EXPLOITATION (I - II)		1 110 571 561,44	-8 091 361,35
Charges de personnel	14	387 688 099,50	406 704 905,86
Impôts,taxes & versements assimilés	15	33 452 530,06	9 891 383,49
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		689 430 931,88	-424 687 650,70
Autres produits opérationnels		283 037 333,53	22 024 277,41
Autres charges opérationnelles	16	59 195 749,71	35 468 114,90
Dot aux amort,Prov & Pertes de valeur	17	288 246 774,95	204 338 450,25
Reprises sur pertes de valeur & provisions		50 765 758,06	38 214 895,06
V-RESULTAT OPERATIONNEL	12	675 791 498,81	-604 255 043,38
Produits financiers		25 420 722,10	40 473 581,00
Charges financières		23 121 200,67	139 780 251,62
VI-RESULTAT FINANCIER	18	2 299 521,43	-99 306 670,62
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)		678 091 020,24	-703 561 714,00
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		46 575 268,18	
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires		103 635 019,79	127 689 169,51
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		1 841 526 897,16	207 806 454,55
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		1 267 070 896,71	783 678 999,04
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	19	527 880 732,27	-575 872 544,49

COMPTE DE RÉSULTATS CUMULÉS ARRÊTÉ AU 31/12/2014

INTITULE	NOTE	N	N-1
Ventes et produits annexes		3 073 721 262,69	2 168 744 768,49
Variation stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		3 073 721 262,69	2 168 744 768,49
Achats consommés		-485 200 719,34	-383 826 234,36
Services extérieurs et autres consommations		-124 415 354,28	-141 037 613,65
II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-609 616 073,62	-524 863 848,01
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		2 464 105 189,07	1 643 880 920,48
Charges de personnel		-644 203 111,89	-460 717 136,41
Impôts et taxes et versements assimilés		-78 184 823,09	-57 091 450,50
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		1 741 717 254,09	1 126 072 333,57
Autres produits opérationnels		38 196 529,91	47 448 578,70
Autres charges opérationnelles		-82 612 358,75	-108 562 211,41
Dotations aux amortissements provision pertes de valeur		-779 743 092,26	-678 204 838,77
Reprise sur pertes de valeur et provisions		43 383 740,95	65 827 656,66
V - RESULTAT OPERATIONNEL		960 942 073,94	452 581 518,75
Produits financiers		12 342 156,84	160 409 823,37
Charges financières		-28 880 611,59	-215 515 822,02
VI - RESULTAT FINANCIER		-16 538 454,75	-55 105 998,65
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)		944 403 619,19	397 475 520,10
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-86 694 818,89	-
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		-119 611 451,44	-40 620 341,78
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		3 167 643 690,39	2 442 430 827,22
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-2 429 546 341,53	-2 085 575 648,90
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		738 097 348,86	356 855 178,32
Eléments extraordinaires (produits) (*)			
Eléments extraordinaires (Charges) (*)			
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		738 097 348,86	356 855 178,32

COMPTE DE RÉSULTATS CUMULÉ ARRÊTÉ AU 31-12-2016



Rubriques	Note	N	N-1
Ventes et produits annexes		2 661 576 668,54	2 870 799 525,31
Variation stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	13	2 661 576 668,54	2 870 799 525,31
Achats consommés		-462 926 940,50	-472 678 461,02
Services extérieurs et autres consommations		-131 679 904,44	-119 306 804,64
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-594 606 844,94	-591 985 265,66
III-VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I-II)		2 066 969 823,60	2 278 814 259,65
Charges de personnel	14	-621 345 503,42	-613 720 629,34
Impôts et taxes et versements assimilés	15	-75 546 773,86	-80 521 069,74
IV-Excédent brut d'exploitation		1 370 077 546,32	1 584 572 560,57
Autres produits opérationnels		33 915 312,85	32 573 968,80
Autres charges opérationnelles	16	-102 773 326,97	-74 784 119,76
Dotations aux amortissements provision pertes de valeur	17	-827 841 723,60	-804 054 463,42
Reprise sur pertes de valeur et provisions		39 039 221,66	54 594 564,69
V-Résultat opérationnel	12	512 417 030,26	792 902 510,88
Produits financiers		7 488 720,46	34 050 886,80
Charges financières		-115 720 668,40	-84 705 259,71
VI-Résultat financier	18	-108 231 947,94	-50 654 372,91
VII-Résultat ordinaire avant impôts (V+VI)		404 185 082,32	742 248 137,97
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-76 912 046,16	-116 388 272,05
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		4 600 955,63	-16 526 092,70
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		2 742 019 923,51	2 992 018 945,60
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-2 410 145 931,72	-2 382 685 172,38
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	19	331 873 991,79	609 333 773,22
Eléments extraordinaires (produits) (*)			
Eléments extraordinaires (Charges) (*)			
IX-Résultat extraordinaire			
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		331 873 991,79	609 333 773,22

COMPTE DE RESULTAT CHAINE EL AURASSI

Du 01-01-2017 Au 31-12-2017

Rubriques	Note	N	N-1
Ventes et produits annexes	13	2 828 910 650,57	2 861 576 668,54
Variation stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		2 828 910 650,57	2 861 576 668,54
Achats consommés		-483 867 675,25	-462 926 940,50
Services extérieurs et autres consommations		-132 279 797,59	-131 679 904,44
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-616 147 472,84	-594 606 844,94
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		2 212 763 177,73	2 066 969 823,60
Charges de personnel	14	-643 042 803,13	-621 345 503,42
Impôts et taxes et versements assimilés	15	-75 478 892,64	-75 546 773,86
IV-Excédent brut d'exploitation		1 494 241 481,96	1 370 077 546,32
Autres produits opérationnels		63 473 323,43	33 915 312,85
Autres charges opérationnelles	16	-78 986 357,89	-102 773 326,97
Dotations aux amortissements provision pertes de valeur	17	-785 685 915,77	-827 841 723,60
Reprise sur pertes de valeur et provisions		51 313 616,24	39 039 221,66
V-Résultat opérationnel	12	744 356 147,97	512 417 030,26
Produits financiers		10 723 210,66	7 488 720,46
Charges financières		-88 448 046,22	-115 720 668,40
VI-Résultat financier	18	-77 724 835,56	-108 231 947,94
VII-Résultat ordinaire avant impôts (V+VI)		666 631 312,41	404 185 082,32
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-122 556 283,76	-76 912 046,16
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		5 112 966,22	4 600 955,63
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		2 954 420 800,90	2 742 019 923,51
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-2 405 232 806,03	-2 410 145 931,72
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	19	549 187 994,87	331 873 991,79
Eléments extraordinaires (produits) (*)			
Eléments extraordinaires (Charges) (*)			
IX-Résultat extraordinaire			
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		549 187 994,87	331 873 991,79

الفهرس

رقم الصفحة	العنوان
	إهداء
	شكر
VI	ملخص
VII	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
XI	قائمة الأشكال البيانية
X	الاختصارات والرموز
XI	قائمة الملاحق
أ	المقدمة
2	الفصل الأول: الإطار النظري والتطبيقي للدراسة
2	تمهيد
3	المبحث الأول: الأدبيات النظرية للعوامل المؤثرة على قيمة المؤسسة
10	المبحث الثاني: الدراسات السابقة التي تناولت العوامل المؤثرة على قيمة المؤسسة
17	خلاصة الفصل
19	الفصل الثاني: تحليل اثر عاملي العمر وطبيعة النشاط على القيمة الاقتصادية المضافة للشركات المدرجة في البورصة الجزائر 2011/2017
19	تمهيد
20	المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة
37	خلاصة الفصل
39	الخاتمة
42	قائمة المراجع
45	الملاحق
	الفهرس