

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي
الميدان : علوم اقتصادية، علوم تجارية وعلوم التسيير
الشعبة : علوم التسيير
تخصص : مالية مؤسسة

من إعداد الطالب : محمد هشام بوبلال
بغنوان :

أثر التمويل بالسندات على مردودية المؤسسة الاقتصادية
دراسة حالة الشركة الوطنية للكهرباء والغاز "مجمع سونلغاز sonelgaz" خلال الفترة
2005 - 2012

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ : 06/ 2014

أمام اللجنة المكونة من السادة :

الدكتور /..... (أستاذ محاضر أ - جامعة قاصدي مرباح - ورقلة) رئيسا
الدكتور /..... (أستاذ محاضر أ - جامعة قاصدي مرباح - ورقلة) مقرر
الدكتور /..... (أستاذ محاضر أ - جامعة قاصدي مرباح - ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية : 2013 / 2014

إهداء

الحمد لله الذي تفتح بحمده الكلام والحمد لله الذي حمده أفضل ما جرت به الأقلام ، سبحانه لا نحصي له ثناءً عليه هو

كما أثنى على نفسه وهو ولي كل إنعام .

والحمد لله الذي فاوت بحكمته بين المخلوقات ، ورفع المؤمنين الذين أوتوا العلم درجات ، قل هل يستوي الذين يعلمون والذين

لا يعلمون ، كما لا تستوي الأنوار والظلمات ، وأشهد أن لا إله إلا الله ، وحده لا شريك له في ألوهية وربوبية وماله من

الأسماء المحسنى وكامل الصفات ، وأشهد أن محمداً عبده ورسوله ، الذي بلغ العلى بكماله كشف الدجى بجماله

كملت جميع خصاله ، صلوا عليه وآله ، اللهم صلي على محمد وعلى آله وصحبه الذين هم أبر الخلق قلوباً ، وأغزرهم

علوماً وأكملهم حزماً وعزماً ، وسلم تسليماً ، ثم أما بعد :

أهدي هذا العمل المتواضع إلى مروح أبي الطاهرة رحمه الله وأسكنه فسيح جنانه ، وأمي الكريمة حفظها الله

وأطال عمرها ، وإلى جميع الإخوة والأخوات ، وكذا جميع الأهل والأقارب .

وإلى جميع الأصحاب والرفقاء ، وإلى كل من يكون لي المحبة والتقدير . . .

كلمة شكر

أحمد الله تعالى وأشكره على نعمه وحسن عونه، وأصلي وأسلم على خاتم الأنبياء والمرسلين، سيدنا وحبيبنا محمد صلوات ربي وسلامه عليه .

وأقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذ الفاضل الدكتور دادن عبد الوهاب على حسن قبوله الإشراف على هذا العمل وتقديمه لنا النصح والتوجيه .

كما لا يفوتني أن أتوجه بالتحية والشكر إلى كافة أساتذة كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير لجامعة قاصدي مرباح ورقلة، وأخص بالذكر أساتذتي المحترمين الذين تلقيت عنهم مبادئ البحث العلمي عبر كامل مشواري الدراسي الجامعي وبالأخص الأساتذة: إلياس بن ساسي، هتهات السعيد، دادن عبد الغني، بختي إبراهيم، قريشي محمد الجموعي، كيحلي عائشة سلمى، طالب أمينة - .

دون أن أنسى الأساتذة المدرسين والخبراء العاملين أجنب ووطنيين المؤلفين للكتب التي اعتمدتها كمراجع لإنجاز هذه الدراسة ، فقد كان لي حظ أن أطلع على عصارة فكرهم ونتائج طول تجربتهم وألتمس خطى دريهم .

والحمد لله من قبل ومن بعد .

ملخص :

يعتبر التمويل الخارجي لشيء في غاية الأهمية لدى المؤسسة الاقتصادية خاصة إن كان هذا التمويل دائما والذي يشغل حيزا كبيرا من اهتمامها، حيث أنه يتيح لها فرصة استغلاله لأطول مدة تحقق فيه مكاسب وعوائد أكبر وبأقل التكاليف.

فالسندات هي أهم أداة تمويل طويلة الأجل، وسنحاول في هذه الدراسة كشف مدى تأثير هاته السندات على مردودية المؤسسة – والتي هي محل اهتمام أغلب المسيرين من أجل تحسين أداء المؤسسة – حيث يتم ذلك عن طريق تطبيق نسب كل من المردودية المالية والمردودية الاقتصادية على ميزانيات مجمع سونلغاز واستنتاج أثر الرافعة خلال سنوات الدراسة ثم تحليل هذه النتيجة الأولية. ولمعرفة الأسباب التي أدت إلى تلك النتيجة نقوم بتحليل مركبات كل من المردودية المالية وأثر الرافعة لمعرفة أين يكمن الأثر السلبي للتمويل بالسندات في تلك الفترة التي شهدت تدهور لأثر الرافعة، وذلك من أجل الحد من العوامل المسببة فيها بالعمل على التقليل منها، أما فيما يتعلق بالفترات التي شهدت أثر إيجابي للتمويل بالسندات وذلك عند حصولنا على أثر رافعة موجب نقوم بالبحث أيضا عن الأسباب التي أدت إلى تلك النتيجة الإيجابية من أجل تنميتها والحفاظة عليها.

الكلمات المفتاحية: التمويل – السندات – المردودية المالية – المردودية الاقتصادية – أثر الرافعة.

Summary:

The external funding for something so important to the economic establishment , especially if this funding and who is always a great deal of interest , as it allows them the opportunity to exploit it for as long as the gains achieved and returns the largest and lowest cost . the Bonds is the most important tool long-term funding , and we will try in this study revealed the impact of the following bonds on the profitability of the organization - which is the focus of most of the managers in order to improve the performance of the institution - which is done by applying the proportions of each of the cost-effectiveness of financial and cost-effectiveness of economic budgets complex SONELGAZ The conclusion of the impact of the crane during the years of the study and analysis of the primary outcome .

To find out the reasons that led to this result , we analyzed the compounds of both cost-effectiveness and financial impact of the crane to find out where is the negative impact of financing bonds in that period which has seen the deterioration of the impact of leverage , in order to reduce the factors that cause them to work to minimize them , Regarding the periods which witnessed the positive impact of financing bonds and so honored to receive a positive impact crane We also discussed about the reasons that led to such a positive outcome for their development and conservation.

Keywords: Finance - bonds - financial profitability – economic profitability-the impact of the crane.

المقدمة

إن إمداد المؤسسة بالأموال اللازمة لإنشائها أو توسيعها لأمر في غاية الأهمية، وأن الطريقة التي تحصل بها المؤسسات على ما تحتاجه من الأموال للقيام بنشاطها هي أول ما يفكر فيه كل مسير مع اختيار أحسن وسيلة أو أداة مالية لإنعاش أو تحسين الوضعية المالية للمؤسسة، فبقدر ما يكون حجم التمويل مناسباً بقدر ما يكون العائد أو الربح الذي يعتبر أهم هدف لأي مسير نشاط اقتصادي كبيراً، ولقد ساهم تطور الأنظمة المالية والمصرفية على توفير الموارد المالية الضخمة، وابتكار أدوات مالية جديدة تراعي متطلبات التمويل المتغيرة مع مرور الزمن والمختلفة من مؤسسة إلى أخرى، وقد عرفت الأسواق المالية نهضة غير مسبوقة لما انطوت عليه من ميزات كثيرة مقارنة بالبنوك، والتي على رأسها القدرة على تقسيم المخاطر على عدد أكبر من المتعاملين وتوفير التمويل بأدوات مالية غير تضخمية أي دون خلق النقود مما جعل السلطات العمومية في مختلف البلدان تسعى لتنمية هذه الأسواق وتطويرها.

ومن بين مجمل مصادر التمويل للمؤسسة نجد أن التمويل الدائم يأخذ حيزاً كبيراً من اهتمام المؤسسة، فبالرغم من تعدد مصادره واختلاف أشكاله إلا أننا نجد أن هذه الأخيرة تفضل اللجوء إلى التمويل عن طريق الأسواق المالية بغية تغطية احتياجاتها من التمويل الطويل الأجل، وهنا تجد نفسها محل مفاضلة بين بديلين أساسيين : إما التمويل عن طريق الأسهم والتي تمثل حقوق الملكية أو عن طريق السندات والتي تأخذ صورة الاستدانة، وتكمن أهمية هذا القرار في كونه محدداً أساسياً لمدى نجاح المؤسسة في تجميع تلك الأموال على أساس تكلفة الحصول عليها، إضافة إلى مدى استجابة السوق لها.

إضافة إلى ما سبق فإن لقرار اختيار البديل التمويلي طويل الأجل تأثير على مردودية المؤسسة وبالتالي على قيمتها ككل، لذا فإنها تحرص على تشكيل هيكل رأس مال مناسب يوفق بين الأموال الاستدانة من جهة، وبين العائد والمخاطرة من جهة أخرى، وعادة ما تشكل السندات بديلاً تمويلياً مغرياً للمؤسسات الاقتصادية كونها تساهم في زيادة

صافي الربح المتاح للمساهمين بفضل آلية الرفع المالي والوفورات الضريبية المحققة من خصم المصاريف المالية المترتبة عن

القرض السندي من النتيجة الخام الخاضعة للضريبة، غير أنها ترفع من مخاطر المؤسسة بسبب زيادة تقلب عائد الأسهم وارتفاع مخاطر الإفلاس.

من خلال ما سبق يمكن طرح إشكالية البحث كما يلي:

ب- إشكالية البحث:

- ما مدى تأثير عملية التمويل بالسندات على مردودية مجمع سونلغاز؟.

ومن هذا التساؤل يقودنا إلى طرح الأسئلة الفرعية:

1- ما المقصود بمردودية المؤسسة، وما هي أنواعها؟.

2- هل تؤثر تكلفة الاستدانة على مردوديتها؟.

3- هل للتمويل بالسندات أثر على الرافعة المالية؟.

وللإجابة على التساؤلات السابقة تبرز منها الفرضيات التالية:

ت- فرضيات البحث:

للإجابة على هذه الإشكالية المطروحة نقترح الفرضيات المبدئية والتي سأتبنت صحتها من عدمها خلال هذه الدراسة وهي كالتالي:

1- للتمويل بالسندات أثر إيجابي على المردودية المالية للمؤسسة.

2- تشكل السندات جزء كبيراً من إجمالي ديون المؤسسة.

3- تعود أحد أسباب انخفاض نسبة المردودية المالية إلى انخفاض في معدل دوران الأصول.

ث- مبررات اختيار الموضوع:

تعود أسباب اختيار الموضوع والمتمثل في تأثير السندات أو عمليات الاقتراض بصفة عامة عن مردودية المؤسسة، وذلك من أجل معرفة تأثير هذه العملية إيجابياً أو سلبياً، إضافة إلى ذلك معرفة حدود اللجوء حتى لا يضر بمردودية المؤسسة عندما تصبح المؤسسة تسدد فوائد ديون لا تتحصل منها على مردودية.

ج- أهمية البحث:

من هنا تبرز أهمية السندات كأحد المركبات المكونة لهيكل رأس مال المتوازن في المؤسسة، وهذا لما تتمتع من خصائص تميزها من مصادر التمويل طويل الأجل، كونها تعد الأقل تكلفة من بين جميع مصادر التمويل الدائمة الأخرى، إضافة إلى أنها تمثل وسيلة فعالة في جمع كميات كبيرة من الأموال تحتاجها المؤسسة لتمويل نشاطاتها والتي تعجز وكذا البنوك على تلبيةها نظرا لضخامة حجمها.

ح- حدود الدراسة :

تتعلق الحدود الزمنية لدراسة أثر التمويل بالسندات على مردودية المؤسسة في الفترة الممتدة من 2005 إلى 2012، أما الحدود المكانية فانحصرت على مجمع سونلغاز والذي يعد من بين الشركات الوطنية الجزائرية.

خ- منهج الدراسة:

بغية الإلمام والإحاطة بمختلف جوانب الموضوع وتحليل أبعاده والإجابة عن الإشكالية المطروحة، اتبعنا المنهج الوصفي التحليلي الموافق للدراسة و انتهجنا أسلوب دراسة الحالة في الجانب التطبيقي الذي يمكننا من تطبيق المعلومات المتوفرة لدى المؤسسة وبعض المعلومات الأخرى في تقييم مردوديتها المالية، واخترنا في ذلك الشركة الوطنية للكهرباء والغاز " مجمع سونلغاز".

د- صعوبات الدراسة :

أغلب الصعوبات التي واجهتها في إنجاز هذه الدراسة تتمثل في ضيق الفترة الممنوحة للطالب.

الفصل الأول :

مفاهيم أساسية حول عمليات الاقتراض

تمهيد:

إن المؤسسات تسعى للحصول على الأموال من أجل تسيير عملياتها وتوسيع أنشطتها، فبالناتالي عليها أن تختار بين اثنين من البدائل التمويلية الأساسية، إما اللجوء إلى اقتراض الأموال، أو عن طريق التمويل الذاتي .و من الجدير بالذكر أن الكيفية التي يمكن من خلالها للمؤسسة توفير رأس المال المطلوب يعتمد بشكل كبير على حجمها .ويعتبر هذا أحد القرارات المالية مهمة وذات الصلة الوثيقة بهدف المؤسسة المتمثل في تعظيم قيمة أسهمها في سوق الأوراق المالية، و يتضمن القرار المذكور اختيار المزيج المناسب لمصادر التمويل المختلفة . وعليه سنتطرق في هذا الفصل إلى مختلف العناصر المتعلقة بالمرردودية المالية من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول : السندات كمصدر للاقتراض.

المبحث الثاني : ماهية المرردودية المالية.

المبحث الثالث : تأثير عمليات الاقتراض على المرردودية.

المبحث الأول : أساسيات حول المردودية المالية للمؤسسة.

تختلف وجهات النظر لمصطلح المردودية من محيط لآخر، ففي المحيط الاشتراكي المؤسسة العمومية ذات الطابع الاقتصادي تهدف بالدرجة الأولى إلى تحقيق المردودية الاجتماعية (امتصاص البطالة، توفير منتجات بأسعار منخفضة... الخ) حتى وإن كان ذلك يؤثر سلبا على الوضعية المالية للمؤسسة، أما في المحيط الرأسمالي فالمؤسسة تكون فعالة كلما حقق مردودية مالية أحسن والتي تعكس تحقيق الأرباح الصافية¹.

المطلب الأول : السندات كمصدر تمويلي للاقتراض.

تعد السندات أحد أهم المصادر التمويلية طويلة الأجل التي تلجأ إليها المؤسسة في تلبية احتياجاتها المالية، كما أنها تعد الأقل تكلفة من بينهم، وستنطرق للتفصيل في هذا البحث إلى التعرف على ماهية السندات، أنواعها، أهميتها ومبررات وحدود اللجوء إليها.

الفرع الأول : ماهية السندات، أنواعها وأهميتها.

1. مفهوم السندات :

السندات هي أوراق مالية تصدر من طرف المؤسسة بقيمة اسمية وسعر فائدة اسمي وتاريخ استحقاق محدد، وتقوم المؤسسة بطرحها للتداول (وفق الآلية المتبعة في السوق المالية) للحصول على الأموال اللازمة لعملياتها، وتلتزم المؤسسة بموجب السند بدفع الفوائد الدورية ومن ثم أصل المبلغ عند بلوغ تاريخ الاستحقاق المتفق عليه² ويمكن اعتبار الفوائد الدورية كالتزام مالي إضافي تتحمله الجهة المصدرة للسند كمكافأة على تأجيل تسديد قيمة السندات.

2. أنواع السندات :

مع التطور الكبير الحاصل في المجال الاقتصادي والمالي، وضرورة توفير التمويل اللازم للمؤسسات، دفعت إلى ابتكار أنواع مختلفة من السندات وهذا من أجل تسهيل عمليات تسويقها، نذكر منها :

1- حسب الجهة المصدرة : وهناك نوعان منها : السندات الحكومية وهي أذونات الخزينة والتي تقوم الدولة بإصدارها قصد تغطية

العجز في الميزانية العامة، وتكون مستحقة بعد ثلاثة أشهر وأحيانا بعد ستة أشهر وهذا ما إذا رغبت الحكومة في الاقتراض لفترة قصيرة فقط، أما السندات الخاصة وهي التي شركات مساهمة بغرض الحصول على الأموال اللازمة لتمويل مشاريعها بدلا من إصدار أسهم جديدة والتي تؤدي إلى انضمام مساهمين جدد.

¹ . محمد بوشوشة، مصادر التمويل و أثرها على الوضع المالي للمؤسسة، مذكرة ماجستير اقتصاد و تسيير المؤسسة، غير منشورة، جامعة بيسكرة 2007 :، ص، 56 .

² . سمية دربال، سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012، ص 16.

2- حسب شكل الإصدار : وهناك أيضا نوعان منها : السندات لحامله ويقصد به أنه لا يحمل اسم المستثمر بل تنتقل ملكيته عن طريق الاستلام ويكون لحامله الحق في الحصول على فائدة عند استحقاقها، أما السندات الاسمية وهي التي تحمل اسما أو مسجلا عندما يحمل اسم صاحبه ويوجد سجل خاص بملكية السند لدى الجهة المصدر لها.

3- حسب طريقة السداد : هناك سندات تسدد عند تاريخ الاستحقاق مما يتيح للمستثمر الحق في مطالبة الجهة المصدرة بقيمة سندات الاسمية عند حلول أجل استحقاقها، أما السندات التي يمكن تسديد قيمتها قبل تاريخ الاستحقاق تمكن الجهة المصدرة لها من استدعائه في أي لحظة بعد تاريخ معين من إصدارها وهذا في حال توقع انخفاض مستوى أسعار فائدها في السوق مستقبلا.

4- حسب معدل العائد : فهناك سندات ذات معدل ثابت يقدم عائدا متماثلا لكل السنوات إلى غاية نهاية مدة القرض، أما السندات ذات معدل متغير فيحدد سعر فائدة مبدئي لهذه السنوات ويعاد النظر فيه كل ستة أشهر بهدف تعديله ليلاءم معدلا الفائدة السائدة في السوق.

3. أهمية السندات :

هناك العديد من العوامل التي تجعل المؤسسة تلجأ إلى السندات كمصدر تمويلي وهذا لما لها من أهمية كبيرة تميزها عن باقي مصادر التمويل، والتي تكمن أساسا في كونها توفر للمؤسسة المصدر لها العديد من المزايا كالاستفادة من الرفع المالي، بشرط أن تكون تكلفة السندات أقل من العائد المتوقع على الاستثمار المقترض حتى يكون هناك فائض بين العائد والتكلفة والذي يسهم في تحسين العائد على حقوق المساهمين.

كما أن السندات يمكنها تحقيق ميزة ضريبية كون الفوائد المدفوعة عليها تعتبر مصاريف يمكن تحميلها لقائمة دخل الأصول إلى صافي الربح الخاضع للضريبة، إضافة إلى ما سبق فللسندات مزايا أخرى تتمثل في كون المؤسسة يمكنها استخدام أموال الغير دون إشراكهم في الإدارة، كما يمكن لها أن تحقق مرونة فيما يتعلق بإدارة الهيكل المالي للمؤسسة.¹

الفرع الثاني : مبررات وحجج اللجوء إلى السندات.

نفضل المؤسسة اللجوء إلى التمويل بالسندات لأنها الأقل تكلفة من بين مصادر الأخرى، غير أنه لا يمكنها الاستمرار في التمويل عن طريقها لأن ذلك يترتب عليه تأثير سلبي على قيمة المؤسسة على المدى البعيد.

1. مبررات اللجوء إلى السندات :

تتعدد الدوافع المحفزة للجوء المؤسسات إلى التمويل بالسندات منها :

1.1. الظروف الاقتصادية الكلية :

إذا كانت أسعار الفائدة الحقيقية مرتفعة في ظل ارتفاع التضخم وضعف في نمو نشاط المؤسسة فإنها تنفر من الاعتماد على السندات، في حين أنه إذا كان هناك نمو سريع إضافة إلى معدلات فائدة حقيقية ضعيفة فتصبح السندات الممول الرئيسي للمؤسسة.

¹ . فيصل محمود الشواره، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية: الأسس النظرية والعلمية، دار وائل للنشر، عمان الأردن، 2008، ص 77.

2.1. وضعية المستثمرين :

يفضل بعض المستثمرين المساهمة في تمويل المؤسسة عن طريق السندات كونها تتميز بأنها تحفظ حقوقهم بشكل واضح من حيث مدة التسديد وكذا العائد وإمكانية اللجوء القانوني في حالة عدم وفاء المؤسسة بالالتزامات التي عليها.

3.1. الرغبة في الحفاظ على سرية المعلومات الخاصة بالمؤسسة :

تعكس قيمة السهم المعلومات التي بحوزة السوق عن المؤسسة، فإذا ما كنت المؤسسة بصدد التحضير لمشروع جد مشجع كإصدارها لمنتوج جديد وتبحث عن الموارد الضرورية لذلك، فإنها قد تعدل عن إصدار أسهم رغبة منها في المحافظة على سرية المشروع وكذلك لإبعاد المنافسين عن الاستثمار، كما أن أي إصدار جديد للأسهم يسبب ضررا للمساهمين القدامى، لذلك فإن السندات تشكل بديلا مغريا لتمويل المشروع.

4.1. زيادة مردودية المؤسسة :

وذلك عن طريق الاستفادة من الأثر الإيجابي للرفع المالي الناجم عن إصدار السندات.

3. حدود اللجوء إلى السندات :

إن اعتماد المؤسسة على السندات كمصدر وحيد للتمويل يمتثل أن يترتب عليه تأثير سلبي على قيمة المؤسسة على المدى الطويل، أين تصبح المؤسسة مجبرة على تمويل نفسها بمصادر تمويل مرتفعة التكلفة بعد استفادتها للمصادر منخفضة التكلفة ولهذا وضعت حدود للتمويل بالسندات والتي بها تحافظ المؤسسة على مردوديتها المرتفعة والجيدة وهي كالتالي¹ :

1.1. هيكل الأصول :

يمكن للمؤسسة التي تعتمد على السندات في تمويلها أن تستخدم بعض الأصول كضمان للدائنين وهذا من أجل تجنب انخفاض القيمة السوقية للأسهم وبالتالي هذا الضمان يمكنه جعل تكلفة الاستدانة أقل من تكلفة حقوق الملكية

1.1. الشريحة الضريبية :

تعتبر فوائد القروض من بين المصروفات التي تعتمد على الضرائب ومن ثم فإنه من مصلحة المؤسسة أن تعتمد بدرجة أكبر على الاستدانة في تمويلها خاصة تلك التي تخضع إلى ضريبة بمعدل مرتفع.

3.2. مخاطر الإفلاس:

تتحكم مخاطر الإفلاس في إمكانية اللجوء إلى السندات كمصدر تمويلي نذكر على سبيل المثال درجة التخصص المؤسسة، كلما اتجهت المؤسسة نحو التخصص كلما ارتفعت تكلفة الإفلاس وذلك بالمقارنة مع مماثلة تتبع سياسة التنوع، فيصبح من المتوقع أن تميل المؤسسات التي تعتمد على منتج واحد إلى تخفيض نسبة السندات.

¹ . حمد صالح الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر، سنة 2006، ص116.

المطلب الثاني: ماهية المردودية المالية.

يعتبر المردودية المالية من أهم الجوانب التي يهتم أصحاب المصالح داخل المؤسسة من مساهمين ومديرين، لما لها من تأثير على استقرار المؤسسة من الجانب المالي، وضمان عدم تعرضها للإفلاس، وذلك عند تحقيق عائد مريح وعليه في هذا المطلب سنتعرف على مفهوم ومكونات المردودية المالية ليتسنى لنا تحليلها.

الفرع الأول: مفهوم المردودية ومستوياتها.1. تعريف المردودية :

عرفها الأستاذ " P.Conso " على أنها معنى يطبق على جميع الاتجاهات الاقتصادية عند استعمال واستخدام الإمكانيات المالية والمادية، والتي تعبر عن العلاقة بين الإمكانيات والنتائج: 1

نتائج \ الإمكانيات

وهذه العلاقة ليس لها معنى إلا إذا تم مقارنتها بفترة مرجعية، ويكون قياس المردودية وتحديد مفهومها تبعا للعناصر المكونة لهذه العلاقة.

وهناك من يرى بأن المردودية بصفة عامة هي عبارة عن الفائض النقدي الناتج عن العمليات الخارجية والداخلية للمؤسسة، وبالتالي فالمردودية عبارة عن علاقة بين قوة تحقيق النتائج وحسم تكلفة الأموال المستثمرة أو أنها قدرة المؤسسة على تحصيل فوائد، وتتمثل في العلاقة بين النتائج التي تحصل عليها والموارد التي وضع تح تصرفها من أصول مادية وغير مادية وأموال .

2. مستويات المردودية.

تقاس المردودية في الأساس على ثلاث مستويات وهي :

• مستوى النشاط أو المستوى التجاري؛

• المستوى الاقتصادي؛

• المستوى المالي.

وعليه نجد ثلاث أنواع رئيسية للمردودية وهي:

• مردودية النشاط (المردودية التجارية (Return on Sales (ROS)؛

• المردودية الاقتصادية (Return on Assets (ROA) ؛

• المردودية المالية (العائد على حقوق الملكية. (Return on Equity (ROE)

1.1.1. مردودية النشاط (المردودية التجارية) (Return on sales):

على هذا المستوى يتم تقييم أداء المؤسسة بالمقارنة بين النتيجة ورقم الأعمال المحقق (خارج الضرائب) وهو الذي يشمل مستوى النشاط، لمعرفة إذا كان المؤسسة تحقق نتيجة كافية من المبيعات لتغطية تكاليفها الثابتة والمتغيرة، 3 وتعكس هذه النسبة قدرة الشركة على تقديم المنتجات بكلفة أدنى أو بسعر أعلى لذلك فهي تؤثر على قدرة الدينار من المبيعات على تحقيق الربح، ولها ثلاث مؤشرات هي:

1.1.1.1. نسبة الهامش الإجمالي (Gross profit margin):

تُستعمل بشكل واسع في المؤسسات التجارية وتحسب من جدول حسابات النتائج، وهي مستقلة عن السياسة المالية للمؤسسة، حيث تساعد على تقييم إستراتيجيتها التجارية، وتحسب بالعلاقة التالية:

نسبة الهامش الإجمالي = النتيجة الصافية \ رقم الأعمال خارج الضريبة

2.1.1.1. نسبة الهامش الإجمالي للاستغلال: (Operating Profit Margin)

تقيس هذه النسبة أداء المؤسسة على المستوى التشغيلي والتجاري وكذا قدرتها على توليد موارد للخزينة من خلال طاقاتها التشغيلية، وتكون مرتفعة في المؤسسة التي تشتغل بمعدات ثقيلة، حيث تحسب بالعلاقة التالية:

نسبة الهامش الإجمالي للاستغلال = الفائض الإجمالي للاستغلال \ رقم الأعمال خارج الضريبة

3.1.1.1. نسبة هامش الربح الصافي: (Net Profit Margin)

تعد هذه النسبة من أكثر النسب استخداما ولها تأثير كبير على النمو المتوقع للمؤسسة وموقفها التنافسي في الأجل الطويل، و تُستعمل عادة في المقارنة بين المؤسسات حيث تتغير بتغير نسبة المبيعات والتكاليف التشغيلية وتحسب بالعلاقة التالية:

نسبة الهامش الربح الصافي = النتيجة الصافية \ رقم الأعمال خارج الضريبة

4.1.1.1. المردودية الاقتصادية (Return on Asset):

تُسمى كذلك بالعائد على الموجودات، حيث تعكس هذه النسبة قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من جميع موجوداتها وأصولها، وتقيس أيضا مدى نجاح الإدارة في استعمال هاته الأصول التي ع هدت إليها، وتحسب بالعلاقة التالية :

المردودية الاقتصادية = النتيجة الصافية \ مجموع الأصول

ويمكن أن تحسب أيضا بالعلاقة التالية :

المردودية الاقتصادية = معدل دوران الأصول x هامش الربح الصافي

معدل دوران الأصول = رقم الأعمال x الأصول

الفرع الثاني: مفهوم المردودية المالية ومحدداتها (*Return on equity*)

1. تعريف المردودية المالية:

وتسمى كذلك بالعائد على حقوق الملكية أو على الأموال الخاصة، حيث تم هذه النسبة بالدرجة الأولى المساهمين والمستثمرين المحتملين بالإضافة إلى المسيرين، وهي مؤشر على قدرة المؤسسة على مكافأة المساهمين وزيادة ثروتهم الصافية الناتجة عن أنشطتها العادية، سواء على شكل أرباح موزعة أو على شكل تخصيص في الاحتياطات من شأنه رفع القيمة الجوهرية للأسهم التي يحملونها، وحتى يرضى المساهم أو المستثمر ويقبل بوضع وعهد مدخراته لدى المؤسسة يجب أن تكون مردوديتها المالية مرتفعة، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{المردودية المالية} = (\text{النتيجة الصافية} \backslash \text{الأموال الخاصة}) \times 100$$

والجدول التالي يوضح المعدلات الممكنة للمردودية المالية وتقييماتها:

الجدول رقم (01) : تقييم معدلات المردودية المالية.

التقييم	معدل المردودية المالية
لا توجد مردودية مالية	$0 \geq (ROE) \%$
مردودية مالية ضعيفة	$5 \geq (ROE) \geq 0 \%$
مردودية متوسطة	$10 \geq (ROE) \geq 5 \%$
مردودية مرتفعة ومرضية	$10 \leq (ROE) \%$

Source: Patrick Piget, Gestion Financière de l'entreprise, 2^{eme} edition, Economica, Paris, 2005, p 105.

ملاحظة : تأتي المردودية المالية في المستوى الثاني بعد المردودية الاقتصادية وتحققها مشروط بتحقيق هذه الأخيرة

2. أهمية المردودية المالية:

إن المستثمرين يهتمون بالدرجة الأولى بما ينسم من عائد على الأموال المستثمرة في المؤسسات وما حققته أو يمكن أن يحققه من قيمة مضافة، في مقابل المخاطر التي يمكن أن تنجر من ذلك، وبالتالي فالمساهم الحالي يبحث عن المفاضلة بين الاحتفاظ بالأسهم التي يمتلكها في المؤسسة أو التخلي عنها، أما المستثمر المرتقب فيحاول أن يفاضل بين قرار شراء أسهم المؤسسة أو لا، وهذا ما يعكس أهمية المردودية المالية بالنسبة لهم، حيث أن قراراتهم بهذا الشأن تبنى بالدرجة الأولى على هذه النسبة ومدى رضائهم عنها، وهذه القرارات هي التي تحدد مستقبل المؤسسة سواء إيجاباً أو سلباً، إذن فالمردودية المالية هدف تبتغيه كل مؤسسة سواء كان تجارية أو صناعية، فتتحققها

يعبر عن سلامة مركزها المالي من جهة وصحة أسلوب التسيير الذي تنتهجه من جهة أخرى، وهي أيضاً من أهم المؤشرات التي تقيس الفعالية الكلية للمؤسسة.

إن المردودية المالية ليس مجرد هدف فقط، بل هي أيضا وسيلة لتحقيق الإستراتيجية كتطوير وتوسيع المؤسسة مثلا، أو خلق منتجات جديدة، و لها دور تكميلي للحفاظ على توازن المؤسسة وهي أساس لتقييمها وبالتالي التعرف على مراكز القوة والضعف فيها، وكذا تحديد ومعرفة وضعيتها داخل القطاع الذي تنشط فيه، وتساعد في عملية اتخاذ القرارات و تُتخذ كأساس لتصحيح الانحرافات وذلك بمقارنتها بنتائج السنوات السابقة.

وتجدر الإشارة إلى أن من بين الوسائل التي تعتمد عليها المؤسسة هي الموارد الداخلية ولا يمكن لهذه الأخيرة أن تتسمع إن لم تحقق المؤسسة دوريا مردودية مالية، وتكمن أهميتها في هذا الإطار في القضاء على مشكلة التمويل، أو على الأقل التخفيض من حدتها والقضاء تدريجيا على المخاطر المالية الخارجية.

3. محددات المردودية المالية .

من خلال العلاقة السابقة الذكر نستطيع أن نستخرج محددات أو مكونات المردودية المالية، ألا وهي النتيجة والأموال الخاصة، والتي صُدر من القوائم المالية حيث تسمح بقياس ومتابعة نتائج أعمال المؤسسة ويتعلق الأمر بالميزانية وجدول حسابات النتائج وجدل تغيرات الأموال الخاصة.

1. النتيجة:

كما عرفناها سابقا فهي الفرق بين الأموال الخاصة في بداية السنة ونهاية السنة، وهي الفرق بين الإيرادات والتكاليف والتي تكون ممثلة في جدول حسابات النتائج (قائمة الدخل) .

2. الأموال الخاصة:

- تظهر في الميزانية، حيث عرفناها سابقا على أنها فائض الأصول على الخصوم ومن بينها 1 :
- رأس المال الصادر (أو حساب المستغل) : هو مجموع المبالغ الموضوعة بصفة دائمة تحت تصرف المؤسسة وتكون على شكل مساهمات نقدية أو مادية، كما تمثل القيمة الاسمية لأسهم الشركة أو حصصها؛
- رأس المال غير المطلوب : وهو رأس مال غير مستعان به؛
- العلاوات والاحتياطات :
- فارق التقييم : يُسجل فيه رصيد الأرباح والخسائر غير المقيدة في النتيجة والناجئة عن تقييم بعض عناصر الميزانية بقيمتها الحقيقية (الأصول الثابتة المالية)؛
- الاحتياطات (القانونية، القانونية الأساسية، العادية والمقننة) : وهي عبارة عن أرباح مخصصة بشكل دائم للمؤسسة؛
- فارق إعادة التقييم : يسجل فيه فوائض القيمة لإعادة التقييم الملحوظ في الأصول الثابتة التي تكون موضوع إعادة تقييم؛
- فارق المعادلة (يستعمل في الحسابات المجمعة فقط) : وهو الفارق الملحوظ عندما تكون القيمة الإجمالية للسندات المقومة عن طريق المعادلة أعلى من سعر الشراء؛

المطلب الثالث: تأثير عمليات الاقتراض على المردودية.

إن لعمليات الاقتراض على المردودية أثر على كل من الرافعة المالية وتكلفة رأس المال وذلك من خلال إبراز الوضعيات الثلاث التي تكون فيها الرافعة المالية والتي تساعد المسير في اتخاذ قرار التمويل من عدمه، وأيضاً نموذج تكلفة رأس المال K_{cp} والذي يتمثل في تكلفة الأموال الخاصة وتكلفة الديون.

الفرع الأول : نموذج أثر الرافعة المالية (*Leverage financier*)¹.

هدف المؤسسة دائماً تحقيق النمو مع تدنئه المخاطر المالية المتعددة، حيث لا يمكن اللجوء المطلق إلى الاستدانة بسبب تأثير المردودية والاستقلالية المالية، فالرافعة المالية والتي تقاس عن طريق الأموال الخاصة بدلالة المردودية الاقتصادية وتكلفة الديون.

أولاً : مفهوم الرافعة المالية :

قبل التطرق لتعريف الرافعة المالية نعرف أولاً ما معنى الرفع، فالرفع هو الذي يعبر عن استخدام التكاليف الثابتة أو الدين في الهيكل التمويل من أجل تعظيم العائد على حقوق المساهمين² فإن زيادة في الرفع ينتج عنه زيادة في العائد والمخاطرة، وإن كمية الرفع في الهيكل المالي – والذي هو عبارة عن مزيج من الديون والملكية في الهيكل المالي للمؤسسة – يمكن أن يؤثر بشكل كبير ومهم على قيمة المؤسسة عن طريق تأثيرها على كل من العائد ومخاطر المؤسسة، وعلى العكس بعض أسباب ارتفاع المخاطرة تستطيع إدارة المؤسسة هنا وبشكل كامل السيطرة على استخدام الرفع.

1. تعريف الرافعة المالية:

قدم للرافعة المالية عدة تعريفات حيث يختلف تعريفها من اقتصادي لآخر، ولعل من أهمها:

- هي درجة اعتماد المنشأة في تمويل أصولها على مصادر تمويل ذات دخل ثابت (سواء كانت قروض أم سندات أم أسهم ممتازة) مما يؤثر على درجة المخاطرة التي يتعرضون لها.
- كما تعرف بأنها استخدام أموال الغير (الاقتراض) بتكاليف ثابتة (فوائد ثابتة) على أمل زيادة الأرباح فإن من بيع الأسهم الممتازة بتكاليف ثابتة هي أرباح الأسهم الممتازة قبل دفع الضرائب ، ومعنى ذلك كله أن بإمكان المؤسسة باستخدام الأموال المقترضة من أجل تحقيق ربح كبير للمساهمين ويكون الأساس المالي هنا هو (ملكية المشروع) الذي تم بناء على الحصول على قروض بضمائنه ويكون استخدام الرافعة المالية مرغوب للمؤسسة إذا كان السوق يمر بظروف اقتصادية مزدهرة، حيث تكون احتمالية من أن تحقق استخدام القروض (الرافعة المالية)، عوائد مالية أكبر وتتأثر الأرباح هنا بالعلاقة الأساسية بين إجمالي الخصوم المقترضة من الغير إلى إجمالي الأصول ويطلق على هذه العلاقة نسبة الرافعة المالية وهناك ثلاث أنواع من الرفع³.

¹ André Farber, Marie-paule LAURENT, finance, Pearson éducation, université de Berkley, paris, 2009, p96.

² حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الوراق للنشر، عمان الأردن، 2008، ص 262

³ . عباس علي، الإدارة المالية، ط1، دار إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص 65.

2. تعريف الرافعة التشغيلية :

هناك تكاليف ثابتة من تكاليف المؤسسة، وتعني رافعة التشغيل استخدام تكاليف تشغيلية ثابتة من أجل تعظيم أثر التغير من المبيعات على صافي الربح قبل الفوائد والضرائب للمؤسسة ويعمل الرفع التشغيلي في اتجاهين فعندما يكون هناك تكاليف ثابتة في المؤسسة فإن الرافعة التشغيلية تكون حاضرة فإذا كانت نسبة التكاليف ثابتة إلى إجمالي التكاليف المرتفعة، فإن هذا يعني أن المؤسسة تتميز برافعة تشغيل عالية، وتعني رافعة تشغيل عالية أن تغيراً صغيراً في المبيعات ينتج عنه تغير كبير في أرباح التشغيلية (الأرباح على الفوائد والضرائب) أي زيادة صغيرة في المبيعات ينتج عنه تغير كبير في أرباح التشغيلية (الأرباح على الفوائد والضرائب)، أي زيادة صغيرة في المبيعات ينتج عنها زيادة كبيرة في الأرباح كما أن انخفاض صغير في المبيعات يؤدي إلى تدني كبير في الأرباح هذا يعني أن الرافعة التشغيلية سلاح ذو حدين، فهي تعظيم الربح في حال ازدياد المبيعات وتعظيم الخسارة في حال انخفاض المبيعات، وتقاس بالعلاقة التالية :

درجات الرفع التشغيلي = التغير النسبي في صافي الربح قبل الفوائد والضرائب \ التغير النسبي في المبيعات

ف نجد أن فرصة تحسين الربحية ستكون عن طريق الاقتراض بكلفة ثابتة منخفضة نسبياً، وتشغيل الأموال المقترضة في عمليات المؤسسة لتحقيق عائد أفضل من كلفة الإقراض كونه أقل خطر (من منظور المقرض) من المشاركة بسبب أولوية الدخل وثباته بالإضافة إلى الأولوية على القيمة التصفية لموجودات المقرض. وكل من الرفع المالي والتشغيلي يقومان على مبدأ تحسين الربحية بالاستفادة من الصفة الثابتة لبعض النفقات.

درجة الرفع المالي = التغير النسبي في عائد السهم أو على رأس المال \ التغير النسبي في الدخل قبل الفائدة والضريبة

وتفادياً لحساب نسبة كل من التغير النسبي في العائد على السهم والدخل، يمكن وضع الصيغة التالية¹:

درجة الرفع المالي = الربح قبل الفوائد والضرائب \ (الربح قبل الفوائد والضرائب - فوائد الديون)

الرفع الكلي : من الممكن أيضاً تحديد أثر كل من رافعة التشغيل ورافعة التمويل على أرباح ومخاطر المؤسسة باستخدام نفس الأسلوب تم استخدامه لكل من رافعة التشغيل ورافعة التمويل، هذا الأثر المشترك يدعى بالرافعة الكلية، وتعني رافعة التمويل الكلية باستخدام تكاليف تشغيلية وتمويلية ثابتة من أجل تعظيم أثر التغير في صافي المبيعات على صافي الربح².

ثانياً: الصياغة الرياضية لأثر الرفع المالي.

للضريبة أثر واضح في حساب أثر الرافعة المالية حيث إن اللجوء إلى الاستدانة يؤدي إلى التقليل من الوعاء الضريبي لأن الفوائد تطرح من الأرباح قبل حساب الضرائب.

1 . محمد مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي. دار المستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، 2000 ، ص 106.

2 . حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص 264.

نعتبر من خلال تحليلنا هذا أن النتائج محسوبة بعد الضريبة (نتيجة الاستغلال، النتيجة المالية والنتيجة الصافية) مع الإشارة إلى أن التحليل سيظل نفسه إذا اعتبرنا أن كل النتائج هي قبل الضريبة.

Rn النتيجة الصافية،
D الاستدانة،
Re المردودية الاقتصادية،
I : المصاريف المالية،
Rcp مردودية الأموال الخاصة،
Is معدل الضريبة على أرباح الشركة،
Cp الأموال الخاصة،

$$Rn = (Re.i-D)(1-Is)$$

تحدد النتيجة الصافية بدلالة نتيجة الاستغلال
وبقسمة طرفي المعادلة على الأموال الخاصة نجد:

$$Rcp = Re \times (1-Is) + (Re - i) \times D/Cp \times (1-Is)$$

حيث:

(Re-i) : الهامش بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة.
D/Cp : نسبة الهيكل المالي.
(Re-i).D/Cp : أثر الرافعة المالية.
فيكون لدينا مردودية الأموال الخاصة = المردودية الاقتصادية + أثر الرافعة المالية.

ثالثا : حالات وحدود أثر الرافعة المالية.

2. حساب أثر الرافعة المالية :¹

يستوجب حساب كل من أثر الرافعة المالية والمردودية المالية الإلمام ببعض العناصر التي تراها ضرورية والتي تتمثل في العناصر التي تتم

استخراجها من جدول حسابات النتائج :

- رقم الأعمال CA، نتيجة الاستغلال Re، التكاليف المالية CF.

العناصر التي يتم استخراجها من الميزانية :

- الاستثمارات Inv.
- الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال وخارج الاستغلال BFR.
- الأصول الاقتصادية AE، الأموال الخاصة CP، المديونية الصافية D،
- معدل الضريبة على أرباح الشركات والتي يرمز لها بـ IS.

¹ . عدنان تايه النعيمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية، عمان الأردن، 2009، ص 46.

إذا كانت المؤسسة ممولة جزئياً بأموال شبه خاصة فإنه يتعين إجراء دراسة من أجل إلحاقها إما للأموال الخاصة أو المديونية فإذا كانت هناك سندات قابلة للتحويل تؤكد تحويلها فإنها تلحق بالأموال الخاصة مع خصم الفوائد المدفوعة من المصاريف المالية وضمها للنتيجة، في حالة العكس تلحق بالمديونية، كما يجب توزيع المؤونات المتعلقة بالأخطار والتكاليف بين المديونية الصافية والأموال الخاصة، لأنه بدون تلك الميزانية المختصرة لا تكون متوازنة.

حالات أثر الرافعة المالية :

1. حالة مؤسسة غير مستدينة :

وهي حالة نادرة الحدوث، وعندما تمول الاحتياجات المالية بواسطة التمويل الذاتي والرفع من رأس المال.¹

$$R_{cp} = R_e * (1 - I_s) \longrightarrow D = 0$$

في هذه الحالة لا يوجد أثر للرافعة المالية وبالتالي تتساوى مردودية الأموال الخاصة مع المردودية الاقتصادية، الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق نمو للقدرة على التمويل الذاتي والتي تعتبر من أهم وسائل التمويل.

2. حالة مؤسسة مستدينة :

تعد الاستدانة أهم المصادر التمويل، كما أنها تساهم في تحسين مستويات المردودية، الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق نمو للقدرة على التمويل الذاتي والتي تعتبر من أهم وسائل التمويل

1.2. حالة المردودية الاقتصادية أكبر من معدل الفائدة ($R_e > i$):

عندما تكون المردودية الاقتصادية أكبر من معدل الفائدة يكون أثر الرافعة المالية موجب

$$(R_e - i) > 0 \longrightarrow R_{cp} - R_e = (R_e - i) * D / R_{cp} > 0$$

ومنه يمكن تحسين مردودية الأموال الخاصة بزيادة الرافعة المالية أي زيادة اللجوء إلى الاستدانة يؤدي إلى زيادة مردودية الأموال الخاصة.

2.2. حالة المردودية الاقتصادية تساوي معدل الفائدة ($R_e = i$):

عندما تكون المردودية الاقتصادية تساوي معدل الفائدة يكون أثر الرافعة المالية معدوم أي هذه الوضعية تؤدي إلى تحديد أثر الرافعة المالية.

3.2. حالة المردودية الاقتصادية أقل من معدل الفائدة ($R_e < i$):

عندما تكون المردودية الاقتصادية أقل من معدل الفائدة يكون أثر الرافعة المالية سالب

$$(R_e - i) < 0 \longrightarrow R_{cp} - R_e = (R_e - i) * D / R_{cp} < 0$$

تنخفض مردودية الأموال الخاصة بزيادة اللجوء إلى الاستدانة وذلك بسبب ارتفاع المصاريف المالية، وهي حالة أثر الرافعة المالية سالب.

1. إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، الجزء الأول، الطبعة الثانية، دار وائل، الأردن، 2011.

الفرع الثاني : نموذج تكلفة رأس المال K_{cp} .

تتمثل تكلفة رأس المال في تكلفة الأموال الخاصة والاستدانة، وتُحذر الإشارة إلى أن تكلفة رأس المال تُحتم بالمصادر التمويلية طويلة الأجل باعتبار أنها المصدر الرئيسي لتمويل العمليات الاستثمارية ولا تختص هنا بالديون قصيرة الأجل¹.

2. تعريف تكلفة رأس المال:

تعرف تكلفة رأس المال بأنها المردودية المنتظرة من قبل ممالي المؤسسة² من مساهمين ودائنين، فهي تعبر عن الحد الأدنى من معدل المردودية الواجب تحقيقه من الاستثمارات وتستمد تكلفة رأس المال أهميتها من كونها متغير أساسي في قرار الاختيار بين المشاريع الاستثمارية، كما تعد المحدد الرئيسي لإنشاء القيمة عند مقارنتها بالقيمة المحاسبية للأصل الاقتصادي.

3. طريقة حساب تكلفة رأس المال:

لحساب تكلفة رأس المال وجب تحديد كل من مصادر التمويل، ثم حساب المتوسط المرجح لمختلف تلك التكاليف بالأوزان ويعبر عن التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال بالعلاقة التالية :

$$K = K_{cp} \frac{V_{cp}}{V_D + V_{cp}} + K_D (1 - IBS) \frac{V_D}{V_D + V_{cp}}$$

K_D : تكلفة الاستدانة،

K_{cp} : تكلفة الأموال الخاصة،

V_D : قيمة الاستدانة،

V_{cp} : قيمة الأموال الخاصة،

¹ . ذهبية بن عبد الرحمن، دراسة تأثير التغيرات في مؤشرات الأداء على اختيار الهيكل المالي للمؤسسات المدرجة في سوق الأوراق المالية، مذكرة ماجستير في علوم التدبير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012، 041.

² . Franck Ceddaba, Fusions Acquisitions évaluation, Négociation structuration, économique, 2005, p78

المبحث الثاني : الدراسات السابقة.

هناك العديد من الدراسات والأبحاث التي تطرقت إلى مشكلة المفاضلة بين مصادر تمويل المؤسسة، ومن بين هذه الدراسات من تناولت تأثير هذه المصادر على مردودية المؤسسة، فمن أجل تكوين إطار مفاهيمي تستند إليه دراستنا الحالية في توضيح الجوانب الأساسية لموضوعها قمنا بمسح الدراسات السابقة حول موضوع هذه الدراسة، ولقد تمكننا من الحصول على مجموعة من الدراسات السابقة وهي قريبة نوعا ما من موضوعنا ومتنوعة بين المحلية والأجنبية وهي كالتالي:

المطلب الأول : الدراسات السابقة المحلية.

1- دراسة بوطغان حنان : تتمحور هذه الدراسة حول " تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية ، للبيتروكيمياء *ENIP* " وهي مذكرة ماجستير تخصص اقتصاد وتسيير مؤسسات سنة 2007 ، قسم علوم التسيير جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة.

يهدف هذا الموضوع إلى معرفة أهم المؤشرات الاقتصادية والمالية التي تسمح بدراسة المردودية، ثم الوصول إلى تحديد مدى العلاقة الموجودة بين المردودية ومؤشرات تقييمه، ومدى إمكانيات المؤسسة في النمو والتوسع من خلال توفير معدل كاف للمردودية والذي يسمح لها أيضا بمواجهة الأخطار الاقتصادية والمالية المحتملة أن تقع فيها المؤسسة في المستقبل، والإشكال المطروح في هذه الدراسة هي : ما مدى تأثير هذه المردودية التي يطلبها المساهم أو المستثمر على قرارات المؤسسة ؟.

ومن أبرز الفرضيات التي تحاول الباحثة إثبات صحتها من عدمها في هذه الدراسة هي: تعد المردودية المحاسبية متغيرة إستراتيجية في اتخاذ القرارات المالية من طرف المؤسسة، وقد توصل هذا الموضوع إلى أنه، من الجانب المالي والاقتصادي يظهر ضعف كبير في مستوى أدائها الاقتصادي، كما أن هناك تضخم في مصاريف العمال رغم الانخفاض المستمر والمحسوس لمستوى النشاط، بالإضافة إلى الارتفاع الكبير لمستوى التكاليف الاستثنائية، أما فيما يخص إستراتيجية التمويل التي تبنتها الشركة فهي إستراتيجية غير رشيدة نوعا ما بالنظر إلى حجم البرامج الاستثمارية.

أما فيما يتعلق بالفرضية السابقة حول المردودية والتي هي محل دراستنا أيضا، تم التوصل إلى أنه يمكن اعتبار المردودية المحاسبية بمثابة متغيرة إستراتيجية في اتخاذ القرارات المالية من طرف المؤسسة.

2- دراسة بوعابة محمد حافظ : تتمحور هذه الدراسة حول " خصوصيات الهيكل المالي وتحليل المردودية لمقاولات البناء والأشغال العمومية لمنطقة الجنوب الشرقي الجزائري " ، وهي مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية سنة 2011 جامعة قاصدي مرباح ورقلة.

قام هذا الباحث بتقديم المفاهيم الأساسية لموضوع دراسته والمتمثلة أساسا في الهيكل المالي والمردودية، ومن ثم تطرق إلى أهم النظريات التي تناولت الهيكل المالي وهي النظرية الكلاسيكية المشتملة في نظرية كل من مودجلياني وميلر (M&M) والنظريات الحديثة، وبالعالم موضوع هذا البحث دراسة الهيكل المالي والمردودية لمقاولات البناء والأشغال العمومية لعينة مكونة من 24 مؤسسة بمنطقة ورقلة للفترة الممتدة ما بين 2003 – 2009، حيث تم تشكيل قاعدة معطيات مكونة من 86 مشاهدة وتم اختيار 05 مجموعات من

المؤشرات المالية، مشكلة في مجموعها 38 متغيرة وهي مؤشرات تخص الهيكل المالي ومؤشرات تخص المردودية التجارية والاقتصادية والمالية ومؤشرات أخرى لقياس السيولة وغيرها من المؤشرات التي تعمل على تقييم تسيير المؤسسة.

الإشكالية المطروحة في هذه الدراسة هي: ما هي خصائص الهيكل المالي والمردودية في مقاولات البناء والأشغال العمومية لمنطقة الجنوب الشرقي الجزائري؟.

ومن بين الفرضيات التي حاول الباحث معالجتها هي: جميع المؤسسات التي تنشط في نفس القطاع متماثلة من حيث سلوكها في تحقيق المردودية، وقد توصل الباحث في دراسته إلى أن قاعدة المعطيات التي تحصل عليها بواسطة التحليل إلى مركبات أساسية ACP توصل إلى نتائج منها وجود 10 عوامل أساسية تفسر نسبة 90% من الظاهرة محل الدراسة، وبعد تحليل وتفسير هذه العوامل تبين أن الهيكل المالي لهذه العينة من مقاولات البناء مكونة أساسا من الأموال الخاصة وديون الاستغلال أما بالنسبة للأداء فإن هذه المؤسسات تحقق مردودية تجارية إجمالية ضعيفة مقارنة بالمردودية الاقتصادية والمردودية المالية.

3- دراسة ميلي ميلودة : تتمحور هذه الدراسة حول " أثر الرفع المالي على مردودية الأموال الخاصة ودرجة المخاطرة " مذكورة ماستر في علوم التسيير تخصص مالية مؤسسة سنة 2013، جامعة قاصدي مرباح ورقلة.

تهدف هذا البحث إلى قياس أثر الرفع المالي بدلالة المردودية المالية والمردودية الاقتصادية في كل من المخاطر المالية المقاسة بالانحراف المعياري للعوائد ومردودية الأموال الخاصة المعبر عنها بالنتيجة الصافية إلى الأموال الخاصة، ويقصد بالرفع أن تغير معين في رقم الأعمال ونتيجة الاستغلال يترتب عليه تغير في النتيجة الصافية أو ربحية السهم، والإشكال الذي طرحته الباحثة في هذه الدراسة هي : ما مدى تأثير الرفع المالي على مردودية الأموال الخاصة ودرجة المخاطرة؟.

ومن بين مجمل الفرضيات التي وضعت محل الدراسة هي : يؤثر الرفع المالي إيجابيا على مردودية الأموال الخاصة، محاولة الباحثة إثبات صحتها وذلك عن طريق حساب كل من المردودية الاقتصادية والمردودية المالية والمركبات أو النسب التي يستخلص منها والمتمثلة في نسبة الربحية ومعدل دوران الأصول ومعامل الاستدانة، وقد توصلت الباحثة إلى صحة الفرضية السابقة حيث أنه عادة ما يؤثر مؤشر الرافعة المالية إيجابيا على مردودية الأموال الخاصة كما يكون له تأثير سلبي على درجة المخاطرة.

المطلب الثاني : الدراسات السابقة الأجنبية.

1- دراسة بسام محمد الآغا : تتمحور هذه الدراسة حول " أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار "، وهي رسالة الماجستير في إدارة الأعمال سنة 2005، الجامعة الإسلامية - غزة.

يهدف هذا الموضوع إلى تقييم علاقة بين أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل ومعرفة مدى تأثيرها على العائد على الاستثمار من خلال تطبيق الدراسة على شركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين، حيث تم أخذ عينة مكونة من (15) شركة خلال فترة الدراسة (1999-2003) واعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي في تحليل القوائم المالية لشركات العينة، والإشكال الذي طرحه الباحث

في هذه الدراسة هو: ما هو أثر كل من الرافعة المالية وتكلفة التمويل (المفترض والممتلك) على معدل العائد على الاستثمار في شركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين؟

وكانت من أهم الفرضيات التي تناولها الباحث محاولاً إثباتها وهي : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرافعة المالية ومعدل العائد على الاستثمار لشركات المساهمة العامة. وكان من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة : وجود علاقة عكسية بين الاعتماد على مصادر التمويل (المملوكة والمقتضة) وتكلفة هذه المصادر، كما أثبتت الدراسة كذلك إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرافعة المالية ومعدل العائد على الاستثمار. كما أوصت الدراسة بزيادة الاعتماد على التمويل بحقوق الملكية وتخفيض التمويل بالقروض قدر الإمكان مع مراعاة درجة المخاطرة.

2- دراسة شين (Chen, 2004): تتمحور هذه الدراسة حول " العلاقة بين الرافعة التشغيلية والرافعة المالية "،

" The Relationship Between Operating Leverage & Financial Leverage "

وقد أجريت هذه الدراسة في جمهورية الصين، وحسب الدراسة فإن علم المدير المالي باحتمالية النمو العالية لمؤسسات العينة، سيختار رافعة تشغيلية عالية كأداة تساعد على السعي إلى تحقيق تكلفة رأس مال منخفضة. وبالمقابل فإن علم المدير المالي بأن الشركة في مركز مالي سيء، فسيختار رافعة تشغيلية منخفضة، وسوف تتحمل الشركة تكلفة رأس مال أعلى والتي بدورها ستؤدي إلى مخاطرة أعلى. كما استنتجت الدراسة وجود علاقة إيجابية العلاقة بين الرافعة التشغيلية والرافعة المالية، بمعنى أن ما ينطبق هنا على الرافعة التشغيلية سوف ينطبق على الرافعة المالية من ناحية الاختيار.

3- دراسة فتوح (Fattouh, 2003): تتمحور هذه الدراسة حول " تركيب هيكل رأس المال في كوريا الجنوبية "،

" Capital Structure in South Korea "

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على تركيبة الهيكل المالي وتحديد نسبة الديون طويلة الأجل وقصيرة الأجل - في شركات كوريا الجنوبية، وقد هدفت الدراسة إلى تقييم التغير في نسبة الديون في الشركات الكورية خلال فترة 1992 - 2001 واستخدمت الدراسة مجموعة من المنهجيات لفحص التغير الذي يحدثه معدل الديون على الشركات عبر الزمن، وأجريت الدراسة على 4832 شركة كورية مدرجة في السوق المالي الكوري حيث تم الاعتماد على البيانات الواردة في الميزانيات العمومية لتلك الشركات من الفترة 1992 وحتى 2001.

وقد توصلت الدراسة إلى أن شركات العينة لا تنفي العلاقة بين هيكل رأس المال ومحدداته التي وجدت في الدول الأخرى (معدل نمو المبيعات، هيكل المنافسة، هيكل الأصول، اتجاهات الإدارة، اتجاهات المقرضين) بمعنى آخر أثبتت الدراسة أن هناك علاقة بين هيكل رأس المال وبين معدل نمو المبيعات، هيكل المنافسة، هيكل الأصول، اتجاهات الإدارة، اتجاهات المقرضين.

المطلب الثالث : تحليل الدراسات السابقة.

- 1- تم التوصل من دراسة بوطغان حنان سنة 2007 والمتمثلة في " تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية " إلى أنه يمكن اعتبار المردودية المحاسبية بمثابة متغيرة إستراتيجية في اتخاذ القرارات المالية من طرف المؤسسة.
- 2- تم التوصل من دراسة بوعابة محمد حافظ سنة 2011 والمتمثلة في " دراسة خصوصيات الهيكل المالي وتحليل المردودية " إلى أن الهيكل المالي للمؤسسات محل دراسته تحقق مردودية تجارية إجمالية ضعيفة مقارنة بالمردودية الاقتصادية والمردودية المالية.
- 3- تم التوصل من دراسة ميلي ميلودة سنة 2013 والمتمثلة في " أثر الرفع المالي على مردودية الأموال الخاصة ودرجة المخاطرة " أنه عادة ما يؤثر مؤشر الرافعة المالية إيجابيا على مردودية الأموال الخاصة كما يكون له تأثير سلبي على درجة المخاطرة.
- 4- تم التوصل من دراسة بسام محمد الأغا سنة 2005 والمتمثلة في " أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار " إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرافعة المالية ومعدل العائد على الاستثمار.
- 5- تم التوصل من دراسة شين سنة 2004 والمتمثلة في " العلاقة بين الرافعة التشغيلية والرافعة المالية " إلى أن هناك علاقة طردية بين الرافعة التشغيلية والرافعة المالية، بمعنى أن ما ينطبق هنا على الرافعة التشغيلية سوف ينطبق على الرافعة المالية من ناحية الاختيار.
- 6- تم التوصل من دراسة بسام فتوح سنة 2003 والمتمثلة في " تركيب هيكل رأس المال في كوريا الجنوبية " إلى أن شركات العينة لا تنفي العلاقة بين هيكل رأس المال ومحدداته التي وجدت في الدول الأخرى وأن هناك علاقة بين هيكل رأس المال وبين معدل نمو المبيعات، هيكل المنافسة، هيكل الأصول، اتجاهات الإدارة، اتجاهات المقرضين.

خاتمة الفصل :

في ختام هذا الفصل نجد بأن المؤسسة تولي اهتماما كبيرا بالسندات بأنواعها في حالة رغبتها في التمويل طويل الأجل، وهذا لما تحمله من مزايا وخصائص تنفرد بها عن سائر مصادر التمويل الأخرى، ما يجعل منها بديل تمويل جيد للمؤسسة.

أما فيما يتعلق بالمرودودية فرغم اختلاف أنواعها من مرودودية اقتصادية إلا أنها تصب في مفهوم واحد وهو قياس فعالية المؤسسة وكفاءتها وهذا بتوفير متطلبات ملائمة ونسب مرودودية لا تخص المؤسسة فقط بل كل من لهم علاقة بالمؤسسة.

فالمرودودية هي سياسة للوصول إلى الأهداف، إذ تسعى المؤسسة إلى تحقيق معدلات نمو مرتفعة إذ تواجه المؤسسة عدة صعوبات ومخاطر تجارية ومالية لذا في بعض الأحيان تتخلى المؤسسة عن مبدأ الاستقلالية المالية وتوسع نطاق الاستدانة لتحسين المرودودية

كما أن هناك آليات محددة للمرودودية المالية وهي المرودودية الاقتصادية، لدى على المؤسسة التحكم في هذه الأخيرة، فإذا كان معدل المرودودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الديون يكون أثر الرافعة موجب والعكس صحيح.

ويمكن أيضا تحقيق مزيد من الأرباح بفعل الاستدانة لأن أثر الرافعة يمكن أن تؤثر باتجاهين متعاكسين، فإذا كان بإمكانها أن ترفع من مرودودية الأموال الخاصة بالمقارنة بالمرودودية الاقتصادية، فإنه يمكن أن يكون لها أثر العكس في بعض الأحيان وتخفيض من مرودودية الأموال الخاصة بالمقارنة بالمرودودية الاقتصادية

الفصل الثاني :

تأثير السندات على مردودية المؤسسة

" دراسة حالة مجمع سونلغاز "

تمهيد:

إن تمويل الاستثمارات في الجزائر كان مضمونا من طرف الجهاز المصرفي والخزينة العامة، أين يتم تمويل القروض طويلة الأجل من طرف الخزينة مباشرة أو بواسطة بنك التنمية، أما القروض المتوسطة والقصيرة الأجل فكانت تمول من طرف البنوك الأخرى، مما شكل عبئا على الصعيدين الداخلي والخارجي، أدى إلى ضرورة إنشاء سوق مالي جزائري يتكفل بتوفير الموارد المالية الضرورية للمؤسسات العامة والخاصة.

ومن بين أهم أدوات هذا السوق المالي : نجد القروض السندية والتي تعد البديل التمويلي الأقل تكلفة من بين باقي مصادر التمويل طويلة الأجل، إضافة إلى كون الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز (سونلغاز) تتصدر المتعاملين بالقرض السندي في السوق المالي الجزائري.

وقد قسمنا الفصل التطبيقي إلى المباحث التالية :

المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة.

1. المطلب الأول : الطريقة المستخدمة في الدراسة.
2. المطلب الأول : الأدوات المستخدمة في الدراسة.

المبحث الثاني : تقديم النتائج ومناقشتها.

1. المطلب الأول : تقديم النتائج.
2. المطلب الثاني : مناقشة النتائج.

المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة.

يتناول هذا المبحث إيضاحاً لمنهج الدراسة عن عينة من المؤسسات الوطنية والمتمثلة في الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز "سونلغاز"، وهذا بوصف خصائص هذه المؤسسة عينة الدراسة، ثم عرضاً لكيفية بناء أداة الدراسة ولكيفية التي طبقت بها الدراسة الميدانية، وأساليب المعالجة التي استخدمت في تحليل البيانات.

المطلب الأول : الطريقة المستخدمة في الدراسة.

الفرع الأول : اختيار مجتمع الدراسة.

يتحدد مجتمع البحث في الدراسة الحالية من الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز "مجمع سونلغاز"، حيث تم اختيار هذه المؤسسة كعينة الدراسة لأن لديها القدرة في التعامل مع مجال التبرص أكثر من غيرها وأيضاً سهولة الحصول على المعلومات المتعلقة بالوثائق المحاسبية والمالية والتي يستطيع الطالب بها إنشاء موضوع دراسته حولها.

• التعريف بعينة الدراسة (تقديم مجمع سونلغاز) :

بموجب المرسوم الرئاسي رقم 195-02 المؤرخ في الفاتح من جوان سنة 2002، والمتضمن القانون الأساسي للشركة الجزائرية للكهرباء والغاز "سونلغاز" تحولت من مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي وتجاري إلى شركة مساهمة تحوز الدولة على رأس مالها، ومهامها الرئيسية هي إنتاج الكهرباء والغاز ونقلها وتوزيعها.

إضافة إلى ذلك يسمح لها قانونها الأساسي الجديد بالتدخل في قطاعات أخرى من القطاعات ذات الأهمية بالنسبة للمؤسسة وميدان تسوق الكهرباء والغاز نحو الخارج، فأصبحت بذلك اليوم تعد مجتمعا يتكون من 29 شركة فرعية وتشغل أزيد من 40000 عامل، وباعتبارها شركة مساهمة فإنه يتعين عليها حيازة حافظة أسهم وقيم أخرى منقولة مع إمكانية امتلاك أسهم في شركات أخرى، وهذا ما ينبئ عن تطورها، حيث أصبحت مجتمعا أو شركة قابضة Holding.

• فروع المؤسسة :

قامت سونلغاز خلال السنوات من 2004 إلى 2006 بإعادة هيكليتها نفسها في شكل شركات متفرعة حيث أن هذه الفروع مكلفة بالنشاطات الأساسية وهي :

- سونلغاز إنتاج الكهرباء SPE.
- مسير شبكة نقل الكهرباء GRTE.
- مسير شبكة التوزيع XD.

وفي سنة 2005 نمت هيكلة وظيفة التوزيع في أربع شركات فرعية :

- الجزائر العاصمة.
- منطقة الوسط.
- منطقة الشرق.
- منطقة الغرب.

ومن وراء هذا التطور يبقى ضمان الخدمة العمومية هي المهمة الجوهرية لسونلغاز وذلك لأن توسيع مجال أنشطتها وتحسين نمط تسييرها الاقتصادي يفيدان في المقام الأول هذه المهمة التي تشكل الأساس لنفقاتها كمؤسسة.

● أهداف المؤسسة :

تتلخص أهداف الشركة فيما يلي :

- الإنتاج والنقل والتوزيع وإنجاز الكهرباء بالجزائر وخارجها.
- التوزيع وإنجاز الغاز عن طريق القنوات بالجزائر وخارجها.
- التنمية بكل الوسائل وبكل النشاطات التي لها علاقة مباشرة مع تصنيع الكهرباء والغاز بشتى الطرق في الجزائر وخارجها بشراكة مؤسسات جزائرية وأخرى أجنبية.
- سونلغاز كشركة ذات أسهم تضمن مهمة المصلحة العمومية طبقا للتشريعات والتنظيمات المعمول بها.

● التزامات المؤسسة :

بالنظر إلى احتكار الشركة لهذا النشاط وجب عليها الالتزام بم يلي :

- الاستجابة في حدود الشروط المطلوبة لضمان الجودة ومواصلة العمل والأمان لكل طلبات التغذية بالكهرباء والغاز، حيث توفر الشبكات.
- ضمان التحكم الفعال في برامج التنمية والمنشآت الكهربائية والغازية خصوصا برامج مد الكهرباء والتوزيع العمومي للغاز.
- تطبيق شروط معروفة بصرامة في معالجة كل ما يخص الزبون خاصة.
- التسعيرة المنصوص عليها في المرسوم.
- دفتر يتضمن البنود العامة التي تحدد الشروط العامة لتوصيل وإنشاء الطاقة.

الفرع الثاني : تحديد المتغيرات وطريقة جمعها.

1. تحديد متغيرات الدراسة :

كانت متغيرات الدراسة تتمحور حول تأثير السندات أو عمليات الاقتراض كمتغير مستقل ومردودية المؤسسة كمتغير تابع، وذلك لأنه كلما تغير حجم أو كمية أو نسبة تمويل المؤسسة بالسندات فحتما سيكون هناك تغير في مردوديتها سواء كانت الاقتصادية أو التجارية أو المالية.

1.1.. المتغير المستقل : يمكن قياس المتغير المستقل والذي يتمثل في حجم السندات التي تمول بها المؤسسة عن طريق النسب التالية :

- الأموال الأجنبية \ القدرة على التمويل الذاتي :

وتفسر هذه النسبة المدة التي تستغرقها المؤسسة المقترضة للوفاء بديونها تجاه الغير اعتمادا في ذلك على قدراتها المالية الذاتية.

- إجمالي فائض الاستغلال \ المصاريف المالية :

تقدم هذه النسبة تفسيرا بصورة سريعة على قدرة المؤسسة على دفع الفوائد المتعلقة بديونها اعتمادا في ذلك على إجمالي فائض الاستغلال.

2.1.. المتغير التابع : ويمكن قياس المتغير التابع والذي يتمثل في مردودية المؤسسة عن طريق العلاقات التالية :

المردودية المالية = (النتيجة الصافية \ الأموال الخاصة) $100 \times$

المردودية الاقتصادية = (نتيجة الاستغلال قبل الضريبة \ الأصول الاقتصادية) $100 \times$

أثر الرافعة = مردودية الأموال الخاصة - المردودية الاقتصادية.

وفيما يخص النسب الثلاث المشتقة من المردودية المالية فسنوجزها فيما يلي :

1- $CA \setminus Rnet$: تمثل هذه النسبة الهامش الصافي، وتعبر عن السياسة التجارية للمؤسسة حيث يمكن من خلالها معرفة

الموقع التنافسي للمؤسسة في سوق السلع والخدمات التي تقوم بإنتاجها.

2- $AE \setminus CA$: هو معدل دوران الأصل الاقتصادي (الأموال المستثمرة) ويعبر عن الفعالية الإنتاجية للمؤسسة أو السياسة

الاستثمارية، يسمح هذا المؤشر بالمقارنة بين الاختيارات الصناعية والتكنولوجية للنشاط في قطاع معين.

3- $CP \setminus AE$: تسمى بمعامل الاستدانة ويمكن أن تكتب كما يلي : $(Cp \setminus D) + 1$ ، حيث تمثل D الديون الصافية و

$CP \setminus D$ نسبة الهيكل المالي والتي تفسر السياسة التمويلية للمؤسسة، يسمح معامل الاستدانة بمعرفة مدى نجاعة المؤسسة في

اختيارها لسياسة معينة، تمكنها من تلبية احتياجاتها المالية لبقائها ونموها.

وعليه تتوقف المردودية المالية على ثلاث متغيرات وسياسات ممثلة في السياسة التجارية (الهامش) والفعالية الإنتاجية (الأموال الخاصة)، وذلك من خلال أثر الرافعة المالية. كما أن المردودية الاقتصادية تستبعد تأثير التمويل في حين تدمج المردودية المالية أنماط التمويل.

2. طريقة جمع البيانات :

تم جمع المعلومات عن طريق الانترنت كالميزانيات وجدول حسابات النتائج وذلك من موقع الرسمي لمجمع سونلغاز وأيضا موقع لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (cosob) وذلك ليسهل علي الحصول على المعلومات بدلا من تكبد عناء الذهاب إلى مجمع سونلغاز بالبلدية نظرا لضيق الوقت ووظروف الاتصال بتلك المؤسسة الأم، وتم إضافة بعض البيانات وشرحها لي عن طريق المقابلة الشخصية لأحد الإطارات لفرع المؤسسة بورقلة وهي الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز وحدة ورقلة حضري، حيث أنه كانت لديه معلومات كافية حول مجمع سونلغاز ووضعيته المالية وغيرها من معلومات تتعلق بالدراسة منها ما حمل في شكل مستندات ومنها ما تم تدوينها.

الفرع الثالث: تلخيص المعطيات المجمعة.

تتلخص بعض المعطيات المجمعة في جدولين فقط تم إنشاءهما من طرف الطالب بالاعتماد على المستندات المحملة من موقع كوسوب - لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها - والموقع الرسمي لمجمع سونلغاز حيث يحتوي الجدول الأول على مجمل القروض السندية التي تم طرحها من طرف مجمع سونلغاز خلال الفترة من 2004 حتى 2008 وهي كالتالي :

جدول رقم (02) : يمثل إصدارات القروض السندية لمجمع "سونلغاز"

مبلغ الإصدار	نوع الإصدار	قيمة الدفعة	مدة الاستحقاق	معدل الكوبون	العائد الحقيقي
20 مليار دج	قرض مؤسسي	8 مليار دج	5 سنوات	3 %	2.4 %
		4 مليار دج	6 سنوات	3.25 %	2.45 %
		8 مليار دج	7 سنوات	3.5 %	2.86 %
10 مليار دج	قرض مؤسسي	1.8 مليار دج	6 سنوات و 9 أشهر	3.5 %	3.09 %
		3.3 مليار دج	9 سنوات	4 %	4.12 %
		4.9 مليار دج	11 سنة	4.2 %	4.62 %
15 مليار دج	اكتتاب عام	15 مليار دج	6 سنوات	3 % , 3.75 % , 4 % , 4.25 % , 5 % , 7 %	4.51 %
11.65 مليار دج	قرض مؤسسي	6 مليار دج	5 سنوات	4.65 %	4.65 %
		5.65 مليار دج	11 سنة	4.85 %	4.85 %
30 مليار دج	اكتتاب عام	25 مليار دج	6 سنوات	5 % , 3.75 % , 4 % , 4.5 % , 5.5 % , 6 %	4.8 %

المصدر: من إنشاء الطالب بالاعتماد على الموقع الرسمي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB، أنظر الرابط التالي:

<http://www.cosob.org/les-emetteur-sonelgaz.htm>

أما الجدول الثاني فهو عبارة عن ميزانية اقتصادية مبسطة لميزانيات مجمع سونلغاز خلال سنوات الدراسة من 2005 حتى 2012، تم إنجازها حتى يتسنى لنا الشروع في الجانب التطبيقي باستخدام لمجموعة من المعطيات الموضوعة في هذا الجدول مع إعطاء صورة للوضعية المالية للمجمع :

الجدول رقم (03): الميزانية الاقتصادية المبسطة لمجمع سونلغاز خلال فترة الدراسة من 2005 - 2012.

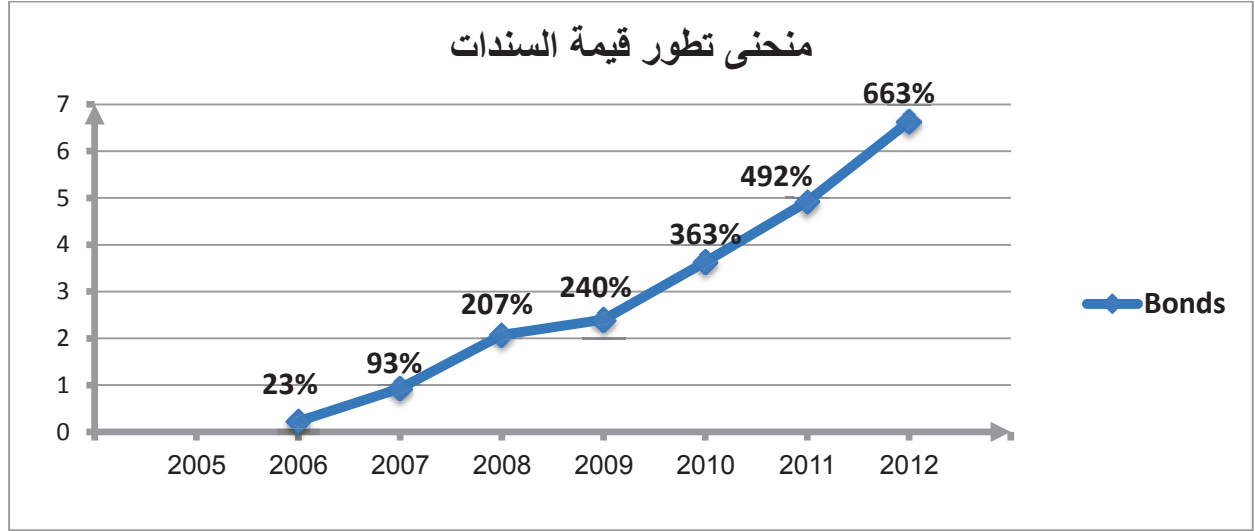
(الوحدة : 1000 دج)

2008	2007	2006	2005	
705313083	4728557	5276589	229323478	الاستثمارات الصافية Inet
289 390 396	518 681 591	568 671 511	382 311 970	الاحتياج لرأس المال العامل BFR
994 703 479	523 410 148	573 948 100	611 635 448	الأصل الاقتصادي AE
560596358	327617143	289 848 150	375126468	الأموال الخاصة Cp
434 107 121	195 793 005	284 099 950	236 508 980	الديون D
994 703 479	523 410 148	573 948 100	611 635 448	الأموال المستثمرة

2012	2011	2010	2009	
1896449143	1686374475	1409947146	908018511	الاستثمارات الصافية Inet
336 980 721	567 211 907	305 948 016	308 372 691	الاحتياج لرأس المال العامل BFR
2 233 429 864	2 253 586 382	1 715 895 162	1 216 391 202	الأصل الاقتصادي AE
560850433	564318959	542668904	560596358	الأموال الخاصة Cp
1 672 579 431	1 689 267 423	1 173 226 258	655 794 844	الديون D
2 233 429 864	2 253 586 382	1 715 895 162	1 216 391 202	الأموال المستثمرة

المصدر: من إعداد الطالب بناء على ميزانيات المحاسبية والمالية للشركة الوطنية للكهرباء والغاز (سونلغاز) للفترة المدروسة من 2005-2012

الشكل رقم (01): يمثل تطور قيمة السندات لمجمع سونلغاز خلال سنوات الدراسة 2005 - 2012



المصدر: من إعداد الطالب بناء على ميزانيات الشركة الوطنية للكهرباء والغاز (سونلغاز) للفترة المدروسة من 2005-2012

المطلب الثاني : الأدوات المستخدمة في الدراسة.

الفرع الأول : الأدوات المستخدمة في الجمع.

كانت أدوات المستخدمة في الجمع تقتصر على البيانات من بينها التقارير والقوائم المالية للمؤسسة الاقتصادية التي تعتمد عليها هذه الدراسة فتحصلنا على مجموعة من الوثائق الحاسبية وكذا القانونية المتعلقة بمجمع سونلغاز في الفترة المحددة للدراسة، وتتمثل هذه البيانات أساسا في:

- الميزانيات الختامية للفترة الممتدة من 2005 إلى 2012.
- جدول حسابات النتائج لنفس الفترة المدروسة.
- التقارير السنوية لبورصة الجزائر كوسوب لنفس الفترة المدروسة.
- تقارير النشاطات لمجمع سونلغاز لنفس الفترة المدروسة.
- تواريخ (أحداث) سونلغاز بالسنوات.
- بيان إصدار القروض السندية للمجمع من سنة 2004 إلى غاية سنة 2008.
- دليل المعلومات الخاص بمجمع سونلغاز سنة 2008.

الفرع الثاني: البرامج المستخدمة في علاج المعطيات.

تم إدخال هذه القوائم المالية للحاسب الآلي وتم قياسها بالأساليب التالية من خلال برنامج حيث تمثلت هذه الأساليب في تجميع المعطيات واستخراجها في شكل نسب مئوية Microsoft Office Excel ورسومات بيانية وصفية.

المبحث الثاني : تقديم النتائج ومناقشتها.

سنقوم في هذا المبحث بعرض النتائج المتوصل إليها ومناقشتها وذلك من خلال المطلبين التاليين

المطلب الأول : تقديم النتائج.

أولا : حساب المردودية المالية : وتدعى أيضا مردودية الأموال الخاصة وتساوي :

$$Rcp = (Rnet / Cp) \times 100$$

المردودية المالية = النتيجة الصافية \ الأموال الخاصة.

الجدول رقم (04): يوضح مردودية الأموال الخاصة لمجمع سونلغاز خلال فترة الدراسة 2005 – 2012

(الوحدة : 1000 دج)

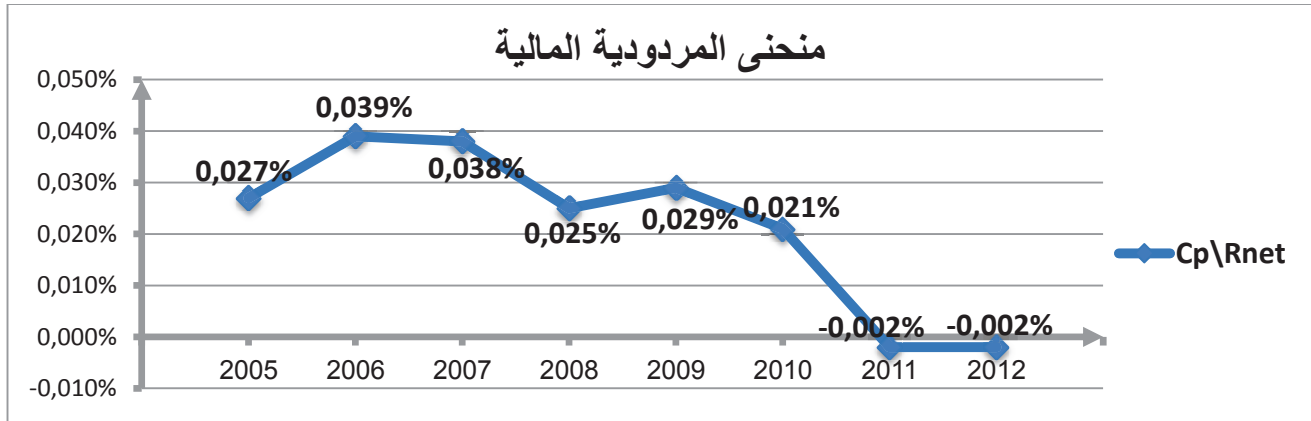
السنوات	2005	2006	2007	2008
النتيجة الصافية	100604	114444	125852	137551
الأموال الخاصة	375126468	289848150	327617143	560596358
المردودية المالية	% 0,027	% 0,039	% 0,038	% 0,025

السنوات	2009	2010	2011	2012
النتيجة الصافية	161761	113792	10721-	8789-
الأموال الخاصة	560596358	542668904	564318959	560850433
المردودية المالية	% 0,029	% 0,021	% 0,002 -	% 0,002 -

المصدر: من إعداد الطالب بناء على ميزانيات المحاسبية والمالية للشركة الوطنية للكهرباء والغاز (سونلغاز) للفترة المدروسة من 2005-2012

ولتوضيح تغير معدل المردودية المالية لمجمع سونلغاز خلال سنوات الدراسة يمكننا تلخيص الجدول السابق في الشكل التالي :

الشكل رقم (02): يمثل تغير معدل المردودية المالية لمجمع سونلغاز خلال سنوات الدراسة 2005 – 2012



المصدر: من إعداد الطالب بناء على ميزانيات الشركة الوطنية للكهرباء والغاز (سونلغاز) للفترة المدروسة من 2005-2012

¹ . Rcp : مردودية الأموال الخاصة ، Rnet : النتيجة الصافية ، Cp : الأموال الخاصة.

ثانيا : نسبة المديونية $Cp \setminus D$:

$$100 \times (Cp \setminus D) = \text{نسبة المديونية}$$

الجدول رقم (05): يوضح نسبة المديونية لمجمع سونلغاز خلال فترة الدراسة 2005 - 2012

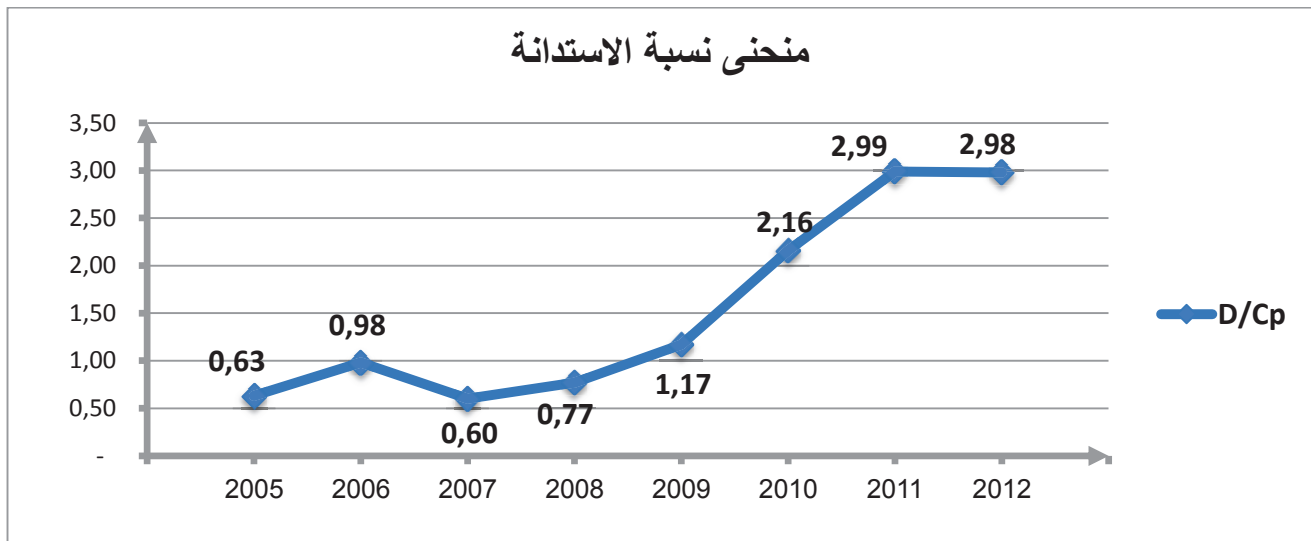
السنوات	2005	2006	2007	2008
الديون	236 508 980	284 099 950	195 793 005	434 107 121
الأموال الخاصة	375126468	289848150	327617143	560596358
نسبة الديون	% 63	% 98	% 60	% 77

السنوات	2009	2010	2011	2012
الديون	655 794 844	1 173 226 258	1 689 267 423	1 672 579 431
الأموال الخاصة	560596358	542668904	564318959	560850433
نسبة الديون	% 117	% 216	% 299	% 298

المصدر: من إعداد الطالب بناء على ميزانيات المحاسبية والمالية للشركة الوطنية للكهرباء والغاز (سونلغاز) للفترة المدروسة من 2005-2012

ولتوضيح معدل الديون خلال سنوات الدراسة يمكننا تلخيص الجدول السابق في الشكل التالي :

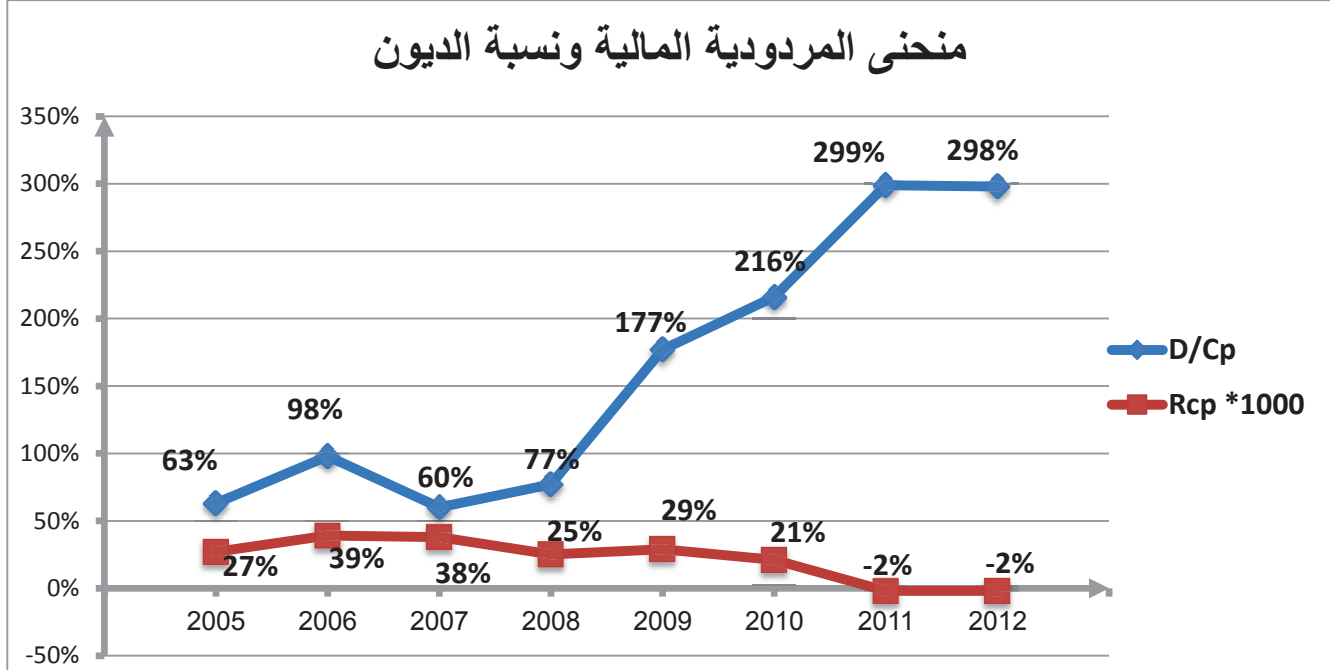
الشكل رقم (03): يمثل تغير في نسبة المديونية لمجمع سونلغاز خلال سنوات الدراسة 2005 - 2012



المصدر: من إعداد الطالب بناء على ميزانيات الشركة الوطنية للكهرباء والغاز (سونلغاز) للفترة المدروسة من 2005-2012

ثالثا : علاقة نسبة المديونية بمردودية الأموال الخاصة :

الشكل رقم (04): يمثل تطور المردودية المالية ونسبة الاستدانة لمجمع سونلغاز خلال سنوات الدراسة 2005 - 2012



المصدر: من إعداد الطالب بناء على ميزانيات الشركة الوطنية للكهرباء والغاز (سونلغاز) للفترة المدروسة من 2005-2012

نسبة السندات من إجمالي الديون (معدل اقتراض بالسندات):

الجدول رقم (06): يوضح نسبة التمويل بالسندات من إجمالي الديون لميزانيات مجمع سونلغاز خلال فترة الدراسة

السنوات	2005	2006	2007	2008
قيمة السندات	120 056 818	147 629 624	232 064 814	368 562 275
إجمالي الديون	236508980	298155317	239428214	471071548
نسبة السندات ¹	% 51	% 50	% 97	% 78

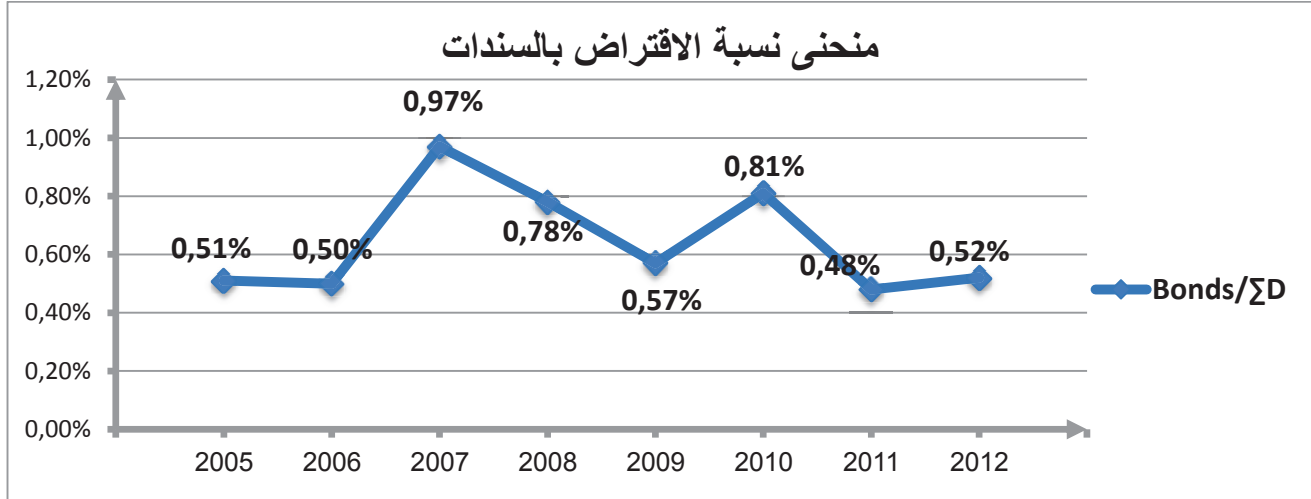
السنوات	2009	2010	2011	2012
قيمة السندات	408 403 956	555 572 322	711 322 000	915 791 000
إجمالي الديون	715788239	689149572	1485761000	1760674000
نسبة السندات	% 57	% 81	% 48	% 52

المصدر: من إعداد الطالب بناء على ميزانيات المحاسبية والمالية للشركة الوطنية للكهرباء والغاز (سونلغاز) للفترة المدروسة من 2005 - 2012

¹ . نسبة السندات = (قيمة السندات \ إجمالي الديون) x 100

ولتوضيح معدل الاقتراض بالسندات خلال سنوات الدراسة يمكننا تلخيص الجدول السابق في الشكل التالي :

الشكل رقم (05): يمثل نسبة اقتراض بالسندات لمجمع سونلغاز خلال سنوات الدراسة 2005 - 2012

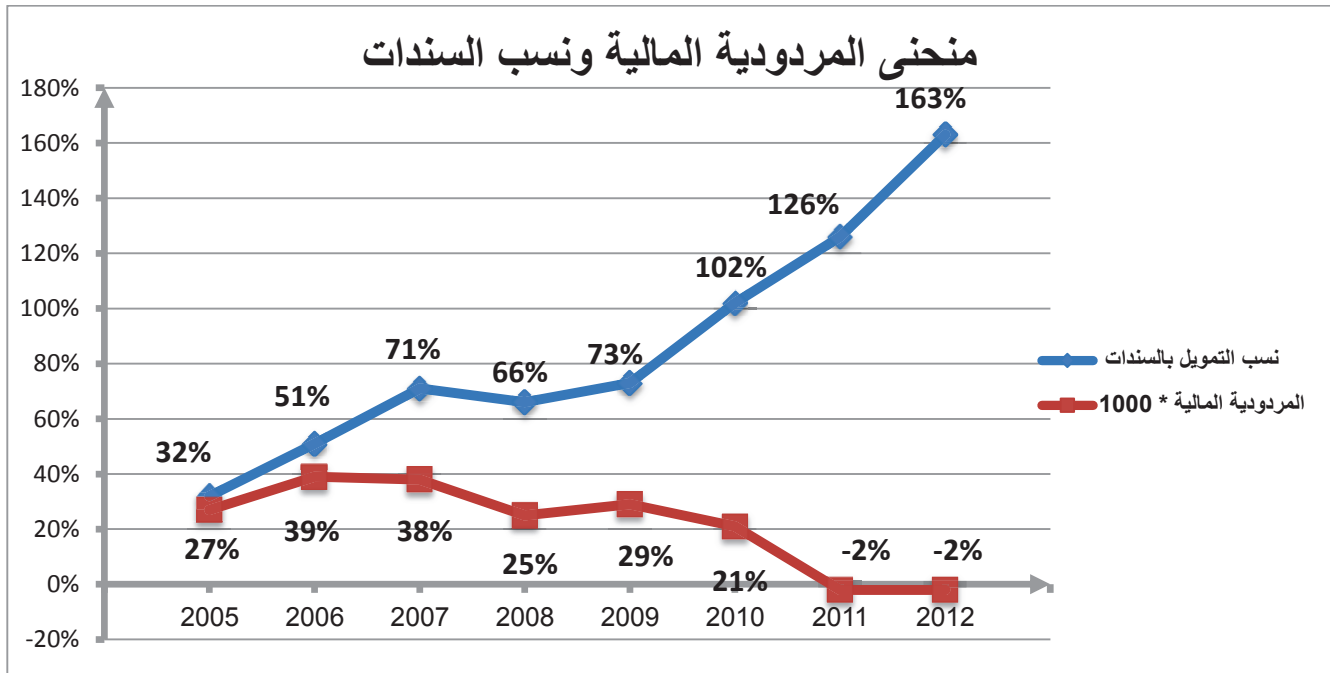


المصدر: من إعداد الطالب بناء على ميزانيات الشركة الوطنية للكهرباء والغاز (سونلغاز) للفترة المدروسة من 2005-2012

ولمعرفة تأثير السندات على مردودية المؤسسة، نقوم بضرب نسب اقتراض بالسندات في نسب المديونية لتحصل في الأخير على

نسب السندات من الأموال الخاصة، والشكل التالي يوضح ذلك :

الشكل رقم (06): يمثل علاقة المردودية المالية بنسبة التمويل بالسندات لمجمع سونلغاز خلال سنوات الدراسة



المصدر: من إعداد الطالب بناء على ميزانيات الشركة الوطنية للكهرباء والغاز (سونلغاز) للفترة المدروسة من 2005-2012

رابعاً : مركبات أثر الرافعة المالية :

1- حساب المردودية الاقتصادية Re :

$$Re = (R_{exp} / AE) \times 100$$

الجدول رقم (07): يوضح المردودية الاقتصادية لميزانيات مجمع سونلغاز خلال فترة الدراسة

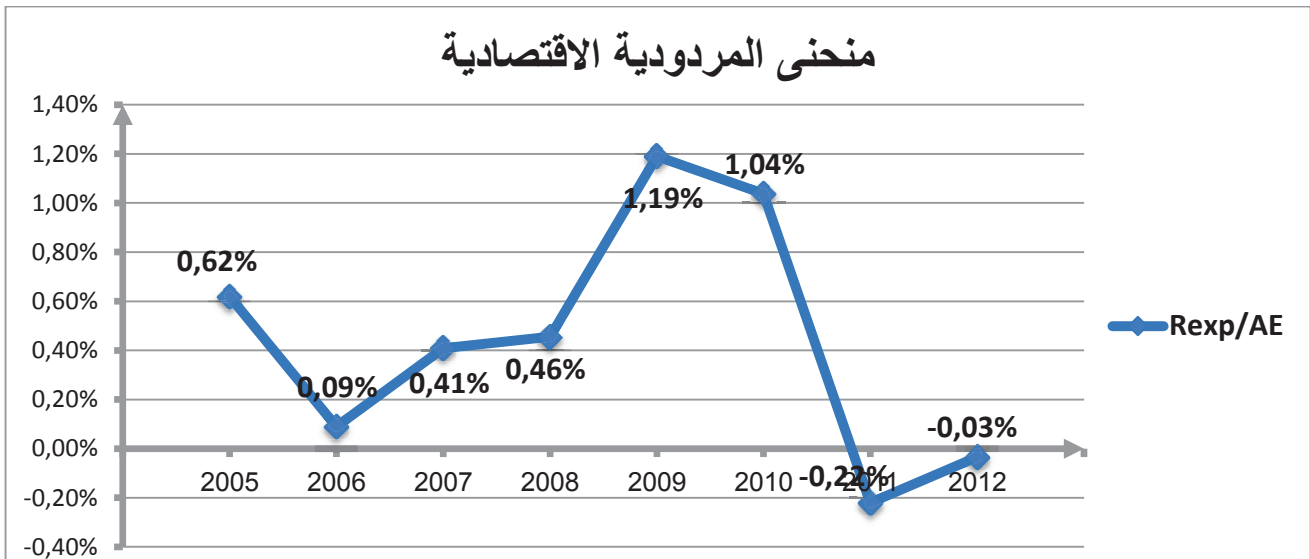
السنوات	2005	2006	2007	2008
نتيجة الاستغلال	3787409	514465	2141440	4526149
الأصول الاقتصادية	611635448	573948100	523410148	994703479
المردودية الاقتصادية	% 0,619	% 0,090	% 0,409	% 0,455

السنوات	2009	2010	2011	2012
نتيجة الاستغلال	14492795	17815458	4962246-	760110-
الأصول الاقتصادية	1216391202	1715895162	2253586382	2233429864
المردودية الاقتصادية	% 1,191	%1,038	% 0,220 -	% 0,034 -

المصدر: من إعداد الطالب بناء على ميزانيات المحاسبية والمالية للشركة الوطنية للكهرباء والغاز (سونلغاز) للفترة المدروسة من 2005-2012

ولتوضيح معدل المردودية المالية خلال سنوات الدراسة يمكننا تلخيص الجدول السابق في الشكل التالي :

الشكل رقم (07): يمثل تغير في المردودية الاقتصادية لمجمع سونلغاز خلال سنوات الدراسة 2005 - 2012



المصدر: من إعداد الطالب بناء على ميزانيات الشركة الوطنية للكهرباء والغاز (سونلغاز) للفترة المدروسة من 2005-2012

2- حساب فرق الرافعة المالية $Re-i$:

فرق الرافعة المالية = المردودية الاقتصادية Re - تكلفة الاستدانة i

الجدول رقم (08): يوضح فرق الرافعة المالية لميزانيات مجمع سونلغاز خلال فترة الدراسة

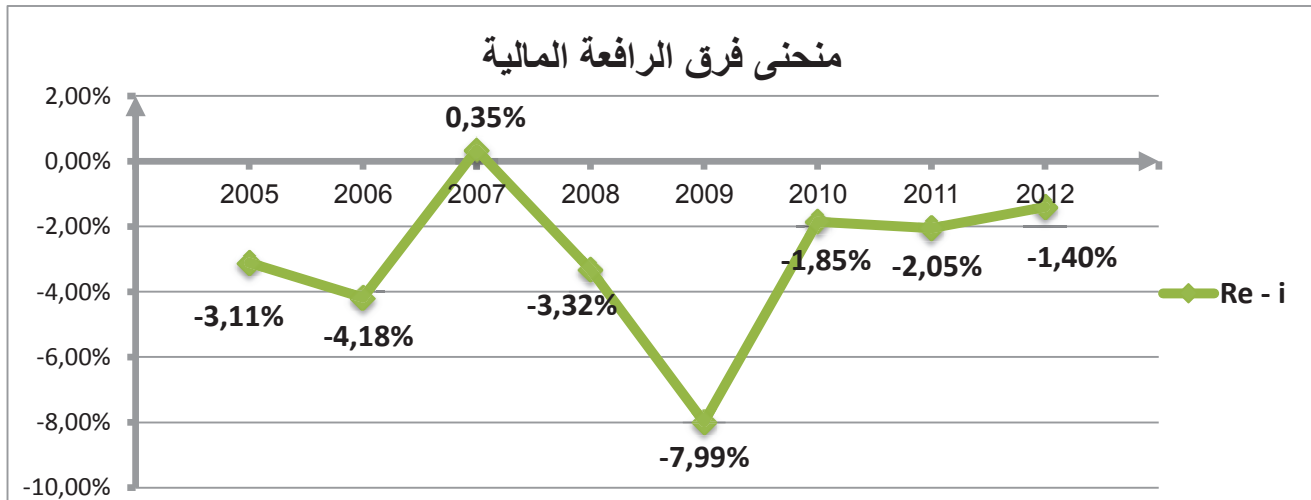
السنوات	2005	2006	2007	2008
مصاريف مالية	9035261	6304051	130710	13901911
ديون الاستثمارات	120056818	147629624	232064814	368562275
ديون مالية	122255448	0	8235	0
i^1 %	4,55 %	4,27 %	0,06 %	3,77 %
$Re - i$	- 3,93 %	- 4,18 %	0,353 %	- 3,317 %

السنوات	2009	2010	2011	2012
مصاريف مالية	22801244	18100415	14252000	13540000
ديون الاستثمارات	40840395	555572322	711322000	915791000
ديون مالية	207378455	70375703	66575000	75155000
i %	9,19 %	2,89 %	1,83 %	1,37 %
$Re - i$	- 7,994 %	- 1,853 %	- 2,052 %	- 1,400 %

المصدر: من إعداد الطالب بناء على ميزانيات المحاسبية والمالية للشركة الوطنية للكهرباء والغاز (سونلغاز) للفترة المدروسة من 2005-2012

بغية توضيح أكثر فرق الرافعة المالية خلال سنوات الدراسة يمكننا تلخيص الجدول السابق في الشكل التالي :

الشكل رقم (08): يمثل تغير فرق الرافعة المالية لمجمع سونلغاز خلال سنوات الدراسة 2005 - 2012



المصدر: من إعداد الطالب بناء على ميزانيات الشركة الوطنية للكهرباء والغاز (سونلغاز) للفترة المدروسة من 2005-2012

¹ . تكلفة الاستدانة (i) = مصاريف مالية \ (ديون الاستثمارات + ديون مالية) .

خامسا : حساب أثر الرافعة المالية .

من كل ما تم حسابه سابقا من المردودية الاقتصادية بعد الضريبة ومردودية الأموال الخاصة يمكن استنتاج أثر الرافعة المالية من العلاقة التالية:

$$R_{cp} = \{ R_e + (R_e - i) \times D/C_p \} \times (1 - I_{bs})$$

وبها نقوم بتلخيص جميع الاستنتاجات السابقة في الجدول التالي :

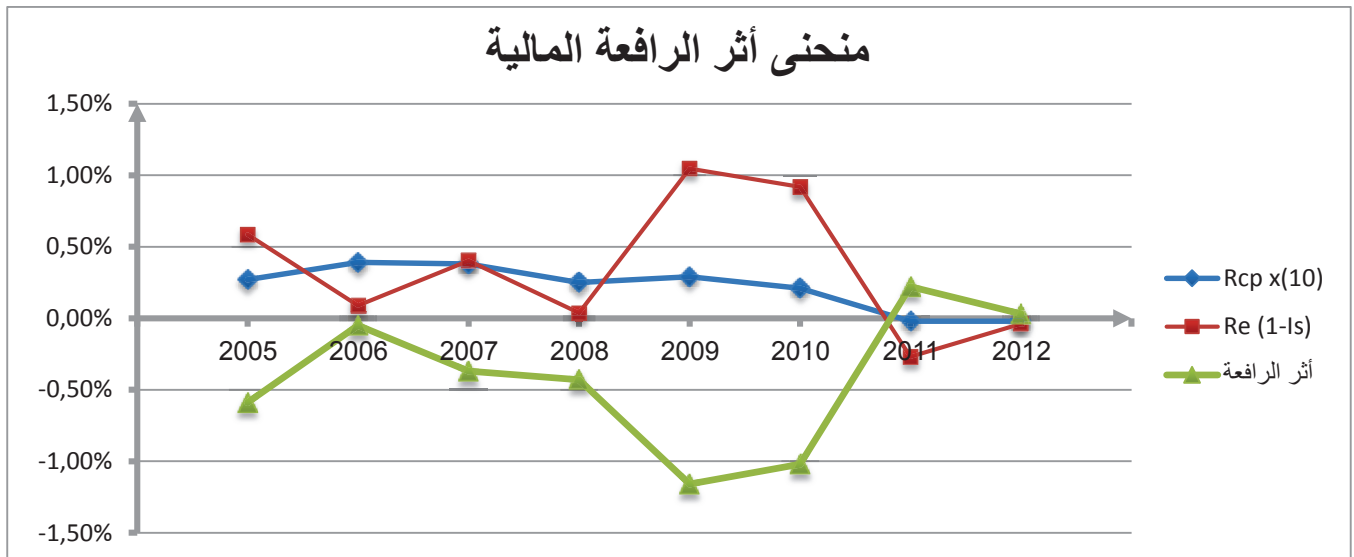
الجدول رقم (09): يوضح جميع مركبات أثر الرافعة المالية لمجمع سونلغاز خلال فترة الدراسة

2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	Rcp
% 0,002 -	% 0,002 -	% 0,021	% 0,029	% 0,025	% 0,038	% 0,039	% 0,027	
% 0,026 -	% 0,165 -	% 0,779	% 0,894	% 0,341	% 0,307	% 0,067	% 0,464	Re (1-IS)
% 0,02	% 0,16	% 0,76 -	% 0,86 -	% 0,32 -	% 0,27 -	% 0,03 -	% 0,44 -	أثر الرافعة ¹

المصدر: من إعداد الطالب بناء على كل ما سبق.

وبغية توضيح أكثر لتغير كل من مردودية الأموال الخاصة والمردودية الاقتصادية بعد الضريبة واستنتاج أثر الرافعة المالية خلال سنوات الدراسة يمكننا تلخيص الجدول السابق في الشكل التالي :

الشكل رقم (09): يمثل أثر الرافعة المالية لمجمع سونلغاز خلال سنوات الدراسة 2005 - 2012



المصدر: من إعداد الطالب بناء على ميزانيات الشركة الوطنية للكهرباء والغاز (سونلغاز) للفترة المدروسة من 2005-2012

¹ . أثر الرافعة المالية = مردودية الأموال الخاصة - المردودية الاقتصادية.

سادسا : مركبات مردودية الأموال الخاصة.

1- معدل الهامش الصافي : نقوم بدراسة السياسة التجارية للمؤسسة وذلك بتطبيق النسبة $CA \setminus Rnet$ ¹ لسنوات الدراسة فتحصلنا على النتائج التالية:

لدينا:

$$100 \times (CA \setminus Rnet) = \text{معدل الهامش الصافي}$$

الجدول رقم (10): يوضح معدل الهامش الصافي لميزانيات مجمع سونلغاز خلال سنوات الدراسة

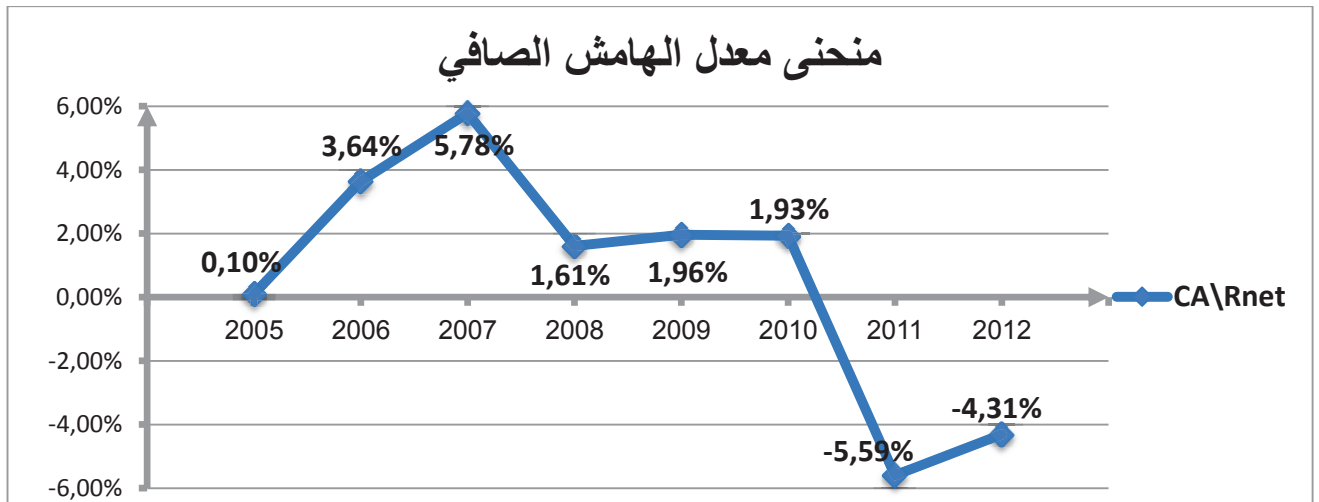
السنوات	2005	2006	2007	2008
Rnet	100604	114444	125852	137551
CA	100454891	3140680	2177835	8548485
معدل الهامش الصافي	% 0,10	% 3,64	% 5,78	% 1,61

السنوات	2009	2010	2011	2012
Rnet	161761	113792	10721-	8789-
CA	8257176	5882467	191864	203971
معدل الهامش الصافي	% 1,96	% 1,93	% 5,59 -	% 4,31 -

المصدر: من إعداد الطالب بناء على ميزانيات الشركة الوطنية للكهرباء والغاز (سونلغاز) للفترة المدروسة من 2005-2012

ولتوضيح معدل الهامش الصافي خلال سنوات الدراسة يمكننا تلخيص الجدول السابق في الشكل التالي :

الشكل رقم (10): يمثل تغير معدل الهامش الصافي لمجمع سونلغاز خلال سنوات الدراسة 2005 - 2012



المصدر: من إعداد الطالب بناء على ميزانيات الشركة الوطنية للكهرباء والغاز (سونلغاز) للفترة المدروسة من 2005-2012

¹ . CA : هو رقم الأعمال المحقق من نشاط المؤسسة ويؤخذ من جدول حسابات النتائج.

2- معدل دوران الأصل الاقتصادي : بعد دراسة تغير للمعدل الهامش الصافي سنقوم بدراسة تأثيرها على الفعالية الإنتاجية للمؤسسة وذلك بتطبيق النسبة $AE\backslash CA$ ¹ لسنوات الدراسة.

لدينا:

$$100 \times (AE\backslash CA) = \text{معدل دوران الأصل الاقتصادي}$$

الجدول رقم (11): يوضح معدل دوران الأصل الاقتصادي لميزانيات مجمع سونلغاز خلال سنوات الدراسة

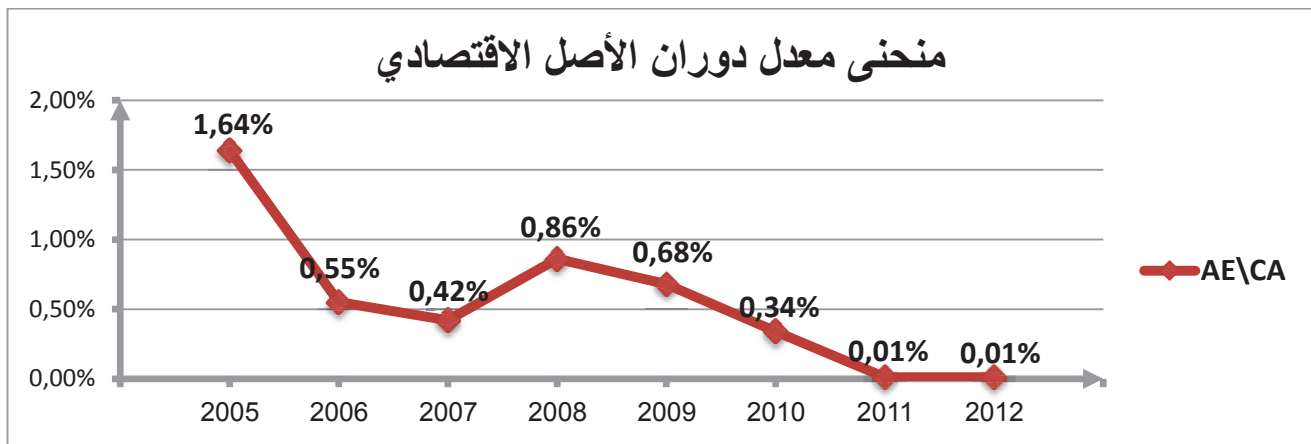
السنوات	2005	2006	2007	2008
رقم الأعمال	100454891	3140680	2177835	8548485
الأصول الاقتصادية	611635448	573948100	523410148	994703479
معدل دوران الأصل الاقتصادي	% 16,42	% 0,55	% 0,42	% 0,86

السنوات	2009	2010	2011	2012
رقم الأعمال	8257176	5882467	191864	203971
الأصول الاقتصادية	1216391202	1715895162	2253586382	2233429864
معدل دوران الأصل الاقتصادي	% 0,68	% 0,34	% 0,01	% 0,01

المصدر: من إعداد الطالب بناء على ميزانيات الشركة الوطنية للكهرباء والغاز (سونلغاز) للفترة المدروسة من 2005-2012

ولتوضيح التغير في معدل دوران الأصل الاقتصادي خلال سنوات الدراسة يمكننا تلخيص الجدول السابق في الشكل التالي :

الشكل رقم (11): يمثل تغير في معدل دوران الأصل الاقتصادي لمجمع سونلغاز خلال سنوات الدراسة 2005 - 2012



المصدر: من إعداد الطالب بناء على الميزانيات الاقتصادية المعدة سابقا عن الشركة الوطنية للكهرباء والغاز (سونلغاز) للفترة المدروسة من 2005 - 2012

¹ . AE : ويدعى بالأصل الاقتصادي ويؤخذ من الميزانية الاقتصادية للمؤسسة.

3- معامل الاستدانة : بعد دراسة تغير في معدل الأصل الاقتصادي نقوم بدراسة معامل الاستدانة والذي يفسر السياسة التمويلية للمؤسسة وذلك بتطبيق النسبة $Cp \backslash AE$ لسنوات الدراسة.

لدينا:

$$100 \times (Cp \backslash AE) = \text{معامل الاستدانة}$$

الجدول رقم (12): يوضح معامل الاستدانة لميزانيات مجمع سونلغاز خلال سنوات الدراسة

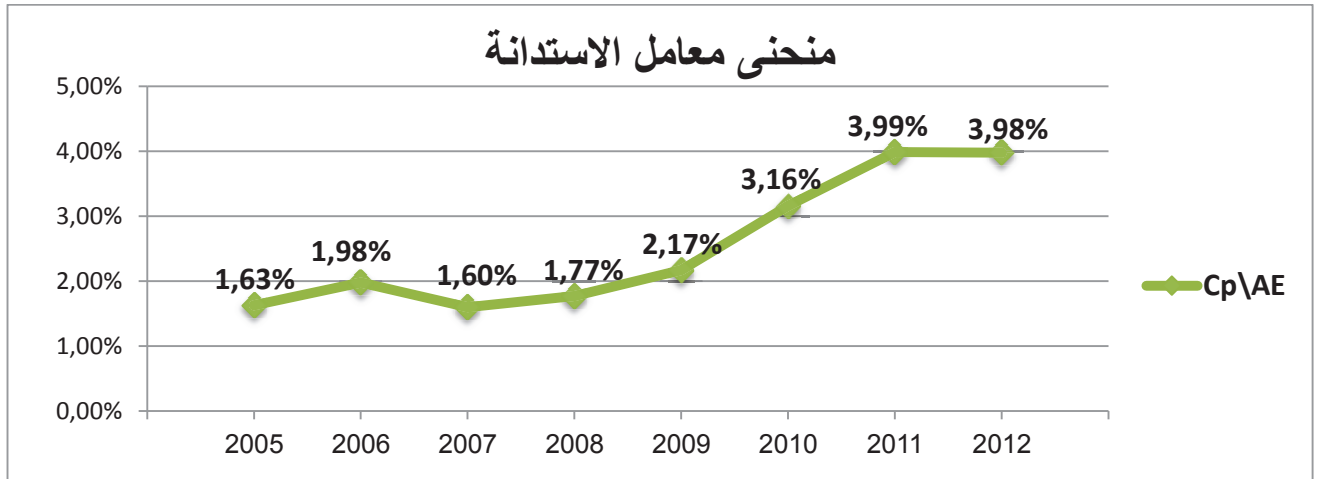
السنوات	2005	2006	2007	2008
AE	611635448	573948100	523410148	994703479
Cp	375126468	289848150	327617143	560596358
معامل الاستدانة	1,63	1,98	1,60	1,77

السنوات	2009	2010	2011	2012
AE	1216391202	1715895162	2253586382	2233429864
Cp	560596358	542668904	564318959	560850433
معامل الاستدانة	2,17	3,16	3,99	3,98

المصدر: من إعداد الطالب بناء على ميزانيات الشركة الوطنية للكهرباء والغاز (سونلغاز) للفترة المدروسة من 2005-2012

ولتوضيح معامل الاستدانة خلال سنوات الدراسة يمكننا تلخيص الجدول السابق في الشكل التالي :

الشكل رقم (12): يمثل تغير في معامل الاستدانة لمجمع سونلغاز خلال سنوات الدراسة 2005 - 2012

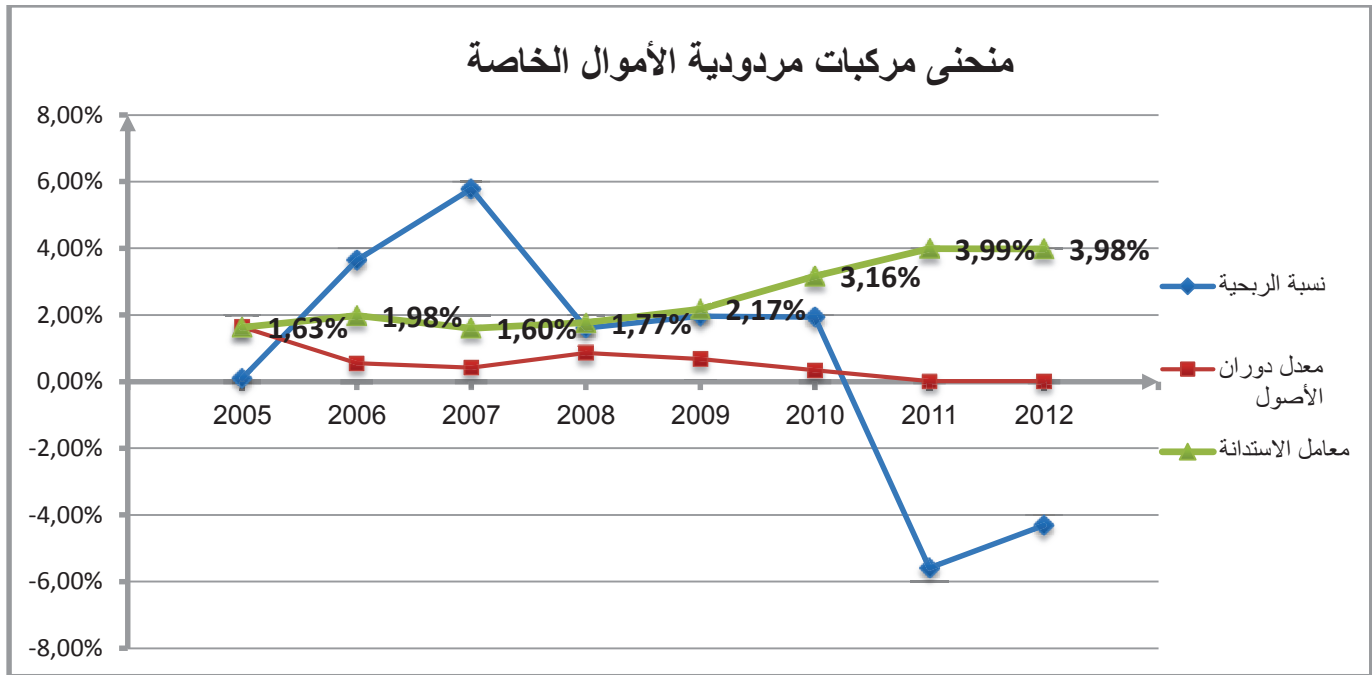


المصدر: من إعداد الطالب بناء على ميزانيات الشركة الوطنية للكهرباء والغاز (سونلغاز) للفترة المدروسة من 2005-2012

4- شمل مركبات المردودية المالية في منحى موحد :

من كل ما سبق حول دراسة كل من السياسة التجارية والمتمثلة في نسبة الربحية والسياسة الاستثمارية والمتمثلة في معدل دوران الأصول والسياسة التمويلية وتدعى أيضا نسبة الهيكل المالي، يمكن شمل مركبات المردودية المالية في شكل موحد بغية معرفة أين يكون للتمويل بالسندات أثر على كل مركبة خلال سنوات الدراسة، والشكل التالي يوضح ذلك.

الشكل رقم (13): يمثل مركبات المردودية المالية لمجمع سونلغاز خلال سنوات الدراسة 2005 - 2012



المصدر: من إعداد الطالب بناء على ميزانيات الشركة الوطنية للكهرباء والغاز (سونلغاز) للفترة المدروسة من 2012-2005

المطلب الثاني : مناقشة النتائج.

فيما يتعلق بدراستنا حول مردودية المؤسسة نقوم بتطبيق بعض المؤشرات أو النسب المالية لمعرفة ما مدى تأثير القروض والمتمثلة في السندات على المردودية المالية للمؤسسة، ابتداء من مردودية الأموال الخاصة Rcp والتي تساوي النتيجة الصافية على الأموال الخاصة، ثم نقوم بجزئة هذه النسبة إلى ثلاث نسب أخرى لمعرفة أين يكمن تأثير هذه القروض عليها ومدى مساهمتها في الرفع المالي للمؤسسة. قبل البدء بتطبيق هذه النسب نعرض عليكم الميزانية الاقتصادية المبسطة لمجمع سونلغاز خلال سنوات الدراسة (2005-2012)

الفرع الأول : تحليل الميزانية الاقتصادية المبسطة : (الجدول رقم 03).

قمنا بإنشاء الميزانية الاقتصادية المبسطة قصد الشروع في الدراسة، حيث أنها تعتبر كصورة مبدئية للوضعية المالية للمؤسسة والتي بها نقوم بتطبيق مجمل أدوات الدراسة حول عناصرها والتي تشكل جزء من مكونات كل من المردودية وأثر الرافعة، والتحليل التالي يوضح وضعية المؤسسة .

التحليل :

من خلال هذه الميزانيات الاقتصادية يمكننا الوصول إلى مجموعة من الملاحظات نوجزها فيما يلي:

نلاحظ في سنة 2005 كانت قيمة الاستثمارات الصافية كبيرة جدا حوالي 22932 مليار دينار وهذا يعود إلى أن المؤسسة - في ظل سياسة خوصصة المؤسسات - قامت بإعادة هيكلتها وذلك بإنشاء مؤسسات إضافية تطلب الأمر إلى زيادة الاستثمارات، إلا أنه في سنة 2006 انخفضت قيمتها، ومرت سنة 2007 بنفس الظروف، وفي سنة 2008 ارتفعت الاستثمارات الصافية بشكل كبير جدا بنسبة 148 % وهذا يعود إلى حيابة الاستثمارات للفروع الجديدة، وهذا ما تفسره السياسة الاستثمارية المستمرة لسونلغاز رغبة منها في توسيع وترقية نشاطاتها، واستمر الصعود لكن بنسبة منخفضة عن سابقتها حتى غاية سنة 2012 وذلك لسعيها المتواصل إلى تطوير وتحسين جودة منتجاتها بغية مواكبة وتلبية احتياجات السوق الوطنية المتزايدة.

أما بالنسبة للأموال الخاصة فكانت مرتفعة عن الاستثمارات الصافية سنة 2005 إلا أنها في سنة 2006 انخفضت بنسبة 22 % وهذا بسبب ضخامة وتحميل كافة تكاليف الإصدار للقرض السندي لسنة مالية واحدة، ثم ارتفع من جديد سنة 2007 بنسبة 13 % وبنسبة 71 % سنة 2008 وهذا يعود إلى الزيادة في الأموال الخاصة، ثم أخذ في تذبذب إلى غاية 2012.

أما فيما يتعلق بالاحتياج في رأس مال العامل فشهد تذبذبا خلال كامل سنوات الدراسة ابتداء من سنة 2006 حين ارتفع إلى ما يقارب النصف سنة 2006 ثم انخفض في كل من سنتي 2007 و2008 بنسب متفاوتة ثم اخذ في تذبذب إلى غاية سنة 2012، أما بالنسبة إلى الديون فكانت قليلة مقارنة بالأموال الخاصة بنسبة حوالي 40 % سنة 2005 ثم ارتفعت لتتساوى معها في سنة 2006 ثم انخفضت قليلا سنة 2007 إلا أنها ارتفعت بشكل كبير سنة 2008 وهذا راجع إلى دخول المؤسسة بورصة الجزائر cosob نهاية سنة

2007 وبعد طرح سندات في السوق مكنها ذلك من الحصول على تمويل إضافي بنسبة 122 % من الديون للسنة الماضية، ثم أخذت في ارتفاع مستمر قدر بنسبة 50 % من سنة لأخرى إلى غاية سنة 2012.

منحنى تطور قيمة السندات: (الشكل رقم 01).

يبين المنحنى التالي تطور نسبة الاقتراض على مر السنوات وذلك انطلاقا من قيمة السندات لسنة 2005 والتي قدرت بحوالي 10 مليار دج، ثم بدأت في النمو على مر السنوات بنسبة 50 % تقريبا وصلت سنة 2012 إلى ما يقارب 7 أضعاف قيمة السندات بداية سنة الدراسة أي 2005.

الفرع الثاني : تحليل الوضعية المالية للمجمع باستخدام المردودية.

بالاعتماد على الميزانيات الاقتصادية السابقة ودارستها، سنقوم بحساب معدل المردودية المالية والمردودية الاقتصادية وأثر الرافعة على ميزانيات الشركة الوطنية للكهرباء والغاز وذلك لمعرفة تأثير السندات عليها حيث نقوم أولا بحساب مردودية المالية :

1- تحليل المردودية المالية : (الجدول رقم 04).

كم أشرنا سابقا إلى أن المردودية المالية - وتسمى أيضا بعائد أو مردودية الأموال الخاصة - هي العلاقة بين النتيجة التي حققتها المؤسسة والأموال الخاصة، وهذا لمعرفة نسبة الربحية فهي تقيس العائد المالي المتحقق من استثمار أموال أصحاب المؤسسة.

التحليل :

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن النسب المحسوبة لجميع سنوات الدراسة ضئيلة جدا تتراوح بين 0.02 و 0.04 % وسببه ضخامة الأموال الخاصة أمام النتيجة الصافية التي تكاد تنعدم وهذا ما يفسر أن هناك ظروف غير عادية تنشط فيها المؤسسة لولا تدخل الدولة في دعم هذه المؤسسة العمومية لتلبية حاجيات المجتمع من كهرباء وغاز ومع هذا تحقق نتيجة سالبة في أغلب الأحيان.

بالنسبة **للنتيجة الصافية** نلاحظ ارتفاع مستمر بلغ السنة 2006 نسبة 13.75 % واستمر في الصعود في سنتي 2007 و2008 لكن بنسبة حوالي 9.5 % فقط نتيجة لانخفاض في مصاريف العاملين ونسبة الضرائب والرسوم، لتزيد نسبة الصعود عن 17.5 % سنة 2009 بسبب الانخفاض الكبير في المصاريف المالية إلا النتيجة الصافية تنخفض مباشرة سنة 2010 بنسبة 29 % بسبب انخفاض في رقم الأعمال مقابل ارتفاع في أغلب التكاليف لكنه محافظ على إيجابية النتيجة، لكن سنة 2011 زادت حدة الانخفاض لتصل إلى 109 % أدت إلى تحويل النتيجة إلى سالبة واستمرت حتى سنة 2012.

بعد تحليلنا للنتيجة الصافية نلاحظ أن نسبة **المردودية المالية** كانت موجبة خلال جميع سنوات الدراسة ماعدا السنتين الأخيرتين أي 2011 و2012، حيث أنه كان سنة 2005 بنسبة 0.027 % ثم ارتفعت إلى غاية 0.039 % سنة 2006 حيث تعتبر أكبر نسبة حققتها المؤسسة خلال سنوات الدراسة وهذا راجع إلى أن الأموال الخاصة تراجعت مقابل تزايد في النتيجة الصافية والتي وصلت إلى

114 ألف ك.دج، واستقرت النسبة نوعها ما سنة 2007 ثم انخفضت إلى 0.025 % سنة 2008 بسبب تزايد الأموال الخاصة بشكل كبير مقارنة بتزايد النتيجة الصافية، ثم ترتفع النسبة من جديد إلى 0.029 % سنة 2009 بسبب ثبات الأموال الخاصة وتزايد النتيجة الصافية، وفي سنة 2010 انخفضت هذه النسبة لانخفاض كل منهما واستمر الانخفاض ليبلغ نسبة - 0.002 % لكل من سنتي 2011 و 2012 بسبب النتيجة السالبة المذكورة سابقا مع تزايد في الأموال الخاصة.

2- تحليل تغير نسبة المديونية: (الجدول رقم 05).

بقسمة قيمة الديون على قيمة الأموال الخاصة نتج لنا سنة 2005 ما يفوق النصف حوالي 63 % نسبة الديون من الأموال الخاصة، حيث أنها كانت ترتفع من سنة لأخرى وهذا يدل على اعتماد المؤسسة على أموال الغير، فكانت قيمة الديون حوالي 236 مليون ك.دج بسبب زيادة الاستثمارات بينما الأموال الخاصة كانت حوالي 375 مليون ك.دج، وارتفعت نسبة الديون إلى 98 % سنة 2006 وهذا يعود إلى ارتفاع الديون والذي يقابله انخفاض في الأموال الخاصة مما أدى إلى اقتراب قيمة الديون من ضعف الأموال الخاصة، في حين أنه في سنة 2007 انخفضت هذه النسبة إلى 60 % بسبب انخفاض نسبة الديون، لكنه استعاد ارتفاعه سنة 2008 ليصل إلى حوالي 77 %، وفي السنوات الأربع الأخيرة للدراسة ارتفع إلى 117 % سنة 2009 ليصل إلى غاية 298 % سنة 2011 و 2012 حيث تعد أكبر نسبة وصلت إليها ديون المؤسسة والتي بلغت تقريبا 4 أضعاف الأموال الخاصة.

3- تحليل منحى المردودية المالية ونسبة الديون : (الشكل رقم 03).

يبين لنا الشكل التالي تغير نسبة كل من المديونية والمردودية المالية خلال سنوات الدراسة حيث نلاحظ أن هناك علاقة عكسية بينهما تظهر بشكل جيد سنة 2007 حيث أن الاستدانة ترتفع قليلا فيصاحبها انخفاض طفيف في المردودية المالية وتزداد فجوة الاتساع بينهما كلما تقدمنا في السنوات أي أن الاستدانة هنا لا تخدم المؤسسة لأنها تقدم نتائج سلبية للمردودية المالية وستأكد من هاته الحالة بعد تحليلنا لمنحنى السندات.

4- تحليل جدول نسبة السندات من إجمالي الديون: (الجدول رقم 06).

نلاحظ من خلال الجدول كيف تحصلنا على نسبة السندات أو نسبة الاقتراض بالسندات وذلك بقسمة قيمة السندات على إجمالي الديون لمعرفة كم حصة السندات منها، فوجدنا النتائج تشير إلى أن أغلب ديون المؤسسة عبارة عن سندات، ففي السنوات من 2007 حتى 2010 تشكل السندات تقريبا إجمالي الديون أما في بقية السنوات فإنها تساوي النصف.

5- تحليل منحى المردودية المالية ونسبة السندات: (الشكل رقم 06).

نلاحظ أن هذا الشكل لا يختلف عن الشكل السابق - الشكل رقم 03 - المتعلق بنسبة المديونية والمردودية المالية، حيث نلاحظ ارتفاع مستمر وهائل لنسبة السندات يقابله انخفاض للمردودية المالية، أي أن الزيادة في نسبة السندات تؤثر سلبا على المردودية المالية للمؤسسة.

وقصد التعمق في الموضوع ومعرفة الأسباب التي أدت إلى هذه النتائج الغير مرضية، سنتطرق في دراستنا هذه إلى مجموعة من المركبات التي تدخل ضمن أثر الرافعة المالية ومردودية الأموال الخاصة وذلك بعد طرح السؤال التالي :

- ما هي الأسباب التي أدت إلى انخفاض المردودية المالية في ظل ارتفاع في طرح الديون ؟.

وللإجابة على هذا التساؤل نقوم بطرح الفرضيات التالية:

قد يعود سبب ظهور النتيجة السلبية إلى :

- 1- ارتفاع في المردودية الاقتصادية (Re).
- 2- ارتفاع في فرق الرافعة المالية (Re-i).
- 3- ارتفاع مستوى الديون مقارنة بالأموال الخاصة (D/Cp).
- 4- ارتفاع معدل الضريبة على الأرباح (Ibs).

مركبات أثر الرافعة المالية :

1- تحليل المردودية الاقتصادية: (الجدول رقم 06) .

يبين الشكل التالي تطور المردودية الاقتصادية خلال سنوات الدراسة، حيث أنه حقق نتائج إيجابية خلال أغلب السنوات وهذا يدل على أن المؤسسة استطاعت تغطية بعضا من أصولها بنسبة أعلاها 1.19 % سنة 2009، و 1.03 % سنة 2010 أين حققت نتيجة الاستغلال قيمة وصلت إلى أكثر من 1.7 مليار ك.دج، قابلها ارتفاع في الأصول الاقتصادية، وأدنى نسبة وصلت إليها المردودية كانت سنة 2006 حيث وصلت إلى 0.09 % أين حققت نتيجة الاستغلال أدنى قيمة لها وهي 51 مليون ك.دج بسبب انخفاض في رقم الأعمال لذلك العام، أما في السنتين 2011 و 2012 حققت المردودية الاقتصادية نتيجة سلبية بسبب نتيجة الاستغلال والتي حمل لها جميع تكاليف الاهتلاكات والمؤونات لتلك السنوات.

2- تحليل فرق الرافعة المالية: (الجدول رقم 08) .

نلاحظ من خلال المنحنى التالي فيما يتعلق بفرق الرافعة المالية أنه كان سالبا خلال جميع سنوات الدراسة حيث تراوحت النسبة بين - 1.4 و - 8 % ما عدا سنة 2007 والذي بلغ نسبة 0,35 % بسبب قلة الديون المالية والمصاريف المالية أيضا، وأدنى نسبة سالبة كانت سنة 2009 والتي بلغت - 8 % حين ارتفعت ديون الاستثمارات والتي كانت توافق السنة التي كانت فيها المؤسسة تمول بالسندات عن طريق البورصة.

3- تحليل أثر الرافعة المالية: (جدول رقم 09) .

نلاحظ من خلال الجدول والمنحنى أن أثر الرافعة المالية كان سالبا خلال جميع سنوات ويعود هذا إلى أن نسبة المردودية الاقتصادية تفوق نسبة مردودية الأموال الخاصة، قد تعود قلة نسبة هاته الأخيرة إلى إحدى المركبات المكونة لها والمتمثلة في نسبة الربحية ومعدل دوران الأصول ومعامل الاستدانة، وسنتطرق إلى تحليل كل مركبة على حدى فيما يلي :

مركبات مردودية الأموال الخاصة :

1- تحليل معدل الهامش الصافي: (الجدول رقم 10).

بالنسبة لرقم الأعمال CA نلاحظ من الجدول أنه كان مرتفعا سنة 2005 بسبب دعم الدولة للمؤسسة في تلك الفترة بتخفيض تكاليف إنتاج الكهرباء إلا أنه انخفض بشكل كبير سنة 2006 بنسبة 97 % وازدادت حدة الانخفاض بنسبة 31 % في السنة الموالية، ليحقق رقم الأعمال قيمة 217 مليون ك.دج، ليرتفع من جديد وبشكل رهيب سنة 2008 بنسبة تصل إلى 293 % واستقر نوعا ما سنة 2009 ليأخذ في انخفاض متتالي لسنتي 2010 و 2011 بنسبة 29 % و 97 % على التوالي وارتفع قليلا سنة 2012 بنسبة 6 % فقط، ويعود سبب في الانخفاض في أغلب السنوات إلى أن هناك مؤسسات أجنبية على مستوى الجزائر لديهم إمكانية إنتاج الكهرباء والغاز، فتقوم المؤسسات بإنتاج الكهرباء والغاز مع منتجاتهم الخاصة، لكنهم لا يحتاجون إلى الكهرباء مثلا فيقومون بضخ الكهرباء في الشبكة الكهربائية التابعة لسونلغاز فتقوم هذه الأخيرة بشرائها منهم ولهذا السبب يخففي الحساب 70 أو إنتاج مباع من بعض الميزانيات للسنوات محل الدراسة.

تحليل المنحنى:

من خلال المنحنى السابق نلاحظ أن معدل الهامش الصافي كان في تطور مستمر في السنوات الثلاث الأولى، فكان سنة 2005 بنسبة 0.10 % ليرتفع في سنة 2006 إلى 3.64 % ثم إلى 5.78 % سنة 2007، وهذا لارتفاع في النتيجة الصافية مقارنة بانخفاض في رقم الأعمال، إلا أن نسبة الربحية انخفضت في السنوات الثلاث الثانية ابتداء من سنة 2008 إلى 1.61 % و 2009 بنسبة 1.96 % واستمر حتى سنة 2010 بسبب ارتفاع رقم الأعمال من جديد بشكل كبير مقارنة بارتفاع البطيء للنتيجة الصافية، ثم تزداد حدة الانخفاض لتصل إلى - 5.59 % ثم - 4.31 % لكل من سنة 2011 و 2012 بسبب تحقيق نتائج سلبية في النتيجة الصافية.

الاستنتاج :

نستنتج من خلال المنحنى وتحليله أن نسبة الربحية - والمتمثلة في النتيجة الصافية (Rnet) على رقم الأعمال (CA) - لم يكن لها أثر كبير في أغلب السنوات على المردودية المالية حيث حققت فيها إيجابية وصلت أعلاها إلى نسبة 5.78 % وهذا سنة 2007، إلا أنه في السنوات الثلاث الأخيرة قلت نسبة الربحية عن 1.93 % سنة 2010 لتصل إلى - 5.59 % سنة 2011 واستمر سنة 2012 لكن بنسبة - 4.31 %.

2- تحليل معدل دوران الأصول: (الجدول رقم 11).

بالنسبة للأصل الاقتصادي AE والذي يساوي أيضا الأموال المستثمرة أنه سنة 2005 كان بقيمة 61163 مليار دج وسببه ارتفاع قيمة الاستثمارات بشكل كبير، إلا أنه انخفض في سنتي 2006 و2007 بنسبة - 6 % و - 9 % على التوالي بسبب نقصان في الاستثمارات الصافية، ليرتفع بشكل كبير وصل إلى 90 % سنة 2008 بسبب الانخفاض الشديد في الاحتياج لرأس مال العامل يقابله ارتفاع كبير في الاستثمارات الصافية حيث وصلت الاستثمارات الصافية قيمة 70531 مليار دج ، وأخذ الأصل الاقتصادي في سلسلة من التطورات خلال باقي السنوات بنسبة 22 % و 41 % سنة 2009 و2010 بسبب ثبات نوعا ما في الاحتياج في رأس مال العامل تزامنا مع النمو الهائل في الاستثمارات الصافية، وفي سنة 2011 ارتفع الأصل الاقتصادي بنسبة 31% واستقر سنة 2012.

تحليل المنحنى :

من الجدول السابق والمنحنى كان معدل دوران الأصل الاقتصادي 1,64 % ، وانخفض عن تلك النسبة ليصل إلى 0,55 % سنة 2006 بسبب تدهور في رقم الأعمال مع انخفاض بسيط في الأصل الاقتصادي ويتبعه أيضا سنة 2007 بنفس الظروف، إلا أنه سنة 2008 استعاد ارتفاعه لكن بنسبة 0,86 % وذلك بسبب ارتفاع الديون في الأصل الاقتصادي ليدخل في سلسلة من الانخفاضات تبدأ بنسبة 0,68 % سنة 2009 ثم بنسبة 0,34 % سنة 2010 ويكاد ينعدم في كل من سنتي 2011 و2012 حيث وصل لمعدل دوران الأصل الاقتصادي إلى 0,01 % بسبب الارتفاع الكبير في الأصل الاقتصادي مقارنة بارتفاع معتبر في رقم الأعمال.

الاستنتاج :

نستنتج من خلال المنحنى وتحليله أن معدل دوران الأصول - والمتمثل في تغطية رقم الأعمال (CA) للأصل الاقتصادي (AE) - كان لها أثر كبير على المردودية المالية في جميع السنوات حيث أنه شهد انخفاضا ابتداء من سنة 2005 والذي كان 1.64 % ليصل في سنتي 2011 و2012 إلى 0.01 % وهذا بسبب قلة نسبة رقم الأعمال أمام ضخامة الأصول الاقتصادية والتي هي في تزايد مستمر.

3- تحليل معامل الاستدانة: (الجدول رقم 12).

من خلال الشكل والمنحى السابقين يمكننا ملاحظة معامل الاستدانة سنة 2005 والتي قدر بـ 1.63 حيث أنه ارتفع سنة 2006 إلى 1.98 بسبب انخفاض في الأموال الخاصة، لكنها ارتفعت في السنة الموالية مما أدى إلى رفع من قيمة الأصل الاقتصادي وهذا أدى بدوره إلى رفع معامل الاستدانة إلى نسبة 1.98 %، لكنه انخفض بعدها إلى 1.60 % بسبب انخفاض الأصل الاقتصادي وارتفاع الأموال الخاصة وذلك سنة 2007، ليدخل معامل الاستدانة في سلسلة من التطورات عبر باقي سنوات الدراسة ليصل إلى 3.98 % سنة 2012.

الاستنتاج :

نستنتج من خلال المنحنى وتحليله أن معامل الاستدانة - والمتمثل في نسبة الأموال الخاصة (Cp) من الأصل الاقتصادي (AE) - أنه كان جيدا في أغلب السنوات الدراسية، حيث كان في سنة 2005 بنسبة 1.63 ثم أخذ في تطور مستمر إلى غاية سنة 2012 ليصل إلى 3.98 أي تقريبا 4% وهذا يدل على أن معامل الاستدانة لم يكن له أثر في تدني نسبة المردودية المالية.

4- تحليل منحى جميع مركبات المردودية المالية: (الشكل رقم 13).

نلاحظ من جميع مركبات المردودية المالية أن معامل الاستدانة كان في ارتفاع مستمر وطفيف ونسبة الربحية كانت جيدة خلال السنوات من 2005 حتى 2010 وبعدها قلت إلى ما دون الصفر ، أما معدل دوران الأصول كان ضعيف جدا خلال جميع سنوات الدراسة حيث بدأ سنة 2005 بنسبة 1.64 % ثم بدأت في النقصان حتى غاية 2012 لتصل إلى 0.01 %.

المطلب الثالث: نتائج الدراسة.

نستنتج من هذه الدراسة حول تأثير عمليات الاقتراض والمتمثلة في التمويل عن طريق السندات على مردودية المؤسسة ما يلي :

- ❖ إن لعمليات التمويل عن طريق السندات خلال فترة الدراسة أثر سلبي على مردودية المؤسسة، فكلما زادت نسبة الاستدانة كلما قلت نسبة المردودية المالية ، أي أن هناك علاقة عكسية بينهما.
- ❖ كانت نسبة مردودية الأموال الخاصة ضعيفة جدا وفي تناقص خلال جميع سنوات الدراسة، حيث تراوحت بين 0.04 % لتصل إلى - 0.02 % بسبب تناقص في النتيجة الصافية.
- ❖ كانت نسب المديونية في ارتفاع مستمر بسبب ارتفاع الديون باستمرار ابتداء من 0.5 % ليصل في الأخير إلى ثلاث أضعاف الأموال الخاصة.
- ❖ تشير الدراسة إلى أن أغلب الديون التي تمول بها المؤسسة هي ديون الاستثمارات حيث تبلغ حصتها النصف فما فوق من إجمالي الديون على المؤسسة.
- ❖ إن تكلفة الاستدانة كانت مرتفعة عن المردودية الاقتصادية مما خلق فرق رافعة سالب لجميع سنوات الدراسة إلا في سنة 2007 حيث كان موجب ولكن صغير جدا حوالي 0.35 % مقارنة بباقي النسب وخاصة سنة 2009 والتي وصلت إلى - 8 %.
- ❖ ظل أثر الرافعة سالبا ما دامت نسبة المردودية الاقتصادية تفوق المردودية المالية.
- ❖ كانت لنسبة الربحية أثر في تناقص المردودية المالية خاصة في السنوات الأخيرة للدراسة.
- ❖ معدل دوران الأصول كان أيضا في تناقص أي له أثر في قلة المردودية المالية.
- ❖ معامل الاستدانة كان جيدا في جميع سنوات الدراسة حيث بلغ تغطية الأصول للأموال الخاصة حوالي ثلاث أضعافها.

اختبار فرضيات الدراسة :

من خلال النتائج التي توصلنا إليها كانت فرضيات كالتالي :

- 1- كان أثر التمويل بالسندات سلبي خلال فترة الدراسة حيث حقق لنا مردودية مالية منخفضة بسبب الإفراط في الاستدانة، وهذا ما خالف الفرضية الأولى والتي تنص بأن السندات تزيد من مردودية المؤسسة.
- 2- من خلال دراستنا لاحظنا أن أغلب ديون المؤسسة مشككة من السندات أي أنها تفوق نصفها وهذا ما يثبت الفرضية الثانية.
- 3- إن تغطية رقم الأعمال لإجمالي الأصول لم تتعدى 2 % مما يدل على عجز المؤسسة في تغطية أصولها والذي أثر سلبا على مردوديتها وهذا ما يثبت الفرضية الثالثة.

خلاصة الفصل :

تعتبر مؤسسة سونلغاز أحد أهم وأكبر المؤسسات الوطنية، حيث تمثل هذه الأخيرة مؤسسة استراتيجية وذلك باعتبارها الرتبة الأولى في إنتاج الكهرباء والغاز على مستوى المحلي، إذ تغطي كافة احتياجات السوق المحلي، أما على الصعيد العالمي فقد احتلت مؤسسة سونلغاز مكانة هامة وذلك من خلال غزوها للأسواق الدولية وتوجه منتوجاتها نحو التصدير إلى عدة دول عربية، إفريقية وكذا أوروبية وأمريكية.

كما تعتبر سونلغاز من بين المؤسسات التي استجابت للدخول إلى بورصة القيم المنقولة في الجزائر، وقد حاولنا في هذا الصدد دراسة الوضعية المالية للمؤسسة من خلال إعطاء صورة أولية عن ميزانياتها ثم حساب مؤشرات المردودية. فمن خلال هذا التحليل لاحظنا أن لدخول مؤسسة سونلغاز إلى البورصة أثر سلبي على مردوديتها المالية وذلك من خلال تراجع نمو هذه الأخيرة، وعلى صعيد النسب فقد تباينت الآثار، فسجلت بعض النسب تحسنا وعرفت أغلبها نسبا أخرى تدهورا وهذا حسب كل نسبة وتركيبها ومدى تأثيرها على المردودية المالية للمؤسسة.

الخاتمة

الخاتمة

تعتبر العملية التمويلية المحرك الأساسي لجميع أنشطة المؤسسة الاقتصادية، باعتبارها دافعا قويا لنمو وازدهار هذه الأخيرة إضافة إلى كونها عامل رئيسي لتحقيق أهدافها والمركزة أساسا على تعظيم العائد من جهة وتدئنة التكاليف من جهة أخرى.

فمن خلال دراستنا للموضوع وجدنا أن التمويل الدائم يشغل حيزا كبيرا من اهتمام المؤسسات لاسيما ذات الحجم الكبير نظرا لمحدودية التمويل الذي يوفره اقتصاد المديونية، حيث يشكل الاعتماد على السندات البوابة الأولى لخروج المؤسسات من هذا الأخير والدخول إلى اقتصاد يوفر المصادر التمويلية بالشروط والكمية والتكلفة التي تخدم وتساعد المؤسسة ألا وهو اقتصاد السوق، إذ نجد بأن السندات تمثل البديل التمويلي الأمثل بعد استنفاد التمويل الذاتي، باعتبارها الأقل تكلفة من بين مصادر التمويل الخارجية إلا أنها وكأي بديل تمويلي فالسندات تحمل في طياتها مجموعة من المخاطر والتي قد تعود بالسلب على المؤسسة، إذ أن بلوغ مستوى معين من الاستدانة تصبح إمكانية الإفلاس أمرا واردا لا يمكن تجاهله، والتي يصاحبها تكاليف معتبرة تقلل من المبالغ التي يمكن أن يحصل عليها المساهمون والمقرضون، وعليه يكون لها أثر سلبي على مردوديتها مما استدعى اتخاذ بعض إجراءات ضرورية للحد من هذه الآثار والتي نوجزها فيما يلي :

توصيات البحث :

لقد أظهرت نتائج الدراسة أن هناك تدهور شديد في المردودية المالية وهذا يدل على ضعف قدرة المؤسسة في التحكم في نسبة التمويل بالسندات ولهذا تم اقتراح بعض التوصيات التالية :

- أن تطرح المؤسسة السندات التي تمكنها من الحصول على تمويل بأقل تكلفة ليتسنى لها تحقيق مردودية جيدة.
- تخفيض تكاليف الاستثمارات وذلك بالتخلص من الاستثمارات الإضافية التي لا تحتاجها المؤسسة بمجرد جميع الأصول المادية لدى المؤسسة الأم وكل الفروع التابعة لها لاستخراج الاستثمارات خاصة الآلات والأجهزة المستهلكة والغير مستعملة أصلا.
- تخفيض كل من مصاريف العمال والمصاريف المالية ومخصصات الاهتلاكات والمؤنات.

أفاق البحث :

لا يزال موضوع البحث جاريا حول تأثير عمليات الاقتراض لاسيما فيما يتعلق بالسندات على مردودية المؤسسات الجزائرية، وذلك قصد التعرف على أثرها بالإيجاب والسلب ووضع حد للحوء إليها، وفي الأخير إعطاء آراء أو توصيات حول الآثار السلبية التي نتجت عن هذه العمليات من أجل التقليل منها أو الآثار الإيجابية من أجل تحسينها واستمرارها.

المراجع

1. مراجع باللغة العربية :

- 1- إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، **التسيير المالي (الإدارة المالية)**، الجزء الأول، الطبعة الثانية، دار وائل، الأردن، 2011 .
- 2- حمزة محمود الزبيدي، **الإدارة المالية المتقدمة**، الوراق للنشر، عمان الأردن، 2008.
- 3- مفلح محمد عقل، **مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي** . دار المستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، 2002 .
- 4- عباس علي، **الإدارة المالية**، ط1، دار إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
- 5- عبد الغفار حنفي، **استراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية (أسهم- سندات وثائق الاستثمار - الخيارات)**، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر، سنة 2007.
- 6- عدنان تايه النعيمي، **الإدارة المالية المتقدمة**، دار اليازوري العلمية، عمان الأردن، 2009.
- 7- فيصل محمود الشواورة، **الاستثمار في بورصة الأوراق المالية: الأسس النظرية والعلمية**، دار وائل للنشر، عمان الأردن، 2008.
- 8- محمد صالح الحناوي، **تحليل وتقييم الأسهم والسندات**، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر، سنة 2006.
- 9- محمد صالح جابر، **الاستثمار بالأسهم والسندات وإدارة المحافظ الاستثمارية**، دار وائل، عمان، الأردن سنة 2006.
- 10- محمود محمد الداغر، **الأسواق المالية: مؤسسات- أوراق- بورصات**، دار الشروق للنشر، عمان الأردن، ط1، سنة 2005.

2. مراجع باللغة الأجنبية :

- 11- André Farber, Marie-paule LAURENT, **finance**, Pearson éducation, université de Berkley, paris, 2009.
- 12- Franck Ceddaba, **Fusions Acquisitions évaluation**, Négociation structuration, economica, 2005.
- 13- Jacqueline delahaye, **finance d'entreprise**, corrigés du manuel, Dunod éducation, paris, 2009.
- 14- Jonuthen Berk, **finance d'entreprise**, Pearson éducation, université de Berkley, paris, 2009.
- 15- Juliette piverdier-latreyte, **finance d'entreprise**, avec l'études des cas et corrigés détaillés, economica, 49 rue héricart, 785015 paris, 2002.
- 16- Patrick Piget, **Gestion Financière de l'entreprise**, 2eme edition, Economica, Paris, 2005.
- 17- Pierre Vernimmen, **finance d'entreprise**, édition dalloz, paris France, année 2010.

3. المذكرات والأطروحات :

- 18- بسام محمد الأغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية التجارة بالجامعة الإسلامية، غزة فلسطين، 2005.
- 19- زهية بن عبد الرحمن، دراسة تأثير التغيرات في مؤشرات الأداء على اختيار الهيكل المالي للمؤسسات المدرجة في سوق الأوراق المالية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012.
- 20- سمية دربال، سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012.
- 21- عكوش محمد أمين، أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، جامعة الجزائر 3، سنة 2011.
- 22- غراب زينب، الهيكل المالي وتأثيره على قيمة المؤسسة المسعرة، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، سنة 2011.
- 23- محمد بوشوشة، مصادر التمويل و أثرها على الوضع المالي للمؤسسة، مذكرة ماجستير اقتصاد وتسيير المؤسسة، غير منشورة، جامعة بسكرة. 2007.
- 24- محمد حافظ بوغابة، دراسة خصوصيات الهيكل المالي وتحليل المردودية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، سنة 2011.

4. المجلات والمطبوعات :

- 25- دادن عبد الغني، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسة الاقتصادية، العدد 2006/04، جامعة قاصدي مرباح ورقلة.

5. المقابلات الشفوية :

- 26- عبد الرؤوف بوغابة، موظف بمكتب المالية والمحاسبة، الشركة الوطنية للكهرباء والغاز فرع ورقلة ريفي، (شركة توزيع الوسط)

6. مواقع الانترنت :

- 27- www.cosob.org.
- 28- www.sonelgaz.dz.

الملاحق

الملحق رقم 01 : ميزانية مجمع سونلغاز سنة 2005

Société Algérienne de l'électricité et du gaz SONEGAZ S.P.A

N° Identification : 0 969 1601 00127 42 00

02, Bd krim Belkacem - Alger -

BILAN AU 31/12/2005

EXERCICE 2005

N° DES COMPTES	NATURE	MONTANT BRUT	AMORTISSEMENT DU PROVISION	MONTANT NET	TOTALS PASSIF
INVESTISSEMENTS					
20	Frais prélim	388 183 531,48	332 555 309,64	55 628 221,84	
21	Valeurs Inco	334 446 121,34	244 305 722,67	90 140 398,67	
22	Terains	319 176 696,89	0,00	319 176 696,89	
24	Equipement	389 741 784 041,10	225 591 824 215,07	164 149 959 826,03	
26	Equipement	2 854 225 585,63	1 130 995 495,30	1 723 229 090,33	
28	Investissem	62 985 343 963,79	0,00	62 985 343 963,79	
TOTALS C		488 830 158 845,02	557 946 601 742,48	330 883 476 102,54	330 883 476 102,54
STOCKS					
30	Marchandises	123 757 249,57	87 262 195,24	36 495 054,33	
31	Matières et	280 962 974,31	98 768 713,35	182 194 260,96	
33	Produits sem	0,00	0,00	0,00	
34	Produits et t	0,00	0,00	0,00	
36	Produits fini	0,00	0,00	0,00	
38	Déchets et r	22 888,04	0,00	22 888,04	
37	Stocks à l'ex	17 750 311,93	0,00	17 750 311,93	
TOTALS C		423 493 403,85	186 030 908,59	237 462 495,26	237 462 495,26
CREANCES					
42	Créances d'	118 889 932 341,33	738 521 227,43	118 151 411 113,90	
43	Créances de	874 193,48	336 630,00	537 563,48	
44	Créances sur associés et				
	sociétés app	191 316 122 961,50	0,00	191 316 122 961,50	
46	Avances po	18 720 989 704,66	0,00	18 720 989 704,66	
48	Avances d'e	5 247 724 964,99	517 749 152,08	4 729 975 812,91	
47	Créances su	54 368 972 590,48	12 387 361 784,74	42 011 610 805,74	
40	Compte déb	6 482 780,36	0,00	6 482 780,36	
TOTALS C		489 336 925 704,82	13 641 698 177,45	475 695 227 527,37	475 695 227 527,37
TOTAL C.A.P.E		887 146 885 885,72	694 467 100 885,74	810 714 248 580,81	810 714 248 580,81

EXERCICE 2005

N° DES COMPTES	NATURE	MONTANT	TOTALS PASSIF
FONDS PROPRES			
10	Fonds social	150 000 000 000,00	
12	Primes d'apport	0,00	
13	Réserves	36 140 181 993,59	
14	Subventions d'investissement	144 067 877 595,17	
15	Ecarts de réévaluation	93 053 254 028,20	
16	Autres fonds propres	2 280 000 000,00	
18	Résultat en instance d'affectation	-361 579 787,24	
19	Provisions pour pertes et charges	9 938 005 060,22	
TOTALS C		375 126 468 889,04	375 126 468 889,04
DETTES			
52	Dettes d'investissements	120 058 818 828,11	
53	Dettes de stocks	6 111 363 850,01	
54	Débitants pour compte	9 580 958 205,18	
55	Dettes envers les associés et		
	sociétés apparentées	79 041 728 237,80	
56	Dettes d'exploitation	6 260 250 325,16	
57	Avances commerciales	19 064 126 015,71	
58	Dettes financières	0,00	
50	Comptes créditeurs de l'Etat	384 528 475,08	
TOTALS C		236 508 979 935,05	236 508 979 935,05
60	Résultat de l'exercice		2 079 076 642,82
TOTAL C.A.P.E		612 135 448 820,89	612 135 448 820,89

Société Algérienne de l'électricité et du gaz SONELGAZ S.P.A

N° Identification : 0 969 1601 00127 42 00

02, Bd krim Belkacem - Alger -

TABLEAU DES COMPTES

DE RESULTAT AU 31/12/2005

EXERCICE 2005

TABLEAU N° 02

Code comptes	Description des comptes	2005	2004
70	Ventes de marchandises		175 899,87
60	Marchandises consommées	0,00	
80	Marge brute	175 899,87	
80	Marge brute		175 899,87
71	Production vendue		98 672 948 238,54
72	Production stockée		0,00
73	Production de l'entreprise pour elle-même		769 476 801,29
74	Prestation fournie		3 781 776 559,88
75	Transfert de charges de production		1 737 152 297,63
61	Matières et fournitures consommées	43 170 160 297,65	
62	Services	31 142 066 148,59	
		74 312 226 446,24	182 961 521 788,41
81	Valeur ajoutée	22 586 673 442,63	
81	Valeur ajoutée		28 649 295 342,17
77	Produits divers		6 738 564 868,83
78	Transfert de charges d'exploitation		85 708 876,29
63	Frais de personnel	9 633 261 043,33	
64	Impôts et taxes	1 772 941 112,99	
65	Frais financiers	5 467 050 948,55	
66	Frais divers	337 280 279,38	
68	Dotation aux amortissements et provisions	15 075 704 963,10	
		31 686 158 338,35	35 473 567 487,29
82	Résultat d'exploitation	1 900 515 104,28	
79	Produits hors exploitation		28 134 939 951,86
69	Charges hors exploitation	21 719 974 439,75	
84	Résultat hors exploitation		6 414 965 512,11
83	Résultat d'exploitation		3 787 409 148,96
84	Résultat hors exploitation	1 585 034 487,89	0,00
880	Résultat brut de l'exercice	3 392 443 636,17	
889	Impôt sur les bénéfices	122 499 214,00	
88	Résultat de l'exercice	3 270 944 422,17	

الملحق رقم 03 : ميزانية مجمع سونلغاز سنة 2006

SOCIETE ALGERIENNE DE L'ELECTRICITE ET DU GAZ SONELGAZ S.P.A

N° IDENTIFICATION : 0 969 1601 00127 42 00

02,BD KRIM BELKACEM - ALGER

BILAN AU 31 / 12 / 2006

Tableau N° 1

COMPTE	ACTIF	MONTANT BRUT	AMORT. / PRODU.	MONTANT NET	TOTAUX PARTIELS	COMPTE	PASSIF	MONTANT	TOTAUX PARTIELS
	INVESTISSEMENTS				9 276 989 262,91		FONDS PROPRES		289 848 150 772,80
20	Frais préliminaires	369 294 467,74	369 294 467,74	0,00		10	Fonds social	150 000 000 000,00	
21	Valeurs incorporelles	230 632 972,82	230 126 534,41	506 438,41		12	Primes liées au fonds social	0,00	
22	Terrains	12 133 506,33	0,00	12 133 506,33		13	Réserves	37 666 667 661,42	
24	Equipements de production	7 089 457 121,21	4 364 077 469,39	2 725 379 651,88		14	Subventions d'investissement	95 483 125 760,00	
25	Equipements sociaux	1 090 909 470,37	451 834 387,94	639 075 082,43		15	Ecart de réévaluation	1 000 184 770,74	
28	Investissements en cours	1 899 494 433,76	0,00	1 899 494 433,76		16	Autres fonds propres	2 280 000 000,00	
	TOTAL :	19 491 522 962,23	5 415 532 909,42	9 276 989 262,91		18	Résultats en instance d'affectation	0,00	
					9 540 819,42	19	Provisions p'pertes et charges	3 217 882 560,04	
						TOTAL :		289 848 150 772,80	
	STOCKS						DETTES		298 158 317 567,17
30	Marchandises	0,00	0,00	0,00		52	Dettes d'investissement	147 629 624 645,23	
31	Matières et fournitures	4 589 764,56	535 916,74	4 053 847,82		53	Dettes de stocks	64 822 570,32	
33	Produits semi-ouvrés	0,00	0,00	0,00		54	Detentions pour compte	191 365 587,62	
34	Produits et travaux en cours	0,00	0,00	0,00		55	Dettes envers les associés et sociétés apparentées	145 518 563 868,46	
35	Produits finis	0,00	0,00	0,00		56	Dettes d'exploitation	3 710 673 266,41	
36	Déchets et rebuts	0,00	0,00	0,00		57	Dettes commerciales	1 032 161 418,83	
37	Stocks à l'extérieur	1 286 571,60	0,00	1 286 571,60		58	Comptes créditeurs de l'actif	7 608 058,20	
	TOTAL :	5 876 336,16	535 916,74	5 340 419,42		TOTAL :		298 158 317 567,17	
	CREANCES				982 743 903 679,51				
42	Créances d'investissement	182 400 266 632,96	724 069 039,00	181 678 177 593,96		88	Résultat de l'exercice (Bénéfice)	22 264 357,77	22 264 357,77
43	Créances de stocks	494 654,50	231 530,00	263 124,50					
44	Créances sur associés et sociétés apparentées	378 532 222 735,06	0,00	378 532 222 735,06					
45	Avances pour compte	14 940 823 291,91	0,00	14 940 823 291,91					
46	Avances d'exploitation	2 276 015 656,35	587 459 188,13	1 688 556 468,22					
47	Créances sur clients	830 724 119,87	24 313 718,02	806 410 401,85					
48	Disponibilités	6 995 434 993,74	1 940 067 490,56	5 055 367 503,18					
40	Comptes débiteurs du passif	43 991 958,85	0,00	43 991 958,85					
	TOTAL :	986 919 964 945,24	3 276 140 965,73	982 743 903 679,51					
	TOTAL GENERAL	296 717 762 439,43	8 692 529 781,85	288 025 732 657,74	288 025 732 657,74		TOTAL GENERAL	288 025 732 657,74	288 025 732 657,74

الملحق رقم 04 : جدول حسابات النتائج لمجمع سونلغاز سنة 2006

SOCIETE ALGERIENNE DE L'ELECTRICITE ET DU GAZ SONELGAZ S.P.A

N° IDENTIFICATION : 0 969 1601 00127 42 00

02,BD KRIM BELKACEM - ALGER

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTATS
au 31/12/2006

Numéro de compte	DESIGNATION	DEBIT	CREDIT
70	Ventes de marchandises		-
60	Marchandises consommées	-	
80	MARGE BRUTE	-	
80	Marge brute		-
71	Production vendue		-
72	Production stockée		-
73	Production de l'entreprise pour elle même		-
74	Prestations fournies		3 140 680 658,54
75	Transfert de charges de production		141 991 521,60
61	Matières et fournitures consommées	224 292 333,82	
62	Services	856 288 960,08	
81	VALEUR AJOUTEE	2 202 090 886,24	
81	Valeur ajoutée		2 202 090 886,24
77	Produits divers		6 391 891 245,05
78	Transfert de charges d'exploitation		44 486 990,57
63	Frais de personnel	1 056 498 236,61	
64	Impôt et taxes	64 401 540,12	
65	Frais financiers	6 304 051 559,04	
66	Frais divers	412 852 839,88	
68	Dotations aux amortissements et provisions	286 200 048,02	
83	RESULTAT D'EXPLOITATION	334 464 898,19	
79	Produits hors exploitation		5 456 776 497,73
69	Charges hors exploitation	5 948 829 040,35	
84	RESULTAT HORS EXPLOITATION		492 052 542,62
83	Résultat d'exploitation		514 464 898,19
84	Résultat hors exploitation	492 052 542,62	
880	RESULTAT BRUT DE L'EXERCICE		22 412 355,57
889	IMPOT SUR LES BENEFICES	147 917,83	
88	RESULTAT DE L'EXERCICE		22 264 437,74

الملحق رقم 05 : ميزانية مجمع سونلغاز سنة 2007

SOCIÉTÉ ALGÉRIENNE DE L'ÉLECTRICITÉ ET DU GAZ SONELGAZ S.P.A

N° IDENTIFICATION : 0 969 1601 00127 42 00

02,BO KRIM BELKACEM - ALGER

BILAN AU 31/12/2007

Tableau N° 1

COMPTES	ACTIF	MONTANT BRUT	AMORT. / PROV.	MONTANT NET	TOTAUX PARTIELS	COMPTES	PASSIF	MONTANT	TOTAUX PARTIELS
	INVESTISSEMENTS				4 728 567 113,77		FONDS PROPRES		327 417 142 936,79
20	Frais préliminaires	47 151 703,86	47 151 703,86	0,00		10	Fonds social	150 000 000 000,00	
21	Valeurs incorporelles	230 888 972,82	230 281 706,54	605 266,28		12	Primes liées au fonds social	0,00	
22	Terrains	9 878 980,33	0,00	9 878 980,33		13	Réserves	37 889 222 009,19	
24	Équipements de production	8 612 572 038,82	3 806 502 858,51	2 806 069 180,11		14	Subventions d'investissement	135 883 125 790,00	
25	Équipements sociaux	807 646 369,32	234 721 254,81	572 924 144,51		15	Écart de réévaluation	526 050 458,15	
28	Investissements en cours	1 339 079 542,54	0,00	1 339 079 542,54		16	Autres fonds propres	2 280 000 000,00	
	TOTAL 3	9 647 214 432,28	4 308 457 521,63	4 728 567 113,77		18	Résultats en instance d'affectation	0,00	
						19	Provisions p/pertes et charges	1 039 744 678,38	
	STOCKS				490 694,00		TOTAL 4	327 417 142 936,79	
30	Marchandises	0,00	0,00	0,00			DETTES		239 428 214 085,42
31	Matières et fournitures	199 171,24	199 171,24	0,00		52	Dettes d'investissement	232 094 814 475,82	
33	Produits semi-ouvrés	0,00	0,00	0,00		53	Dettes de stocks	50 850 024,75	
34	Produits et travaux en cours	0,00	0,00	0,00		54	Détentions pour compte	220 055 711,89	
35	Produits finis	0,00	0,00	0,00		55	Dettes envers les associés et sociétés apparentées	2 843 445 850,92	
36	Déchets et rebuts	0,00	0,00	0,00		56	Dettes d'exploitation	3 362 466 236,40	
37	Stocks à l'extérieur	827 436,50	336 745,50	490 694,00		57	Dettes commerciales	670 755 723,87	
	TOTAL 5	1 026 610,74	536 916,74	490 694,00		58	Dettes financières	8 235 161,44	
						50	Comptes créditeurs de l'actif	7 588 700,53	
	CREANCES				363 180 996 363,80		TOTAL 6	239 428 214 085,42	
42	Créances d'investissement	181 709 176 486,87	764 804 122,74	180 944 372 343,93			Résultat de l'exercice (Bénéfice)	864 686 550,50	
43	Créances de stocks	246 530,00	231 530,00	15 000,00					
44	Créances sur associés et sociétés apparentées	322 291 633 739,89	0,00	322 291 633 739,89					
45	Avances pour compte	15 500 202 529,89	262 236 824,97	15 237 965 704,72					
46	Avances d'exploitation	1 287 623 981,10	755 326 665,21	532 297 315,89					
47	Créances sur clients	611 672 070,72	54 613 858,76	557 058 211,96					
48	Disponibilités	45 575 282 824,84	1 640 072 822,22	43 935 209 802,42					
40	Comptes débiteurs du passif	12 244 245,04	0,00	12 244 245,04					
	TOTAL 6	546 968 252 167,79	3 667 265 825,93	363 180 996 363,80					
	TOTAL GENERAL	576 638 523 430,79	8 126 679 344,16	367 910 644 171,62	367 910 644 171,62		TOTAL GENERAL	367 910 644 171,62	367 910 644 171,62

الملحق رقم 06 : جدول حسابات النتائج لمجمع سونلغاز سنة 2007

SOCIÉTÉ ALGÉRIENNE DE L'ÉLECTRICITÉ ET DU GAZ SONELGAZ S.P.A

N° IDENTIFICATION : 0 969 1601 00127 42 00

02,BD KRIM BELKACEM - ALGER

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTATS
au 31/12/2007

Tableau N° 2

Numéro de compte	Désignation	débit	crédit
70	Ventes de marchandises		-
80	Marchandises consommées	-	
80	MARGE BRUTE	-	
80	Marge brute		-
71	Production vendue		-
72	Production stockée		-
73	Production de l'entreprise pour elle même		40 000 000,00
74	Prestations fournies		2 177 835 107,84
75	Transfert de charges de production		82 043 011,89
61	Matières et fournitures consommées	89 694 150,85	
62	Services	924 087 855,51	
81	VALEUR AJOUTEE		1 286 096 113,37
81	Valeur ajoutée		1 286 096 113,37
76	Revenus financiers		2 721 582 920,77
77	Produits divers		60 992 392,59
78	Transfert de charges d'exploitation		387 532 602,89
63	Frais de personnel	1 212 996 436,35	
64	Impôts et taxes	11 644 211,08	
65	Frais financiers	130 710 976,79	
66	Frais divers	325 022 366,77	
68	Dotations aux amortissements et provisions	634 390 241,09	
83	RÉSULTAT D'EXPLOITATION		2 141 439 797,54
79	Produits hors exploitation		2 871 894 880,70
69	Charges hors exploitation	4 148 648 127,74	
84	RÉSULTAT HORS EXPLOITATION		1 276 753 247,04
83	Résultat d'exploitation		2 141 439 797,54
84	Résultat hors exploitation	1 276 753 247,04	
880	RÉSULTAT BRUT DE L'EXERCICE		964 588 035,02
889	IMPÔT SUR LES BÉNÉFICES		
88	RÉSULTAT DE L'EXERCICE		964 588 035,02

الملحق رقم 07 : ميزانية مجمع سونلغاز سنة 2008

SONELGAZ GROUPE INDUSTRIEL
02, Boulevard Krim Belkacem - Alger -

BILAN CONSOLIDÉ AU 31/12/2008

Cpte	ACTIF	Montants bruts	Amortis.et prov.	Montants nets	Cpte	Passif	Montants	Totaux partiels
	INVESTISSEMENTS					FONDS PROPRES		560 596 357 939,28
20	Frais préliminaires	287 712 670,14	287 712 670,14	0,00	10	Fonds social	150 000 000 000,00	
21	Valeurs incorporelles	1 421 687 224,20	912 853 481,23	508 833 742,97	12	Primes liées au fonds social	0,00	
22	Terrains	1 004 323 273,56	0,00	1 004 323 273,56	13	Réserves	38 753 908 559,69	
24	Équipements de production	1 092 098 392 172,49	650 184 525 581,05	441 913 866 591,44	14	Subventions d'investissement	169 483 125 790,00	
25	Équipements sociaux	6 912 214 292,41	3 068 259 749,68	3 843 954 542,73	15	Écart de réévaluation	486 343 426,17	
28	Investissements en cours	258 042 105 280,33	0,00	258 042 105 280,33	16	Autres fonds propres	184 812 113 774,21	
	TOTAL 2	1 359 766 434 913,13	654 453 351 482,10	705 313 083 431,03	18	Résultats en instance d'affectation	0,00	
	STOCKS				19	Provisions p/pertes et charges	17 060 866 389,21	
30	Marchandises	26 007 695,66	21 194 210,90	4 813 484,76		TOTAL 1	560 596 357 939,28	
31	Matières et fournitures	19 914 325 548,31	2 585 581 812,51	17 328 743 735,80		DETTES		471 071 548 471,48
33	Produits semi-ouvrés	0,00	0,00	0,00	52	Dettes d'investissement	368 562 275 636,58	
34	Produits et travaux en cours	0,00	0,00	0,00	53	Dettes de stocks	14 242 596 566,19	
35	Produits finis	0,00	0,00	0,00	54	Détentions pour compte	3 134 131 003,13	
36	Déchets et rebuts	9 559 827,69	0,00	9 559 827,69	55	Dettes envers les associés et les sociétés apparentées	40 319 552 926,11	
37	Stocks à l'extérieur	184 629 051,37	336 745,50	184 292 305,87	56	Dettes d'exploitation	16 813 746 281,33	
	TOTAL 3	20 134 522 123,03	2 607 112 768,91	17 527 409 354,12	57	Avances commerciales	27 869 492 875,46	
	CRÉANCES				58	Dettes financières	0,00	
42	Créances d'investissement	108 461 773 653,81	849 823 964,14	107 611 949 689,67	50	Comptes créditeurs de l'actif	129 753 182,68	
43	Créances de stocks	311 923 097,29	2 087 650,00	309 835 447,29		TOTAL 5	471 071 548 471,48	
44	Créances sur associés et sociétés apparentées	29 299 161 701,81	0,00	29 299 161 701,81		Résultat de l'exercice (Bénéfice)		139 644 362,29
45	Avances pour compte	75 680 564 177,45	434 312 662,77	75 246 251 514,68				
46	Avances d'exploitation	12 910 544 913,47	3 012 470 046,82	9 898 074 866,65				
47	Créances sur clients	68 835 602 548,51	19 315 689 186,56	49 519 913 361,95				
48	Disponibilités	38 852 554 677,91	1 888 127 710,11	36 964 426 967,80				
40	Comptes débiteurs du passif	117 444 438,05	0,00	117 444 438,05				
	TOTAL 4	334 469 569 208,30	25 502 511 220,40	308 967 057 987,90				
	TOTAL GENERAL	1 714 370 526 244,46	682 562 975 471,41	1 031 807 550 773,05		TOTAL GENERAL		1 031 807 550 773,05

الملحق رقم 08 : جدول حسابات النتائج لمجمع سونلغاز سنة 2008

SONELGAZ GROUPE INDUSTRIEL

02, Boulevard Krim Belkacem - Alger -

**TABLEAU DES COMPTES DE RESULTATS
CONSOLIDE AU 31/12/2008**

N° DES COMPTES	DESIGNATION DES COMPTES	MONTANTS	
		DEBIT	CREDIT
70	Ventes de marchandises		27 543 186,18
60	Marchandises consommées	25 023 701,38	
80	Marge brute	2 519 484,80	
80	Marge brute		2 519 484,80
71	Production vendue		128 974 718 893,06
72	Production stockée		10 658,50
73	Production de l'entreprise pour elle-même		3 918 862 075,28
74	Prestations fournies		8 548 485 717,49
75	Transfert de charges de production		7 345 914 743,04
61	Matières et fournitures consommées	40 606 860 125,62	
62	Services	22 184 369 639,35	
81	Valeur ajoutée	85 999 281 807,20	
81	Valeur ajoutée		85 999 281 807,20
76	Revenus financiers		2 862 174 602,22
77	Produits divers		243 276 882,24
78	Transfert de charges d'exploitation		2 564 110 074,87
63	Frais de personnel	18 819 855 786,28	
64	Impôts et taxes	2 467 818 637,57	
65	Frais financiers	13 901 911 591,26	
66	Frais divers	1 463 813 945,66	
68	Dotations aux amortissements et aux provisio	50 489 294 223,04	
83	Résultat d'exploitation	4 526 149 182,72	
79	Produits hors exploitation		24 074 157 531,85
69	Charges hors exploitation	26 884 848 609,99	
84	Résultat hors exploitation		2 810 691 078,14
83	Résultat d'exploitation		4 526 149 182,72
84	Résultat hors exploitation	2 810 691 078,14	
880	Résultat brut de l'exercice		1 715 458 104,58
889	Impôt sur les bénéfices -IBS-		1 575 813 742,29
880	Résultat net de l'exercice		139 644 362,29

الملحق رقم 09 : ميزانية مجمع سونلغاز سنة 2009

Groupe Sonelgaz

ANNEXE D'INFORMATION

Exercice 2009

1. BILAN CONSOLIDE

**"BILAN" CONSOLIDÉ - SONELGAZ -
Au 31/12/2009**

Cpte	ACTIF	Montants bruts	Amortis. et prov.	Montants nets	Montants n-1	Cpte	Passif	Montants	Totaux partiels	Montants n-1
	INVESTISSEMENTS						FONDS PROPRES		586 805 257 069,91	
20	Frais préliminaires	0,00	0,00	0,00	0,00	10	Fonds social	150 000 000 000,00		150 000 000 000,00
21	Valeurs incorporelles	1 487 206 906,68	960 365 927,49	526 820 980,19	506 633 742,97	12	Primes liées au fonds social	-		0,00
22	Terrains	1 010 781 846,42	0,00	1 010 781 846,42	1 004 328 273,56	13	Réserves	41 366 271 784,99		38 753 908 559,89
24	Équipements de production	1 224 076 227 734,80	700 827 471 066,23	523 248 756 668,57	441 913 866 591,44	14	Subventions d'investissement	178 979 370 061,28		169 483 126 790,00
25	Équipements sociaux	7 069 905 346,50	3 187 873 820,09	3 801 931 526,41	3 843 954 542,73	15	Écart de réévaluation	213 871 382,44		486 343 426,17
28	Investissements en cours	379 330 220 294,80	0,00	379 330 220 294,80	258 042 105 280,39	16	Autres fonds propres	304 645 866 360,15		184 812 113 774,21
	TOTAL 2	1 612 994 342 135,90	704 975 830 813,81	908 018 511 322,09	705 313 083 431,03	18	Résultats en instance d'affectation	6 809 472 307,78		0,00
						19	Provisions p/pertes et charges	18 407 029 768,84		17 060 866 389,21
	STOCKS						TOTAL 4	586 805 257 069,91		560 596 357 939,28
30	Marchandises	19 897 838 623,19	966 878 203,77	18 911 160 419,42	4 813 484,76		DETTES		715 788 239 153,06	
31	Matières et fournitures	21 992 711 423,80	3 196 225 665,28	18 794 485 758,52	17 328 743 735,80	52	Dettes d'investissement	408 403 956 361,88		368 562 275 636,38
33	Produits semi-ouvrés	0,00	0,00	0,00	0,00	53	Dettes de stocks	22 456 845 366,82		14 242 596 566,19
34	Produits et travaux en cours	427 828 490,00	0,00	427 828 490,00	0,00	54	Détentions pour compte	3 480 282 361,48		3 134 131 003,15
35	Produits finis	0,00	0,00	0,00	0,00	55	Dettes envers les associés et les sociétés apparentées	28 229 880 941,01		40 319 852 926,11
36	Déchets et rebuts	9 559 827,69	0,00	9 559 827,69	9 559 827,69	56	Dettes d'exploitation	20 596 749 741,96		16 813 746 281,38
37	Stocks à l'extérieur	10 798 398 618,71	386 745,50	10 798 061 873,21	184 292 305,87	57	Avances commerciales	24 772 710 815,79		27 869 492 875,46
	TOTAL 3	53 126 336 983,39	4 185 240 614,55	48 941 096 368,84	17 527 409 354,12	58	Dettes financières	207 378 455 282,95		0,00
	CRÉANCES					59	Comptes créditeurs de l'actif	489 544 719,39		129 753 182,68
42	Créances d'investissement	98 252 609 455,57	887 795 880,46	97 414 813 575,11	107 611 949 689,67		TOTAL 5	715 788 239 153,06		471 071 548 471,48
43	Créances de stocks	422 503 658,23	69 098 456,50	353 405 201,73	309 835 447,29					
44	Créances sur associés et sociétés apparentées	6 918 802 370,15	0,00	6 918 802 370,15	29 299 161 701,81		TOTAL 1	586 805 257 069,91		560 596 357 939,28
	STOCKS						DETTES		715 788 239 153,06	
30	Marchandises	19 897 838 623,19	966 878 203,77	18 911 160 419,42	4 813 484,76	52	Dettes d'investissement	408 403 956 361,88		368 562 275 636,38
31	Matières et fournitures	21 992 711 423,80	3 196 225 665,28	18 794 485 758,52	17 328 743 735,80	53	Dettes de stocks	22 456 845 366,82		14 242 596 566,19
33	Produits semi-ouvrés	0,00	0,00	0,00	0,00	54	Détentions pour compte	3 480 282 361,48		3 134 131 003,15
34	Produits et travaux en cours	427 828 490,00	0,00	427 828 490,00	0,00	55	Dettes envers les associés et les sociétés apparentées	28 229 880 941,01		40 319 852 926,11
35	Produits finis	0,00	0,00	0,00	0,00	56	Dettes d'exploitation	20 596 749 741,96		16 813 746 281,38
36	Déchets et rebuts	9 559 827,69	0,00	9 559 827,69	9 559 827,69	57	Avances commerciales	24 772 710 815,79		27 869 492 875,46
37	Stocks à l'extérieur	10 798 398 618,71	386 745,50	10 798 061 873,21	184 292 305,87	58	Dettes financières	207 378 455 282,95		0,00
	TOTAL 3	53 126 336 983,39	4 185 240 614,55	48 941 096 368,84	17 527 409 354,12	59	Comptes créditeurs de l'actif	489 544 719,39		129 753 182,68
	CRÉANCES						TOTAL 5	715 788 239 153,06		471 071 548 471,48
42	Créances d'investissement	98 252 609 455,57	887 795 880,46	97 414 813 575,11	107 611 949 689,67					
43	Créances de stocks	422 503 658,23	69 098 456,50	353 405 201,73	309 835 447,29		Résultat de l'exercice (Bénéfice)	0,00		139 644 362,29
44	Créances sur associés et sociétés apparentées	6 918 802 370,15	0,00	6 918 802 370,15	29 299 161 701,81					
45	Avances pour compte	97 858 441 572,06	387 368 809,52	97 471 172 762,54	75 246 251 514,69					
46	Avances d'exploitation	14 822 945 341,23	4 111 292 430,98	10 711 652 910,25	9 898 074 866,65					
47	Créances sur clients	85 996 475 253,68	20 066 185 136,58	65 910 290 117,10	49 519 913 361,95					
48	Disponibilités	81 968 272 143,60	1 974 876 522,49	80 993 395 621,11	36 964 426 967,80					
49	Comptes débiteurs du passif	176 380 376,21	0,00	176 380 376,21	117 444 438,06					
	TOTAL 4	368 416 400 170,73	27 466 517 236,53	340 949 882 934,20	308 967 057 987,90					
88	Résultat de l'exercice (Déficit)			4 684 005 597,86	0,00					
	TOTAL GENERAL	2 034 537 079 290,02	736 627 588 664,89	1 302 593 496 222,99	1 031 807 550 773,05		TOTAL GENERAL		1 302 593 496 222,99	1 031 807 550 773,05

الملحق رقم 10 : جدول حسابات النتائج لمجمع سونلغاز سنة 2009

Groupe Sonelgaz

ANNEXE D'INFORMATION

Exercice 2009

2. TCR CONSOLIDE

"TCR" CONSOLIDÉ - SONELGAZ -
Au 31/12/2009

N° DES COMPTES	DESIGNATION DES COMPTES	MONTANTS		MONTANTS n-1	
		DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT
70	Ventes de marchandises		17 786 434 687,87		27 543 186,18
60	Marchandises consommées	14 333 364 613,03		25 023 701,38	
80	Marge brute	3 460 070 074,84	0,00	2 519 484,80	0,00
80	Marge brute	0,00	3 460 070 074,84		2 519 484,80
71	Production vendue		135 929 411 042,75		128 974 718 893,06
72	Production stockée		427 828 490,00		10 658,50
73	Production de l'entreprise pour elle-même		5 609 505 823,74		3 918 862 075,28
74	Prestations fournies		8 257 176 972,43		8 548 485 717,49
75	Transfert de charges de production		7 749 046 058,34		7 345 914 743,04
61	Matières et fournitures consommées	52 487 839 007,46		40 606 860 125,62	
62	Services	25 804 539 818,94		22 184 369 639,35	
81	Valeur ajoutée	83 140 659 636,70	0,00	85 999 281 807,20	0,00
81	Valeur ajoutée	0,00	83 140 659 636,70		85 999 281 807,20
76	Revenus financiers		2 086 991 200,50		2 862 174 602,22
77	Produits divers		555 829 345,85		243 276 882,24
78	Transfert de charges d'exploitation		2 016 345 207,25		2 564 110 074,87
63	Frais de personnel	20 793 033 052,57		18 819 855 786,28	
64	Impôts et taxes	2 946 415 556,18		2 467 818 637,57	
65	Frais financiers	22 801 244 592,83		13 901 911 591,26	
66	Frais divers	1 387 285 258,14		1 463 813 945,66	
68	Dotations aux amortissements et aux provisions ...	54 364 641 566,43		50 489 294 223,04	
83	Résultat d'exploitation	0,00	14 492 794 635,85	4 526 149 182,72	0,00
79	Produits hors exploitation		34 706 296 865,70		24 074 157 531,85
69	Charges hors exploitation	24 001 150 870,64		26 884 646 809,99	
84	Résultat hors exploitation	10 705 145 995,06	0,00	0,00	2 810 691 078,14
83	Résultat d'exploitation	14 492 794 635,85	0,00		4 526 149 182,72
84	Résultat hors exploitation	0,00	10 705 145 995,06	2 810 691 078,14	
880	Résultat brut de l'exercice	3 787 648 640,79		0,00	1 715 458 104,58
8891	Impôt sur les bénéfices -IBS- Exercice antérieur	437 818 204,07			
889	Impôt sur les bénéfices -IBS-	458 538 753,00		1 575 813 742,29	0,00
880	Résultat net de l'exercice	4 684 005 597,86	-	0,00	139 644 362,29

الملحق رقم 11 : ميزانية مجمع سونلغاز سنة 2010

" BILAN " CONSOLIDE SONEGAS
Au 31/12/2010

Actif (exprimés en KDA)	Exercice 2010			2009
	Montants bruts	Amort et Prov	Montants nets	
I. ACTIFS NON-COURANTS				
1. Ecart d'acquisition - Goodwill positif ou négatif	0	0	0	
2. Immobilisations Incorporelles	1 731 057	1 132 631	598 426	528 378
3. Immobilisations Corporelles	1 465 779 605	764 510 524	701 269 080	598 723 130
Terrains	3 239 869	0	3 239 869	3 219 648
Agencements et aménagements de terrain	18 830 591	5 399 852	13 430 739	10 142 926
Constructions	125 495 659	60 848 308	64 647 351	54 503 847
Installations techniques, matériel et outillage industriels	973 295 366	461 775 078	511 520 288	376 851 011
Autres immobilisations corporelles	335 312 033	228 962 584	106 349 449	150 551 236
Immobilisations en concession	0		0	0
4. Immobilisations encours	684 291 671	2 500	684 289 171	489 492 640
5. Immobilisations Financières	24 615 144	824 675	23 790 469	19 416 832
Titres mises en équivalence	13 453 407	0	13 453 407	11 864 714
Autres participations	942 089	822 554	119 535	118 375
Créances rattachées sur titre de participation	0	0	0	0
Autres titres immobilisés	1 982 751	0	1 982 751	2 267 530
Prêts et autres actifs financiers non courants	443 679	2 121	441 558	467 258
Actifs d'impôt différé	7 788 679	0	7 788 679	4 698 955
Produit et charges diff hors cycle d'exploitation	4 539	0	4 539	0
TOTAL ACTIF NON COURANT	2 176 417 477	766 470 331	1 409 947 146	1 108 160 980
II. ACTIFS COURANTS				
6. Stocks et encours	51 990 445	4 854 581	47 135 863	58 551 439
7. Créances et emplois assimilés	297 760 053	27 568 634	270 191 419	291 845 389
Client	141 561 032	23 088 150	118 472 883	98 629 790
Autres débiteurs	70 515 357	4 500 484	66 014 872	104 744 744
Impôts et assimilés exigibles	85 576 524	0	85 576 524	88 153 592
Autres créances et emplois assimilés	107 140	0	107 140	317 263
8. Disponibilités et assimilés	73 484 392	1 988 756	71 495 636	115 247 892
Placements et autres actifs financiers courants	10 178 306	0	10 178 306	1 468 708
Trésorerie	63 318 287	1 988 756	61 329 531	113 779 185
TOTAL ACTIF COURANT	423 234 890	34 411 971	388 822 919	465 644 770
TOTAL GENERAL DE L'ACTIF	2 599 652 367	800 882 302	1 798 770 065	1 573 805 700
Passif (exprimés en KDA)	2010	2009		
I. CAPITAUX PROPRES				
Capital émis	150 000 000	150 000 000		
Capital non appelé	10 980 023	17 452 095		
Primes et réserves	168 052 448	153 225 584		
Ecart de réévaluation	30 902 245	30 902 245		
Ecart d'équivalence (1)	1 307 942	10 524 362		
Renforcement fond propre	5 231 102	0		
Résultat net	11 379 266	16 176 136		
Autres capitaux propres	181 340 907	-4 237 353		
Report à nouveau	-5 145 763	-7 865 903		
Part de la société consolidante	489 876 447	305 677 493		
Part des minoritaires	64 171 723	60 499 674		
TOTAL CAPITAUX PROPRES I	554 048 170	366 177 167		
II. PASSIFS NON COURANTS				
Emprunts et dettes financières	555 572 322	480 524 959		
Impôts (différés et provisionnés)	13 857 184	13 092 614		
Autres dettes non courantes	14 619 491	28 434 256		
Provisions et produits constatés d'avance	338 915 510	312 214 993		
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	922 964 508	834 266 822		
III. PASSIFS COURANTS				
Fournisseurs et comptes rattachés	128 303 412	94 220 539		
Impôts	17 707 782	10 768 423		
Autres dettes	70 375 703	51 608 070		
Trésorerie Passif	105 352 426	216 761 828		
Comptes transitoires	18 064	2 850		
TOTAL PASSIFS COURANT III	321 757 387	373 361 711		
TOTAL GENERAL DU PASSIF	1 798 770 065	1 573 805 700		

الملحق رقم 12 : جدول حسابات النتائج لمجمع سونلغاز سنة 2010

" TCR " CONSOLIDE SONELGAZ
Au 31/12/2010

TCR (exprimé en KDA)	2010	2009
Chiffre d'affaires	224 242 312	234 963 117
Variation Stocks produits finis et encours	-1 075 570	1 466 512
Production immobilisée	1 772 999	4 163 035
Subventions d'exploitation	0	0
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	224 939 741	240 592 664
Achats consommés	-84 089 808	-65 619 387
Services extérieurs et autres consommations	-23 793 887	-54 500 335
II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE	-107 883 695	-120 119 722
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	117 056 046	120 472 942
Charges de personnel	-47 179 168	-37 061 907
Impôts, taxes et versements assimilés	-4 631 537	-4 515 100
IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	65 245 341	78 895 935
Autres produits opérationnels	12 821 542	17 667 405
Autres charges opérationnelles	-2 147 458	-9 926 904
Dotations aux amortissements et aux provisions	-57 184 752	-46 331 496
Reprise sur pertes de valeur et provisions	9 779 766	7 943 121
V- RESULTAT OPERATIONNEL	28 514 439	48 248 062
Produits financiers	1 326 039	2 724 307
Charges financières	-18 100 415	-29 784 355
VI- RESULTAT FINANCIER	-16 774 375	-27 060 049
VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)	11 740 064	21 188 013
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-6 453 414	-2 192 419
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	2 767 893	-4 052 198
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	248 867 089	268 927 497
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-240 575 967	-253 984 100
VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	8 291 122	14 943 397
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	1 522 933	476 862
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	-22 278	-83 428
IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE	1 500 655	393 433
X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE	9 791 777	15 336 830
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence	1 587 489	839 306
XI- RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE	11 379 266	16 176 136

Comptes consolidés du Groupe SONELGAZ-Exercice clos 2012.

ACTIF		MONTANTS NETS (en millions DA)	
	2012	2011	Evolution
ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)			
Ecart d'acquisition (ou goodwill)	0	0	
Immobilisations incorporelles	550	560	-2%
Immobilisations corporelles	1 079 184	848 307	27%
Terrains	3 888	3 804	2%
Agencements et aménagements de terrains	14 057	13 034	8%
Constructions (Bâtiments et ouvrages d'infrastructure)	77 111	67 791	14%
Installations techniques, matériel et outillage industriel	902 962	653 936	38%
Autres immobilisations corporelles	81 166	109 741	-26%
Immobilisations en cours	712 770	747 875	-5%
Immobilisations financières	103 994	89 632	16%
Titres mis en équivalence - entreprises associées	24 191	17 618	37%
Autres participations et créances rattachées	0	0	
Autres titres immobilisés	2 475	2 773	-11%
Prêts et autres actifs financiers non courants	924	319	190%
Impôts différés actif	8 395	7 628	10%
Autres actifs non courants	68 011	61 294	11%
TOTAL ACTIF NON COURANT	1 896 499	1 686 374	12%
ACTIF COURANT			
Stocks et encours	48 257	32 782	47%
Créances et emplois assimilés	288 673	259 517	11%
Clients	109 412	98 389	11%
Autres débiteurs	152 264	136 233	12%
Impôts	26 998	24 834	9%
Autres actifs courants	0	61	-100%
Disponibilités et assimilés	88 095	71 407	23%
Placements et autres actifs financiers courants	1 658	6 624	-75%
Trésorerie	86 437	64 783	33%
TOTAL ACTIF COURANT	425 026	363 706	17%
TOTAL BILAN ACTIF	2 321 524	2 050 080	13%

Comptes Consolidés du Groupe Sonelgaz, exercice clos 2012

		MONTANTS NETS (en millions DA)	
PASSIF	2012	2011	Evolution
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)	150 000	150 000	0%
Renforcement des fonds propres	206 801	206 251	0%
Capital non appelé	2 171	6 875	-68%
Primes et réserves (Réserves consolidées)	148 961	145 262	3%
Ecart de réévaluation	30 553	30 345	1%
Ecart d'équivalence	10 291	4 210	144%
Résultat net (Résultat net part du groupe)	-8 789	-10 721	-18%
Autres capitaux propres - Report à nouveau	20 862	32 096	-35%
Part de la société consolidante	499 080	501 739	-1%
Part des minoritaires	61 770	62 580	-35%
TOTAL CAPITAUX PROPRES	560 850	564 319	-1%
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières	915 791	711 322	29%
Impôts (différés et provisionnés)	16 157	14 811	9%
Autres dettes non courantes	2 171	7 020	-69%
Provisions et produits comptabilisés d'avance	515 960	466 561	11%
TOTAL PASSIFS NON COURANT	1 450 079	1 199 713	21%
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	147 146	122 249	20%
Impôts	9 175	15 404	-40%
Autres dettes	75 155	66 575	13%
Trésorerie passif	79 118	81 820	-3%
TOTAL PASSIFS COURANTS	310 595	286 048	9%
TOTAL GENERAL PASSIF	2 321 524	2 050 080	13%

الملحق رقم 15 : جدول حسابات النتائج لمجمع سونلغاز سنة 2011 - 2012

Comptes consolidés du Groupe SONELGAZ, exercice clos 2012

Montants nets en Millions de DA

Tableau des comptes de résultats			
Rubrique	2012	2011	Evolution
Chiffre d'affaires	203 971	191 864	6%
Variation stock produits finis et encours	228	- 195	
Production immobilisée	4 722	4 741	
Subvention d'exploitation	-	-	
I Production de l'exercice	208 922	196 410	6%
Achats consommés	- 51 536	- 56 781	
Services extérieurs et autres consommations	- 25 363	- 25 521	
II Consommations de l'exercice	- 76 899	- 82 301	-7%
III Valeur ajoutée d'exploitation	132 022	114 108	16%
Charges de personnel	- 71 597	- 61 688	16%
Impôts taxes et versements assimilés	- 4 393	- 4 663	-6%
IV Excédant brut d'exploitation	56 032	47 756	17%
Autres produits opérationnels	12 812	14 909	-14%
Autres charges opérationnelles	- 2 754	- 3 886	-29%
Dotations aux amortissements et provisions	- 76 893	- 71 887	7%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	10 042	8 146	23%
V Résultat opérationnel	- 760	- 4 962	-85%
Produits financiers	733	1 538	
Charges financières	- 13 540	- 14 252	
VI Résultat financier	- 12 807	- 12 714	1%
VII Résultat ordinaire avant impôts	- 13 567	- 17 676	-23%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-	-	
Impôts différés sur résultats ordinaires	1 473	3 982	
Total des produits des activités ordinaires	232 509	224 985	3%
Total des charges des activités ordinaires	- 244 603	- 238 679	2%
VIII Résultat net des activités ordinaires	- 12 094	- 13 693	-12%
Elements extraordinaires produits (a préciser)	111	220	-50%
Elements extraordinaires Charges (à préciser)	- 231	- 8	
IX Résultat extraordinaire	- 120	212	-157%
X Résultat net de l'exercice	- 12 214	- 13 481	-9%
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence	3 425	2 760	24%
XI Résultat net de l'ensemble consolidé	- 8 789	- 10 721	-18%

الفهرس

III	الإهداء.....
IV	الشكر.....
V	ملخص.....
VI	قائمة المحتويات.....
VII	قائمة الجداول.....
VIII	قائمة الأشكال البيانية.....
IX	قائمة الملاحق.....
X	قائمة الاختصارات والرموز.....
أ	المقدمة.....

الفصل الأول : مفاهيم أساسية حول عمليات الاقتراض

2	تمهيد.....
3	المبحث الأول : أساسيات حول المردودية المالية.....
3	المطلب الأول : السندات كمصدر تمويلي للاقتراض.....
3	الفرع الأول : ماهية السندات، أنواعها وأهميتها.....
4	الفرع الثاني : مبررات وحدود اللجوء إلى السندات.....
6	المطلب الثاني : ماهية المردودية المالية.....
6	الفرع الأول : مفهوم المردودية ومستوياتها.....
8	الفرع الثاني : مفهوم المردودية المالية.....
10	المطلب الثالث : تأثير عمليات الاقتراض على المردودية.....
10	الفرع الأول : نموذج أثر الرافعة المالية.....
14	الفرع الثاني : نموذج تكلفة رأس المال.....
15	المبحث الثاني : الدراسات السابقة.....
15	المطلب الأول : الدراسات السابقة المحلية.....
15	الفرع الأول : دراسة بوطغان حنان.....
15	الفرع الثاني : دراسة بوعابة محمد حافظ.....
16	الفرع الثالث : دراسة ميلي ميلودة.....
16	المطلب الثاني : الدراسات السابقة الغربية.....
16	الفرع الأول : دراسة بسام محمد الأغا.....

17	..... الفرع الثاني : دراسة شين
17	..... الفرع الثالث : دراسة فتوح
18	..... المطلب الثالث: تحليل الدراسات السابقة
18	..... خلاصة الفصل
الفصل الثاني : تأثير السندات على مردودية المؤسسة	
20	..... تمهيد
21	..... المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة
21	..... المطلب الأول : الطريقة المستخدمة في الدراسة
21	..... الفرع الأول : اختبار مجتمع الدراسة
23	..... الفرع الثاني : تحديد المتغيرات وطريقة جمعها
24	..... الفرع الثالث : تلخيص المعطيات المجمعة
26	..... المطلب الثاني : الأدوات المستخدمة في الدراسة
26	..... الفرع الأول : الأدوات المستخدمة في الجمع
26	..... الفرع الثاني : البرامج المستخدمة في علاج المعطيات
27	..... المبحث الثاني : تقديم النتائج ومناقشتها
21	..... المطلب الأول : تقديم النتائج
38	..... الفرع الأول : مناقشة النتائج
23	..... الفرع الثاني : تحديد المتغيرات وطريقة جمعها
45	..... الفرع الثالث : نتائج الدراسة
47	..... الخاتمة
50	..... قائمة المراجع
53	..... الملاحق
69	..... الفهرس