

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



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
الميدان : علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية
الشعبة : علوم تجارية
التخصص : التقنيات الكمية في المالية
من إعداد الطالب: دغاية سليمان
بعنوان:

دور البورصة والبنك في تمويل المؤسسة
الاقتصادية

دراسة حالة مجمع سونلغاز ما بين الفترة 2002 - 2012

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ:

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الدكتور /..... أستاذ محاضر بجامعة قاصدي مرباح ورقلة..... رئيسا

الدكتور /..... أستاذ محاضر بجامعة قاصدي مرباح ورقلة..... مشرفا

الأستاذ /..... أستاذ محاضر بجامعة قاصدي مرباح ورقلة..... مناقشا

السنة الجامعية: 2014-2015

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم التجارية



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان : علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية

الشعبة : علوم تجارية

التخصص : التقنيات الكمية في المالية

من إعداد الطالب : دغاية سليمان

بعنوان :

دور البورصة والبنك في تمويل المؤسسة الاقتصادية

دراسة حالة مجمع سونلغاز ما بين الفترة 2002 - 2012

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ:

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الدكتور /بن مالك محمد حسان... أستاذ محاضر بجامعة قاصدي مرباح ورقلة.....رئيسا

الدكتور / بوزيد عصام أستاذ محاضر بجامعة قاصدي مرباح ورقلة.....مشرفا

الدكتور /بالضياف عبد الباقي..... أستاذ محاضر بجامعة قاصدي مرباح ورقلة.....مناقشا

السنة الجامعية: 2014-2015

الإهداء

أهدي هذا العمل إلى:

- الولدين الكريمين

- إلي الأختوة الأعماء

- إلى جميع الأصدقاء و الزملاء في الحياة الجامعية خاصة طلبة مالية كمية دفعة 2015.

- إلى كل من ساعدني في انجاز هذه المذكرة من قريب أو بعيد

- إلى جميع هؤلاء أهدي هذا العمل.

شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين، والصلوة والسلام على المبعوث رحمة للعالمين، نبينا (محمد صلى الله عليه وسلم) وعلى آله وصحبه أجمعين وبعد.....

وعمل بقوله تعالى " وَإِذْ تَأَذَّنَ رَبُّكُمْ لَئِن شَكَرْتُمْ لَأَزِيدَنَّكُمْ....." وقول المصطفى صلى الله عليه وسلم "من لا يشكر الناس لا يشكر الله".

أود أن أقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذ المشرف بوزيد عاصم

ولا يفوتني أن أشكر الأستاذ سويسي المواربي لما قدمه لنا من نواحي قيمة و توجيهات سديدة بالإضافة إلى جميع أساتذة كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

كما أتقدم بالشكر إلى كل من ساعدني من قريب أو بعيد في إعداد هذه المذكرة

الملخص :

تتعدد مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية، لاسيما عند لجوؤها إلى السوق، أين يوفر لها هذا الأخير بديلين أساسيين هما الأسهم التي تمثل حق الملكية و السندات التي تمثل مستند دين، و يبقى على عاتق المؤسسة المفاضلة بين هذين البديلين.

تعتبر الشائتين تكلفة/عائد، عائد/مخاطرة من العوامل الأساسية للمفاضلة بين البدائل التمويلية الطويلة الأجل، و كلاهما يبرز خصوصية التمويل عن طريق السوق السندي باعتبار التمويل عن طريق السندات الأقل تكلفة من بين مصادر التمويل الخارجية، كما أنه يزيد من مردودية المؤسسة بالاستفادة من الأثر الايجابي للرفع المالي، غير أنه يزيد من مخاطر المؤسسة بسبب التزام المؤسسة بتسديد الفوائد و أصل القرض في أجلها.

كما يمكن إضافة عامل تأثير البديل التمويلي على قيمة المؤسسة كمعيار للمفاضلة بين البدائل التمويلية رغم الجدل القائم بين المفكرين الاقتصاديين حول مدى تأثير هيكل رأس المال على قيمة المؤسسة.

إن الإصلاحات التي مست الاقتصاد الجزائري، و الانتقال إلى اقتصاد السوق، و التطورات التي عرفتها الشركة الجزائرية للكهرباء و الغاز أثرت على قراراتها التمويلية، غير أنه بعد سنة 2004 انتهج مجمع "سونلغاز" سياسة مالية واضحة تتوافق مع السياسة العامة للمجمع و تركز على النمو، المردودية، و المخاطرة، كما تنص على تصفية الديون الخارجية بالعملة الصعبة و التوجه إلى التمويل المحلي الوطني عن طريق السوق المالي الجزائري أو القروض المصرفية بعد استفادة التمويل الذاتي.

و بما أن مجمع سونلغاز يتمتع بطاقة افتراضية عالية في السنوات الأخيرة، و كذا ضخامة المبالغ التي يحتاجها لتمويل برنامجه الاستثماري 2005-2009، فإن التمويل عن طريق السوق السندي شكل البديل التمويلي الأفضل من بين البدائل التمويلية الخارجية، نظرا لانخفاض تكلفته و زيادة مردودية المجمع من خلال الأثر الايجابي للرفع المالي رغم زيادة مخاطر المجمع.

الكلمات المفتاح:

مصادر تمويل المؤسسة، تكلفة، عائد، مخاطرة، قيمة المؤسسة، السوق السندي.

Ssummary:

Economic company's has multiple sources of funding, particularly when it has going to the financial market, where it provides the last two kinds of financing

Actions which constitute a property right, the obligations that represent a credit agreement, and company has a choice between two sources.

Couples cost/income, income /risk are two factors essentials to distinguish between the kinds of long-term financing, but the funding through the bond market has a priority, as financing through the bond market is cheaper sources of external funding, as it increases the company's profitability advantage of the positive impact for lifting financial, but it increases the risk of the company because it started to pay interest' loan and payment of principal amount of credit.

You can also add the impact of the kind of financing on the company's value as a criterion for distinguishing between kinds of financing despite the controversy between economic thinkers o, the impact of the financial structure on the company's value.

The reform has affected the Algerian economy and the transition to a market economy and the evolution of Algerian society to the electricity and gas affecting its funding, but after 2004, "SONELGAZ" followed a financial policy consistent with the general policy of the group "SONELGAZ" , and it is based on growth, profitability, and risk, as insisted on the liquidation of foreign debt in foreign currencies and go to local financing through the capital market Algerian or bank loans after the exhaustion of the self-financing.

The group "SONELGAZ" has a high debt capacity in the last years, and it needed to large sums to finance its investments 2005-2009, so funding from the bond market is the best alternatives for external financing, because it given the low cost and it increase the company's profitability through the positive impact of the lifting financial despite it increase in financial risk of group.

Keywords:

Sources of funding, cost, income, income risk, company's value, the bond

قائمة المحتويات

رقم الصفحة	قائمة المحتويات
III	الإهداء
IV	الشكر
V	الملخص
VII	قائمة المحتويات
VIII	قائمة الجداول
X	قائمة الأشكال البيانية
XI	قائمة الملاحق
أ	المقدمة
1	الفصل الأول : الأدبيات النظرية والتطبيقية
2	تمهيد
3	المبحث الأول : الأدبيات النظرية
15	المبحث الثاني : الأدبيات التطبيقية
19	الخلاصة
20	الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية
21	تمهيد
22	المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة
27	المبحث الثاني : النتائج والمناقشة
57	الخلاصة
59	الخاتمة
62	المصادر والمراجع
65	الملاحق
90	الفهرس

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
23	يمثل لإصدارات القروض السندية لمجمع سونلغاز	(1.2)
28	جانب الاستخدامات من الميزانية المالية لمجمع سونلغاز قبل دخول البورصة	(2.2)
28	جانب الموارد من الميزانية المالية لمجمع سونلغاز قبل دخول البورصة	(3.2)
28	تطور رأس المال العامل الصافي قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(4.2)
29	الميزانية الاقتصادية المبسطة لمجمع سونلغاز قبل دخول البورصة	(5.2)
29	تطور عناصر نسبة النشاط قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(6.2)
29	تطور عناصر نسبة القيمة المضافة قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(7.2)
30	تطور عناصر نسبة النمو قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(8.2)
31	تطور عناصر نسبة السيولة العامة قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(9.2)
31	تطور عناصر نسبة السيولة العامة قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(10.2)
32	تطور عناصر نسبة التمويل الذاتي قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(11.2)
32	تطور عناصر نسبة التمويل الخارجي قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(12.2)
33	تطور عناصر نسبة المردودية الاقتصادية قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(13.2)
33	تطور عناصر نسبة المردودية المالية قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(14.2)
33	التمثيل البياني لنسبتي المردودية الاقتصادية والمالية قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(6.2)
34	تطور عناصر نسبة الرافعة المالية قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(15.2)
34	تطور عناصر نسبة نتيجة الاستغلال قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(16.2)
35	جانب الاستخدامات من الميزانية المالية لمجمع سونلغاز بعد الدخول للبورصة	(17.2)
35	جانب الموارد من الميزانية المالية لمجمع سونلغاز بعد الدخول للبورصة	(18.2)
36	الميزانية الاقتصادية المبسطة لمجمع سونلغاز بعد الدخول للبورصة	(19.2)
37	تطور عناصر نسبة النشاط بعد دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(20.2)
37	تطور عناصر نسبة القيمة المضافة بعد دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(21.2)
38	تطور عناصر نسبة النمو بعد دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(22.2)
39	تطور عناصر نسبة السيولة العامة بعد دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(23.2)
39	تطور عناصر نسبة سيولة الأصول بعد دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(24.2)
40	تطور عناصر نسبة التمويل الذاتي بعد دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(25.2)
40	تطور عناصر نسبة التمويل الخارجي بعد دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(26.2)
41	تطور عناصر نسبة المردودية الاقتصادية بعد دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(27.2)

42	تطور عناصر نسبة المردودية المالية بعد دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(28.2)
43	تطور عناصر نسبة الرافعة المالية بعد دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(29.2)
43	تطور عناصر نسبة نتيجة الاستغلال بعد دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(30.2)
46	تطور رأس المال العامل الصافي قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(31.2)
50	تطور عناصر نسبة نشاط دورة الاستغلال	(32.2)
51	تطور رأس المال العامل الصافي بعد دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(33.2)
54	تطور عناصر نسبة نشاط دورة الاستغلال خلال فترة الدراسة	(34.2)
55	تطور القيمة الاقتصادية المضافة قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(35.2)
56	تطور القيمة الاقتصادية المضافة بعد دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(36.2)
56	تطور قيمة رأس المال المرجحة بعد دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(37.2)

قائمة الأشكال البيانية

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
5	أنواع البنوك و تقسيمة كل نوع	(1.1)
24	متغيرات الدراسة	(1.2)
30	التمثيل البياني لنسبتي النشاط والقيمة المضافة قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(2.2)
30	التمثيل البياني لنسبة النمو قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(3.2)
31	التمثيل البياني لنسبتي السيولة العامة و سيولة الأصول قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(4.2)
32	التمثيل البياني لنسبتي التمويل الذاتي و التمويل الخارجي قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(5.2)
33	التمثيل البياني لنسبتي المردودية الاقتصادية والمالية قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(6.2)
34	التمثيل البياني لنسبتي الرافعة المالية و نتيجة الاستغلال قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة	(7.2)
38	التمثيل البياني لنسبتي النشاط والقيمة المضافة قبل بعد مجمع سونلغاز للبورصة	(8.2)
38	التمثيل البياني لنسبة النمو قبل بعد مجمع سونلغاز للبورصة	(9.2)
40	التمثيل البياني لنسبتي السيولة العامة و سيولة الأصول قبل بعد مجمع سونلغاز للبورصة	(10.2)
41	التمثيل البياني لنسبتي التمويل الذاتي و الخارجي قبل بعد مجمع سونلغاز للبورصة	(11.2)
42	التمثيل البياني لنسبتي المردودية الاقتصادية و المالية قبل بعد مجمع سونلغاز للبورصة	(12.2)
44	التمثيل البياني لنسبتي الرفع المالية و نتيجة الاستغلال قبل بعد مجمع سونلغاز للبورصة	(13.2)

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	الرقم
65	الميزانيات المحاسبية لمجمع سونلغاز خلال فترة الدراسة	1
79	جداول حسابات النتائج لمجمع سونلغاز خلال فترة الدراسة	2

قائمة الاختصارات و الرموز:

الرمز	التسمية بالفرنسية	التسمية بالعربية
AE	Asset Economique	الأصل الاقتصادي
CA	Chiffre d'Affaire	رقم الأعمال
Cosob	Commission organisation Surveillance Opérations de Bourse	و لجنة تنظيم عمليات البورصة مراقبتها
CP	Capitaux Propre	الأموال الخاصة
D	Dettes	الديون
I	Taux D'intérêt	معدل الاستدانة
Ibs	Intérêt bénéfice des société	معدل الضريبة على أرباح الشركات
LF	Leverage Financier	الرافعة المالية
RE	Rentabilité économique	المردودية الاقتصادية
Rcp	Rentabilité de capitaux propre	مردودية الأموال الخاصة
Rexp	Résultat d'exploitation	نتيجة الاستغلال
Rnet	Résultat Net	النتيجة الصافية

مقدمة

المقدمة

أ. توطئة :

إن المؤسسات باختلاف طبيعتها ونشاطاتها لها دور هام في بناء النشاط الاقتصادي, حيث تسعى لتحقيق مجموعة من الاهداف أبرز هذه الاهداف هو تحسين أدائها المالي على المستويين المحلي و الدولي. غير أن هناك عقبات يجب على المؤسسة تجاوزها حتى تتمكن من تحقيق أهدافها الاستراتيجية و لعل أهم هذه العوائق نقص مصادر التمويل إذ أن إمداد المؤسسة بالأموال اللازمة لتوسيع نشاطاتها لأمر في غاية الأهمية, و إن الطريقة التي تحصل بها المؤسسة على ما تحتاجه من أموال للقيام بنشاطاتها هي أول ما يفكر فيه كل مسير مع اختيار أحسن وسيلة و 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.

و لقد ساهم تطور الأنظمة المالية و المصرفية على توفير الموارد المالية الضخمة و ابتكار أدوات مالية جديدة تراعي متطلبات التمويل المتغيرة مع مرور الزمن و المختلفة من مؤسسة إلى أخرى. و من بين مجمل مصادر التمويل للمؤسسة نجد أن التمويل التقليدي الذي يعتمد على البنوك بأخذ حيزا كبيرا من اهتمام المؤسسات فبرغم من تعدد مصادر التمويل و اختلاف أشكاله إلا أننا نجد في السنوات الأخيرة كثير من المؤسسات اللجوء إلى التمويل عن طريق الأسواق المالية بغية تغطية احتياجاتها من التمويل طويل الأجل وهنا تجد المؤسسة نفسها محل مواصلة بين بدلين أساسيين أما التمويل عن طريق الأسهم التي تمثل حقوق ملكية أو عن طريق السندات و التي تأخذ صورة الاستدانة. و بحكم دخول المؤسسات الجزائرية إلى اقتصاد السوق ودخولها إلى بورصة الجزائر و ذلك من أجل مواكبة التطورات الاقتصادية الراهنة أصبحت البورصة مصدراً منافساً للبنك في تمويل المشاريع الاقتصادية.

ب. الإشكالية :

من خلال ما سبق يمكن التوصل إلى تحديد الإشكالية الرئيسية للدراسة من خلال طرح السؤال التالي :

ما هو دور كل من البنك وبورصة الجزائر في تمويل المؤسسة الاقتصادية.

و من أجل معالجة هذه الإشكالية الرئيسية ارتأينا تناول الموضوع من خلال الإشكاليات الفرعية التالية :

- 1- ما مدى اعتماد مجمع سونلغاز في تمويله على البنوك التجارية؟
- 2- ما مدى تأثير عملية التمويل بالسندات على مردودية مجمع سونلغاز؟
- 3- ما مدى قدرة مجمع سونلغاز التقليل من اللجوء إلى مصادر التمويل التقليدية أو الاستغناء عنها؟

ت. فرضيات الدراسة :

بغرض الإلمام بحيثيات الموضوع ومحاولة الإجابة على الإشكالية الرئيسية، قمنا بالاستعانة بمجموعة من الفرضيات المبدئية

حاولنا اختبار صحتها من خطتها، وهي كالتالي :

- 1- لم يعتمد مجمع سونلغاز على التمويل عن طريق البنوك

المقدمة

- 2- للتمويل بالسندات أثر إيجابي على المردودية المالية لمجمع سونلغاز
- 3- سعي مجمع سونلغاز إلى التحلي نهائيا عن التمويل التقليدي.

ث. مبررات اختيار الموضوع :

تم اختيار الموضوع لجملة من الأسباب الذاتية والموضوعية، وهي كالتالي:

• الأسباب الذاتية :

- 1 - الرغبة في إثراء معارف الباحث ضمن مجالات تخصصه؛
- 2 - ميل الباحث لمثل هذه المواضيع ذات الطابع الاقتصادي.

• الأسباب الموضوعية :

- 1 -التغيرات الاقتصادية التي عرفها الاقتصاد الوطني بدخوله إلى الاقتصاد السوق ؛
- 2 -معرفة مصادر التمويل الغير تقليدية؛

ج. أهداف و أهمية الدراسة :

نسعى من خلال هذه الدراسة إلى الأهداف التالية:

- 1 -تحليل الوضعية المالية لمجمع سونلغاز
 - 2- التعرف على بورصة الجزائر و آليات تفعيلها ؛
 - 3-معرفة العلاقة بين دخول المؤسسة إلى السوق السندي و مردودية المؤسسة .
- تتجلى أهمية موضوع بحثنا في دراسة الوضعية المالية لمجمع سونلغاز باعتباره من أهم المؤسسات الناشطة في الاقتصاد الوطني، وكذلك معرفة دور بورصة الجزائر في تمويل المؤسسات الجزائرية.

خ. حدود الدراسة :

بهدف الوصول إلى استنتاجات أكثر دقة وموضوعية، وتقترب من تشخيص أفضل للواقع، تم وضع حدود وأبعاد

لموضوع الدراسة نلخصها فيما يلي:

• الحدود الزمنية:

تتعلق الحدود الزمنية على فترتين قبل دخول مجمع سونلغاز إلى بورصة الجزائر أي سنة 2002- 2004

أما الفترة الثانية فهي بعد دخول المؤسسة بورصة الجزائر أي فترة ممتدة من 2005- 2012

• الحدود المكانية :

المقدمة

تندرج الدراسة في إطار مكاني منحصر على مجمع سونلغاز الذي يعتبر من أقطاب المؤسسات الوطنية الجزائرية

د. المنهج البحث والأدوات المستخدمة :

بناء على طبيعة الإشكال المطروح، وبغية الوصول إلى الأهداف المرجوة في هذا البحث، وقصد الإحاطة بجوانب موضوع الدراسة والإجابة على أسئلة البحث، استوجب منا ذلك اعتماد المنهج الوصفي، الملائم للجانب النظري، والمتعلق ب. والبورصة والبنوك و المؤسسات، بغرض توضيح مختلف المفاهيم المتعلقة بهم، وكذا للقيام بعملية مسح شبه شامل للدارسات والأبحاث والأطروحات والمقالات العلمية ذات الصلة بموضوع الدراسة. أما فيما يتعلق بالجانب التطبيقي، فقد استخدمنا منهج دراسة الحالة.

ذ. صعوبات البحث:

من الصعوبات التي واجهتنا عند قيامنا بإعداد البحث ما يلي :

- 1- صعوبة الحصول على المعلومات وخاصة تلك المتعلقة بمجمع سونلغاز ؛
- 2- ضيق الفترة الزمنية الممنوحة للطالب لإعداد مذكرة التخرج؛
- 3- تشعب الجانب النظري للموضوع، وضيق المساحة المخصصة له من طرف منهجية (IMRAD).

ر. هيكل البحث :

أنجز هذا البحث وفقا لما تمليه مقتضيات البحوث في هذا المجال، بدءا بمقدمة تعرض التساؤلات والفرضيات المطروحة، وتوضح أهمية وأهداف البحث، والمنهجية المتبعة. وقد تم تقسيم البحث إلى فصلين؛ ويمكن أن نستعرض ما يحمله كل فصل كما يلي:

الفصل الأول : تناولنا فيها الجانب النظري من مفاهيم عامة حول التمويل فتطرقتنا في المبحث الأول إلى الأدبيات

النظرية حيث تطرقنا في المطلب الأول إلى مفهوم التمويل و مصادره أما المطلب الثاني فتطرقتنا الى تعريف البنوك التجارية وأنواعها وأشكالها والأغراض التي أنشئت من أجلها. أما في المطلب الثالث فتطرقتنا إلى سوق الأوراق المالية وأنواعها واليات تنظيمها السندي أما المبحث الثاني فتطرقتنا إلى الأدبيات التطبيقية.

الفصل الثاني : تطرقنا فيه إلى الدراسة الميدانية التي كانت حول مجمع سونلغاز و بورصة الجزائر حيث تناولنا في

المبحث الأول الطريقة و الأدوات أما المبحث الثاني فكان حول النتائج و المناقشة.

الفصل الأول

تمهيد :

يعتبر الجهاز المصرفي من الأعمدة الرئيسية التي يركز عليها الاقتصاد الجزائري فالبنوك التجارية تعد وسيطاً مالياً عن

طريق تمويلها إلى المؤسسات الاقتصادية و عليه فإن مساهمة البنوك

و لتحقيق هذا الهدف ينبغي على المؤسسة أن تتفاعل مع المحيط الجديد، جوهرية في تصعيد التنمية الاجتماعية والاقتصادية

وذلك من خلال زيادة كفاءتها و فعاليتها الإدارية و أن تعمل على تحقيق أهدافها استراتيجياتها و برمجتها ضمن إطار الوسيط

المالي و المصرفي التنافسي, كما أن عملية فتح القروض تحتل مكانة كبيرة في الاقتصاد لما تخلقه من فرص الاستثمار و ما تمنحه من

تسهيلات في مجال التنمية الاقتصادية و قد قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين:

في هذا الفصل سيتم توضيح المفاهيم الأساسية المتعلقة بالتمويل ، كما يهدف هذا الفصل إلى تبيان مختلف المفاهيم النظرية

المتعلقة بالبنوك التجارية ، بالإضافة إلى توضيح سوق الأوراق المالية، كما سيتم القيام بمسح بعض الدراسات السابقة المتعلقة

بالموضوع ومقارنتها مع دراستنا، وعليه سيتم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين هما :

✓ المبحث الأول : الأدبيات النظرية

✓ المبحث الثاني : الأدبيات التطبيقية

المبحث الأول : الأدبيات النظرية

المطلب الأول : مفهوم التمويل

أولاً- تعريف التمويل : لقد أعطيت عدة تعاريف للتمويل نذكر منها

1- التمويل هو مجموعة من الأسس و الحقائق التي تعمل في تدير الأموال و كيفية استخدامها, سواء كانت هذه الأموال تخص الأفراد أو منشآت الأعمال أو الأجهزة الحكومية¹.

2- يعتبر التمويل كل المصادر الضرورية لإنشاء مؤسسة أو شركة وضمان سير نشاطها و كذا توسيعها أي كل الموارد التي تجعل الشركة تنتج أكثر في ظروف أحسن مما يجعلها قادرة على تحقيق تدفقات نقدية.

من التعاريف السابقة نستخلص أن التمويل هو عملية تجميع مبالغ مالية ووضعتها تحت تصرف المؤسسة بصفة دائمة و مستمرة من طرف المساهمين.

ثانياً- أنواع التمويل

ينقسم التمويل إلى عدة أنواع منها :

1. من حيث المدة وتنقسم إلى :

أ- التمويل طويل وقصير الأجل: هو التمويل الذي تفوق مدته السنة مثل القروض البنكية

ب- التمويل قصير الأجل: و هو التمويل الذي لا تتجاوز مدته سنة واحدة

2. من حيث المصدر و ينقسم إلى :

أ- تمويل داخلي: و يكون مصدره من داخل المؤسسة

ب- تمويل خارجي: ويكون مصدره خارج المؤسسة وبعيد عن ما ليكيها.

3. من حيث الغرض الذي يستخدم من أجله:

1- توفيق حسن, قرارات الاستثمار وسياسات التمويل في المشروع.دمشق 1989 ص 12¹

أ- تمويل الاستغلال : و هي تلك الأموال التي ترصد لمواجهة الاحتياطات و المعاملات قصيرة الأجل و التي تتعلق بتنشيط الدورة الانتاجية في المؤسسة.

ب- تمويل الاستثمار: و تتمثل في الأموال المخصصة لمواجهة النفقات التي يترتب عنها مشروع استثماري جديد, أو التوسع في المشروع المالي².

ثالثا - وظائف التمويل : تتمثل وظائف التمويل

تحديد الهيكل المالي للمؤسسة: تتصل هذه الوظيفة بالجانب الأيسر من قائمة المركز المالي, حيث يوجد نوعين من القرارات الخاصة بالهيكل المالي.

النوع الأول : له صلة بالمزيج الملائم للتمويل القصير و الطويل الأجل.

النوع الثاني : فيركز على المناضلة بين القروض قصيرة الأجل و الطويلة من حيث تحقيق المنفعة للمؤسسة و الدراسة المعقمة للبدائل المتاحة³.

رابعاً- مخاطر التمويل: يمكن تقسيم مخاطر التمويل إلى⁴ :

مخاطر الاقتصادية : وهي المخاطر الناتجة عن المشاكل الاقتصادية بحتة, كخطر انخفاض الطلب على المحروقات التجارية في الأسواق مالية.

المخاطر الفنية : هي تلك المخاطر التي تنتج عن حقيقة أن مهارة تنفيذ المشروع و مسنوى جودة مواد البناء للمشروع لا تتوافق مع المخطط له من استغلال للاستثمار في الفترة الزمنية المحددة لذلك, و ينشأ عن ذلك مشروع غير مؤهل فنيا للاستغلال الأمثل للنشاطات المرغوبة أو إذ نجح في ذلك فإنه تستهلك من أجل ذلك موارد مادية أكثر في صورة أعمال صيانة, و بالتالي تنشأ خسائر لم يكن في الحسابات.

المخاطر المادية : هي تلك المخاطر التي قد تسبب تلف المشروع الممول أو جزء منه, و بالتالي ينشأ عنها عبء إضافي في العوائد و بالتالي تكاليف إضافية.

المطلب الثاني : ماهية البنوك التجارية

مر النظام المركزي بثلاث مراحل أساسية, حيث ابتداء في المرحلة الأولى بنشأة مجموعة من بنوك الودائع تتولى مهمة الحفاظ على ودائع للأفراد مقابل تقديم صكوك لأصحاب الودائع تحت الطلب, ثم شهدت المرحلة الثانية من تطور و نشأة البنوك المركزية التي أخذت تتأثر بإصدار الجانب الأكبر من السندات الأذنية المصرفية تحت الطلب, أي النقود الورقية مع البنوك التجارية ثم انتهى الأمر إلى أن أصبح البنك المركزي محتكر لعملية الإصدار وأصبح بذلك يسمى بنك البنوك أو بنك الدولة وفي هذه المرحلة تحولت سلطة البنوك من اصدار النقود الورقية إلى خلق الودائع المصرفية.

² ماجد أحمد عطالله, إدارة الاستثمارات, الأردن, دراسة دار أسامة. الطبعة الأولى 2011 ص 40,41

³ عبد الغفار حنفي, سمية زكي قرياض , أساسيات التمويل و الادارة المالية, الدار الجامعية, اسكندرية جمهورية مصر العربية ص

⁴ ماجد أحمد عطالله, مرجع سبق ذكره ص 40

أما المرحلة الثالثة فقد تميزت بظاهرة التخصص المصرفي إذا أصبحت هناك بنوك تجارية في منح الائتمان التجاري و بنوك أخرى متخصصة في منح الائتمان العقاري أو الزراعي أو الصناعي.

أولاً- تعريف البنوك:

هو منشأة مالية تنصب عملياتها الرئيسية على تجميع النقود الفائضة على حاجة الجمهور أو منشآت الأعمال لغرض إقراضها وفق أسس معينة أو استثمارها في أوراق مالية (أسهم و سندات ... إلخ) .

كما يعرف على أنه مكان الالتقاء عرض الأموال بالطلب عليها أي أن البنوك تعمل كأوعية تتجمع فيها المدخرات و من ثم تتولى عملية ضخ هذه الأموال و إلى الأفراد على شكل قروض و استثماري أي أنها حلقة بين المدخرين و المستثمرين.

ويعرف أيضا بأنه المؤسسة التي تتعامل بالائتمان فهو يحصل على ودائع الغير و يعطي مقابله وعود تحت الطلب أو بعد أجل محدد و هذا الائتمان الذي يقدمه البنك الذي يدخل ضمن أصوله لأنه يمثل حقا له قبل الغير فهو بذلك يقوم بتجميع الموارد لادخارية من الأفراد و المشروعات بغرض التوظيف الاستثماري وفقا لقوانين و أسس يجب الالتزام بها.⁵

ثانياً- أنواع البنوك :

بصفة عامة تعتبر كل البنوك التجارية مؤسسات تقوم بتجميع المدخرات ومنح القروض, و لكن مع تطور النشاطات الاقتصادية و انتشار ظاهرة التخصص و توسيع الاستثمار الأجنبي أصبح بالإمكان تصنيف البنوك التجارية إلى مجموعة مختلفة و ذلك وفق معايير و قواعد معينة تتمثل في مايلي⁶ :

1 -الشكل القانوني: ونجد في هذا الشكل:

أ - البنوك العامة : وتعود ملكيتها للقطاع العام كالبنك الوطني الجزائري **BNA** و القرض الشعبي الجزائري بالنسبة للجزائر.

ب للبنوك الخاصة : و هي تلك البنوك التي تعود ملكيتها للأفراد و الهيئات أو الشركات .

ج- البنوك المختلطة : حيث تعود ملكية هذه البنوك إلى القطاع العام و القطاع الخاص بنسب معينة.

2 -طبيعة العمل: إن البنوك حالياً تمتاز بالتنوع و التعدد, و تبعاً لذلك هناك أنواع كثيرة يمكن وصفها حسب طبيعة أعمالها و التي نجد من بينها :

أ - البنوك التجارية : و هي بنوك تعتمد على الأعمال التجارية كتلقي الودائع و خصم الكمبيالات و شراء و بيع العملات الأجنبية.

و إصدار الضمان و فتح الاعتماد و تقديم القروض و التسهيلات الائتمانية لفترات قصيرة الأجل ... إلخ, و يمكن تقسيم البنوك التجارية إلى نوعين:

أ-1- بنوك ربوية : و هي بنوك تعتمد على الربا في تعاملاتها مع زبائنها و عملائها.

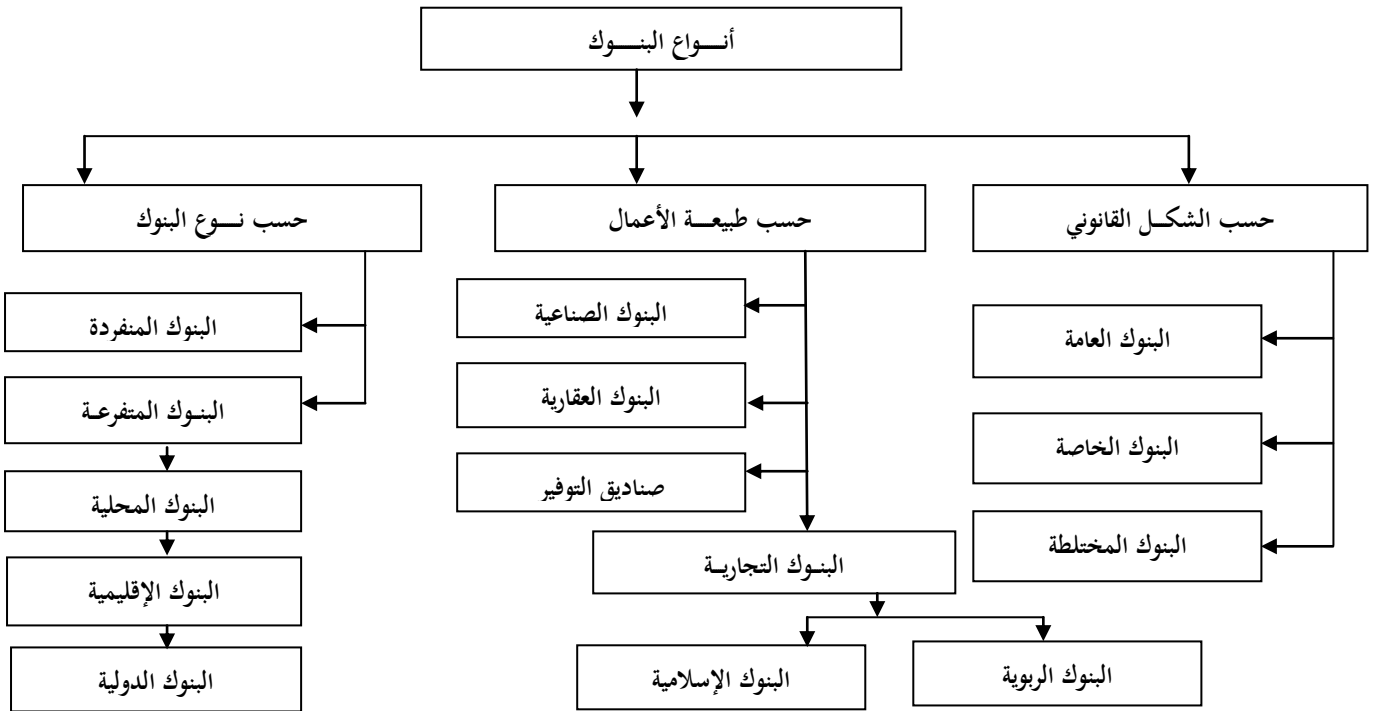
⁵ مصطفى رشيد شبيحة, الوجيز في الاقتصاد النقدي و المصرفي و البورصات, الاسكندرية, دار الجامعة الجديدة للنشر 1998, ص 127

⁶ فلاح حسن الحسني, مؤيد عبد الرحمان دوري, إدارة البنوك, عمان دار وائل للنشر سنة 2000, ص 13,14

- أ- 2- بنوك اسلامية : و هي بنوك تسير وفق الصرف المتعارف عليها دولياً في إطار مبادئ الشريعة الإسلامية و لا تتعامل بالفائدة و تمتع عن تمويل السلع و الخدمات المحرمة و هي مؤسسة مالية و استثمارية و نمووية و اجتماعية.
- ب- **البنوك الصناعية** : و هي بنوك تختص بالتعامل مع القطاع الصناعي و تقدم القروض و الخدمات الائتمانية المباشرة و غير المباشرة، متوسطة أو طويلة الأجل كما يمكن كذلك أن تساهم في تأسيس الشركات الصناعية.
- ج- **البنوك العقارية** : و هي بنوك تقدم خدماتها المصرفية و تسهيلات الائتمانية لغرض تنمية العقارات و قطاع السكن.
- د- **صناديق التوفير** : و هي بنوك تقبل الودائع كما تختص بتقديم التسهيلات الائتمانية للمدخرين و كذلك صغار التجار و الحرفين و الصناعي و غيره م
- من حيث التفرع: نجد كل من البنوك المنفردة أي البنوك التي تمارس أعمالها من خلال مراكزها الرئيسي و الذي تمثل الفرع الوحيد لها.

كما نجد البنوك المتفرعة محلياً، و البنوك المتفرعة إقليمياً و البنوك المتفرعة دولياً و الشكل التالي يبين ذلك:

الشكل رقم (1-1) : أنواع البنوك و تقسيمه كل نوع



المصدر : من إعداد الطالب بناء على المعارف السابقة

ثالثاً- وظائف البنوك التجارية:

تنقسم وظائف البنك التجاري طبقاً لمفهومه إلى قسمين:

1 -وظائف تقليدية: يقوم البنك التجاري بوظائف أساسية و أخرى ثانوية

أ - تلقي وقبول الودائع:

تعتبر هذه الوظيفة من أهم النشاطات التي يقوم بها البنك التجاري حيث يقوم هذا الأخير بقبول مختلف الودائع من مختلف الجهات , و إيداعها في حسابات بأسماء أصحابها.

و لغرض الوديعة على أنها تلك المبالغ النقدية التي يودعها الأشخاص (سواء كانوا طبيعيين أو معنويين) لدى البنك حيث يلتزم البنك بإعادتها لهم عند الطلب أو بعد أجل معين ثم الاتفاق عليه و قد تكون الوديعة بفائدة و قد تكون بدون ذلك و تتخذ الودائع البنكية ثلاثة أشكال رئيسية تتمثل في ⁷ :

* الودائع الجارية (تحت الطلب): و هي تلك الودائع التي تستطيع أصحابها سحبها دون سابق إنذار.

* ودايع التوفير: هي عبارة عن اتفاق بين البنك و العميل يقتضي بان يودع العميل مبلغاً مالياً لدى البنك و يتمتع مقابل ذلك بالحصول على فوائد, إضافة إلى إمكانية السحب من هذا المبلغ متى شاء و دون إشعار مسبق.

* ودايع بإخطار مسبق: وفيها يخبر المودع البنك بالتاريخ الذي يرغب فيه سحب وديعته, أو يخبر البنك في السحب بعدة مدة زمنية متفق عليها.

ب - تقديم القروض:

يعتبر منح القروض من أهم استخدامات البنك لموارده, و المصدر الأساسي لتحقيق العوائد و الأرباح و تعرف القروض على أنها مجموعة من الخدمات التي يقدمها البنك للعميل و ذلك بتزويد عملائه بالأموال اللازمة التي يحتاجونها لأداء نشاطاتهم و تنقسم القروض إلى عدة أنواع:

- حسب معيار الضمان

- حسب المدة الزمنية

- حسب الغرض من القروض

* حسب معيار الضمان: و تضم حسب هذا المعيار إلى ⁸

- قروض بضمان عيني

- قروض بدون ضمان يكتفي فيها البنك بوعده المقترض بالدفع, حيث لا يحصل على أي ضمان عيني أو شخصي.

* حسب المدة الزمنية: تنقسم القروض حسب معيار الزمن (الأجل) إلى ثلاثة أنواع أساسية:

⁷ مصطفى رشيد شبيحة, مرجع سبق ذكره ص 148

⁸ عبد المطلب عبد المجيد, البنوك الشاملة عملياتها وادارتها, الدار الجامعية, جمهورية مصر العربية, ص 103

- القروض قصيرة الأجل: هي القروض التي لا تزيد مدتها عادة عن سنة
- القروض المتوسطة وطويلة الأجل: و هي التي تتراوح مدتها من سنة فما فوق.
- * حسب الغرض من القروض: تنقسم القروض حسب الغرض إلى خمسة أنواع هي⁹
 - القروض التجارية: و هي القروض المخصصة لتمويل و تسويق التجارة
 - القروض الصناعية : و هي القروض الموجهة لتمويل عمليات الإنتاج أو التجهيز
 - القروض الزراعية: و الهدف منها تمويل عمليات الإنتاج الزراعي
 - القروض العقارية: و هي القروض التي يقدمها البنك من أجل تمويل عمليات شراء و تجارة الأراضي و المباني
 - القروض الاستهلاكية : و هي القروض التي تمنح الأفراد بهدف مواجهة الانخفاض في دخول الأفراد
- ج - خلق الودائع : تعتبر عملية خلق الودائع وظيفة خاصة ينفرد بها البنك التجاري بالقيام بها, و بذلك فهي تميزه عن غيره من المؤسسات المالية, و تلخص هذه العملية في منح قروض من ودايع, يحتجز منها مقدار معني كاحتياطي نقدي قانوني و اختياري, أما الباقي منها فسيعمله من أجل تحقيق عوائد و أرباح عن طريق الاستثمار و منح القروض.
- د- وظائف أخرى : بالإضافة إلى ما سبق يقوم البنك التجاري بوظائف أخرى ثانوية أهمها¹⁰
 - شراء وبيع العمليات الأجنبية
 - خصم الأوراق التجارية و تحصيلها لصالح العملاء
 - تنظيم حسابات العملاء و تسديد ديونهم و صرف الأجور و المرتبات
 - تأخير الخزائن الحديدية للعملاء
 - تحصيل الشيكات الواردة من العملاء و لحسابهم.
 - الرفع من احتياجات رأس المال العامل من خلال الزيادة في العملات الدورية أو تخفيض الموارد الدورية و تسديد ديون الموردين
- الوظائف الحديثة للبنك التجاري : من أهم الوظائف الحديثة التي تؤديها البنوك التجارية:
- إعداد الدراسات اللازمة للخصوصية و التقييم: حيث يقوم البنك بإعداد دراسات الجدوى الاقتصادية و تقديم الخدمات الاستشارية.
- القيام بعمليات التمويل التاجيري : يقوم البنك بمنح القرض التجاري DEASING-GEDITBIT و ذلك بقيامه بشراء الآلات و المعدات بطلبها العميل ثم يضعها تحت تصرف هذا الأخير على سبيل الايجار لمدة زمنية معينة حيث يتم التسديد على أقساط يتفق بشأنها مسبقا¹¹.
- إنشاء صناديق الاستثمار : و هي صناديق تستثمر فيها أموال العملاء المودعة لدى البنك

⁹ مصطفى رشيد شححة, مرجع سبق ذكره ص 151

¹⁰ عبد الحق بوعتروس ، الوجيز في البنوك التجارية (عمليات ، تقنيات ، وتطبيقات) ، الطبعة الثانية ، ديوان المطبوعات الجزائرية ، الجزائر 2000, ص 15

¹¹ محمد كمال خليل الحمزاوي ، اقتصاديات الائتمان المصرفي ، دار المعارف ، الاسكندرية ، 1997, ص 48

- إضافة إلى ادارة الصناديق العامة : يقوم البنك أيضا بإدارة محافظ الأوراق المالية لعملائه, مقابل الحصول على عمولة أتعاب الإدارة
- تقدم القروض لكافة النشاطات الاقتصادية و لمختلف الآجال حيث أصبح البنك يقدم مختلف القروض لجميع القطاعات و بآجال مختلفة كما يساهم البنك في تحقيق مخاطر القروض و ذلك من خلال سياسة التوزيع في مكونات المحفظة الاستثمارية
- التعامل بالبطاقات الائتمانية: حيث تتم استبدال النقود ببطاقات ائتمانية مضمونة من طرف البنك و يستخدمها العميل في حاجيته الخاصة¹².

المطلب الثالث : سوق الأوراق المالية

يرجع تطور الأسواق المالية إلى تطور السلع و الخدمات و إن لم تكن نعرف بهذا الاسم حيث كان يسمح للتجار بعرض بضائعهم و تحديد أسعارها الأجل, و في بداية القرن الخامس عشر ميلادي ظهر مفهوم البورصة و تعود كلمة بورصة في أصلها إلى أحد كبار التجارة (VAR BOURY) الذي كان يقيم في مدينة بروج البلجيكية حيث كان يجتمع به العديد من التجار و عملاء المصارف و الوسطاء الماليين في فندقه, وكانت الارتباطات تتم في شكل عقود و بتعهدات ثم تطورت لتشمل التزامات مستقبلية قائمة على الثقة بين طرفين في عملية التبادل.

أولاً- تعريف سوق الاوراق المالية :

المقصود سوق الأوراق المالية هو السوق الذي يتعامل بالأوراق المالية من أسهم و سندات , و الأسواق المالية قد تكون منظمة أو غير منظمة ففي الأولى تتم صفقات بيع و شراء الأوراق المالية في مكان جغرافي واحد معين يعرف بالبورصة أما السوق الغير المنظم فيكون من عدد من التجار و السماسرة يباشرون كل منهم نشاطه في مقره و يتصلون بعضهم ببعض بواسطة الحاسوب كما أن هذه الأسواق قد تكون محلية أو عالمية

- كما يمكن تعريفها بأنها سوق التعامل بالأوراق المالية يبيعا و شراء... أو هي سوق الأوراق المالية الاسهم و السندات بكافة أنواعها و أشكالها.

1- مكونات سوق الأوراق المالية :

تنقسم أسواق الأوراق المالية بدورها إلى :

أ- سوق الأولي (سوق الإصدار) : و هو السوق الذي يتم من خلاله إصدار الأوراق المالية الجديدة, و التي أصدرتها المنشأة و المؤسسات و الوحدات الاقتصادية لأول مرة بغرض الحصول على التمويل للاحتياجات المالية.

إذن هذا السوق ما هو إلا أداة لتجمع المدخرات و تقديمها للمشروعات و تنشأ نتيجة لذلك علاقة بين مقدمي الأموال (المكتسبين) و بين تلك المشروعات و قلم إصدار و تصريف هذه الأوراق أما بطريق مباشر حيث تقوم الجهة المصدرة بالاتصال بعدد من كبار المستثمرين سواء أفراد أو مؤسسات مالية.

¹² زياد رمضان محفوظ جودة, الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك, الأردن , دار وائل للنشر الطبعة الثانية 2003, ص 18

ب-السوق الثانوية : يختص هذا السوق بالتعامل في الأوراق المالية التي تم إصدارها أو طرحها من قبل أي بعد توزيعها سواء مباشرة أو بواسطة أحد المؤسسات المالية المتخصصة و يطلق على هذا السوق (البورصة) أي أن الأسواق الثانوية هي أسواق لأصول موجودة شائع تداولها بين المستثمرين و في هذه الأسواق تتم تحديد الأسعار و تحقيق السيولة بهذه الأصول و تنقسم الأسواق الثانوية (أسواق التداول) ألي شكلين هما¹³ :

- **الأسواق المنظمة** : يتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملين بالبيع أو الشراء ويدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق
 - **الأسواق غير منظمة**: يشير اصطلاح الأسواق غير المنظمة إلى المعاملات التي تجري خارج السوق المنظم (البورصات) فليس هناك مكان محدد لإجراء التعامل
- فالسوق المالية تتضمن جميع الوسطاء المالية المختلفة بالإضافة إلى السوق النقد و هذا يعني أن السوق المالية تتكون من قسمين أساسهما:

2 -أسواق النقد و أسواق رأس المال

- **تعريف سوق النقد** : هو الشق الأول للسوق المالية, يتم فيها تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل و ذلك من خلال السماسرة و البنوك التجارية و بعض الجهات الحكومية التي تتعامل في تلك الأوراق, و تتميز السوق النقدية بالخصائص التالية :

- تتميز بكونها سوق تتداول فيها أدوات مالية قصيرة الأجل تتراوح فترة استحقاقها ما بين يوم واحد و سنة واحدة.
- تتميز بقدرتها في تجميع المدخرات السائلة و في خلق استثمارات قصيرة الأجل
- تتميز بقدرة كبيرة في السيولة و المرونة العالية
- الأوراق المالية في سوق النقد أكثر شيوعا في عملية التداول

- **تعريف سوق رأس المال** : يمثل سوق رأس المال المكان الذي تلتقي فيه قوى العرض و الطلب للمتاجرة برؤوس الأموال كالأوراق المالية, القروض بأنواعها فهو بالتالي فضاء يلتقي فيه الأعوان الاقتصاديون. ذوى العجز المالي الذين هم في حاجة للأموال و أصحاب الفوائض المالية, ومن ثم يتم التعامل مع أساس الثروة التي يتفقون عليها, و التي تخص عائد كل من الطرفين.

ثانيا- أهمية بورصة الأوراق المالية :

أصبحت معظم الدول حاليا تعطي اهتماما كبير للبورصة, نظرا للدور الفعال الذي تلعبه في تأمين السيولة و جلب الاستثمارات الأجنبية, اذ تساهم في انجاز المشاريع والمخططات الاقتصادية الحكومية والخاصة. من هنا يمكن القول بأن للبورصة أهمية اقتصادية ومالية¹⁴.

¹³ ضياء مجيد, البورصات (أسواق رأس المال و أدواتها) مؤسسة شباب الجامعة الجزائر 2003, ص 5

¹⁴ مروان عطوان, الأسواق النقدية و المالية (البورصات و مشكلاتها), الجزء الأول, ديوان المطبوعات الجامعية, ص 216

1- الأهمية المالية :

أ - بالنسبة للمستثمرين:

يقوم المستثمر بشراء الأوراق المالية المتمثلة في الأسهم والسندات، اذ يسعى الى الحصول على الربح الذي يتحقق اما عن طريق الفوائد المتعلقة بالأوراق المالية، أو بفعل المضاربة الناتجة عن تقلبات الأسعار في البورصة فالمستثمر يقبل على شراء الأوراق التي يستطيع بيعها في أي وقت واستعادة قيمتها، فالتعامل في البورصة يتم من خلال مدخرات الأفراد المستثمرة في أسهم أو سندات. فالمدخر يحتاج الى أمواله طبقا لظروفه الطارئة والتي لا تحدد في زمن معين كما يرغب أيضا في استرداد هذه الأموال دون خسارة محسوبة¹⁵

ب - بالنسبة للمؤسسة الاقتصادية:

للحصول على ما تحتاجه المؤسسة من سيولة وتمويل طويل الأجل حيث أن الإقبال على شراء الإصدارات الجديدة للمؤسسة مقيدة في البورصة، يكون أكبر كما لو كانت الإصدارات غير مقيدة بها. وعليه فان القيد بالبورصة يعتبر نوعا من الاعتراف بقدرة المؤسسة وكفاءتها وضمنان لربحيتها، حيث تكون مجبرة على تقديم كافة المعلومات والبيانات المرتبطة بنشاطها و وضعيتها وهو ما يخلق درجة من الاطمئنان و الثقة في نفس المستثمر الأمر الذي يدفعه الى اقتناء إصداراتها دون غيرها وبهذه الطريقة تتمكن المؤسسات الاقتصادية من الحصول على ما تحتاجه من سيولة لتمويل مشاريعها واحتياجاتها¹⁶.

كما تعمل البورصة على تخفيض التكاليف المتعلقة بالقروض الاجنبية المتمثلة في الأسهم التي تلجأ اليها الشركات باعتبارها مصدر للتمويل من جهة ووسيلة للتنويع المخاطر من جهة أخرى¹⁷.

2- الأهمية الاقتصادية :

إن الدور الذي تلعبه البورصة يرتبط أساسا بجانبها المالي فمشاركة رؤوس الأموال الأجنبية في الاستثمارات المحلية، يزيد من مردودية المؤسسات الاقتصادية الخاصة والعامة وهذا ما يعود بالإيجاب على الاقتصاد الكلي ليوجهه نحو الانتعاش والتسريع من وتيرة التنمية.

أ. دور الاستثمارات الأجنبية في الإنعاش الاقتصادي

تسعى البورصة الى جلب الاستثمارات الأجنبية وهذا بإتباع طرق شتى و انضمام الشركة الى البورصة يخلق لها مكانة خاصة بين الشركات ويدل على أوضاعها الاقتصادية الجيدة ومركزها المالي المقبول ومنه فان تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية تعمل على الرفع من حجم السيولة على مستوى البلد المستقبل، مما يخلق مصدرا ماليا من خلاله المؤسسات من تمويل مشاريعها

ب. دور البورصة في الانتعاش الاقتصادي :

تهدف البورصة الى تأمين وتجميع المدخرات للاسهام في عمليات الاستثمار والتنمية من خلال تزويد المشروعات بالموارد المالية اللازمة كما تتمكن الدولة من سد حاجياتها المالية وتغطية أعبائها وكذا تمويل أهدافها التنموية من خلال إصدار أوراق مالية يتم تدولها في البورصة وعليه فالإصدار في البورصة يمكن الدولة من تحقيق برامجها التنموية المسطرة.

¹⁵ شعون شعون، البورصة و بورصة الجزائر، الطبعة الثانية، دار هومة للطباعة و النشر و التوزيع، الجزائر، ص 13

¹⁶ عبد الغفار حنقي، رهنه زكي قرياص، أساسيات التمويل والادارة المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية 2002، ص 47

¹⁷ - مجلة التمويل و التنمية، مقال بعنوان: تطوير أسواق الأوراق المالية، تصدر عن صندوق النقد الدولي جوان 1996، ص 47

ثالثاً- الأسهم stocks :

هو حق المساهم في شركة أموال وهو الصك الذي يثبت هذا الحق القابل للتداول وفقاً لقواعد القانون التجاري, ويمثل حق المساهم في الاشتراك في الجمعيات العمومية وحق التصويت فيها وحق الانتخاب وحق الأولوية في الاكتتاب عند الزيادة في رأس المال كما أنه يعطي حق الحصول على جزء من أرباح الشركة عند تصفيتها بسبب الانقضاء¹⁸.

2 أنواع الأسهم¹⁹:

تنقسم الأسهم إلى ثلاثة فئات :

1-2- من حيث الشكل :

1-1-2- السهم الاسمي: هو الذي يحمل اسم صاحبه وتدون فيه البيانات المقيدة في السجل

2-1-2- السهم لحامله : لا يذكر فيه اسم المساهم ويعتبر حامله مالكا له بسبب الحيابة المادية. وتعتبر الحيابة قرينة على وجود السبب الصحيح وحسن النية في مستند الملكية والتنازل عن السهم لحامله يحصل بتسليمه من يد الى اخرى ويحق لحامل السهم حضور مداوات الشركة في جمعيتها العمومية والاشتراك في قسمة أموالها وأرباحها.

2-1-3- السهم لأمر: تصدر لشخص معين أول مرة ويتم تداولها بالتظهير, ويشترط في هذا النوع من الأسهم أن تكون قيمتها الاسمية قد دفعت بالكامل²⁰.

2-2- من حيث نوع الحصة :

1-2-2- سهم نقدية :

هو الذي يكتب به المساهم بشرط أن يدفع قيمته نقدا. ولا يصبح السهم قابلا للتداول بالطرق التجارية الأبعد تأسيس الشركة بصفة نهائية وصدور المرسوم المرخص بتأسيسها

2-2-2- السهم العيني :

يمثل حصة عينية كعقار أو مصنع أو متجر فلا يجوز للشركة تسليم هذه الأسهم الى أصحابها الا عند تسليم المقدمات التي تقابلها ومنع القانون تداول الأسهم العينية الا بعد انقضاء سنتين على إصدارها.

2-3- من حيث الحقوق التي يتمتع بها أصحابها :

1-3-2- الأسهم العادية :

ويتمتع صاحبها بمجموعة من الحقوق كفلها القانون لحماية المساهمون ويتمتع حملة الأسهم العادية بعدة حقوق منها

- ✓ التصويت في الجمعية العامة.
- ✓ الاطلاع على دفاتر الشركة وسجلاتها.
- ✓ الحصول على الأرباح التي تقرر الشركة توزيعها.
- ✓ إمكانية نقل الملكية إلى شخص آخر.
- ✓ حق المساهم في ترشيح نفسه لإدارة الشركة.
- ✓ الأولوية في الاكتتاب بالأسهم الجديدة التي تقرر الشركة إصدارها.

¹⁸ محمد يوسف ياسين, البورصة, منشورات الحلبي الحقوقية الطبعة الأولى, 2004, ص41

¹⁹ شمعون شمعون, البورصة, مرجع سبق ذكره ص 21

²⁰ ضياء مجيد البورصات, مرجع سبق ذكره, ص39

2-3-2- الأسهم الممتازة²¹:

هو السهم الذي يتميز دون غيره من الأسهم ببعض المزايا ويطلق عليه اسم سهم الأولوية ولحامل هذا السهم عدة

مزايا

- حق الأولوية في الحصول على أرباح التي تقرر الشركة توزيعها
- حق الأولوية عند تصفية الشركة
- منح حق الاكتتاب في أسهم الشركة عند تقرير زيادة رأس المال
- إعطاء حامله أصوات في المداولات والجمعية العامة

رابعاً- السندات Bond :

يعتبر السند جزء من القرض ويصدر لحامله.

السند هو مصدر تمويل طويل الأجل تلجأ اليه الحكومات او الشركات أو المؤسسات للحصول على احتياجاتها من خلال الاكتتاب العام عن طريق رأس المال.

تصدر العديد من المنشآت الأعمال سندات لضمان زيادة الحصيلة التمويلية لها وهي بمثابة عقد بين المستثمر والمؤسسة تتعهد بموجبه المؤسسة برد أصل المبلغ والفؤاد في تواريخ محددة وتواريخ استحقاق السندات تمتد لفترة خمس سنوات. وهي لفترة قصيرة الأجل.

وقد تكون متوسطة الأجل من خمس سنوات الى عشر سنوات, أو طويل الأجل وتمتد إلى حوالي عشرون سنة أو أكثر. ويتعهد مصدر السندات بدفع مدفوعات دورية ثابتة لحامل السند حتى تاريخ الاستحقاق ويعد معدل الفائدة على السندات بمثابة تكلفة بالنسبة لمصدر السندات²².

4-خصائص السندات :

- 1 -لحامل السند الحق في الحصول على سعر فائدة ثابت سواء ربحت الشركة أو خسرت.
- 2 -يعتبر حامل السند دائن من وجهة نظر الجهة المصدرة.
- 3 -لحامل السند الحق في الحصول على الفائدة بغض النظر الى حجم هذه الأرباح.
- 4 -ليس لحامل السند الحق في المطالبة بقيمة السند قبل الزمن المحدد لتسديده.
- 5 -القيمة الجارية للسند تحدد في البورصة انطلاقاً من سعر الفائدة الاسمي وسعر الفائدة الجاري.
- 6 -حامل السند يستوفي كل حقوقه قبل حامل السهم وذلك عند تصفية الشركة.
- 7 -السند طويل الاجل بينما الاوراق التجارية قصيرة الاجل.
- 8 -لا يحق لحملة السند التدخل في الدعاوي القائمة ما بين المؤسسة والغير ما لم يكونوا حائزين على تأمينات خاصة²³.

5-أنواع السندات:

يمكن التمييز بين عدة أنواع من السندات²⁴

²¹ شمعون شمعون، البورصة، مرجع سبق ذكره، ص24

²² ضياء مجيد، البورصات، مرجع سبق ذكره، ص41

²³ شمعون شمعون، البورصة، مرجع سبق ذكره، ص27

²⁴ مروان عطوان، الأسواق النقدية و المالية (البورصات و مشكلاتها)، الجزء الأول ديوان المطبوعات الجامعية، ص68

5-1- حسب نوع طريقة الضمان :

- سندات مرهونة بأصول معينة (كالأراضي والمباني والتجهيزات....) عند تصفية الشركة أو عدم وفائها بالتزاماتها اتجاه أصحاب السندات فيستطيعون نظريا التصرف بهذه الأصول واستيفاء حقوقهم.
- سندات غير مضمونة بأصول معينة أي الضمانات للسندات هي اجمالي أصول الشركة المصدرة ومركزها المالي.

5-2- حسب القيمة التي تصدر بها السندات:

- سندات تباع بالقيمة الاسمية التي تصدر بها
- سندات تباع بالقيمة الفعلية أعلى من القيمة الاسمية
- سندات تباع بالقيمة الفعلية أقل من القيمة الاسمية

5-3 حسب جهة الإصدار:

- السندات الخاصة الصادرة عن الشركات الخاصة
- السندات الحكومية الصادرة عن الخزينة العمومية أو المؤسسات العامة الأخرى.
- السندات الدولية الصادرة عن المؤسسات والمنظمات الدولية.

5-4- حسب العملة التي تحرر بها السندات:

- سندات تحرر بالعملة الوطنية للجهة المصدرة
- سندات تحرر بالعملة الأجنبية مثل السندات التي تصدر في سوق العملات الأجنبية.

5-5- حسب الحقوق والامتيازات المقدمة للمالكين :

- السندات القابلة للتحويل الى أوراق مالية أخرى مثل السندات القابلة للتحويل الى أسهم.
- سندات المشاركة في الأرباح أي أن لأصحاب السندات الحق في الحصول على جزء من الزيادة في الأرباح وفق معايير محددة والتي تحققها الشركة المصدر.

- السندات ذات المعيار الاقتصادي أي تعديل الفوائد السنوية التي يحصل عليها المكتتبون.
- السندات ذات المعيار النقدي تمتاز هذه السندات عن غيرها في أن الفوائد التي يتحصل عليها حملتها سنويا غير ثابتة بل تتغير تبعا لمجموعة من الأرقام القياسية يتركز معظمها على حساب هذه المتغيرات مثل التضخم.
- السندات المرتبطة بالذهب أي ترتفع قيمة السندات بارتفاع قيمة الذهب.

5-6- حسب طريقة السداد:

- السندات التي تسدد بتاريخ استحقاقها
- السندات التي يمكن سدها قبل تاريخ استحقاقها²⁵

6- حقوق حاملي السندات:

- يتمتع حاملي السندات بالحقوق التالية
- استيفاء الفوائد عند مواعيد معينة وعلى الشركة تأديتها قبل توزيع الأرباح
- استيفاء قيمة السند عند حلول الأجل.
- إقامة دعوى الإفلاس على الشركة عند تأخرها عن دفع قيمة السند والاشتراك في الإفلاس بقيمة السند.

²⁵ مروان عطوان, مرجع سبق ذكره, ص73

المبحث الثاني : الأدبيات التطبيقية

المطلب الأول : الدراسات باللغة العربية

■ الدراسة الأولى :

العايب ياسين "إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية دراسة حالة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر" و هي أطروحة
دكتورة جامعة مستوري بقسنطينة 2011

تناول الباحث في هذه الأطروحة إشكالية أين تكمن جوهر مشكلة التمويل بالنسبة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة؟ هل في خصوصيتها المالية؟ أم في محيطها الخارجي حيث حاول الباحث إلى بحث العوامل المحددة للتمويل في مختلف المصادر, و اعتمد الباحث في معالجته للموضوع على المنهج الاستقرائي و منهج الاحصائي في الجانب التصنيفي حيث توصل الباحث عن ضعف هيكل الاستدانة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة إذ أن عامل الحجم يحدد امكانية استخدام الموارد للتمويل هذه المؤسسات وتوصل إلى صعوبة إيجاد التمويل هذه المؤسسات و توصل إلى صعوبة إيجاد التمويل المناسب للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة و كذلك عدم قدرتها على الدخول السوق السندي

■ الدراسة الثانية :

حميد عبد الرحمان "البنك و علاقته بالمؤسسات الاقتصادية في تمويل دورة الاستغلال دراسة حالة البنك الوطني الجزائري" وهي مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية لفصص مالية و بنوك جامعة ورقلة 2011 حيث تناول الباحث إشكالية كيف تم عملية تمويل دورة الاستغلال في المؤسسة الاقتصادية حيث سعى الباحث إلى ابراز طريقة تعامل البنوك مع المؤسسات الاقتصادية في عملية تمويل دورة الاستغلال و اعتمد الباحث في هذه الدراسة على المنهج التحليلي الوصفي في الجانب النظري و على المنهج دراسة الحالة في الجانب التطبيقي.

حيث توصلت الدراسة إلى الأهمية الكبيرة و الكبرى للبنوك التجارية سواء في تمويل المؤسسات الاقتصادية أو في تطوير عجلة الاقتصاد الوطني ككل و ذلك عن طريق تمويله لدورة الاستغلال في المؤسسة.

الدراسة الثالثة :

رغود تير بعنوان "محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية بالقطاعين العام و الخاص" وهي مذكرة لنيل شهادة الماستر جامعة ورقلة 2009

تناولت الباحثة في هذه الأطروحة العوامل المحددة سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية كما تهدف هذه الدراسة إلى محاولة بناء نموذج تجريبي لتفسير السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية بالقطاعين العام والخاص و لقد خلصت الدراسة إلى أن كل من المتغيرات: معدل المردودية الاقتصادية، معدل النمو، حجم المؤسسة، هيكل الأصول، تكلفة الاستدانة، مستوى المخاطر التشغيلية و طبيعة القطاع للعب دوراً جوهرياً في سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية و لقد استعملت الباحثة في هذا البحث المنهج الوصفي في الجانب النظري أما في الجانب التطبيقي فلجأت إلى الإحصاء الوصفية الإحصاء الاستدلالي من خلال استخدام برنامج لتحليل البيانات التي تم جمعها عن طريق نموذج من الاستمارة

الدراسة الرابعة :

مریم باي "السوق السندي و إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية" و هي مذكرة ماجستير جامعة مستوري بقسنطينة سنة 2008

تناولت الباحثة في هذه الأطروحة إشكالية و هل السوق السندي يشكل بديل تمويلي أمثل للمؤسسات الاقتصادية ؟ و هل تمكن من تحسين وضعيتها المالية و اعتمدت الباحثة في معالجتها لهذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي و ذلك من الانتقال من العام إلى الخاص و دراسة حالة شركة الجزائر للكهرباء و الغاز للشرق SPE و توصلت الباحثة إلى أن التمويل عن طريق السوق السندي يمثل بديلاً تمويلياً أمثلاً للمؤسسات الاقتصادية بعد استنفاد التمويل الذاتي، إذ يعتبر التمويل السندي الأقل تكلفة من بين مصادر التمويل الخارجية

■ الدراسة الخامسة:

يوسف قريشي و هي أطروحة دكتوراه بعنوان " سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر

حاول الباحث من خلال هذه الدراسة استخلاص الخصائص (العوامل) المحددة لسياسة التمويل للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية وقد تمت الدراسة على عينة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التابعة لقطاع الخاص بالجنوب الشرقي بلغ حجمها 128 مؤسسة خلال فترة 2001 – 2003 و قد توصل الباحث إلى أن العوامل المصدرة لسياسة تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التابعة للقطاع الخاص هي: معدل المردودية – حجم المؤسسة – معدل النمو – طبيعة القطاع.

المطلب الثاني : الدراسات باللغة الأجنبية

■ الدراسة الأولى :

the relationship between operating leverage et finial le verge chen, critique économique, Paris,2005

وقد أجريت هذه الدراسة على جمهورية الصين الشعبية وهي عبارة عن مقالة وحسب الدراسة فإن علم المدير المالي بإجمالية النمو العالية لمؤسسات العينة سيختار رافعة تشغيلية عالية كأداة تساعد على تحقيق تكلفة رأس مال منخفضة و بالمقابل فإن علم المدير المالي بأن الشركة في مركز عالي سيئ فسيختار رافعة رأس تكلفة المال أعلى و التي بدورها ستؤدي إلى مخاطر أعلى كما توصل الباحث إلى وجود علاقة إيجابية بين الرافعة التشغيلية و الرافعة المالية, بمعنى أن ما ينطبق على الرافعة التشغيلية سوف يتطابق على الرافعة المالية من ناحية الاختبار.

■ الدراسة الثانية :

Banques commerciales, institution de micro finance et financement de fécondité guinéenne proposition de schémas de rapprochement (mohamed lamine dombouyal

Laboratoire deconomie de la firm univer site lu miere lyon 02 le : 2209/2008

نقترح هذه المقالة حلول لإزالة الحواجز في التمويل بين القطاعين العام و الخاص و هذا بإدخال مجموعة من الإصلاحات المالية ترتكز على أساس المردودية الاقتصادية و المالية- مستوى المخاطرة و تكلفة الاستدانة و هذا من أجل إعادة إنعاش الاقتصادي العيني الذي يعتمد على نسبة كبيرة على القطاع العام و هذا من أجل تصحيح و سياسة التحرير المالي لسنة 1986 التي كانت تهدف إلى توجيه القروض المصرفية إلى القطاع العام فقط.

المطلب الثالث : تحليل الدراسات السابقة

1- تم التوصل في دراسة العايب ياسين إلى وجود علاقة طردية بين حجم المؤسسة و نسبة الاستدانة و ذلك بفعل الآثار الإيجابية للحجم خاصة على تنويع الأصول التي تكمن المؤسسة من مواجهة خطر عدم القدرة على الوفاء بالتزامات.

إذا فكلما كان للمؤسسة وزن نسبي أكبر كلما زادت رغبة الموردين في منحها مهلة سداد أكبر و كذلك هو الحال بالنسبة للقروض البنكية حيث كلما زاد الحجم كلما منح للبنوك ثقة أكبر

إن نتائج هذه الدراسة يتطابق مع اختيارنا لعينة الدراسة إلا وهي مجمع سونلغاز فحيث كان من السهل على مجمع سونلغاز إيجاد مصادر تمويل و هذا بسبب كبر حجم المؤسسة و تنوع نشاطها مما أدى بها إلى الالتزام بتعهداتها.

2- تم التوصل في دراسة مريم باي إلى أنه بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية, و بالنظر إلى الإصلاحات الاقتصادية و التحول إلى اقتصاد السوق, فقد عرفت تعددا في مصادر التمويل لاسيما بعد إنشاء بورصة الجزائر و التطور الكبير الذي شهده مؤخراً السوق السندي بالنسبة لمجموعة من المؤسسات و على رأسها مؤسسة سونلغاز حيث توصلت الدراسة أي السوق السندي البديل التمويلي الأقل تكلفة و الأكثر مردودية.

- إن نتائج هذه الدراسة تتفق مع توصلنا إليه من حيث المردودية المالية و مع حساب بعض النسب مثل المردودية المالية و الرافعة التشغيلية حيث وجدنا أن هذه النسب قد تطورت بعد دخول مجمع سونلغاز إلى السوق السندي.

3- دراسة حميد عبد الرحمان التي توصل فيها إلى أن تمويل دورة الاستغلال في المؤسسة الاقتصادية عن طريق البنك له أثر إيجابي و هذا لأن تمويل دورة الاستغلال يكون في الغالب عن طريق القروض قصيرة الأجل.

إن نتائج هذه الدراسة متشابهة إلى دراستنا من حيث أن القروض البنكية تستعمل في تمويل دورة الاستغلال و هذا عن طريق القروض البنكية قصيرة الأجل

أما التمويل السندي فإنه يستعمل في تمويل الاستثمارات طويلة الأجل

4- تشير الدراسة التي توصلت إليها الباحثة زغود تبرر أن المؤسسات العمومية الاقتصادية تلجأ إلى الاستدانة قصد تمويل احتياجاتها المالية و ذلك بسبب عدم كفاية مواردها الذاتية أي هناك علاقة عكسية بين معدل المردودية و معدل الاقتراض الاجمالي نتيجة لانخفاض مستوى الارباح الصافية لهذه المؤسسات حيث لازالت العديد من المؤسسات العمومية تحقق خسائر في نتيجة الدورة.

- إن ما توصلت إليه الباحثة في هذا البحث يتطابق مع دراستنا حيث أنه في عديد من السنوات و حسب جدول حسابات النتائج و التحليل وجدنا أن هناك خسائر في نتيجة الدورة.

5- توصلت الدراسة التي قام بها الدكتور يوسف قريشي أن العوامل المصدرة لسياسة تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التابعة للقطاع الخاص بالجنوب و التي بلغ عددها 128 مؤسسة هي: معدل المردودية - حجم المؤسسة - معدل النمو - طبيعة القطاع

- إن ما توصلت إليه هذه الدراسة و مقارنة مع الدراسة الميدانية التي قمنا بها على سونلغاز نلاحظ أن هناك تشابه في النتائج حيث أن العوامل المحددة لتمويل مجمع سونلغاز هي كذلك نفس العوامل , معدل المردودية الاقتصادية و المالية, حجم المؤسسة, معدل النمو, إضافة إلى مجموعة آخر من المحددات

6- هذه الدراسة التي أجريت في الصين الشعبية على مجموعة من المؤسسات إلى وجود علاقة إيجابية بين الرافعة التشغيلية و الرافعة المالية فإن المؤسسات التي وجدت مركزها الحالي في حالة جيدة فإن الرافعة التشغيلية تكون في حالة عالية و كذلك الرافعة المالية و العكس صحيح.

- إن نتائج هذه الدراسة تتطابق مع دراستنا.

7-توصلت المقالة التي قام بها الباحث محمد الأمين دوميويا حول سياسة التمويل البنكي في غينا الاستوائية إلا أن سياسة التحرير المالي لسنة 1986 قد فشلت و هذا لأنها كانت تعتمد على قواعد غير مدروسة تخص النسبة الغنية و حيث كانت تركز على بعض المؤسسات في القطاع العام.

و جاء صاحب هذا المقال من أجل تصحيح هذا المسار و ذلك بأن التمويل لا بد أن يكون على حساب بعض المحددات سواء كانت المؤسسة تابعة للقطاع العام أو الخاص.

- إن هذه المقالة توصلت إلى نفس النتائج التي توصلت إليها أغلب الدراسات بأن التمويل لا بد أن يتحكم فيه مجموعة من المحددات.

خلاصة الفصل:

تعد عملية التمويل محركاً أساسياً لنشاط المؤسسة الاقتصادية الذي تسعى هذه الأخيرة و من خلال وظيفة الإدارة المالية إلى توفير ما تحتاجه من أموال كما تعد البدائل التمويلية المتاحة للمؤسسة الاقتصادية، و بإعتماد معيار الملكية يمكن التمييز بين نوعين أساسيين:

التمويل بالأموال الخاصة بنوعه الداخلي و الخارجي عن طريق إصدار الأسهم، و التمويل عن طريق الاستدانة سواء عن طريق القروض المصرفية، إصدار القروض السندية كما أن تطور المحيط المالي الحديث، ة الانتقال من اقتصاد الاستدانة إلى اقتصاد السوق المالي، الذي يتميز بالتمويل المباشر، أدى إلى تباين خصائص مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة، و شروط الحصول عليها، مما يفرض على الإدارة المالية للمؤسسة ضرورة المفاضلة بينهما.

غير أن لجوء المؤسسة إلى السوق المالي لتمويل حاجاتها طويلة الأجل يفرض عليها الاختيار بين بديلين أساسيين، إما التمويل عن طريق البنوك أو التمويل عن طريق الأسهم و السندات.

الفصل الثاني

تمهيد

إن تعدد الأدوات المالية التي تتيحها أسواق الأوراق المالية، جعلها تنقسم إلى سوق أسهم وسوق سندات و كلاهما يوفر للمؤسسة الاقتصادية عامة أو خاصة تمويل طويل الأجل، لكن على هذه المؤسسات المفاضلة بين هذين البديلين.

ويشكل السوق السندي بديلاً تمويلياً مغرياً للعديد من المؤسسات وخاصة بعد إنشاء بورصة الجزائر أين توجهت بعض المؤسسات مثل سونطراك، صيدال، فندق الأوراسي، سونلغاز إلى هذا المصدر الجديد من التمويل

وبعد استكمالنا للجانب النظري للدراسة والذي تناولنا فيه الإطار المفاهيمي التمويل وكذلك تم التعرّيج على مختلف المفاهيم النظرية البنوك و الأسواق المالية بإضافة توضيح الأدوات المستخدمة في الدراسة، كما تم القيم بمسح لمختلف الدراسات السابق المتعلقة بالموضوع.

و السؤال المطروح هل استطاعت بورصة الجزائر أن تساهم في تمويل المؤسسة الاقتصادية و تحسين وضعيتها، أم أنه كان من الأفضل أن تبقى هذه المؤسسة تمويل عن طريق البنوك و الموارد الذاتية و للإجابة على هذا السؤال تطرقنا في هذا الفصل إلى:

- **المبحث الأول :** وهو بعنوان الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة حيث يتم التطرق فيه إلى مجتمع الدراسة المتمثل في وعينة الدراسة و أسباب اختيارها، كما يتم تحديد المتغيرات ومن ثم الانتقال إلى توضيح الأدوات التي استخدمتها الدراسة.
- **المبحث الثاني :** وهو بعنوان النتائج والمناقشة حيث سيتم عرض النتائج المتواصل إليها.

المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة

يتم في هذا المبحث استعراض المنهجية المستخدمة لتحقيق اهداف الدراسة، حيث ينقسم إلى مطالبين الأول يخصص لتقدم مجتمع و عينة الدراسة بالإضافة إلى تحديد متغيرات الدراسة، أما الثاني فيتناول بالشرح الأدوات التي المستخدمة.

المطلب الأول : الطريقة التي اتبعتها الدراسة

1- تقديم مجمع سونلغاز

أنشأت المؤسسة العمومية " كهرياء و غاز الجزائر (EGA) سنة 1947 و التي أسندت إليها إنتاج الكهرياء و نقلها و توزيعها و كذلك توزيع الغاز تحولت EGA في سنة 1969 إلى الشركة الوطنية للكهرياء و الغاز سونلغاز و ذلك طبقا للمرسوم 59-69 الصادر في 28.جويلية 1969

و بموجب هذا القانون أصبحت المؤسسة ذات حجم هام, فقد بلغ عدد العاملين فيها نحو 6000 عون. في سنة 1983 تم أول تعديل على الشركة و التي تفرعت عن الشركة الأم بمجموعة من الشركات و هي:

- قنا غاز (لا نجاز شبكات الغاز)

- كهريف : للإتارة و إيصال الكهرياء الريفية

- اينرغا: الهندسة المدنية

- كهركيب: للشركات و المنشآت الكهربائية

- التركيب: التركيب الصناعي.

و في سنة 1991 و طبقا للمرسوم رقم 475-91 الصادر في 14/12/1991 تحولت مؤسسة سونلغاز إلى مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي و تجاري (EPIC) في سنة 2002 و بموجب قانون رقم 02-195. الصادر 01/06/2002.

تحولت سونلغاز عن مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي و تجاري إلى شركة مساهمة (SPA) فهذا التعبير منح لمؤسسة سونلغاز إمكانية توسيع نشاطها ليشمل ميادين أخرى تابعة لقطاع الطاقة كما اتاح لها إمكانية التدخل خارج حدود الجزائر.

قامت سونلغاز خلال السنوات من 2004 إلى 2006 بإعادة هيكلة نفسها على شكل شركات متفرعة حيث أن هذه الفروع مكلفة بالنشاطات الأساسية للمؤسسة و هي:

-SPE سونلغاز إنتاج الكهرياء

-GRTE مسير شبكة نقل الكهرياء

-GRTG مسير شبكة نقل الغاز

-XD مسير شبكة التوزيع

و في سنة 2005 تم هيكلة مسير شبكة التوزيع إلى أربعة شركات أساسية هي:

-SDA شركة توزيع الجزائر العاصمة مقرها الجزائر العاصمة

-SDC شركة توزيع الوسط: مقرها البليدة

-SDE شركة توزيع الشرق مقرها قسنطينة

-SDO شركة توزيع الغرب مقرها وهران

2- تقديم بورصة الجزائر

تبدأ فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية بالجزائر في إطار الإصلاحات الاقتصادية التي عرفها الجزائر سنة 1987 حيث في هذه السنة صدرت عدة قوانين اقتصادية عن استقلالية المؤسسات العمومية و صناديق المساهمة حيث أصبحت الشركات تسيير حسب أحكام القانون التجاري و بانتقال الجزائر من الاقتصاد الموجه إلى الاقتصاد الحر و آخر سنة 1980 بدأ التفكير الفعلي لانشاء بورصة للأوراق المالية حيث ترجم ذلك سنة 1990 و مرت بورصة الجزائر بعدة مراحل نذكرها فيمايلي:

1 4 - المرحلة الأولى: 1990 - 1992 :

إن أول تقرير ينص على فكرة إنشاء بورصة الجزائر كان بموجب المرسوم رقم 90-101 المؤرخ في: 1980/03/27 الذي ينص على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية فقط

كما أوضح المرسوم رقم 90-102 المؤرخ بتاريخ: 1990/03/27 أنواع شهادات الأسهم التي تقوم بإصدارها الشركات العمومية

في 1990/12/09 إلى غاية 1992/01 كان تسيير البورصة من طرف مجلس إدارة الذي كان يتكون من 08 أعضاء حيث كان كل عضو ممثل لإحدى صناديق المساهمة حيث كان رأسمالها سلع حوالي 32 مليون دج موزعة بالتساوي بين الصناديق الثمانية.

1 2 - المرحلة الثانية 1993 - 1996 :

بموجب المرسوم التشريعي 93-08 المؤرخ في: 1993/04/25 تم إدخال بعض التعديلات على القانون التجاري حصة بجانب كبير لشركات الأسهم و القيم المنقولة.

وكانت المادة الثانية من هذا المرسوم تمس مباشرة بورصة الجزائر و كيفية تنظيم لعاملها حيث ضمت :

1-2-1 - لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة COSOB : و هي تشكل سلطة سوق القيم المتداولة.

1-2-1 - شركة تسيير بورصة القيم SGBV : عملها السهر على ضمان السير الحسن لعمليات التداول

المرحلة الثانية:

- مع نهاية سنة 1996 تم تحضير النواحي التقنية و القانونية للبورصة و تولت لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة مهمة السير الفعلي للبورصة.

- في 1998/01/02 تم إصدار أول قيمة منقولة في الجزائر في السوق الأولى و المتمثلة في القرض السندي سونطراك و على هذا الأساس أصبحت شركة سونطراك أول متعامل اقتصادي يدخل سوق البورصة في الجزائر.

3- تمويل مجمع سونلغاز من بورصة الجزائر : قام مجمع سونلغاز بطرح مجموعة من السندات بغرض الحصول على التمويل

حيث سنوضح ذلك من خلال الجدول التالي

الجدول رقم (1.2) : يمثل لإصدارات القروض السندية لمجمع "سونلغاز"

مبلغ الإصدار	نوع الإصدار	قيمة الدفعة	مدة الاستحقاق	معدل الكمون	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	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 % , 5.5 , 4.5 , % 6 , %	4.8 %

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الموقع الرسمي للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها COSOB (1)

أهم المؤسسات المنطوية تحت بورصة الجزائر:

- مجمع سونطراك
- مجمع سونلغاز
- مجمع صيدال
- مجمع سوفتال
- الخطوط الجوية الجزائرية

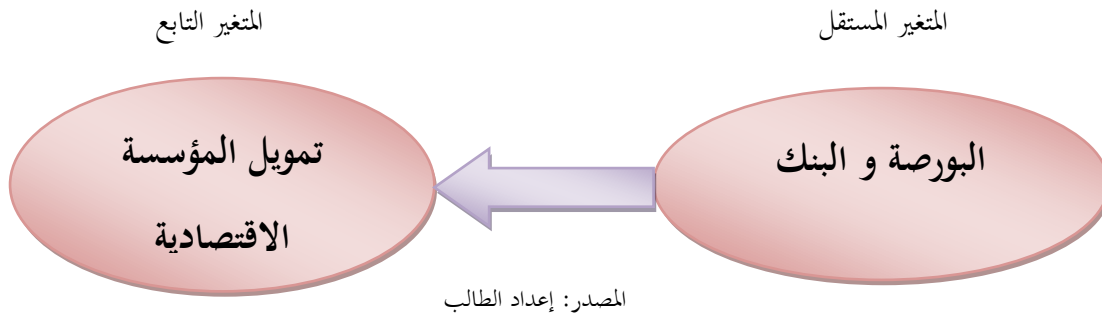
4- متغيرات الدراسة

❖ تتمثل متغيرات الدراسة فيما يلي :

المتغير المستقل: يتمثل في بورصة الجزائر ومختلف البنوك التجارية المنتشرة في ربوع الوطن

المتغير التابع: ويتمثل في تمويل مجمع سونلغاز

شكل رقم (1.2) : متغيرات الدراسة



❖ تتمثل طرق جمعها وكيفية قياسها فيما يلي :

المتغير المستقل : تم جمع المعطيات الخاصة ببورصة الجزائر و البنوك التجارية، من الموقع الالكترونية المذكورة سابق

المتغير التابع: تم جمع المعطيات المالية الخاصة بمجمع سونلغاز من خلال قسم المالية لفرع سونلغاز ورقلة

المطلب الثاني : الأدوات التي استخدمتها الدراسة

1- مصادر جمع بيانات الدراسة

لقد تم الاعتماد على مجموعة من المصادر الأولية والثانوية ذات العلاقة المباشرة وغير المباشرة بموضوع الدراسة وهي كمايلي :

المصادر الأولية : وهي البيانات التي اعتمادنا عليها في أعداد الجانب التطبيقي من الدراسة وتتمثل في البيانات التي تم الحصول

عليها من مصلحة المالية و المحاسبة لمجمع سونلغاز فرع ورقلة

المصادر الثانوية : وهي البيانات التي اعتمادنا عليها في أعداد الجانب النظري من الدراسة حيث تنوعه بين الكتب و المجلات

العلمية والمذكرات، كما قمنا بعملية مسح للأبحاث والدارسات السابقة المتعلقة بموضع المحافظ المالية أو سعر الفائدة إلى أن

نلاحظ قلة الدارسات باللغة العربية المتعلقة بالعلاقة بين المتغيرين معا.

2- الأدوات الإحصائية المستخدمة في الدراسة

كانت الأدوات المستخدمة في الدراسة تقتصر على البيانات و التقارير و القوائم المالية لمجمع سونلغاز و تحصلنا على مجموعة من الوثائق المحاسبية و كذا القانونية المتعلقة بمجمع سونلغاز في الفترة المحددة لدراسة و تتمثل هذه البيانات فيمايلي :

- الميزانيات الختامية للفترة الممتدة من 2002 إلى غاية 2012
- جدول حسابات النتائج في نفس الفترة المدروسة
- التقارير السنوية بورصة الجزائر COSB
- تقارير النشاطات لمجمع سونلغاز في نفس الفترة المدروسة
- بيان إصدار القروض السنوية لمجمع سونلغاز من سنة 2004 إلى غاية 2008
- دليل المعلومات الخاص بمجمع سونلغاز

المبحث الثاني : النتائج والمناقشة

بعد أن حددنا في المبحث السابق الطريقة المتبعة في الدراسة من خلال تقديم مجتمع وعينة الدراسة وكيفية إختيار هذه الأخيرة، وتوضيح متغيرات الدراسة، طرق جمعها وكيفية قياسها وتلخيص المعطيات المجمعة، بإضافة إلى التعرّيج على الأدوات المستعان بها في الدراسة

سيتم التطرق في هذا المبحث إلى عرض نتائج الدراسة بطريقة متسلسلة

المطلب الأول : عرض نتائج الدراسة

الفرع الأول : نتائج دراسة الوضعية المالية لمجمع سونلغاز قبل دخول البورصة

الجانب التطبيقي :

➤ تحويل الميزانيات المحاسبية لمجمع سونلغاز إلى الميزانية المالية

1 جانب الاستخدامات

الجدول رقم (2.2) : جانب الاستخدامات من الميزانية المالية لمجمع سونلغاز قبل دخول البورصة

الاستخدامات			البيانات
لسنة 2004	لسنة 2003	لسنة 2002	
360382215312	412279392662	395484339738	الأصول الثابتة
184712763854	84484356477	66827267637	الأصول المتداولة
545094979166	496763749139	462311607375	المجموع

المصدر من إعداد الطالب بناء على الميزانيات المحاسبة لمجمع سونلغاز

2- جانب الموارد

الجدول رقم (3.2) : جانب الموارد من الميزانية المالية لمجمع سونلغاز قبل دخول البورصة

الموارد			البيانات
لسنة 2004	لسنة 2003	لسنة 2002	
460374914706	459423201649	430894667427	الأموال الدائمة
84720064460	37340547490	31416939948	الديون قصيرة الأجل
54509497166	496763749139	462311607375	المجموع

المصدر من إعداد الطالب بناء على الميزانيات المحاسبة لمجمع سونلغاز

3- رأس المال العامل (FR) :

الجدول رقم (4.2) : تطور رأس المال العامل الصافي قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة

2004	2003	2002	البيانات
99992699394	47143808987	35410327689	رأس المال العامل من أعلى الميزانية
99992699394	47143808987	35410327689	رأس المال العامل من أسفل الميزانية

المصدر من إعداد الطالب بناء على الميزانية المالية لمجمع سونلغاز

أ - بناء الميزانية الاقتصادية

الجدول رقم (5.2) : الميزانية الاقتصادية المبسطة لمجمع سونلغاز قبل دخول البورصة

2004	2003	2002	السنوات
221496756312	373895609896	345304410044	الاستثمارات الصافية
204980954327	53720659489	63870308849	BFR الاحتياج في المال العامل
426477710639	427616269385	409174718893	الأصل الاقتصادي
363449709979	370022197281	365838533436	الأموال الخاصة
63028000660	57594072104	43336185457	الاستدانة
426477710639	427616269385	409174718983	الأموال المستثمرة

المصدر من إعداد الطالب بناء على الميزانية المالية لمجمع سونلغاز

ثالثا- نتائج النسب المالية : حيث سنوضح ذلك من خلال مجموعة من الجداول

1. نسبة النشاط :

الجدول رقم (6.2) : تطور عناصر نسبة النشاط قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة

السنوات	2002	2003	2004
الفائض الإجمالي للاستغلال	36754997200.00	45621552497.00	140381700529.00
الأصول المتداولة	66824267637.00	84484356477.00	184712763854.00
نسبة النشاط	0.55	0.54	0.076

المصدر من إعداد الطالب بناء على الميزانيات وجدول حساب النتائج المحاسبية لمجمع سونلغاز

تلاحظ من خلال الجدول رقم (6.2) أن قيم الفائض الإجمالي للاستغلال في تزايد من سنة إلى أخرى حيث ازدادت هذه القيمة بنسبة

24% سنة 2003 مقارنة ب 2002 ثم ارتفعت بنسبة كبيرة 288% سنة 2004

أما بالنسبة إلى الأصول المتداولة فازدادت بنسبة 27% سنة 2003 مقارنة بسنة 2002 لتقفز إلى 178% سنة 2004.

أما نسبة النشاط فكانت مستقرة سنة 2002 و 2003 بينما انخفضت بنسبة 86% سنة 2004.

نسبة القيمة المضافة :

الجدول رقم (7.2) : تطور عناصر نسبة القيمة المضافة قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة

السنوات	2002	2003	2004
القيمة المضافة	51743896588	59399612189	27501688842
رقم الأعمال	69353926453	78292399128	90570921512
نسبة القيمة المضافة	0.74	0.75	0.3

المصدر من إعداد الطالب بناء على الميزانيات وجدول حساب النتائج المحاسبية لمجمع سونلغاز

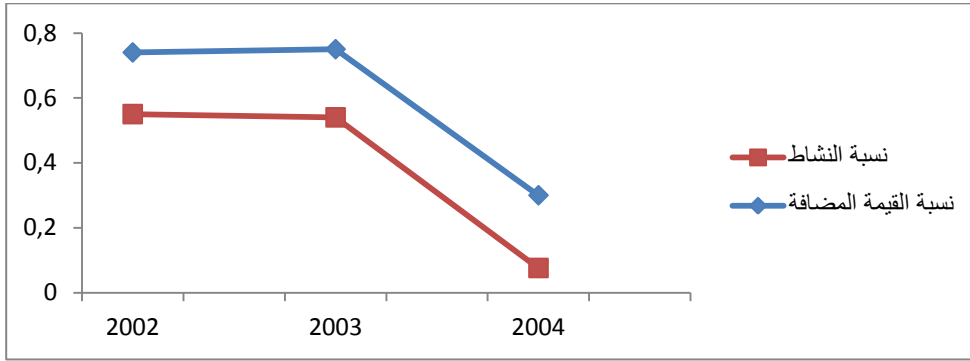
تلاحظ من خلال الجدول رقم (7.2) : أن القيمة المضافة ازدادت بنسبة 15% سنة 2003 مقارنة بسنة 2003 أما سنة

2004 فقد انخفضت بنسبة 47% أما بالنسبة لرقم الأعمال فقد كان في تطور مستمر حيث ازداد بنسبة 13% سنة 2003

ثم ازداد بنسبة 30% سنة 2004 مقارنة بسنة الأساس.

و لتوضيح وتسهيل عملية قراءة النتائج نترجم الجدولين السابقين في الشكل الموالي :

الشكل رقم (2.2) : التمثيل البياني لنسبتي النشاط والقيمة المضافة قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة



المصدر : من إعداد الطالب باستخدام برنامج Microsoft Office Excel

2. نسبة النمو :

الجدول رقم (8.2) : تطور عناصر نسبة النمو قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة

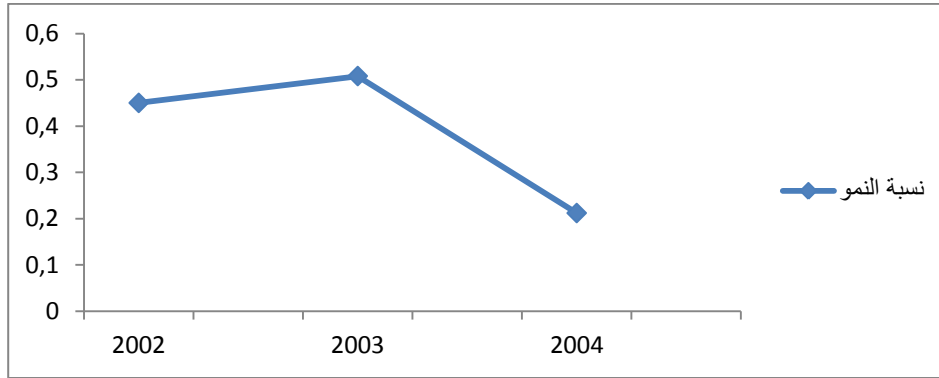
السنوات	2002	2003	2004
القدرة على التمويل الذاتي CAF	30187514831	42952071008	14191242529
الأصول المتداولة	66827267637	84484356477	184712763854
نسبة النمو	0.45	0.508	0.212

المصدر من إعداد الطالب بناء على الميزانيات وجدول حساب النتائج المحاسبية لمجمع سونلغاز

نلاحظ من الجدول رقم (8.2) أن نسبة النمو كانت متذبذبة حيث ازدادت بنسبة 13% سنة 2003 ثم انخفضت إلى 52% مقارنة بسنة 2002.

و لتوضيح وتسهيل عملية قراءة النتائج نترجم الجدول السابق في الشكل الموالي :

الشكل رقم (3.2) : التمثيل البياني لنسبة النمو قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة



المصدر : من إعداد الطالب باستخدام برنامج Microsoft Office Excel

3. نسبة السيولة العامة :

الجدول رقم (9.2) : تطور عناصر نسبة السيولة العامة قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة

السنوات	2002	2003	2004
الأصول المتداولة	66827267637	84484356477	184712763864
الديون قصيرة الأجل	31416939948	37340547490	84720064460
نسبة السيولة العامة	2.12	2.68	2.18

المصدر من إعداد الطالب بناء على الميزانيات وجدول حساب النتائج المحاسبية لمجمع سونلغاز

4. نسبة سيولة الأصول :

الجدول رقم (10.2) : تطور عناصر نسبة السيولة العامة قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة

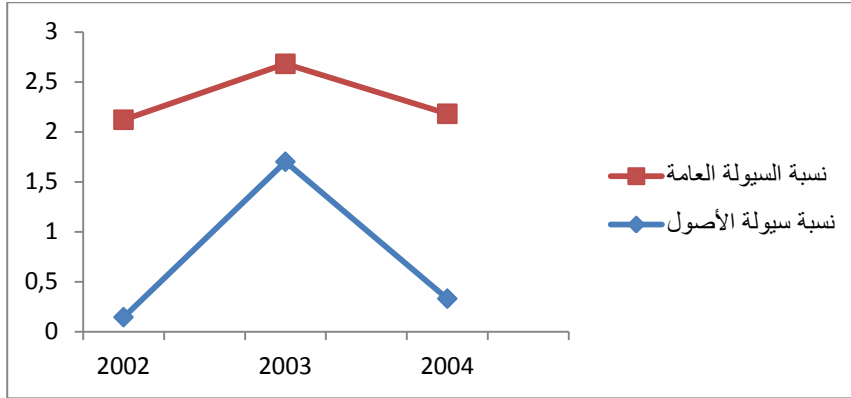
السنوات	2002	2003	2004
الأصول المتداولة	66827267637	84484356477	184712763854
إجمالي الأصول	462311607375	496763749139	545094979166
نسبة سيولة الأصول	0.144	1.7	0.33

المصدر من إعداد الطالب بناء على الميزانيات المحاسبية لمجمع سونلغاز

نلاحظ من الجدول رقم (10.2) أن نسبة الأصول ارتفعت ارتفاعا كبيرا سنة 2003 ثم سنة 2004 انخفضت إلى 0.33 أي بنسبة تقدر بـ 80% مقارنة بسنة 2003

و لتوضيح وتسهيل عملية قراءة النتائج نترجم الجدولين السابقين في الشكل الموالي :

الشكل رقم (4.2) : التمثيل البياني لنسبتي السيولة العامة و سيولة الأصول قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة



المصدر : من إعداد الطالب باستخدام برنامج Microsoft Office Excel

5. نسبة التمويل الذاتي :

الجدول رقم (11.2) : تطور عناصر نسبة التمويل الذاتي قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة

السنوات	2002	2003	2004
الأموال الخاصة	365838533436	370022197281	363449709979
الأصول الثابتة	395484339738	412279392661	360382215311
نسبة التمويل الذاتي	0.92	0.89	1

المصدر من إعداد الطالب بناء على الميزانيات المحاسبة لمجمع سونلغاز

نلاحظ من الجدول رقم (11.2) أن نسبة التمويل الذاتي كانت مستقرة سنة 2002، 2003، 2004 حيث كانت تقارب الواحد.

6. نسبة التمويل الخارجي :

الجدول رقم (12.2) : تطور عناصر نسبة التمويل الخارجي قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة

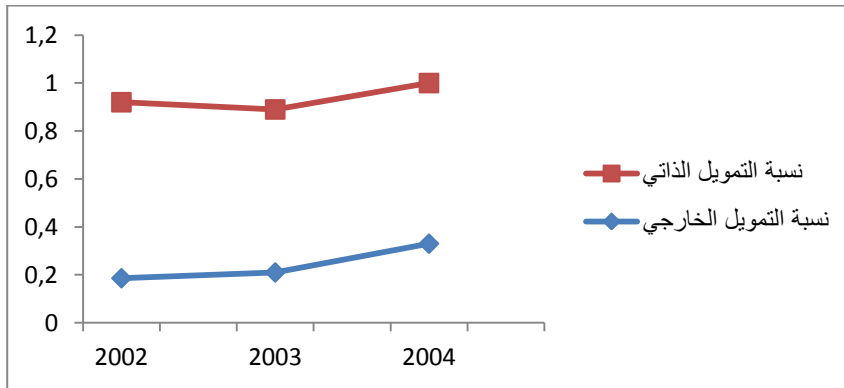
السنوات	2002	2003	2004
إجمالي الديون	86191510273	108128/167646	182006848974
إجمالي الأصول	462311607375	496763749139	545094979166
نسبة التمويل الخارجي	0.186	0.21	0.33

المصدر من إعداد الطالب بناء على الميزانيات وجدول حساب النتائج المحاسبة لمجمع سونلغاز

نلاحظ من الجدول رقم (12.2) أن نسبة التمويل الخارجي ارتفعت بنسبة 13% و77% على التوالي مقارنة بسنة 2002

و لتوضيح وتسهيل عملية قراءة النتائج نترجم الجدولين السابقين في الشكل الموالي :

الشكل رقم (5.2) : التمثيل البياني لنسبتي التمويل الذاتي و التمويل الخارجي قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة



المصدر : من إعداد الطالب باستخدام برنامج Microsoft Office Excel

7. نسبة المردودية الاقتصادية :

الجدول رقم (13.2) : تطور عناصر نسبة المردودية الاقتصادية قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة

السنوات	2002	2003	2004
نتيجة الاستغلال	16936682495	20807066127	2172881454
الأصول الاقتصادية	409174718893	427616269385	426477710639
نسبة المردودية الاقتصادية	0.041	0.048	0.005

المصدر من إعداد الطالب بناء على الميزانيات وجدول حساب النتائج المحاسبة لمجمع سونلغاز

نلاحظ من الجدول رقم (13.2) أن نسبة المردودية الاقتصادية كانت صغيرة جدا حيث انخفضت من 4% سنة 2002 الى 0.5% سنة 2004

8. نسبة المردودية المالية :

الجدول رقم (14.2) : تطور عناصر نسبة المردودية المالية قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة

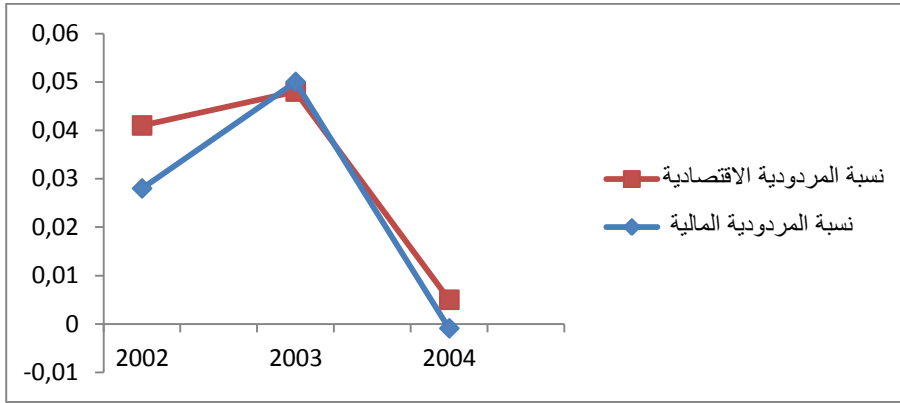
السنوات	2002	2003	2004
النتيجة الصافية	10281563665	18613384211	-361579787
الأموال الخاصة	365838533436	370022197281	363449709979
نسبة المردودية المالية	0.028	0.05	-0.0009

المصدر من إعداد الطالب بناء على الميزانيات وجدول حساب النتائج المحاسبة لمجمع سونلغاز

نلاحظ من الجدول رقم (14.2) أن نسبة المردودية المالية كانت متذبذبة وصغيرة جدا تقارب الصفر على مدار السنوات الثلاثة

و لتوضيح وتسهيل عملية قراءة النتائج نترجم الجدولين السابقين في الشكل الموالي :

الشكل رقم (6.2) : التمثيل البياني لنسبة المردودية الاقتصادية والمالية قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة



المصدر : من إعداد الطالب باستخدام برنامج Microsoft Office Excel

10. الرافعة المالية :

الجدول رقم (15.2) : تطور عناصر نسبة الرافعة المالية قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة

السنوات	2002	2003	2004
الاستدانة الصافية	43336185457	57594072104	63028000660
الأموال الخاصة	365838533436	370022197281	363449709979
الرافعة المالية	0.11	0.15	0.17

المصدر من إعداد الطالب بناء على الميزانيات وجدول حساب النتائج المحاسبية لمجمع سونلغاز

نلاحظ من الجدول رقم (15.2) أن الرافعة المالية كانت متقاربة على مدار السنوات الثلاثة 2002'2003'2004

11. نسبة نتيجة الاستغلال :

الجدول رقم (16.2) : تطور عناصر نسبة نتيجة الاستغلال قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة

السنوات	2002	2003	2004
نتيجة الاستغلال	16936682495	20807066127	2172881454
رقم الأعمال	69353926453	78292399128	90570921512
نسبة نتيجة الاستغلال	0.24	0.26	0.02

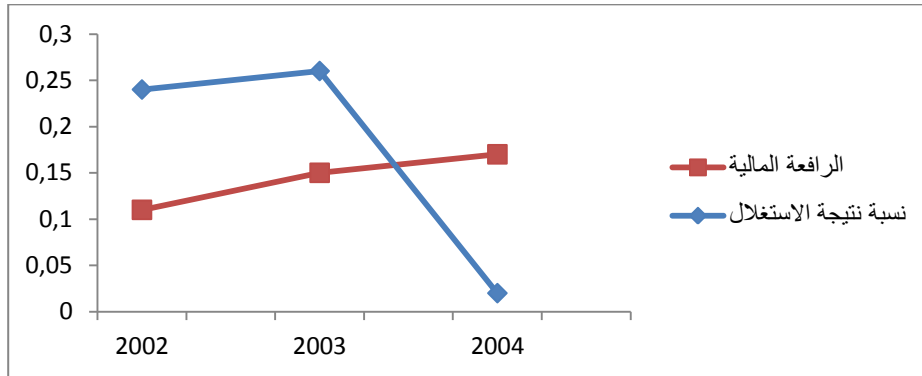
المصدر من إعداد الطالب بناء على الميزانيات وجدول حساب النتائج المحاسبية لمجمع سونلغاز

نلاحظ من لجدول رقم (16.2) أن نسبة نتيجة الاستغلال كانت متقاربة سنة 2002'2003 بينما انخفضت

سنة 2004 بنسبة 90% لتصل الى 0.02

و لتوضيح وتسهيل عملية قراءة النتائج نترجم الجدولين السابقين في الشكل الموالي :

الشكل رقم (7.2) : التمثيل البياني لنسبتي الرافعة المالية و نتيجة الاستغلال قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة



المصدر : من إعداد الطالب باستخدام برنامج Microsoft Office Excel

الفرع الثاني : نتائج دراسة الوضعية المالية لمجمع سونلغاز بعد الدخول للبورصة

أولا - نتائج التحليل المالي الساكن و المتحرك : سنقوم في هذا التحليل بتحويل الميزانيات المحاسبية لمجمع سونلغاز لسنة 2005، 2006، 2007، 2008، 2009، 2010، 2011، 2012، إلى الميزانية المالية والاقتصادية

أ - بناء الميزانية المالية

1 جانب الاستخدامات

الجدول رقم (17.2) : جانب الاستخدامات من الميزانية المالية لمجمع سونلغاز بعد الدخول للبورصة

السنوات	2005	2006	2007	2008
الاصول الثابتة	347474889311	186952766797	185672929457	812925033120
الاصول المتداولة	266239934958	401072965900	382237114713	218882517652
المجموع	613714824269	588025732697	567910044171	1031807550772
السنوات	2009	2010	2011	2012
الاصول الثابتة	1005433324897	1409947146	1686374475	1896499000
الاصول المتداولة	307384282791	388822919	363705841	425026000
المجموع	1312817607688	1798770065	2050080316	2321525000

المصدر من إعداد الطالب بناء على الميزانيات وجدول حساب النتائج المحاسبية لمجمع سونلغاز

2 جانب الموارد

الجدول رقم (18.2) : جانب الموارد من الميزانية المالية لمجمع سونلغاز بعد الدخول للبورصة

2008	2007	2006	2005	السنوات
929298277938	560546644161	437500039776	497262363163	الاموال الدائمة
102509272835	7363400010	150525692922	116452461106	ديون قصيرة الاجل
1031807550773	567910044171	588025732698	613714824269	المجموع
2012	2011	2010	2009	السنوات
1787237000	1275640904	682351582	1005433324897	الاموال الدائمة
534288000	774439413	1116418483	307384282791	ديون قصيرة الاجل
232152000	2050080317	1798770065	1312817607688	المجموع

المصدر من إعداد الطالب بناء على الميزانيات وجدول حساب النتائج المحاسبية لمجمع سونلغاز

الجدول رقم (19.2) : الميزانية الاقتصادية المبسطة لمجمع سونلغاز بعد الدخول للبورصة

2008	2007	2006	2005	السنوات
705313083	4728557	5276589202	229323478197	الاستثمارات الصافية
289390396	518681591	4702641102	382311970000	الاحتياج لرأس المال العامل BFR
994703479	523410148	573948100	611635448197	الأصل الاقتصادي AE
560596358	327617143	289848150	375126468889	الأموال الخاصة CP
434107121	195793005	284099950	236508979308	الديون D
994703479	523410148	5739948100	611635448197	الأموال المستثمرة
2012	2011	2010	2009	السنوات
1896449143	1686374475	1409947196	908018511	الاستثمارات الصافية
336980721	567211907	305948016	308372691	الاحتياج لرأس المال العامل BFR
2233429864	2253586382	1715895162	1216391202	الأصل الاقتصادي AE
560850433	564318959	542668904	560596358	الأموال الخاصة CP
1672579431	1689267423	117322628	655794844	الديون D
2233429864	2253586382	1715895162	1216391202	الأموال المستثمرة

المصدر من إعداد الطالب بناء على الميزانيات وجدول حساب النتائج المحاسبة لمجمع سونلغاز

ثانيا : نتائج النسب المالية

1. نسبة النشاط

الجدول رقم (20.2) : تطور عناصر نسبة النشاط بعد دخول مجمع سونلغاز للبورصة

السنوات	2005	2006	2007	2008
EBE	31686158338	228264850	1507049556	-45963145041
الأصول المتداولة	266239934959	401072965901	382237114654	218882517652
نسبة النشاط	0,113	0,0056	0,0039	-0,209
السنوات	2009	2010	2011	2012
EBE	-39921846931	65245341	47756284	56032000
الأصول المتداولة	292476165727	321757387	286047960	310595000
نسبة النشاط	0,136	0,202	0,166	0,18

المصدر من إعداد الطالب بناء على الميزانيات وجدول حساب النتائج المحاسبة لمجمع سونلغاز

نلاحظ من الجدول رقم (20.2) أن نسبة النشاط كانت متذبذبة وأقل من الواحد خلال السنوات من 2005 الى 2012

2. نسبة القيمة المضافة

الجدول رقم (21.2) : تطور عناصر نسبة القيمة المضافة بعد دخول مجمع سونلغاز للبورصة

السنوات	2005	2006	2007	2008
القيمة المضافة	28649295342	2202090886	1288096113	85999281807
رقم الأعمال	100454892688	3140680658	21778355107	137550747796
نسبة القيمة المضافة	0,29	0,70	0,59	0,63
السنوات	2009	2010	2011	2012
القيمة المضافة	83140659636	117056046	114107553	132022000
رقم الأعمال	137550747796	224242312	191864143	20391000
نسبة القيمة المضافة	0,60	0,52	0,59	0,65

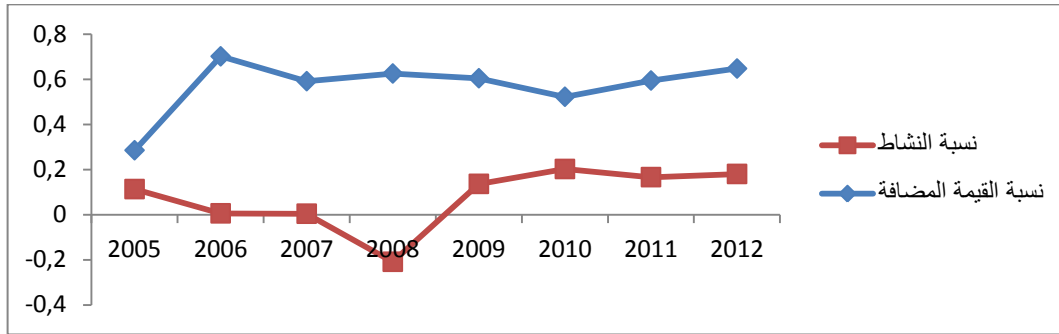
المصدر من إعداد الطالب بناء على الميزانيات وجدول حساب النتائج المحاسبة لمجمع سونلغاز

نلاحظ من الجدول رقم (21.2) أن نسبة القيمة المضافة متقربة خلال السنوات من 2006 الى سنة 2012

أما سنة 2005 فكانت النسبة صغيرة 29%

و لتوضيح وتسهيل عملية قراءة النتائج نترجم الجدولين السابقين في الشكل الموالي :

الشكل رقم (8.2) : التمثيل البياني لنسبتي النشاط والقيمة المضافة قبل بعد مجمع سونلغاز للبورصة



المصدر : من إعداد الطالب باستخدام برنامج Microsoft Office Excel

3. نسبة النمو

الجدول رقم (22.2) : تطور عناصر نسبة النمو بعد دخول مجمع سونلغاز للبورصة

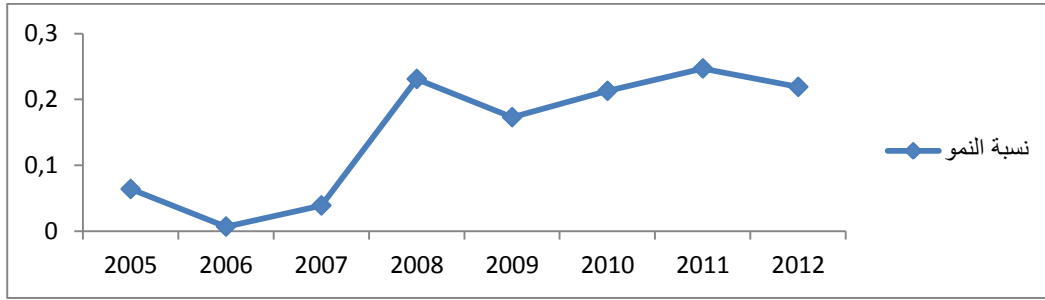
2008	2007	2006	2005	السنوات
50628938585	1499076797	308464405	17155080407	CAF
218882517652	382237114654	401072965901	26623994959	الأصول المتداولة
0.231	0.039	0.007	0.064	نسبة النمو
2012	2011	2010	2009	السنوات
68104000	708165388	68564018	50628938585	CAF
310595000	2860479600	321757387	292476165717	الأصول المتداولة
0.219	0.247	0.213	0.173	نسبة النمو

المصدر من إعداد الطالب بناء على الميزانيات وجدول حساب النتائج المحاسبية لمجمع سونلغاز

نلاحظ من الجدول رقم (22.2) أن نسبة النمو كانت متذبذبة وكانت أقل من 50% خلال جميع السنوات

و لتوضيح وتسهيل عملية قراءة النتائج نترجم الجدول السابق في الشكل الموالي :

الشكل رقم (9.2) : التمثيل البياني لنسبة النمو قبل بعد مجمع سونلغاز للبورصة



المصدر : من إعداد الطالب باستخدام برنامج Microsoft Office Excel

4. نسبة السيولة العامة

الجدول رقم (23.2) : تطور عناصر نسبة السيولة العامة بعد دخول مجمع سونلغاز للبورصة

السنوات	2005	2006	2007	2008
الأصول المتداولة	266239934959	401072965901	382237114654	218882517652
الديون قصيرة الأجل	116452161107	150525692922	7363400210	102509272835
نسبة السيولة العامة	2,286	2,664	5,191	2,135
السنوات	2009	2010	2011	2012
الأصول المتداولة	292476165727	321757387	2860479600	310595000
الديون قصيرة الأجل	30738428285	244279769	204228399	2231477
نسبة السيولة العامة	0,951	1,317	1,4	0,139

المصدر من إعداد الطالب بناء على الميزانيات وجدول حساب النتائج المحاسبية لمجمع سونلغاز

نلاحظ من الجدول رقم (23.2) : أن نسبة السيولة العامة كانت كبيرة أكبر من الواحد خلال السنوات من 2005 إلى 2011 أي أن للمؤسسة قدرة كبيرة على التسديد أما سنة 2009 و 2012 فكانت النسبة أقل من الواحد و هذا يعني أن المؤسسة بحاجة إلى تغطية النقص في السيولة

5. نسبة سيولة الأصول

الجدول رقم (24.2) : تطور عناصر نسبة سيولة الأصول بعد دخول مجمع سونلغاز للبورصة

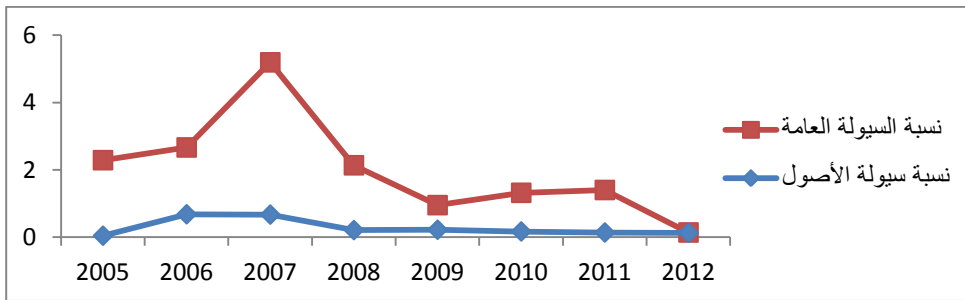
السنوات	2005	2006	2007	2008
الأصول المتداولة	266239934959	401072965901	382237114654	218882517652
إجمالي الأصول	613714824269	588025732697	567910044171	1031807550773
نسبة سيولة الأصول	0,043	0,68	0,67	0,21
السنوات	2009	2010	2011	2012
الأصول المتداولة	292476165727	321757387	2860479600	310595000
إجمالي الأصول	1302593496222	1798770065	2050080317	2321524000
نسبة سيولة الأصول	0,22	0,17	0,139	0,13

المصدر من إعداد الطالب بناء على الميزانيات وجدول حساب النتائج المحاسبة لمجمع سونلغاز

نلاحظ من جدول رقم (24.2): أن نسبة سيولة الأصول أقل من 50% خلال جميع السنوات و هذا يعني أن الأصول المتداولة بطيئة و لا تحقق أرباح.

و لتوضيح وتسهيل عملية قراءة النتائج نترجم الجدولين السابقين في الشكل الموالي :

الشكل رقم (10.2) : التمثيل البياني لنسبتي السيولة العامة و سيولة الأصول بعد دخول مجمع سونلغاز للبورصة



6 - نسبة التمويل الذاتي

الجدول رقم (25.2) : تطور عناصر نسبة التمويل الذاتي بعد دخول مجمع سونلغاز للبورصة

السنوات	2005	2006	2007	2008
الأموال الخاصة	375126468889	289848150772	327617142935	560596357939
الأصول الثابتة	347474889310	186952766795	185672929456	812925033120
نسبة التمويل الذاتي	1,079	1,55	1,76	0,689
السنوات	2009	2010	2011	2012
الأموال الخاصة	586805251069	542668904	564318959	56085000
الأصول الثابتة	1102848138472	1680138565	1945891375	2185172000
نسبة التمويل الذاتي	0,532	0,322	0,29	0,025

المصدر من إعداد الطالب بناء على الميزانيات وجدول حساب النتائج المحاسبة لمجمع سونلغاز

نلاحظ من جدول رقم (25.2) أن نسبة التمويل الذاتي لسنوات 2005، 2006، 2007 كانت أكبر من الواحد وهذا يعني أن المؤسسة استطاعت ان تمارس نشاطها بارتياح على عكس السنوات الأخرى حيث كان هناك تناقص في نسبة التمويل الذاتي من سنة الى أخرى.

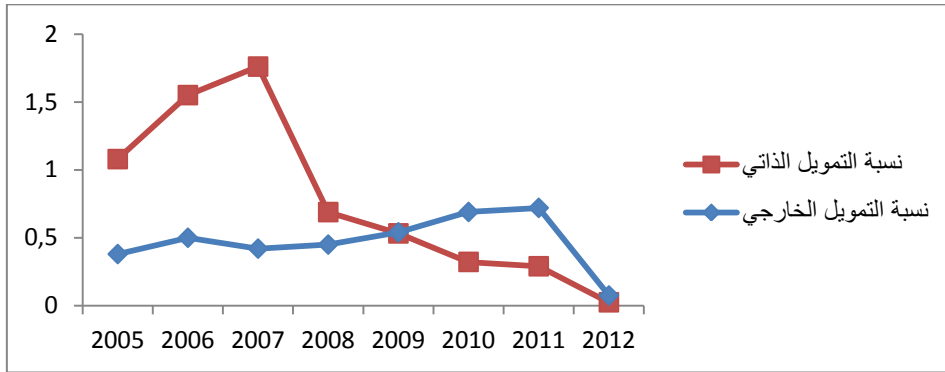
6. نسبة التمويل الخارجي

الجدول رقم (26.2) : تطور عناصر نسبة التمويل الخارجي بعد دخول مجمع سونلغاز للبورصة

و لتوضيح وتسهيل عملية قراءة النتائج نترجم الجدولين السابقين في الشكل الموالي :

السنوات	2005	2006	2007	2008
إجمالي الديون	236508979935	298155317567	239428214685	471071548471
إجمالي الأصول	613714824269	588025732697	567910044171	1031807550773
نسبة التمويل الخارجي	0,38	0,5	0,42	0,45
السنوات	2009	2010	2011	2012
إجمالي الديون	715788239153	1244721895	1485761359	1760674,00
إجمالي الأصول	1302593496222	1798770065	2050080317	23215224000
نسبة التمويل الخارجي	0,54	0,69	0,72	0,075

الشكل رقم (11.2) : التمثيل البياني لنسبتي التمويل الذاتي و الخارجي بعد دخول مجمع سونلغاز للبورصة



المصدر : من إعداد الطالب باستخدام برنامج Microsoft Office Excel

7. نسبة المردودية الاقتصادية

الجدول رقم (27.2) : تطور عناصر نسبة المردودية الاقتصادية بعد دخول مجمع سونلغاز للبورصة

السنوات	2005	2006	2007	2008
نتيجة الاستغلال	3787409148	514464898	2141439797	4526149182
الأصل الاقتصادي	6116354480	573948100	5234101480	9947034790
نسبة المردودية الاقتصادية	0,612	0,896	0,409	0,445
السنوات	2009	2010	2011	2012
نتيجة الاستغلال	14492794636	285144390	-4961560	-760000
الأصل الاقتصادي	12163912020	1715895162	2253586382	2233429864
نسبة المردودية الاقتصادية	1,19	0,166	-0,022	-0,034

المصدر من إعداد الطالب بناء على الميزانيات وجدول حساب النتائج المحاسبة لمجمع سونلغاز

نلاحظ من الجدول رقم (27.2) أن نسبة المردودية الاقتصادية كانت أقل من الواحد في جميع السنوات وهذا راجع الى أن الاصل الاقتصادي كان أكبر من نتيجة الاستغلال ماعدا سنة 2009 التي كانت نتيجة الاستغلال أكبر من الاصل الاقتصادي.

8. نسبة المردودية المالية

الجدول رقم (28.2) : تطور عناصر نسبة المردودية المالية بعد دخول مجمع سونلغاز للبورصة

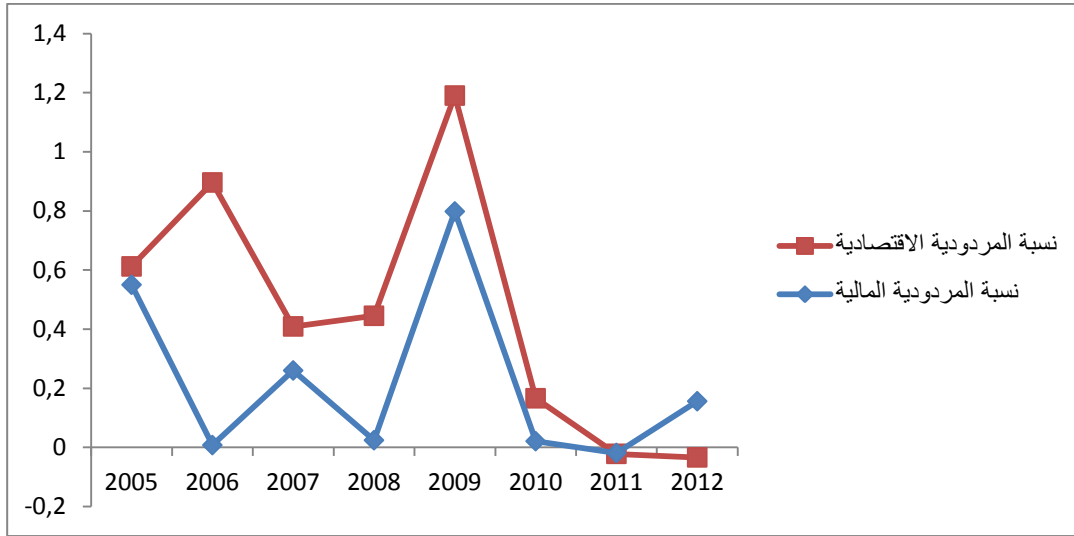
2008	2007	2006	2005	السنوات
139644362	864666550	22264357	2079375444	النتيجة الصافية
560596357939	327617142935	289848150772	375126468889	الأموال الخاصة
0,024	0,26	0,0076	0,55	نسبة المردودية المالية
2012	2011	2010	2009	السنوات
-8789000	-10721420	11379266	4684005597	النسخة الصافية
56085000	564318959	542668904	586805251069	الأموال الخاصة
0,156	-0,0189	0,0209	0,798	نسبة المردودية المالية

المصدر من إعداد الطالب بناء على الميزانيات وجدول حساب النتائج المحاسبة لمجمع سونلغاز

نلاحظ من الجدول رقم (28.2) أن نسبة المردودية المالية كانت أقل من الواحد وهذا راجع الى أن النتيجة الصافية أقل من الاموال الخاصة.

و لتوضيح وتسهيل عملية قراءة النتائج نترجم الجدولين السابقين في الشكل الموالي :

الشكل رقم (12.2) : التمثيل البياني لنسبتي المردودية الاقتصادية و المالية قبل بعد مجمع سونلغاز للبورصة



المصدر : من إعداد الطالب باستخدام برنامج Microsoft Office Excel

10. الرافعة المالية

الجدول رقم (29.2) : تطور عناصر نسبة الرافعة المالية بعد دخول مجمع سونلغاز للبورصة

السنوات	2005	2006	2007	2008
الاستدانة الصافية	236508979935	29309950064	195793004883	434107121504
الأموال الخاصة	375126468889	289848150772	327617142935	560596357939
الرافعة المالية	0,63	1,01	0,60	0,77
السنوات	2009	2010	2011	2012
الاستدانة الصافية	655794843532	1173226259	1414354509	1672579
الأموال الخاصة	586805251069	542668904	564318959	56085000
الرافعة المالية	1,12	2,16	2,51	2,98

المصدر من إعداد الطالب بناء على الميزانيات وجدول حساب النتائج المحاسبة لمجمع سونلغاز

نلاحظ من الجدول رقم (29.2) أن المؤسسة في السنوات 2005، 2007، 2008 كانت الرافعة المالية اقل من الواحد وهذا يعني أن المؤسسة لم تعتمد على الاستدانة بنسبة كبيرة.

11. نسبة نتيجة الاستغلال

الجدول رقم (30.2) : تطور عناصر نسبة نتيجة الاستغلال بعد دخول مجمع سونلغاز للبورصة

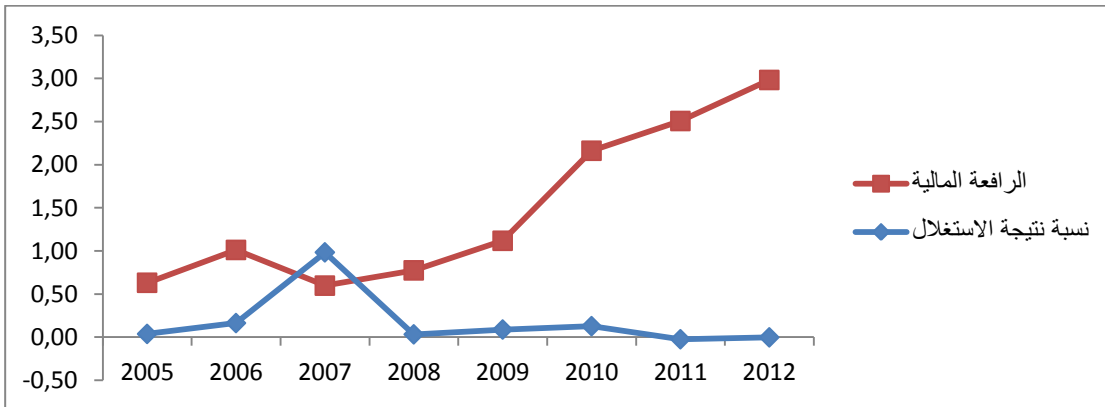
السنوات	2005	2006	2007	2008
نتيجة الاستغلال	3787409148	514464898	2141439797	4526149182
رقم الأعمال	100454892689	3140680658	2177835107	137550747796
نسبة نتيجة الاستغلال	0,037	0,163	0,983	0,032
السنوات	2009	2010	2011	2012
نتيجة الاستغلال	14492794636	28514439	-4961560	-760000
رقم الأعمال	162980022701	224242312	191864143	203971000
نسبة نتيجة الاستغلال	0,088	0,127	-0,025	-0,003

المصدر من إعداد الطالب بناء على الميزانيات وجدول حساب النتائج المحاسبية لمجمع سونلغاز

نلاحظ من الجدول رقم (30.2) أن نسبة نتيجة الاستغلال كانت متذبذبة وصغيرة جدا وهذا راجع الى أن نتيجة الاستغلال صغيرة مقارنة برقم الاعمال.

و لتوضيح وتسهيل عملية قراءة النتائج نترجم الجدولين السابقين في الشكل الموالي :

الشكل رقم (13.2) : التمثيل البياني لنسبتي الرفع المالي و نتيجة الاستغلال بعد مجمع سونلغاز للبورصة



المصدر : من إعداد الطالب باستخدام برنامج Microsoft Office Excel

المطلب الثاني : مناقشة نتائج الدراسة

الفرع الأول : تحليل الوضعية المالية لمجمع سونلغاز قبل دخول البورصة

أولا : مناقشة نتائج التحليل المالي

1 تحليل الميزانية المالية :

نلاحظ من الجدول رقم أن قيمة الأصول الثابتة قدرة ب: 395484339738 دج سنة 2002، بينما زادت سنة 2003 حيث قدرت ب: 412279392662 دج أي بنسبة 4% أما في سنة 2004 إنخفضت إلى 360382215312 دج أي بإنخفاض قدره : 9% مقارنة بسنة 2002

أما بالنسبة للأصول المتداولة فقد قدرت سنة 2002 ب: 66827267637 دج و إزدادت بنسبة: 27% سنة 2003 ليصل إلى 84484365477 دج كما أنه في سنة 2004 قفزت إلى 184712763854 أي بنسبة 178% مقارنة بسنة 2002

أما بالنسبة للأموال الدائمة فقد بلغت 430894667427 دج سنة 2002 لتزداد سنة 2003 إلى 459423201649 دج أي بنسبة 7% أما 2004 فقد بلغت 460374914706، أي بنسبة 7% كذلك مقارنة بسنة 2002

أما بالنسبة الديون قصيرة الأجل فقد بلغت سنة 2002, 31416939948 لتزداد سنة 2003 بنسبة 19% بمبلغ قدره 37340547490 لترتفع سنة 2004 إلى 84720064460 دج بنسبة قدرها 170%.

3 -تحليل رأس المال العامل (FR) :

ينتج عن الأنشطة المباشرة للمؤسسة مجموعة من الاحتياجات المالية بسبب التفاعل مع العناصر أهمها المخزونان حقوق العملاء حقوق الموردين الرسم على القيمة المضافة، الديون الاجتماعية و الجبائية.

يتولد الاحتياج المالي للاستغلال عندما لا يستطيع المؤسسة مواجهة ديونها المترتبة عن النشاط بواسطة حقوقها لدى المتعاملين و مخزوناتهما و بالتالي يتوجب البحث عن مصادر أخرى للتمويل هذا العجز

الإحتياج في رأس المال العامل BFR : قيم الاستغلال + قيم قابلة للتحقيق = الأصول المتداولة - القيم المتاحة - ديون قصيرة الأجل + قروض مصرفية

تقضي هذه القاعدة لضرورة تمويل الاستخدامات الأكثر من سنة أي الاستثمارات بموارد مستقرة لأكثر من سنة و تمويل الاستخدامات الأقل من سنة بموارد مدتها تقل عن سنة

إلا أن تحقيق هذه القاعدة مرتبط بمجموعة من المخاطر هي:

- خطر تباطؤ الأصول الأقل من سنة
- خطر تباطؤ الأصول الأقل من سنة

تبعاً لقاعدة التوازن المالي السابقة من الضروري توفير هامش إضافي لمواجهة المخاطر الطارئة و الذي يتم تقديره حسب قدرات المؤسسة وطبيعتها و تطورها إذ يتمثل هذا الهامش في رأس المال العامل.

و بحسب رأس المال العامل بطريقتين:

- من الأعلى الميزانية:

رأس المال العامل الصافي: أموال دائمة - أصول ثابتة

- من الأسفل الميزانية: الأصول المتداولة - ديون قصيرة الأجل

● التحليل :

من خلال الجدول رقم (2.2) نلاحظ أن رأس المال العامل من أعلى الميزانية مساويا لرأس المال العامل من أسفل الميزانية لسنوات 2002, 2003, 2004 كما نلاحظ أن رأس المال العامل في زيادة و بالتالي فإن المؤسسة استطاعت أن تمويل أصولها الثابتة بواسطة أموالها الدائمة.

و الجدول التالي يبين قيم BFR حسب سنوات الدراسة 2002, 2003, 2004

الجدول رقم (31.2) : تطور رأس المال العامل الصافي قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة

2004	2003	2002	البيانات
204980954327	53720659489	63870308849	BFR

المصدر : من إعداد الطالب بناء على معطيات القوائم المالية لمجمع سونلغاز

نلاحظ من خلال الجدول أن BFR موجب وهو أكبر من الصفر في السنوات الثلاثة 2002-2003-2004 وهذا راجع الى النمو المتسارع في رقم الاعمال.

3- الخزينة :

إن المؤسسة تحاول الوفاء بالتزاماتها اتجاه الغير و هو ما يعرف بتسيير الخزينة و التي تعرف بأنها مجموعة الأموال السائلة التي بحوزته المؤسسة خلال دورة الاستغلال فهي تشمل صافي القيم الجاهزة .

و تحسب الخزينة الصافية الإجمالية الصافية انطلاقا من الميزانية الوظيفية بإجراء الفرق بين استخدامات الخزينة و موارد الخزينة و انطلاقا من المعادلة الأساسية للخزينة عن طريق الفرق بين رأس المال العامل الصافي الإجمالي و الإحتياج في رأس المال العامل

$$TR = FR - BFR$$

هناك ثلاث حالات للخزينة

الحالة 1 :

الخزينة معدومة $TR = 0$ و هي لما يكون $FR = BFR$ و هذه الحالة تبين أنه لا توجد أموال سائلة غير مستعملة و كذلك احتياجات غير مغطاة.

الحالة 2 :

الخزينة سالبة $TR < 0$ و هي لما يكون $BFR > FR$ و هي وضعية حيث أن المؤسسة تعجز عن توفير السيولة اللازمة لمقابلة الديون المستحقة و للوصول إلى الحالة الأولى يجب:

- الدفع من رأس المال العامل من خلال الزيادة في رؤوس الأموال الدائمة
- التخصيص من احتياجات رأس المال العامل و ذلك بالتخصيص من الاستعمالات الدورية أو زيادة الدورة بالإقتراض من الموردين.

الحالة 3 :

- الخزينة الموجبة $TR > 0$ و هي لما يكون $BFR < FR$ و هي وضعية جيدة حيث يكون فيها احتياجات رأس المال مغطاة بالأموال الدائمة و للوصول إلى الحالة 1
 - تخصيص من رأس المال العامل من خلال تخصيص الأموال الدائمة و عن طريق تسديد الديون طويلة و المتوسطة.
- من قيم الجدولين رقم نلاحظ ان الخزينة سالبة في السنوات الثلاثة.

ثانيا : تحليل النسب المالية

1- نسب النشاط :

نسبة نشاط دورة الاستغلال : نلاحظ أن هذه النسبة أقل من الواحد في ثلاثة السنوات 2002 – 2003 – 2004 حيث كانت في سنة 2002 , 0.55 ثم ارتفعت سنة 2003, إلى 0.87 ثم انخفضت من جديد إلى 0.48 سنة 2004.

نستنتج من خلال هذه النتائج أن الموارد أقل من الاستخدامات خلال الثلاث السنوات أي أن BFR أكبر من FR في جميع هذه السنوات

نسبة النشاط من خلال الجدول رقم 02 نلاحظ أن نسبة النشاط كانت تقريبا متساوية في سنة 2002 و 2003 و انخفضت في سنة 2004, و جميعها أقل من الواحد و هذا يعني أن الأصول المتداولة أكبر من الفائض الإجمالي للاستغلال EBE خلال هذه السنوات

نستنتج أن السلع الحقيقية و العناصر الحادية و المخزون في دوران مستمر خلال الدورة الواحدة

4 -نسبة النمو: نلاحظ أن هذه النسب أقل من الواحد ففي سنة 2002 كانت نسبة النمو 0.45 ثم ارتفعت إلى 0.50 ثم انخفضت سنة 2004 إلى 0.21.

5 -نسبة السيولة :

أ- نسبة سيولة الأصول : نلاحظ أن نسبة سيولة الأصول لسنة 2002 و 2004 أقل من 50% بينما لسنة 2003 أكبر من 50%.

نستنتج أن الأصول المتداولة لسنة 2002 و 2004 سريعة و تحقق ارباحاً بينما سنة 2003 كانت استثمارات ترتفعة.

نسبة السيولة العامة: من خلال الجدول رقم 09 نلاحظ أن نسبة السيولة العامة كانت أكبر من الواحد خلال السنوات الثلاثة.

نستنتج أن الديون قصيرة الأجل أقل من الأصول المتداولة و هذا يعني أن للمؤسسة سيولة جاهزة خلال السنوات 2002, 2003, 2004

ب- نسبة السيولة المختصرة : نلاحظ أن نسبة السيولة المختصرة كانت أكبر من الواحد خلال السنوات الثلاثة 2002, 2003, 2004 أي أن القيم القابلة للتحقيق أكبر بكثير من ديون قصيرة الأجل.

نستنتج من خلال هذا أن للمؤسسة سيولة جاهزة.

ج- نسبة السيولة الفورية : نلاحظ أن نسبة السيولة الفورية أقل من الواحد أي أن هناك تناسب بين القيم الجاهزة و ديون قصيرة الأجل فكلما زادت القيم الجاهزة إزدادت ديون قصيرة الاجل.

نستنتج أن للمؤسسة قدرة كبيرة على تسديد ديونها قصيرة الأجل لأن نسبة السيولة أكبر من 10% خلال السنوات الثلاثة

4- نسب التمويل :

أ- نسبة التمويل الدائم : نلاحظ أن نسبة التمويل الدائم أكبر من الواحد سنة 2002 و 2003 حيث بلغت على التوالي 1.08 و 1.11 أي أن الأموال الدائمة أكبر من الأصول الثابتة أما في سنة 2004 فكانت النسبة 0.078 أي أن الأموال الدائمة أقل من الأصول الثابتة.

نستنتج أن سنة 2002 و 2003 كانت النسبة أكبر من الواحد أي أن المؤسسة قادرة على تغطية أصولها الثابتة بأموالها الدائمة .

ب- نسبة التمويل الذاتي : من خلال الجدول رقم 17 أن نسبة التمويل الذاتي أقل من الواحد سنة 2002, 2003 أي أن الأصول الثابتة أقل من الأموال الخاصة أما في سنة 2004 كانت النسبة أكبر من الواحد و هذا يعني أن الأموال الخاصة كانت أكبر من الأصول الثابتة

نستنتج من هذا أنه في سنة 2002 و 2003 المؤسسة غير قادرة على تغطية أصولها الثابتة بأموالها الخاصة أم في سنة 2004 فالمؤسسة قادرة على تغطية الأصول الثابتة بأموالها الخاصة.

ج- نسبة التمويل الخارجي : نلاحظ أن نسبة التمويل الخارجي أقل من الواحد خلال السنوات 2002, 2003 , 2004 أي أن إجمالي الديون أقل من إجمالي الأصول

- نستنتج من خلال هذه النسب أن المؤسسة قادرة على تمويل ديونها من خلال أصولها و هي وضعية مطمأنة بالنسبة للمؤسسة

5- نسب المديونية :

أ- نسبة الاستغلال المالي : نلاحظ أن جميع النسب أكبر من الواحد حيث كانت سنة 2002 تساوي 4.24 ثم في سنة 2003 كانت النسبة 3.42 ثم انخفضت في سنة 2004 إلى 1.99 أي أن الأموال الخاصة كانت أكبر من إجمالي الديون، نستنتج من خلال هذا أن الأموال الخاصة تغطي جميع الديون و بنسبة مريحة

ب- نسبة قابلية التسديد: نلاحظ أن نسبة قابلية التسديد أقل من الواحد خلال السنوات الثلاثة حيث في سنة 2002 كانت النسبة 0.18 ثم ارتفعت إلى 0.21 سنة 2003, ثم ازدادت في الارتفاع لتصل إلى 0.33 خلال سنة 2004.

نستنتج من خلال هذه النسب أن مجموع الديون أقل من مجموع الأصول و هي أقل من 50% خلال سنوات 2002, 2003 , 2004 و هذا يعني أن هناك ضمان كبير بالنسبة للمقرضين

6- نسبة المردودية :

أ- المردودية الاقتصادية : نلاحظ من خلال الجدول رقم 16 أن نسبة المردودية الاقتصادية كانت صغيرة جداً أقل من الواحد حيث كانت في سنة 2002 تساوي 0.041 ثم ازدادت إلى 0.048 خلال سنة 2003 ثم انخفضت إلى 0.005 في سنة 2004 أي أن نتيجة الاستغلال صغيرة مقارنة بالأصل الإقتصادي نستنتج من هذه النسب أن المؤسسة لم تستغل أصولها الاقتصادية استغلال جيد لتحقيق رقم أعمال كبير.

ب- المردودية المالية : نلاحظ أن نسبة المردودية المالية كانت صغيرة جداً أقل من الواحد حيث كانت سنة 2002 تساوي 0.028 ثم ارتفعت إلى 0.05 سنة 2003 ثم انخفضت -0.0009 خلال سنة 2004 نستنتج من خلال هذه النسب أن المؤسسة لم تستغل أموالها الخاصة إستغلال جيداً في تحقيق نتائج صافية تمكن المؤسسة من استعادة ورفع الأموال الخاصة.

ج-الرافعة المالية : من خلال الجدول رقم 15 نلاحظ أن الرافعة المالية أقل من الواحد حيث كانت سنة 2002 تساوي 0.11 ثم سنة 2003 تساوي 0.15 ثم انخفضت إلى 0.17 سنة 2004 نستنتج من خلال هذه النسب أن المؤسسة لم تعتمد بنسبة كبيرة على الاستدانة بتمويل إحتياجاتها بل اعتمدت على أموالها الخاصة.

7 -حسبة القيمة المضافة : من خلال الجدول رقم 12 نلاحظ أن نسبة القيمة المضافة أقل من الواحد أي 74 % سنة 2002 و 75 % سنة 2003 أما سنة 2004 فكانت 30 % نستنتج من خلال هذه النسب أن سنة 2002 و 2003 كانت النسب أكبر من 50 % هذا يعني أن المؤسسة حققت زيادة في الانتاج على عكس سنة 2004 التي كانت النسبة أقل من 50 %

8 -حسبة المصاريف المستخدمين : نلاحظ أن نسبة مصاريف المستخدمين كانت صغيرة حيث كانت 0.20 سنة 2002 ثم انخفضت إلى 0.18 سنة 2003 ثم صعدت إلى 0.34 سنة 2004 نستنتج من خلال هذا أن نسبة مصاريف المستخدمين كانت أقل من 50 % خلال الثلاث سنوات 2002 , 2003 , 2004، هذا يعني أن المؤسسة خلال هذه السنوات لم تستخدم العمال بشكل كبير

9 -حسبة نتيجة الاستغلال : نلاحظ أن نسبة نتيجة الاستغلال صغيرة جداً حيث كانت سنة 2002 تساوي 0.24 و في سنة 2003 وصلت إلى 0.26 ثم انخفضت إلى 0.02 سنة 2004 أي أن نتيجة الاستغلال صغيرة مقارنة برقم الأعمال

نستنتج من خلال هذا أن النسب أن رقم الأعمال كان له تأثير على نتيجة الاستغلال.

10- أثر الرافعة التشغيلية :

نلاحظ أن أثر الرافعة التشغيلية سالب خلال السنوات 2002-2004 هذا يعني ان المردودية الاقتصادية اقل من تكلفة الاستدانة وفي هذه الحالة فان أي زيادة في الاستدانة سيكون لها أثر سلبي على المردودية المالية. فالقرار المالي المناسب هو التقليل من الاستدانة واللجوء إلى موارد مالية بديلة .

11- نسبة نشاط دورة الاستغلال :

خلال الثمانية سنوات التي حلت دخول المجمع سونلغاز إلى البورصة فإن نشاط دورة الاستغلال كانت أقل من الواحد و هذا يعني أن الموارد أقل من الاستخدامات و هذا يعني أن رأس المال العامل أقل من الاحتياج في رأس المال العامل. ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول التالي :

الجدول رقم (32.2) : تطور عناصر نسبة نشاط دورة الاستغلال

السنوات	2002	2003	2004
رأس المال العامل	35410327689	47143808987	99992699394
الاحتياج في رأس المال العامل	63870308849	53720659489	204980954327
نسبة نشاط دورة الاستغلال	0.55	0.87	0.48

المصدر : من إعداد الطالب بناء على معطيات القوائم المالية لمجمع سونلغاز

الفرع الثاني : تحليل الوضعية المالية لمجمع سونلغاز بعد الدخول للبورصة

أولا : مناقشة نتائج التحليل المالي

1 - تحليل الميزانية المالية :

نلاحظ من الجدول رقم (17.2) ، أن قيمة الأصول الثابتة قدرة ب: 347474889311 دج سنة 2005، بينما أنخفضت سنة 2006 حيث قدرت ب: 186952766797 دج أما في سنة 2007 فقد ارتفاعة إلى 560546643962 دج أما في باقي السنوات فقد شهدت ارتفاع تدريجي من سنة إلى أخرى أما بالنسبة للأصول المتداولة فهي تسير على نفس اتجاه الأصول الثابتة في الارتفاع والانخفاض

أما بالنسبة للأموال الدائمة فنلاحظ تذبذب كبير من سنة إلى أخرى حيث شهدت سنة 2005 أقل قيمة وحققة سنة 2009 أكبر قيمة

كما نلاحظ من الجدول رقم أن قيمة الاصول الثابتة متذبذب تارة مرتفعة وتارة منخفضة ويرجع هذا الى ارتفاع أو انخفاض في قيمة الأستثمارات .

أما بالنسبة لقيمة الاصول المتداولة هي الاخرى عرفت تذبذب ويرجع هذا الى الزيادة والانخفاض في الحقوق.

2 - تحليل رأس المال العامل (FR) :

من خلال الجدول رقم (19.2) نلاحظ أن رأس المال العامل من أعلى الميزانية مساويا لرأس المال العامل من أسفل الميزانية لسنوات : 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012، كما نلاحظ أن رأس المال العامل في زيادة و بالتالي فإن المؤسسة استطاعت أن تمويل أصولها الثابتة بواسطة أموالها الدائمة.

و الجدول التالي يبين قيم BFR حسب سنوات الدراسة

الجدول رقم (33.2) : تطور رأس المال العامل الصافي بعد دخول مجمع سونلغاز للبورصة

السنوات	2005	2006	2007	2008
الاحتياج في رأس المال العامل BFR	382311970000	4702641102	518681591	289390396
السنوات	2009	2010	2011	2012
الاحتياج في رأس المال العامل BFR	308372691	305948016	567211907	336980721

المصدر : من إعداد الطالب بناء على معطيات القوائم المالية لمجمع سونلغاز

نلاحظ من خلال الجدول أن BFR موجب وهو أكبر من الصفر في السنوات المذكورة سابق وهذا راجع الى النمو المتسارع في رقم الاعمال

3 - الخزينة :

نلاحظ من خلال قيم المحسوبة للخزينة أنها سالبة في أغلب السنوات هذا يعني أن القيم الجاهزة أقل من القروض البنكية وكذلك أن رأس المال العامل أقل من الاحتياج في رأس المال العامل أي أن دورة الاستغلال في المؤسسة أكبر من رأس المال العامل

ثانيا : تحليل النسب المالية

1 - خسية النشاط :

نلاحظ أن هذه النسبة طيلة السنوات بعد دخول البورصة (2005-2006-2007-2008-2009-2010-2011-2012) أقل من الواحد و هذا يعني أن فائض الاجمالي للاستغلال EBE أقل من الأصول المتداولة و هذا يعني

أن السلع الحقيقية و العناصر المادية و المخزون في دوران مستمر خلال دورة الاستقلال.

2 - خسة النمو:

كانت طيلة سنوات الدراسة أقل من الواحد و هذا يعني أن هناك زيادة في التمويل الذاتي مقارنة بالأصول المتداولة.

3 - خسة السيولة :

أ- نسبة سيولة الأصول :

نلاحظ أن هذه النسبة أكبر من 50% في السنوات 2006 - 2007 أي 68 % , 67 % على التوالي و هذا يعني أن هناك زيادة في الاستثمارات كانت منخفضة.

ب- نسبة السيولة العامة :

خلال السنوات الأولى من دخول المجمع البورصة أي سنة 2005 - 2006 - 2007 - 2008 كانت هذه السنة أكبر من الواحد و هذا يعني أن لمجمع سونلغاز لديه سيولة تسمح له بتغطية قروضه قصيرة الأجل على عكس السنوات الأخرى 2009 - 2010 - 2011 - 2012 فإن المؤسسة غير قادرة على تغطية ديونها قصيرة الأجل.

ب خسة السيولة المختصرة :

نلاحظ أن هذه النسبة في جميع السنوات من 2005 إلى غاية 2012 كانت أكبر من الواحد و هذا يعني أن سيولة المؤسسة غير جاهزة أي في حوزة العملاء و حقوق الشركاء مما يقيم عليها تغير سياستها و محاولة الضغط على العملاء و تحويل مايمكن تحويله إلى قيم نقدية جاهزة (سيولة) و العمل على التقليل من مدة استحقاق العملاء مقارنة مع الموردين

ت خسة سيولة الفورية :

نلاحظ أنه في سنوات 2007 - 2008 - 2009 - 2010 - 2011 - 2012 كانت نسبة السيولة الفورية أكبر من 10 % , وهذا يعني أن للمؤسسة قدرة كبيرة على تسديد ديونها قصيرة الأجل في أجال قياسية على عكس سنوات 2005 - 2006 التي كانت النسبة أقل من 10 %.

4 - خسة التمويل :

أ- نسبة التمويل الدائم

خلال السنوات 2005 - 2006 - 2007 - 2008 كانت النسبة أكبر من الواحد هذا يعني أن للمؤسسة أموال دائمة قادرة على تغطية أصولها الثابتة بأموالها الدائمة على عكس السنوات 2009 - 2010 - 2011 - 2012 حيث كانت النسبة أقل من الواحد يعني أن الأموال الدائمة غير قادرة على تغطية أصولها الثابتة.

ب خسة التمويل الذاتي :

خلال السنوات 2005 - 2006 - 2007 كانت هذه النسبة أكبر من الواحد و هذا يعني أن للمؤسسة القدرة على التمويل أصولها الثابتة بأموالها الخاصة على عكس السنوات الأخرى حيث كانت النسبة أقل من الواحد.

ث خسة التمويل الخارجي :

كانت هذه النسبة في جميع السنوات أقل من الواحد و هذا يعني أن مجموع الديون أقل من مجموع الأصول و هي وضعية مطمئنة بالنسبة للمجمع أي وضعية حسنة.

5- نسبة المديونية :

أ - نسبة الاستقلال المالي :

نلاحظ في السنوات 2005-2006-2007-2008 و 2012 كانت النسبة أكبر من الواحد و هذا يعني أن الأموال الخاصة تغطي الديون فنقول أن المؤسسة في هذه الفترة في وضعية حسنة فهي تملك القدرة على الاستقلال المالي أما السنوات 2009-2010-2011 فكانت النسبة أقل من الواحد و هذا يعني أن الأموال الخاصة للمؤسسة لا تكفي لتغطية ديونها.

ب خسة قابلية التسديد :

كانت هذه النسبة خلال السنوات 2005-2006-2007-2008-2009 أقل من 50 % و هذا يعني أن الضمان كبير بالنسبة للمقرضين كونها تعبير عن مدى ضمان ديون الغير و هذه النسبة في صالح المؤسسة أما في السنوات 2010-2011-2012 كانت هذه النسبة أكبر من 50 % هذا يعني أن المؤسسة ليست قادرة على الوفاء بدونها.

6 خسة المردودية :

أ- المردودية الاقتصادية :

كانت هذه النسبة أقل من الواحد و هذا يعني أن المؤسسة لم تشغل أصولها الاقتصادية استغلالاً جيداً لتحقيق رقم أعمال جيد ماعد سنة 2009 أين كانت النسبة 1.19

ت المردودية المالية :

كانت هذه النسبة صغيرة و متذبذبة خلال جميع السنوات من 2005 إلى غاية 2012 و هذا يدل هناك تذبذب الأموال الخاصة مقارنة بحجم الخصوم.

7 خسة القيمة المضافة :

كانت هذه النسبة أكبر من 50 % و هذا يعني أن المؤسسة حققت زيادة معتبرة في الانتاج ماعد سنة 2005 حيث كانت النسبة أقل من 50 %

8 خسة مصاريف المستخدمين :

كانت هذه النسبة خلال السنوات 2005-2006-2007-2011-2012 كانت أكبر من 50 % و هذا يعني أن المؤسسة خلال هذه السنوات استحققت عدد كبير من العمال أما في السنوات 2008 و 2009 و 2010 فإن هذه النسبة كانت أقل من 50% و هذا يعني أن المؤسسة في هذه السنوات لم تستخدم العمال بشكل كبير.

9 خسة نتيجة الاستغلال :

نلاحظ أن في جميع السنوات أقل من الواحد و هذا راجع إلى تأثير رقم الأعمال على نتيجة الاستغلال

10- أثر الرافعة التشغيلية :

كانت هذه النسبة خلال جميع السنوات من 2005 إلى غاية 2012 سالبة و هذا يعني أن المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة و في هذه الحالة فإن أي زيادة في الاستدانة يكون لها أثر سلبي على المردودية المالية و بالتالي بالقرار المالي المناسب هو التقليل من الاستدانة و اللجوء إلى موارد مالية بديلة

11- نسبة نشاط دورة الاستغلال

كانت هذه النسب من سنة 2005 إلى غاية 2012 أقل من الواحد و هذا يعني أن موارد المؤسسة كانت أقل من استخدامها أي زيادة في احتياج رأس مال العام و نقص في رأس مال العام ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول التالي :

الجدول رقم (34.2) : تطور عناصر نسبة نشاط دورة الاستغلال خلال فترة الدارسة

السنوات	2005	2006	2007	2008
FR	149787773851	250547272979	374873714504	116373244817
BFR	382311970000	568671511000	518681591000	289390396000
نسبة نشاط دورة الاستغلال	0.39	0.44	0.72	0.402
السنوات	2009	2010	2011	2012
FR	14908117063	200595734	-410733572	-109262000
BFR	308372691000	3059480160	-482140422	-197357000
نسبة نشاط دورة الاستغلال	0.48	0.64	0.85	0.55

المصدر : من إعداد الطالب بناء على معطيات القوائم المالية لمجمع سونلغاز

الفرع الثاني : تحليل القيمة الاقتصادية المضافة قبل وبعد الدخول للبورصة

حساب القيمة الاقتصادية المضافة (EVR) :

تعرف على أنها القيمة المضافة من طرف المؤسسة أثناء ممارسة النشاط برأس مالها, أي أنها الربح الاقتصادي بعد سداد تكلفة رأس المال بحيث تعبر عن الربح الفائض و المحقق خلال النشاط

$$EVA = (BFR + INV) (Re - kcp)$$

EVA: القيمة الاقتصادية المضافة

BFR: الاحتياج في رأس المال العامل

Inv: الاستثمارات

Re: المردودية الاقتصادية

Kcp: تكلفة الأموال الخاصة

و الجدول التالي يبين قيم EVA قبل دخول مجمع سونلغاز إلى البورصة

الجدول رقم (35.2) : تطور القيمة الاقتصادية المضافة قبل دخول مجمع سونلغاز للبورصة

EVA	البيان السنة
-1227524156	2002
2138081346	2003
-379565124	2004
-961698144	متوسط EVA

المصدر : من إعداد الطالب بناء على معطيات القوائم المالية لمجمع سونلغاز

من خلال الجدول نلاحظ أن مجمع سونلغاز حقق قيمة اقتصادية مضافة سالبة في سنة 2002 و 2004 و قيمة اقتصادية مضافة موجبة خلال سنة 2003 أي هناك خسارة خلال النشاط أي أن المؤسسة حققت قيمة اقتصادية مضافة سالبة تكلفة رأس المال المرجحة تحسب بالعلاقة التالية:

$$K = K_{cp} (C_p / (c_p + d)) + K_d (D / (c_p + d))$$

K : تكلفة رأس المال المرجحة

K_{cp} : تكلفة الأموال الخاصة

C_p : الأموال الخاصة

D : الديون

K_d : تكلفة الاستدانة

الجدول رقم (35.3) : تطور قيمة رأس المال المرجحة بعد دخول مجمع سونلغاز للبورصة

قيمة K	البيان السنة
0.031	2002
0.045	2003
0.008	2004

و نلخص النتائج في الجدول التالي:

الجدول رقم (36.2) : تطور القيمة الاقتصادية المضافة بعد دخول مجمع سونلغاز للبورصة

البيان	قيمة EVA
السنة	
2005	37921397788
2006	509895492
2007	73277420
2008	413796647
2009	224238543
2010	75973646
2011	-9014345528
2012	272478443408

المصدر : من إعداد الطالب بناء على معطيات القوائم المالية لمجمع سونلغاز

من خلال الجدول نلاحظ أن قيمة EVA موجبة في أغلب السنوات أي أن المؤسسة حققت ربح اقتصادي صافي بعد سداد

تكلفة رأس المال و لكن يبقى هذا الربح ضعيف مقارنة بطاقات المؤسسة.

تكلفة رأس المال المرجحة خلال سنوات 2005 إلى غاية 2012، والجدول التالي يبين قيمة رأس المال المرجحة :

الجدول رقم (37.2) : تطور قيمة رأس المال المرجحة بعد دخول مجمع سونلغاز للبورصة

البيان	قيمة K
2005	0.33
2006	0.014
2007	0.15
2008	0.026
2009	0.58
2010	0.015
2011	0.083
2012	0.083

خلاصة الفصل:

مما تقدم ذكره نستطيع القول أن السوق السندي الجزائري عرف نشاطاً لبأس به منذ انطلاقة سنة 1994 حيث استطاع تمويل مجموعة من المؤسسات و لعى رأسهم مجمع سونلغاز حيث يشكل التمويل السندي البديل الأمثل لهذا المجمع حيث خلال السنوات الأولى استطاع القرض السندي أن يمول مجمع سونلغاز بأكثر من 60 مليار دج ناهيك على أنه و حسب النسب المالية المتوصل لها و التي سمحت لنا بتحقيق مردودية عالية من جراء الاستفادة من الأثر الايجابي للرفع المالي. كما تعتبر مجمع سونلغاز من بين المؤسسات التي استجابة لمتطلبات الدخول إلى بورصة القيم المنقولة في الجزائر و قد حاولنا في هذا صدد الدارسة الوضعية المالية لمجمع سونلغاز قبل و بعد خولها إلى بورصة و التي تعكس أدائها المالي و ذلك من خلال التحليل الذي أجريناه معتمدين بذلك على توظيف بعض أدوات التحليل. فمن خلال هذا التحليل لاحظنا أن دخول مؤسسة سونلغاز إلى البورصة له تأثير سلبي على الوضعية المالية و ذلك من خلال تراجع نمو هذه الأخيرة و على صعيد النسب فقد تباينت الآثار, فسجلت بعض النسب تحسنا و عرفت نسب آخر تدهور و هذا حسب كل نسبة و تركيبها, مثلاً كانت القيمة الاقتصادية المضافة ضعيفة لهذا لم يستفيد مجمع سونلغاز من دخوله إلى للبورصة.

الأختانمة

الخاتمة :

لقد بينت الدراسة لهذا الموضوع الالهية الكبرى للتمويل المؤسسة سواءً كان عن طريق البنوك التجارية أو عن طريق البورصة سواءً مانت أسهم أو سندات ومن خلال دراستنا للموضوع و جدنا أن التمويل يشغل حيزاً كبير من اهتمام المؤسسات الاقتصادية لاسيما المؤسسات ذات الحجم الكبير نظراً لمحدودية التمويل الذي يوفره اقتصاد المديونية خاصة من خلال سعر الفائدة حيث يشكل الاعتماد على السندات البوابة الأولى للدخول إلى عالم البورصة أي إلى اقتصاد يوفر المصادر التمويلية الأمثل و هذا طبعاً بعد استفاد التمويل الذاتي و هذا بإعتبارها الأقل تكلفة من بين المصادر التمويلية الخارجية إلا و أنها و كأني بديل تمويلي وعليه يجب اتخاذ بعض الاجراءات الضرورية نجد من هذا الاثار و لقد عززنا دراستنا النظرية بدراسة تطبيقية أخذين على سبيل المثال مجمع سونلغاز الذي يعتبر من أهم أقطاب الصناعة في الجزائر حيث أردنا من خلال دراستنا تحليل الوضعية المالية للمجمع سونلغاز و هذا قبل دخول المؤسسة إلى بورصة الجزائر و كذا بعدها.

و سعينا كذلك من خلال هذه الدراسة إلى توضيح مجموعة من الأسئلة و التساؤلات و هذا من خلال السؤال الجوهرى هل كان لبورصة الجزائر أثر إيجابي على مردود و تحسين مستوى الأداء الاقتصادي و المالي لمجمع سونلغاز ؟ و من خلال هذه الدراسة توصلنا إلى النتائج التالية :

* خزينة مجمع سونلغاز قبل الدخول إلى بورصة كانت سالبة
* كانت القيمة الاقتصادية المضافة سالبة و ذلك قبل دخول المجمع إلى بورصة و يرجع ذلك إلى انخفاض المردودية الاقتصادية
* حقق مجمع سونلغاز بعد دخوله إلى بورصة الجزائر قيمة اقتصادية مضافة و يرجع ذلك إلى ارتفاع نسبة المردودية الاقتصادية مقارنة بالتكلفة المتوسطة المردودية لرأس المال
و بعد تحليلنا لمختلف المؤشرات المالية لمجمع سونلغاز تبين لنا أن بورصة الجزائر لم يكن لها أثر إيجابي على المجمع و ذلك من خلال القيمة الاقتصادية المضافة
ومن خلال هذه النتائج يمكننا القول أنه لا يمكن للمؤسسات التخلي عن التمويل التقليدي و الذاتي لكن مع تطور البورصة يمكن لها التقليل من الاعتماد على هذين المصدرين.

توصيات البحث :

لقد أظهرت نتائج الدراسة أن هناك تدهور شديد في المردودية المالية و هذا مايدل على ضعف قدرة المؤسسة في نسبة التمويل بالسندات و لهذا يمكننا أن نقترح بعض التوصيات

- تخفيض مصاريف المستخدمين
 - تخفيض مصاريف المالية و مخصصات الاهتلاكات و المؤونات
 - طرح السندات و الذي يمكننا من الحصول على التمويل بأقل تكلفة ليتسنى للمؤسسة بتحقيق مردودية مالية جيدة
 - تخفيض تكاليف الاستثمار و ذلك بالتخلص من الاستثمارات الاضافية التي لا تحتاجها المؤسسة هذا من جانب المؤسسة
- أما من جانب آخر :
- اتخاذ تدابير سليمة من طرف الحكومة من أجل تحسين الوضعية للاقتصاد الكلي و ذلك بسن القوانين المناسبة
 - العمل على محاربة التعاملات بالسوق الموازية

الخاتمة العامة

- التحكم في مستويات التضخم و ذلك من خلال التحكم الفعلي في نمو الكتلة النقدية
- السعي إلى ترسيخ ثقافة البورصة لدى المتعاملين الاقتصاديين
- استحداث آليات تمويل جديدة تتماشى و احتياجات المؤسسات الاقتصادية

أفاق الدراسة :

- لا يزال موضوع البحث جاريا حول تمويل المؤسسة الاقتصادية عن طريق البنك أو عن طريق البورصة و الذات يعتبران مصدرين هامين في تمويل المؤسسة الاقتصادية و لهذا نقترح :
- دراسة أكثر تعميقاً و هذا في بورصة تكون أكثر فعالية
 - المقارنة بين مجموعة من المؤسسات تعتمد على أساليب مختلفة في تمويل بعضها بعيد على البنك و الأخر بعيد على البورصة

المصادر والمراجع

قائمة المراجع

قائمة المراجع :

المراجع بالعربية :

- 1- الياس بن ساسي . يوسف قريشي . التسيير المالي الطبعة الثانية دار وائل للنشر الجزائر 2011
- 2- عصران محمد، الاستثمار والتمويل واستراتيجيات تسعير الاوراق المالية ، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع ، الاسكندرية ، جمهورية مصر العربية ، 2012
- 3- زياد رمضان ، محفوظ جودة ، الاتجاهات المعاصرة في ادارة البنوك الطبعة الثانية ، دار وائل ، الاردن 2003
- 4- صالح الدين حسن السبسي ،القطاع المصرفي والاقتصاد الوطني ، عالم الكتب ، القاهرة ، 2003
- 5- ضياء مجيد ، البورصات ، اسواق المال وادواتها الاسهم السندات ، مؤسسة شباب الجامعة ، الاسكندرية ، 2008
- 6- عبد الحق بوعتروس ، الوجيز في البنوك التجارية (عمليات ، تقنيات ، تطبيقات) ، الطبعة الثانية ، ديوان المطبوعات الجزائرية ، الجزائر 2000
- 7- عبد الغفار حنقي ، رسمته زكي قرياص ، أساسيات التمويل والادارة المالية ، الدار الجامعية ، الاسكندرية 2002
- 8- عبد المطلب عبد المجيد ، البنوك الشاملة عملياتها وادارتها ، الدار الجامعية ، جمهورية مصر العربية
- 9- علي ابراهيم الشديفات ، محمد عبد الجواد ، الاستثمارات في البورصة ، الطبعة الاولى ، دار الحامد ، عمان ، 2006
- 10- ماجد احمد عطله ، ادارة الاستثمار ، الاردن ، دار اسامة ، الطبعة الاولى ، 2011
- 11- محمد كمال خليل الحمزاوي ، اقتصاديات الائتمان المصرفي ، دار المعارف ، الاسكندرية ، 1997
- 12- مصطفى رشدي شبيعة ، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي والبورصات ، الاسكندرية ، دار الجامعة الجديدة للنشر 1998
- 13- منير ابراهيم الهندي ، الأوراق المالية واسواق راس المال، دار المعارف الاسكندرية، 2002
- 14- ناصر سليمان ، محاضرات في تقنيات البنوك ، مالية
- 15- محمد يوسف ياسين، البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى 2004
- 16- شمعون شمعون، البورصة و بورصة الجزائر، الطبعة الثانية، دار هومة للطباعة و النشر و التوزيع، الجزائر
- 17- مروان عطوان، الأسواق النقدية و المالية (البورصات و مشكلاتها)، الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية
- 18- ايهاب الدسوقي، اقتصاديات كفاءة البورصة، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية، دار النهضة العربية، القاهرة جمهورية مصر العربية
- 19- شاعر القروني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية 1997
- 20- حسين بن منصور، البنوك الإسلامية بين النظرية و التطبيق باتنة، مطابع عمار، الطبعة الأولى 1992
- 21- فلاح حسين الحسني، د/مؤيد عبد الرحمان الدوري، إدارة البنوك دار وائل للنشر سنة 2000
- 22- حميد عبد الرحمان، البنك و علاقته بالمؤسسات الاقتصادية في تمويل دورة الاستغلالو دراسة حالة حول قروض الاستغلال في البنك الوطني الجزائري (الوكالة B رقم 943 بورقلة) قسم العلوم الاقتصادية، تخصيص مالية و بنوك جامعة ورقلة

قائمة المراجع

المراجع باللغة الأجنبية :

- 1- f-le roux, marchés internationaux des capitaux, Montréal ,2eme édition ,1995
- 2- shall helly ,introduction to Financial management-me – Gaid-hit, newwork,1988
- 3- A. choinel ,et G, royer, les marches financiers structures et acteurs, revu.banque, paris,2eme edition,1997

المواقع الالكترونية:

- 1- www.sonel.gaz.dz
- 2- www.cosob.de

الملاحق

الملحق رقم (1) : الميزانيات المحاسبية لمجمع سونلغاز خلال فترة الدراسة

BILAN AU 31 / 12 / 2002

TABLEAU N° 01

EXERCICE 2002

COMPTE	ACTIF	MONTANT BRUT	AMOT. / PROV.	MONTANT NET	TOTAUX PARTIELS	COMPTE	PASSIF	MONTANT	TOTAUX PARTIELS
	INVESTISSEMENTS				345 304 410 044,91		FONDS PROPRES		365 838 533 436,80
20	Frais preliminaires	79 507 537,46	79 507 537,46	0,00		1001	Apport de l'etat : fonds de base	150 000 000 000,00	
21	Valeurs incorporelles	100 027 500,11	87 054 164,33	12 973 335,78		1005	Apport de l'etat : fonds de dotatio	42 585 536 072,54	
22	Terrains	386 857 192,51	0,00	386 857 192,51		12	Primes D'apports	0,00	
24	Equipements de production	672 313 023 070,15	420 480 663 480,70	251 832 359 589,45		13	Reserves	10 254 214 116,20	
25	Equipements sociaux	6 147 145 492,83	2 566 436 355,62	3 580 709 137,21		14	Subventions D'investissement	40 405 052 257,95	
28	Investissements en cours	89 491 510 789,96	0,00	89 491 510 789,96		15	Ecart De Reevaluation	110 054 398 013,04	
	TOTAL 2	768 518 071 583,02	423 213 661 538,11	345 304 410 044,91		18	Resultat En Instance D'affect	0,00	
	STOCKS				12 528 861 082,24	19	Provisions P/Pertes et Charges	12 539 332 977,07	
30	Marchandise	126 862 021,56	0,00	126 862 021,56		TOTAL 1	TOTAL 1	365 838 533 436,80	86 191 510 273,12
31	Matieres et fournitures	12 703 313 110,09	332 951 614,16	12 370 361 495,93			DETTES		
33	Produits semi-oeuvres	0,00	0,00	0,00		52	Dettes D'investissements	54 774 570 325,29	
34	Produits et travaux en cour	0,00	0,00	0,00		53	Dettes De Stocks	6 032 691 505,56	
35	Produits finis	0,00	0,00	0,00		54	Detentions Pour Compte	1 355 553 475,43	
36	Dechets et rebuts	1 507 875,30	0,00	1 507 875,30		55	Dettes Envers Les Associes Et Societes Apparentees	644 194 750,00	
37	Stocks a l'exterieurs	30 129 689,45	0,00	30 129 689,45		56	Dettes D'exploitation	4 030 297 536,42	
	TOTAL 3	12 861 812 696,40	332 951 614,16	12 528 861 082,24		57	Avances Commerciales	18 450 340 857,15	
	CREANCES				104 478 336 248,17	58	Dettes Financieres	0,00	
42	Creances d'investissement	38 741 544 830,31	0,00	38 741 544 830,31		50	Comptes Crediturs De L'actif	903 861 823,27	
43	Creances de stocks	294 731 382,91	0,00	294 731 382,91		TOTAL 5	TOTAL 5	86 191 510 273,12	10 281 563 665,40
44	Creances sur associes et societes apparentees	1 984 513 061,61	0,00	1 984 513 061,61			RESULTAT DE L'EXERCICE		
45	Avances pour compte	7 666 208 240,04	0,00	7 666 208 240,04		88			
46	Avances d'exploitation	9 392 549 758,29	445 311 156,55	8 947 238 601,74					
47	Creances sur clients	42 172 035 804,34	6 898 718 308,38	35 273 317 495,96					
48	Disponibilites	11 438 384 863,10	0,00	11 438 384 863,10					
40	Compte debiteurs du passif	132 397 772,50	0,00	132 397 772,50					
	TOTAL 4	111 822 365 713,10	7 344 029 464,93	104 478 336 248,17					
	TOTAL GENERAL	893 202 249 982,52	430 890 642 617,20	462 311 607 375,32	462 311 607 375,32		TOTAL GENERAL	462 311 607 375,32	462 311 607 375,32

BILAN AU 31 / 12 / 2003

TABLEAU N° 01

EXERCICE 2003

COMPTE	ACTIF	MONTANT BRUT	AMOT. / PROV.	MONTANT NET	TOTAUX PARTIELS	COMPTE	PASSIF	MONTANT	TOTAUX PARTIELS
	INVESTISSEMENTS				373 895 609 896,41		FONDS PROPRES		370 022 197 281,34
20	Frais préliminaires	1 161 370 136,44	1 161 370 136,44	0,00		10	Fonds social	200 016 335 600,00	
21	Valeurs incorporelles	157 109 603,53	127 855 302,70	29 254 300,83		12	Primes D'apports	0,00	
22	Terrains	592 636 242,19	0,00	592 636 242,19		13	Reserves	20 535 777 781,60	
24	Equipements de production	724 862 943 143,25	456 454 144 582,66	268 408 798 560,59		14	Subventions D'investissement	47 603 118 082,50	
25	Equipements sociaux	6 453 369 724,40	2 664 457 251,07	3 788 912 473,33		15	Ecarts De Reevaluation	91 051 044 579,20	
28	Investissements en cours	101 076 008 319,47	0,00	101 076 008 319,47		18	Resultat En Instance D'affect	0,00	
	TOTAL 2	834 303 437 169,28	460 407 827 272,87	373 895 609 896,41		19	Provisions P/Pertes et Charges	10 815 921 238,04	
					10 809 913 775,20		TOTAL 1	370 022 197 281,34	
	STOCKS						DETTES		108 128 167 646,13
30	Marchandise	98 802 752,86	0,00	98 802 752,86		52	Dettes D'investissements	70 787 620 156,06	
31	Matières et fournitures	10 752 646 544,94	67 545 443,03	10 685 101 101,91		53	Dettes De Stocks	7 216 540 967,87	
33	Produits semi-oeuvres	0,00	0,00	0,00		54	Detentions Pour Compte	2 850 013 407,14	
34	Produits et travaux en cours	0,00	0,00	0,00		55	Dettes Envers Les Associes Et Societes Apparentees	714 366 612,57	
35	Produits finis	0,00	0,00	0,00		56	Dettes D'exploitation	7 540 607 129,29	
36	Dechets et rebuts	22 888,04	0,00	22 888,04		57	Avances Commerciales	18 280 112 561,29	
37	Stocks a l'exterieurs	25 987 032,39	0,00	25 987 032,39		58	Dettes Financieres	0,00	
	TOTAL 3	10 877 459 218,23	67 545 443,03	10 809 913 775,20		50	Comptes Crediteurs De L'actif	728 906 811,91	
					112 058 225 467,85		TOTAL 5	108 128 167 646,13	
	CREANCES						RESULTAT DE L'EXERCICE		18 613 384 211,99
42	Creances d'investissement	25 999 841 777,71	809 607 064,35	25 190 234 713,36		88			
43	Creances de stocks	336 459 665,02	1 836 120,00	334 623 545,02					
44	Creances sur associes et societes apparentees	15 523 646 151,74	5 721 963,80	15 517 924 187,94					
45	Avances pour compte	12 180 200 104,79	0,00	12 180 200 104,79					
46	Avances d'exploitation	7 265 886 718,23	50 727 164,57	7 215 159 553,66					
47	Creances sur clients	42 621 883 593,72	4 361 769 298,35	38 260 114 295,37					
48	Disponibilités	14 704 629 999,76	1 511 081 947,30	13 193 548 052,46					
40	Compte debiteurs du passif	166 421 015,25	0,00	166 421 015,25					
	TOTAL 4	118 799 969 026,22	6 740 743 558,37	112 058 225 467,85					
	TOTAL GENERAL	963 979 865 413,73	467 216 116 274,27	496 763 749 139,46	496 763 749 139,46		TOTAL GENERAL	496 763 749 139,46	496 763 749 139,46

Société algérienne de l'électricité et du gaz, SONELGAS S.P.A

N° Identification : 0 969 1601 00127 42 00

02, Bd krim Belkacem - Alger -

BILAN AU 31 / 12 / 2004

Tableau N°1

COMPTE	ACTIF	MONTANT BRUT	AMORT. / PROV.	MONTANT NET	TOTAUX PARTIELS	COMPTE	PASSIF	MONTANT	TOTAUX PARTIELS
	INVESTISSEMENTS				221 496 756 312,64		FONDS PROPRES		363 449 709 979,07
20	Frais préliminaires	332 681 300,98	332 681 300,98	0,00		10	Fonds social	150 000 000 000,00	
21	Valeurs incorporelles	248 539 885,12	140 048 466,45	108 491 418,67		12	Primes d'apports	0,00	
22	Terrains	314 413 263,75	0,00	314 413 263,75		13	Reserves	36 149 161 983,59	
24	Equipements de production	363 719 319 727,84	207 725 271 197,80	155 994 048 530,04		14	Subventions d'investissement	128 817 370 306,21	
25	Equipements sociaux	2 845 416 228,81	1 012 449 930,24	1 832 966 298,57		15	Ecart de réévaluation	38 968 528 948,85	
28	Investissements en cours	63 246 836 801,61	0,00	63 246 836 801,61		19	Provisions p/ertes et charges	9 514 648 730,42	
	TOTAL 2	430 707 207 208,11	209 210 450 895,47	221 496 756 312,64			TOTAL 1	363 449 709 979,07	
	STOCKS				243 377 918,19		DETTES		182 006 848 974,98
30	Marchandises	125 528 875,39	30 687 113,44	94 841 761,95		52	Dettes d'investissement	97 286 784 514,38	
31	Matières et fournitures	187 159 760,76	55 280 168,52	131 879 592,24		53	Dettes de stocks	3 849 933 580,39	
33	Produits semi-ouvrés	0,00	0,00	0,00		54	Detentions pour compte	2 954 403 581,79	
34	Produits et travaux en cours	0,00	0,00	0,00		55	Dettes envers les associés et sociétés apparentées	55 243 966 111,72	
35	Produits finis	0,00	0,00	0,00		56	Dettes d'exploitation	10 800 791 567,06	
36	Déchets et rebuts	22 888,04	0,00	22 888,04		57	Avances commerciales	11 581 336 239,87	
37	Stocks à l'extérieur	16 633 675,96	0,00	16 633 675,96		50	Comptes créditeurs de l'actif	289 633 339,77	
	TOTAL 3	329 345 200,15	85 967 281,96	243 377 918,19			TOTAL 5	182 006 848 974,98	
	CREANCES				323 354 844 935,98		88	Resultat de l'exercice (déficit)	-361 579 787,24
42	Créances d'investissement	105 362 451 359,40	735 740 216,45	104 626 711 142,95					
43	Créances de stocks	874 193,48	231 530,00	642 663,48					
44	Créances sur associés et sociétés apparentées	130 342 719 379,15	10 265 344,22	130 332 454 034,93					
45	Avances pour compte	14 996 438 590,18	0,00	14 996 438 590,18					
46	Avances d'exploitation	3 551 024 411,58	564 004 175,21	2 987 020 236,37					
47	Créances sur clients	44 122 917 037,52	7 996 921 122,72	36 125 995 914,80					
48	Disponibilités	36 383 922 805,57	2 125 174 947,93	34 258 747 857,64					
40	Comptes débiteurs du passif	26 834 495,63	0,00	26 834 495,63					
	TOTAL 4	334 787 182 272,51	11 432 337 336,53	323 354 844 935,98					
	TOTAL GENERAL	765 823 734 680,77	220 728 755 513,96	545 094 979 166,81	545 094 979 166,81		TOTAL GENERAL	545 094 979 166,81	545 094 979 166,81

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 -

BILAN AU 31 / 12 / 2005

EXERCICE 2005

N° DES COMPTE	ACTIF	MONTANT BRUT	AMORTISSEMENT OU PROVISION	MONTANT NET	TOTAUX PARTIELS
INVESTISSEMENTS					
20	Frais prélimi	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	Terrains	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	
25	Equipement	2 854 225 585,63	1 130 996 495,30	1 723 229 090,33	
28	Investissem	62 985 343 963,79	0,00	62 985 343 963,79	
	TOTAL 2	456 623 159 940,23	227 299 681 742,68	229 323 478 197,55	229 323 478 197,55
STOCKS					
30	Marchandise	123 767 249,57	87 262 195,24	36 505 054,33	
31	Matières et f	280 952 974,31	98 768 713,35	182 184 260,96	
33	Produits sen	0,00	0,00	0,00	
34	Produits et t	0,00	0,00	0,00	
35	Produits fini	0,00	0,00	0,00	
36	Déchets et r	22 888,04	0,00	22 888,04	
37	Stocks a l'ex	17 750 311,93	0,00	17 750 311,93	
	TOTAL 3	422 493 423,85	186 030 908,59	236 462 515,26	236 462 515,26
CREANCES					
42	Créances d'i	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	
45	Avances pou	18 720 989 704,66	0,00	18 720 989 704,66	
46	Avances d'e	5 247 724 964,99	617 749 152,08	4 629 975 812,91	
47	Créances su	54 368 972 590,48	12 357 361 784,74	42 011 610 805,74	
40	Compte déb	6 482 780,36	0,00	6 482 780,36	
	TOTAL 4	400 100 329 734,64	15 945 446 177,49	384 154 883 557,15	384 154 883 557,15
TOTAL GENE		857 145 983 098,72	243 431 158 828,76	613 714 824 269,96	613 714 824 269,96

EXERCICE 2005

N° DES COMPTES	PASSIF	MONTANT	TOTAUX PARTIELS
	FONDS PROPRES		
10	Fonds social	150 000 000 000,00	
12	Primes d'apports	0,00	
13	Réserves	36 149 161 993,59	
14	Subventions d'investissement	144 067 677 595,17	
15	Ecart de réévaluation	33 053 204 028,20	
16	Autres fonds propres	2 280 000 000,00	
18	Resultat en instance d'affectation	-361 579 787,24	
19	Provisions pour pertes et charges	9 938 005 060,22	
	TOTAL 1	375 126 468 889,94	375 126 468 889,94
	DETTES		
52	Dettes d'investissements	120 056 818 828,11	
53	Dettes de stocks	6 111 563 650,01	
54	Détentions pour compte	3 580 964 203,18	
55	Dettes envers les associés et sociétés apparentées	79 041 728 237,80	
56	Dettes d'exploitation	8 269 250 325,16	
57	Avances commerciales	19 064 126 015,71	
58	Dettes financières	0,00	
50	Comptes créditeurs de l'actif	384 528 675,08	
	TOTAL 5	236 508 979 935,05	236 508 979 935,05
88	Résultat de l'exercice		2 079 375 444,97
	TOTAL GENERAL	613 714 824 269,96	613 714 824 269,96

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. / PROV.	MONTANT NET	TOTAUX PARTIELS	COMPTE	PASSIF	MONTANT	TOTAUX PARTIELS
	INVESTISSEMENTS				5 276 589 202,81		FONDS PROPRES		289 848 150 772,80
20	Frais préliminaires	389 294 467,74	389 294 467,74	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	12 133 596,33	0,00	12 133 596,33		13	Réserves	37 866 957 651,42	
24	Equipements de production	7 089 457 121,21	4 364 077 469,33	2 725 379 651,88		14	Subventions d'investissement	96 483 125 730,00	
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 2	10 691 922 062,23	5 415 332 859,42	5 276 589 202,81			TOTAL 1	289 848 150 772,80	
	STOCKS				5 340 419,42		DETTES		289 155 317 567,17
30	Marchandises	0,00	0,00	0,00		52	Dettes d'investissement	147 629 624 645,23	
31	Matères 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	Détentions pour compte	191 365 587,92	
34	Produits et travaux en cours	0,00	0,00	0,00		55	Dettes envers les associées et sociétés apparentées	145 518 563 989,46	
35	Produits finis	0,00	0,00	0,00		56	Dettes d'exploitation	3 710 873 239,41	
36	Déchets et rebuts	0,00	0,00	0,00		57	Dettes commerciales	1 032 161 418,63	
37	Stocks à l'étranger	1 286 571,60	0,00	1 286 571,60		50	Comptes créditeurs de l'actif	7 906 058,20	
	TOTAL 3	5 876 336,16	535 916,74	5 340 419,42			TOTAL 4	298 155 317 567,17	
	CREANCES				582 743 803 075,51		Résultat de l'exercice (Bénéfice)	22 264 357,77	22 264 357,77
42	Créances d'investissement	182 400 266 632,96	724 089 039,00	181 676 177 593,96					
43	Créances de stocks	484 654,50	231 530,00	253 124,50					
44	Créances sur associées 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	1 940 067 490,58	5 055 367 503,16					
40	Comptes débiteurs du passif	43 991 956,85	0,00	43 991 956,85					
	TOTAL 4	586 019 964 041,24	3 276 460 965,73	582 743 803 075,51					
	TOTAL GENERAL	596 717 762 439,63	8 692 029 741,89	588 025 732 697,74	588 025 732 697,74		TOTAL GENERAL	588 025 732 697,74	588 025 732 697,74

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

N° IDENTIFICATION : 0 969 1601 00127 42 00

02.BD KRIM BELKACEM - ALGER

BILAN AU 31/12/2007

Tableau N° 1

COMPTE	ACTIF	MONTANT BRUT	AMORT. / PROV.	MONTANT NET	TOTAUX PARTIELS	COMPTE	PASSIF	MONTANT	TOTAUX PARTIELS
	INVESTISSEMENTS				4 720 557 113,77		FONDS PROPRES		327 617 142 935,70
20	Frais préliminaires	47 151 703,66	47 151 703,66	0,00		10	Fonds social	150 000 000 000,00	
21	Valeurs incorporelles	230 886 972,82	230 281 706,54	605 286,28		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	6 612 572 038,62	3 806 502 858,51	2 806 069 180,11		14	Subventions d'investissement	135 883 125 790,00	
25	Équipements sociaux	807 645 399,32	234 721 254,81	572 924 144,51		15	Écart de réévaluation	525 050 458,15	
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 2	9 047 214 637,29	4 318 657 523,52	4 728 557 113,77		18	Résultats en instance d'affectation	0,00	
	STOCKS				490 694,00	19	Provisions p/ertes et charges	1 039 744 678,36	
30	Marchandises	0,00	0,00	0,00		TOTAL 1	327 617 142 935,70		
31	Matières et fournitures	199 171,24	199 171,24	0,00			DETTES		239 428 214 685,42
33	Produits semi-ouvrés	0,00	0,00	0,00		52	Dettes d'investissement	232 064 814 475,62	
34	Produits et travaux en cours	0,00	0,00	0,00		53	Dettes de stocks	50 850 024,75	
35	Produits finis	0,00	0,00	0,00		54	Délentions pour compte	220 055 711,89	
36	Déchets et rebuts	0,00	0,00	0,00		55	Dettes envers les associés et sociétés apparentées	2 843 445 650,92	
37	Stocks à l'extérieur	827 439,50	336 745,50	490 694,00		56	Dettes d'exploitation	3 362 469 236,40	
	TOTAL 3	1 026 610,74	535 916,74	490 694,00		57	Dettes commerciales	870 755 723,87	
	CREANCES				563 180 986 363,85	58	Dettes financières	8 235 161,44	
42	Créances d'investissement	181 709 176 466,67	764 804 122,74	180 944 372 343,93		50	Comptes créditeurs de l'actif	7 588 700,53	
43	Créances de stocks	246 530,00	231 530,00	15 000,00		TOTAL 4	239 428 214 685,42		
44	Créances sur associés et sociétés apparentées	322 291 633 739,89	0,00	322 291 633 739,89			Résultat de l'exercice (Bénéfice)	864 686 550,50	
45	Avances pour compte	15 500 202 529,89	292 236 824,97	15 207 965 704,72					
46	Avances d'exploitation	1 287 623 981,10	755 326 665,21	532 297 315,89					
47	Créances sur clients	611 872 070,72	54 613 858,76	557 258 211,96					
48	Disponibilités	45 575 282 624,64	1 940 072 822,22	43 635 209 802,42					
40	Comptes débiteurs du passif	12 244 245,04	0,00	12 244 245,04					
	TOTAL 4	566 988 282 187,75	3 807 285 823,90	563 180 986 363,85					
	TOTAL GENERAL	576 036 523 435,78	8 126 479 264,16	567 910 044 171,62	567 910 044 171,62		TOTAL GENERAL	567 910 044 171,62	567 910 044 171,62

SONELGAZ GROUPE INDUSTRIEL
02, Boulevard Krim Belkacem - Alger -

BILAN CONSOLIDÉ AU 31/12/2008

Cpte	ACTIF	Montants bruts	Amortis.et prov.	Montants nets
	INVESTISSEMENTS			
20	Frais préliminaires	287 712 670,14	287 712 670,14	0,00
21	Valeurs incorporelles	1 421 687 224,20	912 853 481,23	508 833 742,97
22	Terrains	1 004 323 273,56	0,00	1 004 323 273,56
24	Équipements de production	1 092 098 392 172,49	650 184 525 581,05	441 913 866 591,44
25	Équipements sociaux	6 912 214 292,41	3 068 259 749,68	3 843 954 542,73
28	Investissements en cours	258 042 105 280,33	0,00	258 042 105 280,33
	TOTAL 2	1 359 766 434 913,13	654 453 351 482,10	705 313 083 431,03
	STOCKS			
30	Marchandises	26 007 695,66	21 194 210,90	4 813 484,76
31	Matières et fournitures	19 914 325 548,31	2 585 581 812,51	17 328 743 735,80
33	Produits semi-ouvrés	0,00	0,00	0,00
34	Produits et travaux en cours	0,00	0,00	0,00
35	Produits finis	0,00	0,00	0,00
36	Déchets et rebuts	9 559 827,69	0,00	9 559 827,69
37	Stocks à l'extérieur	184 629 051,37	336 745,50	184 292 305,87
	TOTAL 3	20 134 522 123,03	2 607 112 768,91	17 527 409 354,12
	CREANCES			
42	Créances d'investissement	108 461 773 653,81	849 823 964,14	107 611 949 689,67
43	Créances de stocks	311 923 097,29	2 087 650,00	309 835 447,29
44	Créances sur associés et sociétés apparentées	29 299 161 701,81	0,00	29 299 161 701,81
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

SONELGAZ GROUPE INDUSTRIEL
02, Boulevard Krim Belkacem - Alger -

BILAN CONSOLIDÉ AU 31/12/2008

Cpte	Passif	Montants	Totaux partiels
	FONDS PROPRES		560 596 357 939,28
10	Fonds social	150 000 000 000,00	
12	Primes liées au fonds social	0,00	
13	Réserves	38 753 908 559,69	
14	Subventions d'investissement	169 483 125 790,00	
15	Écart de réévaluation	486 343 426,17	
16	Autres fonds propres	184 812 113 774,21	
18	Résultats en instance d'affectation	0,00	
19	Provisions p/pertes et charges	17 060 866 389,21	
	TOTAL 1	560 596 357 939,28	
	DETTES		471 071 548 471,48
52	Dettes d'investissement	368 562 275 636,58	
53	Dettes de stocks	14 242 596 566,19	
54	Détentions pour compte	3 134 131 003,13	
55	Dettes envers les associés et les sociétés apparentées	40 319 552 926,11	
56	Dettes d'exploitation	16 813 746 281,33	
57	Avances commerciales	27 869 492 875,46	
58	Dettes financières	0,00	
50	Comptes créditeurs de l'actif	129 753 182,68	
	TOTAL 5	471 071 548 471,48	
88	Résultat de l'exercice (Bénéfice)		139 644 362,29
	TOTAL GENERAL		1 031 807 550 773,05

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	130 000 000 000,00		130 000 000 000,00
21	Valeurs incorporelles	1 487 206 909,68	980 385 927,49	526 820 982,19	508 833 742,97	12	Primes liées au fonds social	-		0,00
22	Terrains	1 010 781 848,42	0,00	1 010 781 848,42	1 004 323 273,56	13	Réserves	41 388 371 784,93		38 753 908 559,69
24	Équipements de production	1 224 076 227 134,50	700 827 471 066,23	523 248 756 668,27	441 913 866 591,44	14	Subventions d'investissement	178 979 370 061,28		169 463 125 790,00
25	Équipements sociaux	7 089 905 348,50	3 187 973 820,09	3 901 931 528,41	3 843 954 542,73	15	Écart de réévaluation	213 971 282,44		496 343 426,17
28	Investissements en cours	379 330 220 294,80	0,00	379 330 220 294,80	259 042 105 280,33	16	Autres fonds propres	204 645 586 380,15		184 812 113 774,21
	TOTAL 2	1 612 994 342 135,90	704 975 830 813,81	908 018 511 322,09	705 313 683 431,03	18	Résultats en instance d'affectation	6 809 472 207,73		0,00
						19	Provisions p/pertes et charges	18 407 029 788,84		17 060 866 389,21
							TOTAL 1	586 805 257 069,91		560 596 357 939,28
	STOCKS						DETTES		715 788 239 153,08	
30	Marchandises	19 897 838 623,19	986 878 203,77	18 911 180 419,42	4 813 484,76	52	Dettes d'investissement	408 403 896 361,88		388 562 275 636,58
31	Matières et fournitures	21 982 711 423,80	3 136 225 665,28	18 794 485 758,52	17 328 743 735,80	53	Dettes de stocks	22 456 848 358,62		14 242 596 568,19
33	Produits semi-ouvrés	0,00	0,00	0,00	0,00	54	Détenions pour compte	3 480 282 981,48		3 134 131 003,13
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	28 228 680 941,01		40 319 552 926,11
35	Produits finis	0,00	0,00	0,00	0,00	56	Dettes d'exploitation	20 536 746 741,96		16 813 746 281,33
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		27 989 492 875,46
37	Stocks à l'extérieur	10 798 398 618,71	336 745,30	10 798 061 873,21	184 262 305,87	58	Dettes financières	207 378 455 232,95		0,00
	TOTAL 3	53 128 336 883,39	4 185 240 614,55	48 941 096 368,84	17 527 409 354,12	50	Comptes créditeurs de l'actif	488 544 719,39		129 753 182,68
							TOTAL 5	715 788 239 153,08		471 071 548 471,48
42	Créances d'investissement	98 252 609 455,57	837 795 880,46	97 414 813 575,11	107 811 949 688,87					
43	Créances de stocks	422 503 656,23	89 098 456,50	333 405 201,73	308 838 447,28					
44	Créances sur associés et sociétés apparentées	8 918 802 370,15	0,00	8 918 802 370,15	28 289 161 701,81					
45	Avances pour compte	97 658 441 572,06	387 268 809,52	97 271 172 762,54	75 246 251 514,66	88	Résultat de l'exercice (Bénéfice)	0,00		139 644 362,29
46	Avances d'exploitation	14 822 945 341,23	4 111 292 430,98	10 711 652 910,25	9 880 074 866,65					
47	Créances sur clients	85 986 475 253,68	20 086 185 136,58	65 900 290 117,10	49 519 913 361,95					
48	Disponibilités	61 988 272 143,80	1 974 876 522,49	59 993 395 621,11	36 964 426 967,80					
40	Comptes débiteurs du passif	176 350 376,21	0,00	176 350 376,21	117 444 438,05					
	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	736 627 538 664,89	1 302 593 496 222,99	1 031 907 550 773,05		TOTAL GENERAL	1 302 593 496 222,99		1 031 907 550 773,05

“ BILAN ” CONSOLIDE SONELGAZ
Au 31/12/2010

Actif (exprimés en KDA)	Exercice 2010			2009	Passif (exprimés en KDA)	2010	2009
	Montants bruts	Amort et Prov	Montants nets				
I. ACTIFS NON-COURANTS					I. CAPITAUX PROPRES		
1. Ecart d'acquisition - Goodwill positif ou négatif	0	0	0		Capital émis	150 000 000	150 000 000
2. Immobilisations Incorporelles	1 731 057	1 132 631	598 426	528 378	Capital non appelé	10 980 023	17 452 095
3. Immobilisations Corporelles	1 465 779 605	764 510 524	701 269 080	598 723 130	Primes et réserves	168 052 448	153 225 584
Terrains	3 239 869	0	3 239 869	3 219 648	Ecart de réévaluation	30 902 245	30 902 245
Agencements et aménagements de terrain	18 830 591	5 399 852	13 430 739	10 142 926	Ecart d'équivalence (1)	1 307 942	10 524 362
Constructions	125 495 659	60 848 308	64 647 351	54 503 847	Renforcement fond propre	5 231 102	0
Installations techniques, matériel et outillage industriels	973 295 366	461 775 078	511 520 288	376 851 011	Résultat net	11 379 266	16 176 136
Autres immobilisations corporelles	335 312 033	228 962 584	106 349 449	150 551 236	Autres capitaux propres	181 340 907	-4 237 353
Immobilisations en concession	0		0	0	Report à nouveau	-5 145 763	-7 865 903
4. Immobilisations encours	684 291 671	2 500	684 289 171	489 492 640	Part de la société consolidante	489 876 447	305 677 493
5. Immobilisations Financières	24 615 144	824 675	23 790 469	19 416 832	Part des minoritaires	64 171 723	60 499 674
Titres mises en équivalence	13 453 407	0	13 453 407	11 864 714	TOTAL CAPITAUX PROPRES I	554 048 170	366 177 167
Autres participations	942 089	822 554	119 535	118 375	II. PASSIFS NON COURANTS		
Créances rattachées sur titre de participation	0	0	0	0	Emprunts et dettes financières	555 572 322	480 524 959
Autres titres immobilisés	1 982 751	0	1 982 751	2 267 530	Impôts (différés et provisionnés)	13 857 184	13 092 614
Prêts et autres actifs financiers non courants	443 679	2 121	441 559	467 258	Autres dettes non courantes	14 619 491	28 434 256
Actifs d'impôt différé	7 788 679	0	7 788 679	4 698 955	Provisions et produits constatés d'avance	338 915 510	312 214 993
Produit et charges diff hors cycle d'exploitation	4 539	0	4 539	0	TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	922 964 508	834 266 822
TOTAL ACTIF NON COURANT	2 176 417 477	766 470 331	1 409 947 146	1 108 160 980	III. PASSIFS COURANTS		
II. ACTIFS COURANTS					III. PASSIFS COURANTS		
6. Stocks et encours	51 990 445	4 854 581	47 135 863	58 551 439	Fournisseurs et comptes rattachés	128 303 412	94 220 539
7. Créances et emplois assimilés	297 760 053	27 568 634	270 191 419	291 845 389	Impôts	17 707 782	10 768 423
Client	141 561 032	23 068 150	118 492 883	98 629 790	Autres dettes	70 375 703	51 608 070
Autres débiteurs	70 515 357	4 500 484	66 014 872	104 744 744	Trésorerie Passif	105 352 426	216 761 828
Impôts et assimilés exigibles	85 576 524	0	85 576 524	88 153 592	Comptes transitoires	18 064	2 850
Autres créances et emplois assimilés	107 140	0	107 140	317 263	TOTAL PASSIFS COURANT III	321 757 387	373 361 711
8. Disponibilités et assimilés	73 484 392	1 988 756	71 495 636	115 247 892	TOTAL GENERAL DU PASSIF	1 798 770 065	1 573 805 700
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	465 644 720			
TOTAL GENERAL DE L'ACTIF	2 599 652 367	800 882 302	1 798 770 065	1 573 805 700			

" BILAN" CONSOLIDÉ SONELGAZ
Au 31/12/2011

Actif (exprimés en KDA)	Exercice 2011			2010	Passif (exprimés en KDA)	2011	2010
	Montants bruts	Amort et Prov	Montants nets				
I. ACTIFS NON-COURANTS					I. CAPITAUX PROPRES		
1. Ecart d'acquisition - Goodwill positif ou négatif	0	0	0	0	Capital émis	150 000 000	150 000 000
2. Immobilisations incorporelles	1 802 229	1 242 057	560 172	598 426	Capital non appelé	58 196 320	10 980 023
3. Immobilisations Corporelles	1 665 867 521	817 560 733	848 306 788	701 269 080	Primes et réserves	145 262 424	168 052 448
Terrains	3 803 925	0	3 803 925	3 239 869	Ecart de réévaluation	30 345 448	30 902 245
Agencements et aménagements de terrain	19 295 461	6 261 805	13 033 656	13 430 739	Ecart d'équivalence	4 210 484	1 307 942
Constructions	131 524 568	63 733 291	67 791 277	64 647 351	Renforcement fond propre	206 251 222	186 808 476
Installations techniques, matériel et outillage industriels	1 320 335 395	666 398 939	653 936 456	511 520 288	Résultat net	-10 721 420	11 379 266
Autres immobilisations corporelles	190 908 172	81 166 698	109 741 474	106 349 449	Autres capitaux propres Report à nouveau	-19 225 519	-5 382 230
Immobilisations en concession	0	0	0	0			
4. Immobilisations encours	747 921 548	46 113	747 875 434	684 289 171	Part de la société consolidante	501 738 553	489 976 447
5. Immobilisations Financières	90 455 501	823 420	89 632 081	71 733 294	Part des minoritaires	62 580 405	64 171 723
Titres mises en équivalence	17 618 097	0	17 618 097	13 453 407	TOTAL CAPITAUX PROPRES I	564 318 959	554 048 170
Autres participations	52 305	0	52 305	119 535			
Créances rattachées sur titre de participation	0	0	0	0	II. PASSIFS NON COURANTS		
Autres titres immobilisés	3 526 404	805 215	2 721 189	1 982 751	Emprunts et dettes financières	711 321 946	527 679 468
Prêts et autres actifs financiers non courants	336 836	18 205	318 631	441 559	Impôts (différés et provisionnés)	14 811 033	13 857 184
Actifs d'impôt différé	7 627 988	0	7 627 988	7 788 679	Autres dettes non courantes	7 019 539	14 619 491
Autres actifs non courants	61 186 435	0	61 186 435	47 942 825	Provisions et produits constatés d'avance	466 560 881	338 915 510
Produit et charges diff hors cycle d'exploitation	107 438	0	107 438	4 539	TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	1 199 713 399	895 071 654
TOTAL ACTIF NON COURANT	2 506 046 798	819 672 323	1 686 374 475	1 457 889 971	III. PASSIFS COURANTS		
II. ACTIFS COURANTS					Fournisseurs et comptes rattachés	122 249 158	128 303 412
6. Stocks et encours	34 559 465	1 777 374	32 782 091	47 135 863	Impôts	15 403 959	17 707 782
7. Créances et emplois assimilés	291 523 024	32 006 124	259 516 900	222 248 594	Autres dettes	66 575 282	98 268 557
Client	124 885 645	26 496 656	98 388 989	118 492 883	Trésorerie Passif	81 819 561	105 352 426
Autres débiteurs	141 650 661	5 417 283	136 233 377	66 014 872	Comptes transitoires		18 064
Impôts et assimilés exigibles	24 925 806	92 185	24 833 621	37 633 698	TOTAL PASSIFS COURANT III	286 047 960	349 650 241
Autres créances et emplois assimilés	60 913	0	60 913	107 140	TOTAL GENERAL DU PASSIF	2 050 080 317	1 798 770 065
8. Disponibilités et assimilés	73 349 913	1 943 062	71 406 850	71 495 636			
Placements et autres actifs financiers courants	6 623 545	0	6 623 545	10 178 306			
Trésorerie	66 726 367	1 943 062	64 783 305	61 329 531			
TOTAL ACTIF COURANT	399 432 402	35 726 560	363 705 841	340 880 093			
TOTAL GENERAL DE L'ACTIF	2 905 479 200	855 398 883	2 050 080 317	1 798 770 065			

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

PASSIF	2012	MONTANTS NETS (en millions DA)	
		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 (2) : جداول حسابات النتائج لمجمع سونلغاز خلال فترة الدراسة

TABLEAU DES COMPTES
DE RESULTAT AU 31/12/2002

TABLEAU N° 02

EXERCICE 2002

COMPTE	DESIGNATION	DEBIT	CREDIT
70	VENTES DE MARCHANDISES		1 123 265 396,42
60	MARCHANDISES CONSOMMEES	839 704 677,19	
80	MARGE BRUTE	283 560 719,23	
80	MARGE BRUTE		283 560 719,23
71	PRODUCTION VENDUE		65 984 064 755,06
72	PRODUCTION STOCKEE		268 937,44
73	PRODUCTION DE L'ENTREPRISE P/ELLE MEME		4 230 078 299,79
74	PRESTATIONS FOURNIES		2 246 596 302,92
75	TRANSFERT DE CHARGES DE PRODUCTION		4 612 098 735,59
61	MATIERES ET FOURNITURES CONSOMMEES	16 424 225 077,99	
62	SERVICES	9 188 546 083,33	
	TOTAL	25 612 771 161,32	77 356 667 750,03
81	VALEUR AJOUTEE	51 743 896 588,71	
81	VALEUR AJOUTEE		51 743 896 588,71
77	PRODUITS DIVERS		1 738 060 209,45
78	TRANSFERT DE CHARGES D'EXPLOITATION		227 390 518,14
63	FRAIS DE PERSONNEL	10 768 530 194,73	
64	IMPOTS ET TAXES	1 544 861 610,23	
65	FRAIS FINANCIERS	3 596 305 597,49	
66	FRAIS DIVERS	957 016 251,83	
68	DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS ET PROVIS	19 905 951 166,26	
	TOTAL	36 772 664 820,54	53 709 347 316,30
83	RESULTAT D'EXPLOITATION	16 936 682 495,76	
79	PRODUITS HORS EXPLOITATION		31 497 860 960,97
69	CHARGES HORS EXPLOITATION	36 333 353 628,33	
84	RESULTAT HORS EXPLOITATION		4 835 492 667,36
83	RESULTAT D'EXPLOITATION		16 936 682 495,76
84	RESULTAT HORS EXPLOITATION	4 835 492 667,36	
880	RESULTAT BRUT DE L'EXERCICE	12 101 189 828,40	
889	IMPOT SUR LES BENEFICES	1 819 626 163,00	
88	RESULTAT DE L'EXERCICE	10 281 563 665,40	

**TABLEAU DES COMPTES
DE RESULTAT AU 31/12/2003**

TABLEAU N° 02

EXERCICE 2003

COMPTE	DESIGNATION	DEBIT	CREDIT
70	VENTES DE MARCHANDISES		65 738 062,00
60	MARCHANDISES CONSOMMEES	2 769 270,74	
80	MARGE BRUTE	62 968 791,26	
80	MARGE BRUTE		62 968 791,26
71	PRODUCTION VENDUE		74 832 811 815,87
72	PRODUCTION STOCKEE		-
73	PRODUCTION DE L'ENTREPRISE P/ELLE MEME		2 008 596 545,48
74	PRESTATIONS FOURNIES		3 393 849 251,92
75	TRANSFERT DE CHARGES DE PRODUCTION		6 146 417 088,87
61	MATIERES ET FOURNITURES CONSOMMEES	14 725 089 278,57	
62	SERVICES	12 319 942 025,48	
	TOTAL	27 045 031 304,05	86 444 643 493,40
81	VALEUR AJOUTEE	59 399 612 189,35	
81	VALEUR AJOUTEE		59 399 612 189,35
77	PRODUITS DIVERS		2 319 890 951,34
78	TRANSFERT DE CHARGES D'EXPLOITATION		1 426 249 784,23
63	FRAIS DE PERSONNEL	11 119 765 865,87	
64	IMPOTS ET TAXES	1 810 135 185,65	
65	FRAIS FINANCIERS	3 608 415 698,21	
66	FRAIS DIVERS	957 016 584,34	
68	DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS ET PROVISI	24 843 353 463,38	
	TOTAL	42 338 686 797,45	63 145 752 924,92
83	RESULTAT D'EXPLOITATION	20 807 066 127,47	
79	PRODUITS HORS EXPLOITATION		34 363 732 426,80
69	CHARGES HORS EXPLOITATION	32 278 376 018,28	
84	RESULTAT HORS EXPLOITATION	2 085 356 408,52	
83	RESULTAT D'EXPLOITATION		20 807 066 127,47
84	RESULTAT HORS EXPLOITATION		2 085 356 408,52
880	RESULTAT BRUT DE L'EXERCICE	22 892 422 535,99	
889	IMPOT SUR LES BENEFICES	4 279 038 324,00	
88	RESULTAT DE L'EXERCICE	18 613 384 211,99	

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 N°2

TABEAU DES COMPTES DE RESULTATS
au 31/12/2004

Numéro de compte	DESIGNATION	DEBIT	CREDIT
70	Ventes de marchandises		6 916 597,94
60	Marchandises consommées	1 224 845,00	
80	MARGE BRUTE	5 691 752,94	
80	Marge brute		5 691 752,94
71	Production vendue		84 607 543 294,42
72	production stockée		-
73	Production de l'entreprise pour elle même		821 739 220,31
74	Prestations fournies		5 956 461 621,78
75	Transfert de charges de production		2 740 307 788,39
61	Matières et fournitures consommées	38 771 419 048,96	
62	Services	27 858 635 786,60	
81	VALEUR AJOUTEE	27 501 688 842,28	
81	Valeur ajoutée		27 501 688 842,28
77	Produits divers		4 133 263 040,50
78	Transfert de charges d'exploitation		928 464 255,88
63	Frais de personnel	9 398 382 040,92	
64	Impôts et taxes	1 791 404 291,40	
65	Frais financiers	4 332 718 813,71	
66	Frais divers	315 207 221,33	
68	Dotations aux amortissement et provisions	14 552 822 316,48	
83	RESULTAT D'EXPLOITATION	2 172 881 454,82	
79	Produits hors exploitation		18 057 075 390,67
69	Charges hors exploitation	20 049 438 773,73	
84	RESULTAT HORS EXPLOITATION		1 992 363 383,06
83	Résultat d'exploitation		2 172 881 454,82
84	Résultat hors exploitation	1 992 363 383,06	
880	RESULTAT BRUT DE L'EXERCICE	180 518 071,76	
889	IMPOT SUR LES BENEFICES	542 097 859,00	
88	RESULTAT DE L'EXERCICE (DEFICIT)		361 579 787,24

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

N° DES COMPTE	DESIGNATION DES COMPTES	DEBIT	CREDIT
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		96 672 940 230,54
72	Production stockée		0,00
73	Production de l'entreprise pour elle-même		769 476 801,29
74	Prestation fournies		3 781 776 559,08
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	
	TOTAL	74 312 226 446,24	102 961 521 788,41
81	Valeur ajoutée	28 649 295 342,17	
81	Valeur ajoutée		28 649 295 342,17
77	Produits divers		6 738 564 068,83
78	Transfert de charges d'exploitation		85 708 076,29
63	Frais de personnel	9 033 261 043,33	
64	Impôts et taxes	1 772 941 112,99	
65	Frais financiers	5 467 050 948,53	
66	Frais divers	337 200 270,38	
68	Dotations aux amortissements et prov	15 075 704 963,10	
	TOTAL	31 686 158 338,33	35 473 567 487,29
83	Résultat d'exploitation	3 787 409 148,96	
79	Produits hors exploitation		20 134 939 951,86
69	Charges hors exploitation	21 719 974 439,75	
84	Résultat hors exploitation		1 585 034 487,89
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	2 202 374 661,07	
889	Impôt sur les bénéfices	122 999 216,10	
88	Résultat de l'exercice	2 079 375 444,97	

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	514 464 898,19	
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	147 997,80	
88	RESULTAT DE L'EXERCICE		22 264 357,77

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

Numero de compte	DÉSIGNATION	DÉBIT	CRÉDIT
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		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		864 686 550,50
889	IMPÔT SUR LES BENEFICES		
88	RÉSULTAT DE L'EXERCICE		864 686 550,50

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		17 793 434 687,87		27 543 186,18
60	Marchandises consommées	14 333 364 613,03		25 023 701,38	
80	Marque brute	3 460 070 074,84	0,00	2 519 484,80	0,00
80	Marque 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		26 884 848 609,99	
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

“ 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

" TCR " CONSOLIDÉ SONELGAZ
Au 31/12/2011

TCR (exprimé en KDA)	2011	2010
Chiffre d'affaires	191 864 143	224 242 312
Variation Stocks produits finis et encours	-195 159	-1 075 570
Production immobilisée	4 741 379	1 772 999
Subventions d'exploitation	0	0
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	196 410 362	224 939 741
Achats consommés	-56 781 442	-84 089 808
Services extérieurs et autres consommations	-25 521 368	-23 793 887
II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE	-82 302 810	-107 883 695
III - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I - II)	114 107 553	117 056 046
Charges de personnel	-61 688 031	-47 179 168
Impôts, taxes et versements assimilés	-4 663 237	-4 631 537
IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	47 756 284	65 245 341
Autres produits opérationnels	14 909 223	12 821 543
Autres charges opérationnelles	-3 886 251	-2 147 459
Dotations aux amortissements et aux provisions	-71 886 808	-57 184 752
Reprise sur pertes de valeur et provisions	8 145 992	9 779 768
V- RESULTAT OPERATIONNEL	-4 961 560	28 514 440
Produits financiers	1 537 535	1 325 696
Charges financières	-14 251 561	-18 100 072
VI- RESULTAT FINANCIER	-12 714 026	-16 774 376
VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)	-17 675 586	11 740 063
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	0	-6 453 413
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	3 982 092	2 767 893
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	224 985 205	248 866 747
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-238 678 698	-240 575 624
VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	-13 693 494	8 291 123
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	219 801	1 522 933
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	-7 516	-22 278
IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE	212 285	1 500 655
X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE	-13 481 208	9 791 777
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence	2 759 788	1 587 489
XI- RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ	-10 721 420	11 379 266

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%
VRésultat 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 (à 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

الفهرس

III	الإهداء.....
IV	الشكر.....
V	الملخص.....
	قائمة المحتويات.....
	VII
	قائمة الجداول.....
	VIII
X	قائمة الأشكال البيانية.....
XI	قائمة الملاحق.....
XII	قائمة الاختصارات و الرموز.....
أ	المقدمة.....

الفصل الأول : الأدبيات النظرية والتطبيقية

2	تمهيد.....
3	المبحث الأول : الأدبيات النظرية.....
3	المطلب الأول : مفهوم التمويل.....
3	أولاً- تعريف التمويل.....
3	ثانياً- أنواع التمويل.....
4	ثالثاً - وظائف التمويل.....
4	رابعاً- مخاطر التمويل.....
4	المطلب الثاني : ماهية البنوك التجارية.....

5	أولاً- تعريف البنوك.....
5	ثانياً- أنواع البنوك.....
8	ثالثاً- وظائف البنوك التجارية.....
9	المطلب الثالث : سوق الأوراق المالية.....
8	أولاً- تعريف سوق الاوراق المالية.....
10	ثانيا- أهمية بورصة الأوراق المالية.....
12	ثالثاً- الأسهم.....
13	رابعاً- السندات.....
	المبحث الثاني : الأدبيات التطبيقية.....
	15
15	المطلب الأول : الدراسات العربية.....
17	المطلب الثاني : الدراسات الأجنبية.....
17	المطلب الثالث : تحليل الدراسات السابقة.....
	الخلاصة.....
	19
	الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية
	تمهيد.....
	21
	المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة.....
	المطلب الأول : الطريقة التي اتبعتها الدراسة.....
	22

22	1- تقديم مجمع سونلغاز.....
23	2- تقديم بورصة الجزائر.....
23	3- تمويل مجمع سونلغاز من بورصة الجزائر.....
25	4- متغيرات الدراسة.....
25	المطلب الثاني : الأدوات التي إستخدمتها الدراسة
25	1- مصادر جمع بيانات الدراسة
26	2- الأدوات الإحصائية المستخدمة في الدراسة
26	3- تقديم مختصر للبرامج المستخدمة في الدراسة.....
	المبحث الثاني : النتائج والمناقشة
	27
27	المطلب الأول : عرض نتائج الدراسة.....
27	الفرع الأول : نتائج دراسة الوضعية المالية لمجمع سونلغاز قبل دخول البورصة.....
35	الفرع الثاني : نتائج دراسة الوضعية المالية لمجمع سونلغاز بعد الدخول للبورصة.....
44	المطلب الثاني : مناقشة نتائج الدراسة.....
44	الفرع الأول : تحليل الوضعية المالية لمجمع سونلغاز قبل دخول البورصة.....
51	الفرع الثاني : تحليل الوضعية المالية لمجمع سونلغاز بعد الدخول للبورصة.....
54	الفرع الثاني : تحليل القيمة الاقتصادية المضافة قبل وبعد الدخول للبورصة.....
	الخلاصة.....
	57
	الخاتمة.....
	59

.....المصادر والمراجع	62
.....الملاحق	65
90الفهرس	