



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي



جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
الشعبة: علوم المالية والمحاسبة
التخصص: محاسبة

أثر تكلفة الاستدانة على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة مجمع صيدال-

إشراف الدكتور :

* رضا زهواني

إعداد الطلبة:

*يونس بوغزالة امحمد

*أسامة زقب

*ابراهيم الخليل كنيوة

لجنة المناقشة :

الاسم واللقب	الرتبة	الجامعة	الصفة
د. عمر عطا الله	أستاذ محاضر - أ -	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	رئيسا
د. رضا زهواني	أستاذ التعليم العالي	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	مشرفا
د. محمد البشير بن عمر	أستاذ التعليم العالي	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	مناقشا

الموسم الجامعي: 2023/2022



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي



جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
الشعبة: علوم المالية والمحاسبة
التخصص: محاسبة

أثر تكلفة الاستدانة على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة مجمع صيدال-

إشراف الدكتور :

* رضا زهواني

إعداد الطلبة:

*يونس بوغزالة امحمد

*أسامة زقب

*ابراهيم الخليل كنيوة

لجنة المناقشة :

الاسم واللقب	الرتبة	الجامعة	الصفة
د. عمر عطا الله	أستاذ محاضر - أ -	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	رئيسا
د. رضا زهواني	أستاذ التعليم العالي	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	مشرفا
د. محمد البشير بن عمر	أستاذ التعليم العالي	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	مناقشا

الموسم الجامعي: 2023/2022

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي
خَلَقَ السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضَ
وَالَّذِي يُضَوِّبُ الْمَوْتَاطِفَ
وَالَّذِي يُرْسِلُ الرِّيَّاحَ
تُحْمَلُهُ الْمَوَاقِفُ
أَتَى الْبَيْتَ الْمَقْدِسَ
وَالَّذِي يُرْسِلُ الْغَوَّاصَ
بِأَمْرِ رَبِّهِ عَلَى الْفُلِ
الْمَوْجِيِّ لِیَحْمِلَ
الْجِبَالَ
وَالَّذِي يُسَوِّدُ
الْبَدْنَ وَالَّذِي خَلَقَ
الْحَدِیْقَ وَالزَّيْتُونَ
وَالَّذِي جَعَلَ لَكُمُ
النَّجْمَ دُرُجًا
وَالَّذِي جَعَلَ لَكُمُ
اللَّيْلَ سَوَادًا
وَالَّذِي جَعَلَ لَكُمُ
النَّهَارَ نَضًّا
وَالَّذِي جَعَلَ لَكُمُ
الْحَدِیْقَ وَالزَّيْتُونَ
وَالَّذِي جَعَلَ لَكُمُ
النَّجْمَ دُرُجًا
وَالَّذِي جَعَلَ لَكُمُ
اللَّيْلَ سَوَادًا
وَالَّذِي جَعَلَ لَكُمُ
النَّهَارَ نَضًّا



إهداء

إلى منبع الخير و معقد الأمل و الرجاء.....رمز التفاني والدي العزيز

إلى من تدمع عينها لفرحي و حزني ينبوع الحنان والدي الحبيبة

إلى مصدر الأمل و العطاء إخوتي و أخواتي

إلى من تمدا نفسي بلقياها و يتسم الدهر لرؤياهازوجتي الغالية

إلى من تسعد عيني برؤياه و يطرب قلبي بنجواه فلذة كبدي (صفوان)

إلى رفيق المشوار الذي قاسمني لحظاته صديقي أسامة

إلى كل من كان لهم اثر على حياتي .

يونس





إهداء

الحمد لله وكفى والصلاة على الحبيب المصطفى وأهله ومن ولاه أما بعد:

الحمد لله الذي وفقني لتثمين هذه الخطوة في مسيرتي الدراسية بمذكرتي هذه ثمرة الجهد والنجاح بفضلته تعالى:

مهداة إلى الوالدين الكريمين حفضهما الله وأدامهما نورا إلى دري،

لكل العائلة الكريمة التي ساندتني من أخوة وأخواتي

إلى رفقاء المشوار الذين قاسموني هذه اللحظات رعاهم الله ووفقهم كل من يونس وإبراهيم.

إلى كل قسم: العلوم المالية والمحاسبية تخصص محاسبة

وجميع دفعة 2023 جامعة حمى لخضر بالوادي

وإلى كل الأساتذة الموقرين لكم مني كل معاني الحب والتقدير.

أسامة

وشكرا





اهدي ثمرة جهدي المتواضع

الى من وهبوني الحياة والامل والنشأة على شغف

الاطلاع والمعرفة ومن علموني ان ارتقي سلم الحياة بحكمة وصبرا

برا وإحسانا ووفاء لهما والدي العزيز ووالدي العزيزة

الى من وهبني الله نعمة وجودهم في حياتي الى العقد المتين

من كانوا عوناً لي في رحلة بحثي اخواني اخواتي

الى من كاتفني ونحن نشق الطريق معا نحو النجاح في مسيرتنا العلمية

وأخيرا الى كل من ساعدني وكان له دور من قريب او بعيد في إتمام هذه الدراسة

سائل المولى تعالى ان يجزي الجميع خير الجزاء في الدنيا والاخرة

ثم الى كل طالب علم سعى بعلمه ليفيد الإسلام والمسلمين

بكل ما أعطاء الله من علم ومعرفة

ابراهيم



شكر وتقدير

((ربي أوزعني أن اشكر نعمتك التي أنعمت عليا وعلي والديا وان اعمل صالحا
ترضاه وأصلح لي في ذريتي إني تبت إليك واني من المسلمين))

بداية الشكر لله عز وجل وعلى نعمته وفضله ومنه الذي وهبنا من الصبر والتوفيق
الذي ساعدنا على انجاز هذا العمل العلمي.

ثم نتقدم بالشكر الجزيل وفائق الاحترام والتقدير إلى الأستاذ المشرف "رضا زهواني" على
مساعدته القيمة التي قدمها لنا وعلى توجيهاته ونصائحه وإرشاداته التي كان لها الأثر الكبير في
انجاز هذا العمل.

كما لا ننسى الأساتذة الذين رافقونا في مشوارنا الدراسي، فلهم منا جزيل الشكر وفائق الاحترام .
إلى كل من ساهم من قريب أو بعيد في انجاز هذا العمل من زملاء وأساتذة وندعو الله عز وجل
أن ينال هذا الجهد القبول والرضا، فحسبنا أننا اجتهدنا ولكل مجتهد نصيب .

ملخص الدراسة

ملخص باللغة العربية :

تعتبر الاستدانة إحدى أهم القرارات الإستراتيجية التي تتخذها المؤسسة، لتلبية مختلف احتياجاتها المالية، هذا القرار ينتج عنه تفاعل مجموعة من المتغيرات لها ارتباط وثيق بالأداء المالي للمؤسسة.

الهدف من الدراسة هو إبراز مدى تأثير تكلفة الاستدانة على المردودية المالية لمجمع صيدال .

أظهرت الدراسة أن النسب المحققة من المردودية الاقتصادية هي المؤشر الأساسي للحكم على تأثير تكلفة الاستدانة على المردودية المالية سواء بالإيجاب او بالسلب.

الكلمات المفتاحية: تكلفة الاستدانة، المردودية المالية، المردودية الاقتصادية، أثر الرفع المالي

ملخص الدراسة

ملخص باللغة الإنجليزية :

Summary:

Leveraging is one of the most important strategic decisions taken by the organization to meet its various financial needs. This decision results in the interaction of a range of variables that are closely linked to the financial performance of the organization.

The objective of the study is to highlight the extent to which the cost of leveraging affects the financial viability of the Saidal complex.

The study showed that the ratios achieved from economic returns are the primary indicator of judgement on the impact of the cost of leveraging on financial revenues both positively and negatively.

Keywords: Leverage Cost, Financial Returns, Economic Returns, Impact of Leverage.

الصفحة	العنوان
	البسمة
	الإهداء
	الشكر والتقدير
	ملخص الدراسة باللغة العربية
	ملخص الدراسة باللغة الإنجليزية
	فهرس المحتويات
	فهرس الجداول
	فهرس الأشكال
أ	مقدمة
الفصل الأول: الجانب النظري	
08	تمهيد
09	المبحث الأول: الإطار النظري للاستدانة
09	المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول الاستدانة
15	المطلب الثاني: سياسة الاستدانة
16	الفرع الأول: القروض الطويلة الأجل

17	الفرع الثاني: القروض المتوسطة الأجل
18	الفرع الثالث: القرض الإيجاري
20	الفرع الرابع: القروض القصيرة الأجل
22	الفرع الخامس: قروض تمويل التجارة الخارجية
24	المطلب الثاني: سياسة التمويل السندي
24	الفرع الأول: تعريف التمويل السندي
25	الفرع الثاني: أنواع السندات
27	الفرع الثالث: خصائص السند
28	المطلب الثالث: مبررات، وسلبيات سياسة التمويل بالاستدانة:
28	الفرع الأول: مبررات اللجوء إلى الاستدانة
29	الفرع الثاني: سلبيات التمويل بالاستدانة
32	المبحث الثاني: الإطار النظري للمردودية
33	المطلب الأول : مفاهيم عامة حول المردودية
33	الفرع الأول: تعريف المردودية
33	الفرع الثاني: انواع المردودية
35	الفرع الثالث: العوامل المؤثرة في المردودية
37	المطلب الثاني: مفاهيم عامة حول المردودية المالية

37	الفرع الأول : تعريف المردودية المالية
38	الفرع الثاني : المركبات الاساسية للمردودية المالية
43	الفرع الثالث: أهمية المردودية المالية
44	المطلب الثالث: مفاهيم عامة حول اثر الرفع المالي
44	الفرع الأول: مفهوم اثر الرفع المالي
46	الفرع الثاني: الصياغة الرياضية لأثر الرفع المالي
49	الفرع الثالث : آليات الرافعة المالية
الفصل الثاني: الجانب التطبيقي	
دراسة تطبيقية تحليلية لمجمع صيدال	
53	تمهيد
54	المبحث الأول: طريقة وأدوات الدراسة
54	المطلب الأول: طريقة الدراسة
57	المطلب الثاني: تحديد متغيرات الدراسة
57	المطلب الثالث: أدوات الدراسة
57	الفرع الأول : أدوات معالجة المعطيات
58	الفرع الثاني : الأساليب الإحصائية المستخدمة

58	المبحث الثاني: عرض نتائج الدراسة التطبيقية وتحليلها
60	المطلب الأول: عرض النتائج
69	تحليل النتائج
83	الخاتمة
84	المراجع
88	الملاحق

الرقم	العنوان	الصفحة
01	نموذج لاهتلاك قرض	15
02	أشكال القروض المتوسطة الأجل	17
03	أنواع السندات	26
04	تقييم معدلات المردودية المالية	37
05	جانب الأصول لقوائم المركز المالي المختصرة لمجمع صيدال للفترة 2016 - 2012	59
06	جانب الأصول لقوائم المركز المالي المختصرة لمجمع صيدال للفترة 2021 - 2017	60
07	جانب الخصوم لقوائم المركز المالي المختصرة لمجمع صيدال للفترة 2016 - 2012	62
08	جانب الخصوم لقوائم المركز المالي المختصرة لمجمع صيدال للفترة 2021 - 2017	63
09	جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال 2016 - 2012	65
10	جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال 2021 - 2017	66
11	نسبة المصاريف المالية للنتيجة العملية قبل الضرائب للفترة 2012- 2016	67
12	نسبة المصاريف المالية للنتيجة العملية قبل الضرائب للفترة 2016- 2021	67
13	تطور المردودية الاقتصادية في مجمع صيدال للفترة : 2016 - 2012	68
14	تطور المردودية الاقتصادية في مجمع صيدال للفترة : 2021 - 2017	69
15	تطور المردودية المالية للفترة 2016-2012	70
16	تطور المردودية المالية للفترة 2016-2012	71
17	الهامش الصافي للنتيجة للفترة 2016 - 2012	74
18	الهامش الصافي للنتيجة للفترة 2021 - 2017	74

75	معدل دوران الأصل الاقتصادي للفترة 2012- 2016	19
76	معدل دوران الأصل الاقتصادي للفترة 2017- 2021	20
77	درجة الاستدانة للفترة 2012 - 2016	21
78	درجة الاستدانة للفترة 2017 - 2021	22
80	يمثل أثر الرفع المالي لمجمع صيدال للفترة 2017- 2021	23
81	يمثل أثر الرفع المالي لمجمع صيدال للفترة 2012- 2016	24

الصفحة	العنوان	الرقم
41	السياسات الأساسية التي تعكس المردودية المالية	1
43	المردودية المالية	2
45	توزيع الثروة المتولدة بالمؤسسة	3
50	الأثر الحيادي للرافعة المالية	04
50	الأثر الإيجابي للرافعة المالية	05
51	الأثر السلبي للرافعة المالية	06
51	الأثر المزدوج المردودية الاقتصادية والاستدانة على المردودية المالية	07
56	هيكل التنظيمي للمجمع الصناعي لمجمع صيدال	08
61	هيكل أصول مجمع صيدال للفترة 2012-2021	09
64	هيكل الخصوم مجمع صيدال للفترة 2012 - 2021	10
68	تطور الأرصدة الوسطية للتسيير لمجمع صيدال للفترة 2012-2021	11
70	تطور المردودية الاقتصادية في مجمع صيدال للفترة 2012 - 2021	12
72	الاتجاه العام للمردودية المالية في مجمع صيدال للفترة 2012 - 2021	13
75	الاتجاه العام للهامش الصافي في مجمع صيدال للفترة 2012 - 2021	14
76	الاتجاه العام لمعدل دوران الأصل الاقتصادي في مجمع صيدال للفترة 2012 - 2021	15
78	الاتجاه العام لدرجة الاستدانة في مجمع صيدال للفترة 2012 - 2021	16
81	تطور أثر الرفع المالي في مجمع صيدال للفترة 2012 - 2021	17

المقدمة

تعتبر المؤسسة الاقتصادية النواة الرئيسية داخل النشاط الاقتصادي والأداة المفضلة لإحداث الثروة في المجتمع، حيث تمارس وظائف عديدة ومتنوعة منها على سبيل المثال وظيفة الإنتاج، ووظيفة الموارد البشرية، والوظيفة المالية، ورغم أهمية هذه الوظائف المختلفة في المؤسسة إلا أن هذه الأخيرة تعتبر من أبرز وأهم هذه الوظائف، إذ هي التي تحدد مستقبل المؤسسة ومدى استمراريتها وهيكلها المالي، وغيرها من المهام، فهي تلعب دورا حاسما في نجاح المؤسسة فلا يمكن لأي مؤسسة أن تقوم بنشاطها من إنتاج أو تسويق وغيرها من الوظائف دون توافر الأموال لتمويل أوجه النشاط المختلفة.

لذا فالتمويل يستقطب اهتمام العديد من الاقتصاديين لارتباطه الوثيق بالتنمية الاقتصادية وبالرغم من تعدد أساليبه المتاحة إلا أن السبل الكفيلة لاستخدامها الأمثل وجعلها مكملة لبعضها البعض يشكل التحدي الأكبر لأي اقتصاد، خاصة مع التطورات العالمية المعاصرة التي بدأت تجتاح العالم مؤخرا على مختلف الأصعدة الثقافية، الاجتماعية والسياسية والتي ألفت بضلالها على مختلف دول العالم من خلال التحولات باتجاه إطلاق قوى السوق إزالة أو تخفيض القيود التشريعية والتنظيمية المتعلقة وتحرير المبادلات وحركة رأس المال وبكل قطاعات الاقتصاد، لذا فإن أكبر التحديات التي تواجه المؤسسات الاقتصادية اليوم هو إيجاد مصادر تمويل كافية لتغطية احتياجاتها المالية المتزايدة وبالتالي هي مجبرة على إيجاد سياسة مالية متكاملة ومتناسقة ومنسجمة مع أهدافها.

لهذا تعتبر الاستدانة من أهم المصادر التي تلجأ إليها وذلك لعدم كفاية المصادر الذاتية من جهة ومن جهة أخرى لما لها من مزايا جبائية وتكلفة اقل من تكلفة حقوق الملكية لكن استخدام هذا النوع من التمويل يجب أن يرافقه كفاءة في التسيير لتجنب مخاطر ارتفاع الديون عن العائد المتوقع من النشاط.

من هذا المنطق بالذات اخترنا أن يكون موضوع بحثنا يتعلق بالمردودية المالية للمؤسسة وكيفية تأثير تكلفة الاستدانة عليها بحيث عمدنا إلى طرح الإشكالية على النحو التالي:

الإشكالية:

ما هو أثر تكلفة الاستدانة على المرردودية المالية لمجمع صيدال؟

بحيث اندرجت تحته الأسئلة التالية:

* ما هو مفهوم سياسة الاستدانة وما هي مبرراتها وسلبياتها؟

* ما هو مفهوم المردودية بشكل عام؟ ومفهوم المردودية المالية بشكل خاص؟ وما هي مركباتها؟

* كيف كان تأثير تكلفة الاستدانة على المردودية المالية في مجمع صيدال خلال الفترة 2012. 2021؟

الفرضية الرئيسية:

يوجد أثر لتكلفة الاستدانة على المردودية المالية في مجمع صيدال .

الفرضية الفرعية:

* تعتبر الاستدانة مورد ضروري من الموارد المالية يعوض النقص في التمويل الذاتي للمؤسسة؛

* إن تأثير الاستدانة على المردودية المالية إيجابا مرهون بالمستوى المحقق من المردودية الاقتصادية.

أهداف الدراسة :

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في:

* التعرف على أثر تكلفة الاستدانة على المردودية المالية لمجمع صيدال خلال الفترة 2012 / 2021.

أما الأهداف الثانوية التي تسعى الدراسة لتحقيقها:

* تحديد مدى العلاقة والتأثير بين تكلفة الاستدانة والمردودية المالية المالي للمؤسسات الاقتصادية.

* تحديد مفهوم المردودية وأنواعها وتحليل مكوناتها باعتبارها من أهم المؤشرات المعتمد عليه في التحليل

المالي.

* الدور الذي تلعبه الاستدانة في التأثير على المؤسسة خلال فترة معينة من النشاط.

* محاولة الحكم على الأداء المالي لمجمع صيدال.

أهمية الدراسة :

* تبرز أهمية هذا الموضوع في كونه يوضح أسباب تحسن أو تدهور مردودية المؤسسة ومعرفة ما إذا كانت المؤسسة تتخذ سياسة الاستدانة كمصدر للتمويل دون التمويل الذاتي.

* يحدد مدى المردودية المالية لها أهمية بالغة في التعبير بكل مصداقية عن مدى قدرة نشاط المؤسسة الاقتصادية على خلق أرباح تؤمن لها أقصى مكافأة ممكنة للوسائل التي استعملت من أجل الحصول على تلك الأرباح خلال فترة معينة.

أسباب اختيار موضوع دراسة :

* علاقة موضوع الاستدانة والسيولة بتخصص المحاسبة ؛

* أهمية كل من الاستدانة والسيولة في المؤسسة الاقتصادية؛

* الرغبة الذاتية في البحث في مواضيع التحليل المالي؛

* الرغبة الشخصية والفضول في معرفة الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية؛

* الميل الذاتي والرغبة للتعرف على مفهوم تكلفة الاستدانة وكيفية تأثيره على المردودية المالية.

حدود الدراسة :

الحدود المكانية: تمت الدراسة في مجمع صيدال.

الحدود الزمنية: تم الاعتماد على معلومات مجمع صيدال للفترة الممتدة ما بين 2012 - 2021.

منهج الدراسة :

من أجل معالجة الموضوع والوصول إلى النتائج المرجوة، اعتمدنا في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي الموافق للدراسة وانتهجنا أسلوب دراسة الحالة في الجانب التطبيقي حيث تطرقنا إلى سياسة الاستدانة وتقييم المردودية المالية من مختلف مصادر التمويل لمجمع صيدال.

صعوبات الدراسة :

في إنجاز هذه الدراسة، إعترضتنا مجموعة من الصعوبات نذكر أهمها:

*نقص معلومات المؤسسة محل دراسة.

*قلة المراجع والمصادر المتعلقة بموضوع الدراسة.

*ضيق الوقت الممنوح لإعداد المذكرة.

الدراسات السابقة :

*دراسة بسام محمد الأغا، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال بعنوان: "اثر الرافعة المالية وتكلفة

التمويل على معدل العائد على الاستثمار"، الجامعة الإسلامية غزة، 2005.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار، من خلال تطبيق الدراسة على شركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين، وكان من أهم وجود علاقة عكسية بين تكلفة التمويل المقترض ومعدل العائد على الاستثمار، وكذلك عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الاستثمار والرافعة المالية، كما أثبتت الدراسة كذلك وجود علاقة عكسية بين الاعتماد على مصادر التمويل وتكلفة هذه المصادر.

دراسة زغود تبر، مذكرة ماجستير بعنوان: "محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية "

هدفت هذه الدراسة إلى محاولة بناء نموذج تجريبي لتفسير السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية للقطاع العام والخاص، من خلال تطبيق الدراسة على عينة من المؤسسات الاقتصادية بالقطاعات خلال الفترة 2003-2007، كما هدفت الدراسة للكشف عن أهم الصعوبات التي تعاني منها مؤسسات القطاع الخاص في الجزائر فيما يخص سياسة الاقتراض من البنوك، وقد خلصت الباحثة من خلال هذه الدراسة أن القرارات المالية تخضع لمجموعة من المحددات من بينها:

معدل المردودية الاقتصادية، معدل النمو، حجم المؤسسة، وتكلفة الاستدانة، تلعب دورا جوهريا تلعب دورا جوهريا في تفسير سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، وبالتالي وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين كل من تكلفة الاستدانة، معدل المردودية وبين معدل الاقتراض الإجمالي، كذلك من نتائج الدراسة

أن النظرية المالية الحديثة للتمويل قادرة على تفسير سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية لكنها تعتبر غير كافية، وأن الهياكل التمويلية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية هي هياكل مفروضة وليست مختارة.

دراسة محي الدين طرفاوي، مذكرة ماجستير بعنوان: "تأثير سياسة الاستدانة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية" جامعة ورقلة، الجزائر، 2017.

تهدف هذه الدراسة إلى تفسير أثر الاستدانة على الأداء المالي، وفحص طبيعة هذا التأثير، حيث قمنا بتمثيل الاستدانة بنسبة الرافعة المالية أما الأداء المالي فقمنا بتمثيله بمقاييس الأداء المحاسبية التقليدية (ROA)، (ROE)، (ROS)، (DCA)، ومن ثم استنتاج أي من المؤشرات أكثر تأثيرا بالرفع المالي، وشملت الدراسة ثلاث مؤسسات وذلك في فترة (2006-2014)، والتوصل إلى نتائج الدراسة اعتمدنا طريقة MCO باستخدام برنامج E، وخلصت الدراسة إلى وجود علاقة تأثير عكسية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 5% على كل من معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على المبيعات، ونمو رقم الأعمال، في حين لا تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الرافعة المالية على العائد على حقوق الملكية.

دراسة راضية بوزنادة، مذكرة ماستر بعنوان: "تقييم سياسة الاستدانة في المؤسسة الاقتصادية" مذكرة تدخل ضمن متطلبات لنيل شهادة ماستر أكاديمي تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2014.

هدف هذه الدراسة إلى إبراز السلوك التمويلي للمؤسسة نتيجة لجوئها إلى الاستدانة باعتبارها مصدر التمويل الأقل تكلفة، كما حاولنا معرفة مدى فعالية سياسة الاستدانة كمصدر تمويلي للمؤسسة، ولتحقيق هذا الغرض قمنا بإجراء دراسة ميدانية للمؤسسة الوطنية للملح بولاية قسنطينة من خلال تحديد عوامل التمويل عن طريق الاستدانة وكذا التأثير هذه العوامل على نسبة الاستدانة بالمؤسسة، وقد خلصت الدراسة إلى أنه عند لجوء المؤسسة للاستدانة بشكل كبير تحقق مردودية كبيرة وبالمقابل يؤدي هذا إلى إضعاف استقلاليتها المالية، كما استخلصنا أن نسبة الاستدانة على علاقة طردية مع كل من معدل النمو والمردودية، في حين كانت علاقتها عكسية مع كل من الاستقلالية المالية وتكلفة الاستدانة.

دراسة عكوش محمد أمين، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية تحت عنوان "أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية" (2011).

هدفت هذه الدراسة إلى تقديم نظرة عن المردودية المالية ومحدداتها وإبراز أهميتها بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية، حيث طبقت هذه الدراسة على مؤسستين وطنيتين متمثلتين في المؤسسة الوطنية للدهن، ومؤسسة

مدبغة ومراطة الروبية، وقد توصل الباحث إلى النتائج التالية: تعتبر المردودية المالية من أهم المؤشرات التي تقيس فعالية المؤسسة حيث تبنى على أساسها العديد من القرارات الهامة والإستراتيجية، كما تعتبر عنصر جذب الأموال والمستثمرين وبالتالي وجب مراقبتها باستمرار وهذا لضمان بقاء المؤسسة.

دراسة بوظغان حنان، مذكرة ماجستير علوم التسيير تحت عنوان " تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية" (2007).

هدفت هذه الدراسة إلى تقدير المردودية التي يطالب بها المستثمر ومدى تأثيرها على مختلف قرارات المؤسسة الاقتصادية، حيث طبقت هذه الدراسة على الشركة الوطنية للبتروكيمياء "ENIP" سكيكدة، وقد توصلت الباحثة إلى أن تحليل المردودية المحاسبية هو الأساس الذي يتيح للمساهمين من معرفة الصورة المالية الحقيقية للمؤسسة والتنبؤ بمستقبلها المالي، كما تناولت مختلف القرارات الإستراتيجية التي لها علاقة مباشرة بالمردودية.

هيكل الدراسة :

قسمنا هذه الدراسة إلى فصلين متكاملين، وارتأينا أن يكون الفصل الأول يمثل جانب الإطار النظري والذي تناولنا فيه مبحثين، الأول به مطلبين الأول عن الاستدانة والثاني عن سياسة الاستدانة، أما المبحث الثاني قسم لمطلبين، الأول خصصناه للمردودية أما الثاني تناول جانب أثر الرفع المالي، وكان الفصل الثاني مخصص للدراسة الميدانية، حيث تضمن الإجراءات المنهجية من طريقة وأدوات الدراسة إضافة إلى عرض النتائج وتحليلها.

الفصل الأول

تمهيد:

يعتبر التمويل الذاتي في العادة مصدر غير كافي لتلبية جميع الاحتياجات التمويلية للمؤسسة وعليه عادة ما تبقى عاجزة عجزاً جزئياً أو كلياً عن تمويل مختلف احتياجاتها بنفسها وهو الأمر الذي يجعلها تلجأ للاستدانة قصد تغطية ذلك العجز، سنتطرق في هذا الفصل إلى مبحثين:

المبحث الأول: متعلق بالمفاهيم الأساسية الخاصة بالموضوع والذي يبرز المفهوم والأهمية والتكلفة، وكذلك سياسة الاستدانة.

المبحث الثاني: سنقدم فيه الإطار النظري للمردودية، من مفاهيم عامة للمردودية والمردودية المالية.

المبحث الأول: الإطار النظري للاستدانة

في غالب الأحيان التمويل الذاتي للمؤسسة لا يكون كافياً نظراً للعديد من العوامل وأهمها سرعة نمو المؤسسة التي تتطلب استثمارات كبيرة تفوق إمكانية التمويل الذاتي لذا فإن المؤسسة سوف تتجه إلى الأطراف الخارجية للحصول على التمويل، بهدف زيادة أرباح المؤسسة فإن سياسة الاستدانة سواء بالقروض أو السندات سوف تحقق هذا الهدف من خلال درجة الرفع المالي، ومنه قسمنا هذا المبحث إلى مطلبين الأول للمفاهيم الأساسية للاستدانة، والمطلب الثاني تناول سياسة الاستدانة.

المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول الاستدانة

إن دورة حياة المؤسسة ينتج عنها التزامات متعددة ومتنوعة، ولتغطية مختلف هذه الالتزامات يجب على المؤسسة توفير التمويل اللازم لها دون الاعتماد على أموال الملكية فقط، لتلبية الاحتياجات المالية للمؤسسة كاملة، ما يضطر هذه الأخيرة اللجوء إلى مصادر أخرى والمتمثلة في أموال الاستدانة لتغطية العجز أو استجابة للسياسات المالية للمؤسسة.

أولاً: مفهوم سياسة التمويل بالاستدانة

يمكن تعريفها بأنها:

"لجوء المؤسسة إلى الأطراف الخارجية من أجل الحصول على التمويل اللازم لتغطية احتياجاتها الاستثمارية، والاستغلالية، بالاعتماد على سياسة تمويل من خلال الاقتراض سواء من النظام البنكي أو من السوق المالي وخاصة في الدول التي تتمتع بسوق مالية نشطة وذات كفاءة عالية، وذلك نظراً لأن المصادر التمويلية الذاتية في غالب الأحيان غير كافية لتمويل نشاطات المؤسسة."¹

تعد الاستدانة أحد مصادر التمويل الضرورية حيث تلجأ المؤسسة إليها كمورد خارجي حتى وإن كان مستوى قدرتها على التمويل الذاتي مرتفعاً، إذ يتوقف حجم الاستدانة المرغوب فيه من طرف المؤسسة على معدل نمو النشاط وتحت قيد تكلفة الاقتراض والاستقلالية المالية.²

ومن أهم مصادر أموال الاستدانة نذكر:³

¹ محمد بوشوشة، سياسة الاستدانة في المؤسسة: المفاضلة بين التمويل بالاقتراض البنكي والتمويل السندي، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 02، العدد 01، 2011/06/01، ص 299.

² بوزيد عصام، قريشي محمد الأخضر، بن أحمد أحمد، أثر الاستدانة على النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، المجلد 06، العدد 02، ص 89.

³ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، دار وائل، عمان، 2006، ص 249.

1- الدعوى العامة للاذخار

يعتبر الادخار وسيلة من وسائل التمويل خاصة بالنسبة للمؤسسات الكبرى، وتلجأ المؤسسة في هذه حالة إلى الجمهور من أجل الاكتتاب وإيداع أموالهم لديها، تزداد أهمية هذه الوسيلة في حالة تراجع أداء الاقتصاد، وتوجد عدة تقنيات للتمويل بواسطة الادخار منها:

أ- إصدار سندات قصيرة الأجل:

في هذه العملية تقوم المؤسسة بطرح السندات في شكل أوراق مالية، و بموجبها يدفع المقرض مبالغ مالية، وفي المقابل يتعهد المصدر بتسديد مبلغ القرض و الفوائد في آجال الاستحقاق.

ب- إصدار سندات طويلة الأجل:

تعتبر السندات طويلة الأجل شكلا ممتازا للاستدانة بواسطة الادخار العام، حيث يتم تجزئة القرض إلى عدة أقساط مما يسمح بزيادة فعالية الاستدانة.

كل سند للمقرض هو ورقة حق وللمقرض قرار بدين يثبت حقه في استعادة قيمة السند وأقساط الفوائد.

2- الاقتراض من البنوك و الوسطاء

تلجأ مختلف المؤسسات باختلاف أحجامها وأشكالها للاستدانة من البنوك من خلال حصولها على قروض. وتقسم القروض إلى:

أ- قروض الاستثمار

تهدف هذه القروض إلى تمويل دورة الاستثمار في المؤسسة الاقتصادية وهي قروض طويلة الأجل تشغل قروض الاستثمار حجما كبيرا من الديون وتحصل عليها المؤسسة من البنوك والوسطاء الماليين بأجال متوسطة وطويلة الأجل من أجل تمويل الاستثمارات المادية والمعنوية.

ب- قروض الاستغلال

تستخدم هذه القروض لتمويل دورة الاستغلال، وهي قصيرة الأجل وتنتج من التباعد الزمني بين عمليات البيع وآجال التحصيل. وترتبط هذه القروض مباشرة بالتوازن المالي للمؤسسة على المدى القصير، إذ يؤثر حجم هذه القروض بشكل مباشر على الخزينة.

ج - قروض الخزينة

هي قروض قصيرة الأجل مخصصة لدعم التوازن المالي وتوفير السيولة النقدية للخزينة خاصة عند معدل نمو مرتفع، إذ يزداد معدل استهلاك السيولة بمستويات مرتفعة.¹

ثانيا: أهمية الاستدانة بالنسبة للمؤسسة:

يتطلب إنشاء المؤسسة وتطويرها يستلزم توفر موارد مالية من أجل الحصول على تجهيزات الإنتاج (أراضي، مباني، آلات، معدات...)، ومواكبة التطورات التكنولوجية والصناعية هذا من جهة، من جهة أخرى وخلال تسيير المؤسسة فإنها تقوم بدفع مختلف مصاريف الاستغلال، كما تقوم المؤسسة بتحصيل الإيرادات من خلال مبيعاتها، حيث تقوم بتغطية الاحتياجات السابقة بواسطة أموالها الخاصة وخاصة عند مرحلة إنشائها، ولكن قد يحدث اختلال بين تحصيل الإيرادات ودفع النفقات كما قد لا تكفي الأموال الخاصة للمؤسسة لتغطية احتياجات الاستثمار وحتى توفي المؤسسة بالتزاماتها فإنها تلجأ إلى الاستدانة.²

تكمن أهمية الاستدانة في الدور الذي تلعبه في توفير الموارد الضرورية الاستمرار النشاط وتبرز ضرورة الاستدانة بوضوح عند عدم تمكن المؤسسة على التمويل الذاتي في إحداث النمو المطلوب في رأس المال، وذلك بتوفير عاملين أساسيين:

عدم توافق معدل النمو الذاتي مع معدل نمو الاحتياجات المالية.

محدودية تقسيم التمويل الذاتي بسبب تقسيم الفوائض المالية المحققة على المساهمين.

الاستدانة عامل أساسي لتحقيق النمو، فهي متغير استراتيجي هام لتحقيق نمو الأصول الاقتصادية وبالخصوص الرفع من القدرات الإنتاجية، كما يستعين المسير المالي بتقنية اثر الرافعة المالية للاستدانة على المردودية وأرباح الأسهم.

ويمكن تحديد الدوافع الأساسية للاستدانة في الأسباب التالية:

دعوة المساهمين لرفع رأس المال يعد قرارا خطيرا وصعب وأثاره سلبية على الوضعية المالية.

¹ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص 250.

² محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ص 39.

ضم الاحتياطات والاحتفاظ بالأرباح عملية محدودة، وتتوقف على إرادة المساهمين.

وعلى هذا الأساس تتجه المؤسسة نحو الاستدانة، كحل أساسي للرفع في الأصول ومسايرة النمو من أجل تحقيق الأهداف الإستراتيجية.

إضافة إلى ذلك توفر الاستدانة عدة إيجابيات متعلقة بالمحيط المالي:

يفيد المؤسسة في حالة التضخم الذي يؤدي إلى تآكل النقود، وبالتالي الانخفاض في المصاريف المالية كنتيجة لانخفاض معدل الفائدة الحقيقي بفعل التضخم.

قرار الاستدانة يساهم في التوفيق بين النمو والمخاطرة المالية، أي إيجاد التوازن بين النمو والاستقلالية المالية.

ثالثا: تكلفة الاستدانة

تتمثل تكلفة الاقتراض في المعدل الفعلي للفائدة التي تدفعه المؤسسة للمقرض بعد استبعاد الوفورات الضريبية، وسواء كان الاقتراض في صورة سندات تصدرها المؤسسة أو في صورة قرض تتعاقد عليه، فإن عملية الاقتراض تترتب عليها تدفقات نقدية داخلية تحصل عليها المؤسسة عند بيع السندات أو التعاقد على القرض، كما يترتب عليها تدفقات نقدية خارجية تتمثل في الفوائد المدفوعة سنويا وأصل القرض، وبالتالي تتمثل تكلفة الاقتراض طويل ومتوسط الأجل في معدل التحيين الذي يحقق المساواة بين صافي متحصلات القروض والقيمة الحالية لأقساط تسديد القرض، إضافة للمصاريف المالية المسددة بعد الضريبة.¹

وعند تقدير تكلفة الاقتراض يجب التمييز بين حالتين:²

أ- حالة تكلفة القروض المستمرة

هي القروض التي لا تسدد خلال الحياة الإنتاجية للمؤسسة، كالقروض والسندات طويلة الأجل المتجددة، وتحسب تكلفة هذا النوع من القروض وفق المعادلة التالية:

¹ محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص 39.

² مريم باي، السوق السندي وإشكالية تمويل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2008، ص 114.

$$D = C_a + \sum_{t=1}^n f \left(\frac{1}{1+kd} \right)^t$$

حيث أن:

D: حجم الأموال المقترضة التي تحصل عليها المؤسسة في بداية الفترة.

Ca: المصاريف المتعلقة بالإصدار والتعاقد على القروض بعد خصم الوفورات الضريبية.

F: عبارة عن التدفقات الخارجة المتمثلة في الفوائد بعد الضريبة.

Kd: تمثل تكلفة الأموال المقترضة بعد الضريبة.

ب- حالة تكلفة القروض المستردة

في هذه الحالة تكون المؤسسة ملزمة بتسديد أصل المبلغ المقترض بعد فترة زمنية محددة ويكون سداده

وفق طريقتين:

• تسديد القرض دفعة واحدة: القيمة المالية للقرض تحسب بالمعادلة الموالية:

$$D = C_a + \sum_{t=1}^n F \left(\frac{1}{1+kd} \right)^t + D \left(\frac{1}{1+K} \right)^n$$

حيث:

n: الفترة الزمنية.

kd: كلفة القرض المسدد دفعة واحدة بعد الضريبة.

D: حجم الأموال المقترضة التي تحصل عليها المؤسسة في بداية الفترة.

Ca: المصاريف المتعلقة بالإصدار والتعاقد على القرض بعد خصم الوفورات الضريبية.¹

F: التدفقات النقدية الخارجة المتمثلة في الفوائد بعد الضريبة.

¹ مريم باي، مرجع سابق، ص 115.

• تسديد أصل القرض على دفعات

يمكن التعبير عن قيمة القرض المسترد على دفعات بالمعادلة التالية:

$$D = C_a + \frac{C_1}{(1+kd)} + \frac{C_2}{(1+kd)} + \dots + \frac{C_n}{(1+kd)^n}$$

حيث:

C_1, C_2, \dots, C_n ، التدفقات الخارجة من الأموال في السنوات اللاحقة، وتتضمن الفوائد السنوية وأقساط القرض.

Kd : تكلفة القرض المسترد على دفعات.¹

عموماً، تحديد كلفة الاقتراض (معدل العائد الداخلي) تمر بالمراحل التالية:²

- تقدير الدفعات النقدية الداخلة المتمثلة بصافي المكاسب النقدية التي تحصل عليها المنشأة (صافي قيمة الاقتراض)؛

- تقدير الدفعات النقدية السنوية الخارجية خلال فترة الاقتراض تتمثل بالفوائد أو الأقساط السنوية أو قيمة السندات أو القرض الذي ينبغي سداه في نهاية الفترة؛

- إيجاد قيمة المعدل (الفائدة)، المردود الداخلي أو كلفة الاقتراض الذي يكون مجهول ينبغي تحديده.

عادة تتضح كلفة الاقتراض من خلال طرق تسديد القرض والتي تتلخص في جدول اهتلاك القرض التالي:³

جدول رقم (01): نموذج لاهتلاك قرض

السنة	أصل القرض في بداية المدة n	الدفعة	الفائدة	قسط اهتلاك القرض	الرصيد المتبقي
1					
N					

¹ مريم باي، مرجع سابق، ص 115.

² حسين الحافظ مالك، أثر كلفة التمويل على التشكيلة التمويلية، مجلة المنصور، العدد 12، 2009، ص 85.

³ علي بن الضب، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المدرجة بالبورصة، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2009، ص 94.

إن حساب التكلفة الفعلية تتطلب الفصل بين أقساط التسديد والفوائد، لاستبعاد الوفورات الضريبية، بعد حساب قيمة الدفعة الثابتة (A)، نحسب الفائدة للسنة الأولى عن طريق ضرب معدل الفائدة الاسمي في أصل القرض، هذه القيمة تطرح من قيمة الدفعة للحصول على قسط الإهلاك، والذي بدوره يطرح من أصل القرض، والرصيد المتبقي يعتبر كأصل قرض للسنة الثانية وهكذا، تتكرر العملية حتى نهاية المدة أين يصبح أصل القرض معدوم.

بعد الفصل بين الفوائد والأقساط يتم حساب الفوائد بعد الضريبة لكل سنة وتجمع الفوائد الجديدة مع القسط للحصول على الدفعات الجديدة، ثم يتم البحث عن المعدل (i)، الذي يساوي بين القيمة الحالية للدفعات المسددة و أصل القرض ويمثل التكلفة الفعلية للاقتراض.

المطلب الثاني : سياسة الاستدانة

تكون المصادر التمويلية الذاتية في غالب الأحيان غير كافية لتمويل نشاطات المؤسسة الاستثمارية والاستغلالية ولذلك نجد أن أغلب المؤسسات تتجه نحو المصادر الخارجية للتمويل ويأتي في مقدمتها القروض من البنوك والمؤسسات والمالية كما يتاح للمؤسسة العمومية والمؤسسات المسعرة في البورصة إصدار سندات الدين من أجل الحصول على موارد مالية مهمة من الجمهور .

أولا : سياسة الاقتراض البنكي

بصفة عامة التمويل الذاتي لا يغطي كل احتياجات المؤسسة ومن أجل ضمان التوازن المالي لها تقوم المؤسسة بالاعتماد على سياسة تمويل من خلال الاقتراض سواء من النظام البنكي أو من السوق المالي وخاصة في الدول التي تتمتع بسوق مالية نشطة وذات كفاءة عالية، حيث تتوفر أمام المؤسسة تشكيلة متنوعة من القروض البنكية وذلك حسب حاجة المؤسسة للتمويل حيث يمكن أن نقسمها إلى قروض طويلة، متوسطة، قصيرة الأجل.¹

الفرع الأول: القروض الطويلة الأجل

هي القروض التي تتراوح مدتها من سبع إلى عشرين سنة توجه أساسا لحيازة مختلف الأصول الطويلة الأجل التي تتجاوز مدة اهتلاكها السبع سنوات مثل المباني، الأراضي الصناعية والتجارية، التهيآت، ويقدم بصفة عامة لتمويل المشروعات الاستثمارية ذات النفع العام ويسدد القرض وفقا للعمر الإنتاجي للأصل.

¹ محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص 152

ونظرا لطبيعة هذه القروض (المبلغ الضخم والمدة الطويلة)، تقوم بها مؤسسات متخصصة لاعتمادها في تعبئة الأموال اللازمة على مصادر ادخارية طويلة الأجل، وكذلك تتبع البنوك لتقليل درجة المخاطر من هذه القروض العديد من الإجراءات، ومن بين الخيارات المتاحة لها في هذا المجال أن تشترك عدة مؤسسات في تمويل واحد، أو تقوم بطلب ضمانات حقيقية ذات قيم عالية قبل الشروع في عمليات التمويل.

ويتميز القرض الطويل الأجل بأنه:

- مجمع أي لا يكون مقسم عكس السندات.
- محدد الوجهة أي يكون موجها للاستعمال محدد بدقة.
- تفاوضي أي لا يمكن الحصول عليه بسهولة إلا بعد مفاوضات مع البنك.
- وتلجأ المؤسسة للقروض الطويلة الأجل للعديد من الأسباب من أهمها:
- عدم إمكانية التمويل بمصادر التمويل الأخرى.
- سرعة توفر هذا المصدر إذا كانت المؤسسة تتمتع بسمعة جيدة.
- المحافظة على عائد جيد للسهم وذلك لثبات عدد الأسهم.
- انخفاض التكلفة.
- الميزة الضريبية.
- قد يشكل مصدرا لتسديد القروض القصيرة الأجل.¹

الفرع الثاني: القروض المتوسطة الأجل

هي القروض التي تتراوح مدتها من سنتين إلى سبع سنوات وتوجه لتمويل الأصول الجارية في المؤسسة مثل الآلات، وسائل النقل، وذلك حفاظا على قدرة المؤسسة على تحقيق المردودية من خلال ضمان استمرارية الاستثمارات في المؤسسة بحياسة استثمارات جديدة أو تجديد القائمة و كذلك تمويل الجزء الدائم من استثماراتها في رأس المال العامل وتمويل الإضافات على أصولها الثابتة، حيث تكون هذه القروض في الغالب مضمونة بأصل معين.

¹ محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص 152.

وتقدم المؤسسة طلب القرض إلى البنك الذي يقوم بدراسة حول إمكانية تسديد القرض والضمانات الممكنة وقدرة المؤسسة على تحقيق مردودية من خلال التدفقات التي سينتجها هذا الاستثمار ودراسة مختلف المؤشرات المالية للمؤسسة وذلك من خلال الوثائق التي يطلبها البنك من المؤسسة كالميزانيات وجدول حسابات النتائج المحققة والتقديرية.

تقسم أنواع القروض المتوسطة الأجل إلى قروض المدة، وقروض تمويل المعدات ويمكن تمثيل أنواع القروض المتوسطة الأجل في الشكل التالي:¹

الجدول (02): أشكال القروض المتوسطة الأجل

التمويل من خلال الالتزامات المالية المتوسطة الأجل	
قروض المدة	قروض تمويل المعدات
عقود البيع المشروطة.	القرض المصرفي. المضمون بالرهن الحيازي.

أولاً: قروض المدة: تتميز قروض المدة بأجلها المتوسطة التي تتراوح بين 03 و 07 سنوات مما يعطي المؤسسة نوع من الراحة بتوفر التمويل وانخفاض مخاطر إعادة التمويل أو تجديد القروض قصيرة الأجل ذلك لأن مخاطر الاقتراض القصير الأجل عادة تكون عالية بالنسبة للجهة المقرضة ويرجع ذلك إلى أنه إذا استحق قرض قصير الأجل وكانت المؤسسة مستمرة في حاجتها للأموال ستواجه احتمالات عدم موافقة البنك على تجديد القرض أو يكون التجديد بتكلفة أعلى وشروط غير مناسبة بسبب تغيرات سوق النقد أو المركز المالي للمؤسسة.

وتسدد قروض المدة عادة على أقساط دورية متساوية تدفع كل ربع أو نصف سنة أو سنوياً وقد تكون هذه الأقساط متساوية أو غير متساوية ويكون التسديد وفقاً لجدول تسديد يتم الموافقة عليه بحيث يتناسب مع التدفقات النقدية للمؤسسة والناجمة عن الأصل الذي موله البنك ويحد أدنى من الضغط على سيولة المؤسسة.

ثانياً: قروض تمويل المعدات: تعرف قروض تمويل المعدات بأنها تلك القروض المباشرة، والتي تتراوح مدتها من سنتين إلى 07 سنوات، حيث تكون موجهة من حيازة السلع الرأسمالية، والتي تهتك خلال مدة تتراوح من 08 إلى 10 سنوات، وتمول الجهة المقرضة ما بين 70 % إلى 80 % من قيمة التجهيزات مثل: السيارات الشاحنات.

¹ محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص 153.

ويسمح هذا النوع من القروض بتمويل بعض الإنشاءات والبناءات ذات التكاليف المنخفضة نسبياً، ويقوم بتقديم هذا النوع منه القروض من طرف بنوك الإيداع، بنوك الأعمال، وكذلك بنوك القروض المتوسطة والطويلة الأجل.

الفرع الثالث: القرض الإيجاري

هو قرض يتمثل في كراء استثمارات (معدات، أدوات، عقارات، أراضي)، ذات الاستعمال المهني، مع الاحترام الكامل لكافة شروط العقد، ليكون عملية استثمار وأداة غير مباشرة للتمويل لتحقيق موضوع ثاني:

- ضمان استعمال الاستثمار بصفة المالك وبأجر محدد.
- تأمين استرجاع قيمة الاستثمار بعد مدة معينة.
- إمكانية السماح للمؤجر باقتناء الاستثمار في نهاية العقد.¹

حيث يعتبر ائتمان إيجاري كل: عملية تجارية ومالية، يتم تحقيقها من قبل البنوك والمؤسسات المالية أو شركة تأجير مؤهلة قانوناً ومعتمدة صراحة بهذه الصفة، مع المتعاملين الاقتصاديين الجزائريين أو الأجانب أشخاصاً طبيعيين كانوا أم معنويين تابعين للقانون العام أو الخاص، ويجب أن تكون قائمة على عقد إيجار يمكن أن يتضمن أو يتضمن حق الخيار بالشراء لصالح المؤجر، وتتعلق فقط بأصول منقولة أو غير منقولة ذات الاستعمال المهني أو بالمحلات التجارية أو بمؤسسات حرفية.

من التعاريف السابق يمكن استخلاص خصائص القرض الإيجاري:

- 1- إن مدة الإيجار غير قابلة للإلغاء وأنها تغطي على الأقل 75% من العمر الافتراضي للأصل المؤجر (تكلفة الأصل زائد هامش الربح).
- 2- المستأجر غير مطالب بإنفاق المبلغ الكلي للاستثمار مرة واحدة وإنما يدفعه على شكل أقساط تسمى أقساط الإيجار، و تتضمن هذه الأقساط جزء من ثمن شراء الأصل مضافاً إليها الفوائد التي تعود للمؤسسة المؤجرة و مصاريف الاستغلال المرتبطة بالأصل المتعاقد حوله.
- 3- يحتفظ المؤجر بملكية الأصل والمستأجر يستفيد من حق الاستعمال فقط، وبالتالي فإن مساهمة المؤجر قانونية ومالية، أما مساهمة المستأجر فهي إدارية واقتصادية.

¹ محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص 154.

4- الائتمان الإيجاري يكون في شكل أصول عينية (استثمارات مادية) لا يقوم بمنح أموال نقدية كما في القرض الكلاسيكي.

5- الائتمان الإيجاري يكون إما متوسط أو طويل الأجل، بحيث أن مدته تحدد حسب طبيعة هذه الأصول وحسب فترة امتلاكها بمعنى العمر الافتراضي لها،(مدة إيجار الأصول المنقولة ما بين 02-10 سنوات، والأصول غير المنقولة فمدته ما بين 15-20 سنة).

لا شك أن طرق التمويل الكلاسيكية للاستثمارات تشكل عبأ على المؤسسات المستثمرة، خاصة فيما يتعلق بالعبء المالي وطريقة تحمله ولذلك ظهرت الحاجة إلى البحث عن طرق أخرى لتمويل الاستثمارات يكون من خصائصها تجنب عراقيل التمويل الكلاسيكي، ولم يعد شراء للأصل هو الأسلوب الوحيد للاستفادة منه، فقد شهدت بداية النصف الثاني من القرن العشرين بديلا هو الاستئجار، بل وأصبح الاستئجار بديلا شرعيا للاقتراض بهدف شراء الأصل، وفي الولايات المتحدة توجد صناعات خاصة لهذه الخدمة هي صناعة التأجير Leasing industry توجر كل أصل يمكن أن يخطر على البال، ومن أبرز المنشآت العاملة في هذا النشاط في الولايات المتحدة نجد شركة Xerox التي توجر أجهزة تصوير المستندات، وشركة IBM التي توجر الحاسوب وأجهزة تصوير المستندات، وهناك كذلك البنوك وشركات التأمين التي تشتري الأصل من مؤسسة ما بهدف تأجيرها للغير.¹

الفرع الرابع: القروض القصيرة الأجل

يقصد بالائتمان المصرفي تلك القروض القصيرة الأجل التي تحصل عليها المؤسسة من البنوك وشركات الأموال، وذلك من أجل تغطية احتياجاتها من الموال لتمويل دورة استغلالها، وذلك نتيجة لتكرار العمليات خلال هذه الدورة فإنها تحتاج إلى هذا النوع من التمويل الذي يتناسب مع الطبيعة المتكررة لهذه العمليات وتقسم القروض القصيرة الأجل إلى:

أولاً: القروض العامة: حيث توجه هذه القروض لتمويل الأصول المتداولة بصفة عامة وليست مخصصة لتمويل أصل معين، وتلجأ إليها المؤسسة لمواجهة مشاكل مالية مؤقتة وتتمثل هذه القروض:

¹ محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص 155.

1/ تسهيلات الصندوق: وتعتبر تسهيلات الصندوق قرضا مصرفيا لا يتجاوز في غالب الأحيان مدة الشهر موجه لمعالجة التذبذبات الحاصلة في خزينة المؤسسة، فهي أداة لتغطية الفوارق الناتجة بين نفقات المؤسسة وإيراداتها، وقد يكون ذلك، نتيجة خلل في الوقت الذي يفصل بين تاريخ الدفع و القبض، والملاحظ أن الحاجة إلى تسهيلات الصندوق تكثر في أواخر الشهر أين تكون مخرجات المؤسسات كبيرة.

2/ السحب على المكشوف: غالبا ما تلجأ المؤسسة إلى طلب سحب على المكشوف للاستجابة للاحتياجات الخزينة، ويجعل هذا القرض حساب العميل مدين لعدة أسابيع أو سنة كاملة، فالسحب على المكشوف لا يغطي تذبذبات في الخزينة مثل ما هو الحال في تسهيلات الصندوق، فالقرض قد يعوض نقصا مزمنا في رأس المال العامل للمؤسسة نتيجة عدة عوامل مرتبطة بدورة الاستغلال

3/ القروض الموسمية: وهي قروض تمنح من البنك لتمويل احتياجات دورة الاستغلال الموسمية، فالهدف والمدة محددان بالموسم والاستغلال، واسترجاع القرض يكون في نهاية الموسم، فلكل مؤسسة موسم خاص حسب طبيعة نشاطها، والتالي تكون مقبوضاتها النقدية خلال موسم النشاط (البيع)، وفي الفترات الأخرى تكون مدفوعاتها أكبر، من مقبوضاتها لذلك تحتاج إلى سيولة لتسديد مدفوعاتها ك شراء المواد واللوازم ودفع رواتب الموظفين والعمال غير أن البنك لا يقوم بتمويل إلا جزء من تلك التكاليف ومدة القرض لا تتجاوز في العادة 09 أشهر، ويشترط البنك إعداد مخطط تمويل متوقع عن نشاط المؤسسة ليتأكد من سلامة العملية.

4/ قروض الربط: هو عبارة عن قرض يمنح إلى الزبون لمواجهة الحاجة إلى السيولة المطلوبة لتمويل عملية مالية في الغالب، تحققها شبه مؤكد، ولكنه مؤجل فقط لأسباب خارجي، وتسمى أيضا بقروض الانتظار¹ كتأخر وصول التمويل اللازم من طرف المخول عملية التمويل، أو بسبب تأخر مقبوضات إيرادات الاستثمار في الأسهم والسندات، أو بسبب تأخر إيراد بيع مبان وعقارات مملوكة للمؤسسة، وأن تقديم البنك لهذه القروض مرهون بالتأكد من سلامة العملية بالطالع على الوثائق التي تثبت صحة وتأكيد دخول الإيرادات، وينتهي أجل القرض بانتهاء فترة الانتظار.

ثانيا: القروض الخاصة: تهدف هذه القروض لتمويل أصل معين، أي أنها مخصصة لتمويل أصل محدد ومعين عكس القروض العامة والتي لا يتحدد تخصيصها وتتمثل القروض الخاصة بصفة أساسية في:

¹ محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص 156.

1/ تسبيقات على البضائع: وتعتبر عملية قرض لتمويل مخزون من البضائع و السلع مقابل رهن محتوى المخزون كضمان للمقرض المتمثل في البنك الذي قام بتقديم هذا القرض، وكثيرا ما تتردد البنوك في تمويل هذا النوع من العمليات لأنها من الناحية التقنية غير مؤهلة للتأكد من قيمة ووجود المخزون، ولكون هذه القروض محل طلب واسع من المؤسسات الصناعية خاصة التي تتعامل كثيرا مع الأسواق الأجنبية، لذلك يطلب من المؤسسة إيداع المخزون لدى مخازن عمومية أو خاصة معتمدة قانونا، وتستلم مقابل ذلك وصل استلام المخزون الذي يطلق عليه ب: Warrant، الذي يتم تظهيره لصالح البنك.

2/ تسبيقات على الصفقات العمومية: عادة تحتاج المؤسسات التي ترسو عليها الصفقات العمومية إلى سيولة ابتدائية لا للانطلاق في تنفيذ المشروع، وكثيرا ما يصل التمويل متأخرا، ونظرا للأهمية الاقتصادية والاجتماعية لهذه المشروعات (طرق، مستشفيات، مؤسسات تربوية...إلخ)، ثم أن هذه المشروعات تتطلب إنفاقا كبيرا لا تستطيع المؤسسات بإمكانياتها المالية الخاصة تمويل كامل مراحل العملية خاصة في بدايتها قبل وصول تمويل المشروع.

3/ الخصم التجاري: تسمح عملية الخصم التجاري للمؤسسة بالحصول على سيولة نقدية، فالمؤسسة في هذه الحالة تقوم بعملية بيع الورقة التجارية المستحقة على زبائنها إلى البنك الذي يقدم للمؤسسة سيولة مقابل تخلي المؤسسة عن جزء من قيمة الورقة وهو ما يعرف بسعر الخصم، فالخصم يعتبر قرضا بما أن البنك يتحمل آجال الدين في انتظار تحصيل القيمة من المدين، فتحسب فوائد الخصم حسب القيمة المتبقية للقبض إضافة إلى العمولات المصرفية التي يحتسبها البنك (TVA + Agio).¹

ثالثا: القروض بالتوقيع: المقصود بقروض التوقيع هو تعهد والتزام البنك عن طريق الإمضاء، الذي يسمح لزبونه بالحصول على قروض لدى الغير، فالبنك يقرض توقيعه للزبون ويلتزم بالدفع مكانه إذا ما تخلف هذا الأخير عن ذلك، وعليه فإن توقيع البنك يكسب مكانة خاصة وثقة كبيرة أمام المتعاملين الاقتصاديين، فيكفي استناد الأطراف المتعاملة إلى التوقيع دون اللجوء إلى تبادل نقدي، ويمكن أن يندرج تحت هذا النوع من القروض:

1/ الكفالات المدفوعة: الكفالة ضمان يقدمه البنك للدائن في حالة ما لم يوفي المدين بالتزامه، وتكون كتابية على ورقة رسمية يبين فيها الكفيل و المكفول مع ذكر المبلغ والمدة التي تنتهي فيها الكفالة.

2/ الضمان الاحتياطي: يعتبر صورة من صور الاقتراض يمنحه البنك للمؤسسة عندما تتعاقد مع جهة إدارية في صفقة بيع أو توريد أشغال عامة، ويضمن البنك المؤسسة في حدود مبلغ معين في حالة عدم تنفيذ

¹ محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص 156.

التزاماتها، فمضمون هذا القرض أن يوقع البنك كضامن احتياطي على ورقة تجارية لصالح المؤسسة ويتحصل البنك في المقابل على عمولة.

الفرع الخامس: قروض تمويل التجارة الخارجية

نظرا للتطورات الاقتصادية و اتجاه معظم الدول إلى تحرير تجارتها الخارجية للاستيراد أو التصدير - فإن التعاملات الخارجية تستدعي أموالا ومبالغاً معتبرة لضمان سلامة التبادل بين مختلف الدول، ولتأمين هذا الضمان يلجأ المتعاملين إلى الخدمات البنكية التي تلعب دوراً وسيطاً بين البائع و المشتري.¹

أولاً: التمويل الطويل والمتوسط الأجل للتجارة الخارجية: نجد الأنواع التالية:

1/ قرض المشتري: يعرف قرض المشتري بأنه قرض مباشر يقدم من طرف البنك إلى المستورد الذي يوجد في البلد أ من طرف البنك الذي يوجد في البلد ب حيث يقوم البنك بدفع قيمة السلع والمعدات المتوفرة في بلد المصدر، حيث تتراوح مدة هذا النوع من القروض من 18 شهراً إلى 10 سنوات، وغالباً ما يشترط البنك من المشتري كفالة من بنكه (الأجنبي) تضمن عملية القرض.

2/ قرض المورد: وهو القرض الذي يسمح للمصدر بتحصيل مستحقاته، في شكل قروض، مباشرة بعد إرسال البضاعة للمشتري الأجنبي، وذلك في انتظار استلام أمواله من هذا الأخير.

فهذا القرض ناشئ بالأساس عن مهلة للتسديد يمنحها المصدر لفائدة المستورد وبمعنى آخر عندما يمنح المصدر لصالحه زبونه الأجنبي مهلة للتسديد، يلجأ إلى البنك للتفاوض حول إمكانية قيام هذا الأخير بمنحه قرضاً لتمويل هذه الصادرات، ولذلك يبدو قرض المورد على أنه شراء لديون من طرف البنك على المدى المتوسط.

3/ التمويل الجزافي: يمكن تعريف التمويل الجزافي على أنه العملية التي بموجبها يتم خصم أوراق تجارية بدون طعن، وعملية التمويل الجزافي حسب هذا التعريف هي آلية تتضمن إمكانية تعبئة الديون الناشئة عن الصادرات لفترة متوسطة وبعبارة أخرى يمكن القول أن التمويل الجزافي هو شراء ديون ناشئة عن صادرات السلع والخدمات.

¹ محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص 157.

4/ **القرض الإيجاري الدولي:** ويتمثل مضمون هذه العملية في قيام المصدر ببيع سلعه إلى مؤسسات متخصصة أجنبية والتي تقوم بالتفاوض مع المستورد حول إجراءات إبرام العقد الإيجاري وتنفيذه، ويتضمن هذا العقد في الواقع نفس فلسفة القرض الإيجاري الوطني ونفس آليات الأداء مع فرق وحيد هو أن العملية تتم بين مقيمين وغير مقيمين، وبهذه الطريقة فإن المصدر سوف يستفيد من التسوية المالية الفورية وبعملته الوطنية، في حين أن المستورد يستفيد من المزايا التي يقدمها عقد القرض الإيجاري وخاصة عدم التسديد الفوري لمبلغ الصفقة الذي عادة يكون كبيراً.

ثانياً: التمويل القصير الأجل للتجارة الخارجية: يمكن أن نجد التقنيات التالية:

1/ **عقد تحويل الفاتورة (L'affacturage):** عقد تحويل الفاتورة هو تمويل مصرفي قصير الأجل تتحصل عليه المؤسسة، مقابل تخليها عن مال أو جزء من حقوقها، بسعر تفاوضي يدفع مسبقاً، يكون أقل من القيمة الدفترية المحاسبية، وهي تقنية أكثر استعمال في التجارة الخارجية عنها في التجارة الداخلية، نظراً لكون مخاطر عدم التسديد مرتفعة.¹

حسب القانون التجاري الجزائري المعدل والمتم لسنة 1993 في المادة 543 مكرر من المرسوم التشريعي 93-08 نجد تعريف عقد تحويل الفاتورة " عقد تحل بمقتضاه شركة متخصصة تسمى "عميل" محل زبونها المسمى متنازل له عندما تسدد فواراً لهذا الأخير المبلغ التام لفاتورة لأجل محدد ناتج عن عقد، وتتكفل بتبعية عدم التسديد وذلك مقابل أجر".

2/ **الاعتماد المستندي:** الاعتماد المستندي هو عبارة عن اتفاق متعدد الأطراف مع البنك، يكون حسب طلب وإرشادات المستورد (المشتري) بحيث يتعهد بسداد مبلغ الفاتورة للمصدر (البائع) مقابل تقديم مجموعة من المستندات تصدر في وقت معين، فور استتفاذ شروط وإجراءات الاعتماد المستندي، وسيلة الاعتماد المستندي هي من الوسائل المفضلة للبائع (المصدر) أكثر منه للمستورد.

المطلب الثاني: سياسة التمويل السندي

تلجأ المؤسسات التي تنشط في محيط يتميز بكفاءة ونشاط للأسواق المالية إلى الاستدانة عن طريق إصدار للسندات في السوق المالي وذلك من أجل الحصول على أموال مهمة لتمويل نشاطها خلال فترات النمو

¹ محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص 158.

خاصة في حالة ضعف التمويل الذاتي لها أو عدم كفايته أو عدم قدرتها على الاقتراض من البنوك والمؤسسات المالية.

الفرع الأول: تعريف التمويل السندي

- يعرف التمويل بالسندات بأنه: "تلك الأموال التي تتحصل عليها المؤسسة أو الجهة المصدرة للسندات وذلك بواسطة تمويل قرض جماعي يكون مجزئاً على شكل أوراق مالية تسمى بالسندات".

- التمويل السندي هو: "قرض مرتفع تتحصل عليه المؤسسة مقسم على شكل أجزاء متساوية تسمى بالسندات الموضوعة لعموم الجمهور من أجل الاكتتاب من خلال وساطة النظام البنكي".

- السندات هي: "من الديون الطويلة الأجل، فهي تمثل ورقة مديونية تتضمن التزاماً بالدفع خلال مدة تزيد عن السنة، تصدرها المؤسسات الخاصة أو الهيئات الحكومية، فالسند هو حصة قرض طويل الأجل مدفوع للجهة المصدرة لهذا السند".¹

تعد الاستدانة بواسطة الدعوى العامة للادخار وسيلة من وسائل التمويل خاصة بالنسبة للمؤسسات الكبرى والهيئات العامة، حيث تلجأ المؤسسة إلى الجمهور بواسطة السوق المالي من أجل الاكتتاب وتوظيف أموالهم لدى المؤسسة، حيث تزداد أهمية الدعوى العامة للادخار من الجمهور خاصة في حالة تدني النتائج وتدهور أداء الاقتصاد وعدم قدرة البنوك على منح قروض جديدة استجابة لإجراءات السياسة النقدية في الحد من الائتمان من أجل كبح التضخم حيث يتم تجزئة القرض إلى عدة أجزاء بحيث يمكن للأفراد شراء السندات نظراً لانخفاض ثمنها ودرجة ضمان مهمة في الحصول على الربح والحق في الأصول في حالة التصفية. ولحامل السند الحق في الحصول على دخل ثابت، يدفع سنوياً أو ربع سنوي بصرف النظر عن الأرباح التي حققتها المؤسسة، ويحصل حامل السند على الفوائد قبل دفع توزيعات للمالك مع الأولوية في الحصول على كافة حقوقه عند تصفية المؤسسة.

ونظراً لأن المستثمر (مشتري السند) عادة ما يكون واحد من آلاف المستثمرين الذين أقبلوا على شراء تلك السندات حيث يمثل نسبة ضئيلة من القيمة الكلية للإصدار، فإنه لا يستطيع عملياً متابعة استيفاء المؤسسة للشروط التي تضمنها العقد لذا تنص التشريعات على دخول طرف ثالث قد يكون بنكاً تجارياً، يعمل بمثابة وكيل ينوب عن معاملات المستثمرين.

¹ محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص 159.

وتلجأ المؤسسة للتمويل بالسندات للأسباب التالية:

- الاستفادة من مزايا الرفع المالي (المتاجرة بالملكية).
- محدودية التكلفة.
- الميزة الضريبية.
- استعمال أموال الآخرين دون إشراكهم في الإدارة.
- إمكانية استدعاء السندات قبل تاريخ الاستحقاق يؤدي إلى تحقيق مرونة للمؤسسة بتعديل هيكلها المالي.¹

- تتناسب المستثمرين الذين يرغبون بعائد ثابت وال يرغبون في المخاطرة.

الفرع الثاني: أنواع السندات

يمكن تقسيم السندات حسب العديد من المعايير من خلال إعداد الجدول التالي:

الجدول (03): أنواع السندات

حسب الضمان	حسب العوائد	من حيث الجهة المصدرة	من حيث قابلية التحول	من حيث قابلية الاستدعاء
-سندات مضمونة.	- سندات ذات عوائد ثابتة.	- السندات الحكومية.	- سندات قابلة للتحويل.	-سندات قابلة للاستدعاء
- سندات غير مضمونة.	- سندات ذات سعر فائدة معدوم.	- السندات الخاصة.	- سندات غير قابلة للتحويل.	- سندات غير قابلة للاستدعاء.

أولاً من حيث الضمان:

أ- سندات مضمونة برهن أصول المؤسسة.

ب-سندات غير مضمونة بأصول معينة وتعتمد على المركز الائتماني للمؤسسة المصدرة

ثانياً من حيث سعر الفائدة:

¹ محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص 160.

أ- السندات ذات سعر فائدة ثابت: وهي السندات التي يحدد لها سعر فائدة معروف ويبقى ثابت حتى موعد الاستحقاق.

ب- السندات ذات سعر فائدة معدوم: وهي السندات التي لها سعر فائدة متغير، تبعا لحركات أسعار الفائدة في السوق، بأن يتم ربط سعر الفائدة للسند بسعر إعادة الخصم أو بفائدة أذونات الخزينة.

ج- السندات الصفيرية: وهي السندات التي يكون سعر فائدته صفرا، ولكن تباع بأقل من القيمة الاسمية أي مع خصم الإصدار، وعند استحقاقها يأخذ قيمتها كاملة والفرق يمثل الربح.

ثالثا: من حيث الجهة المصدرة:

أ- السندات الحكومية: وهي السندات التي تصدرها جهات حكومية.

ب- السندات الخاصة: وهي السندات التي تصدرها المؤسسات الخاصة.¹

رابعا: من حيث القابلية للاستدعاء:

أ- السندات القابلة للاستدعاء: وهي التي يمكن للمؤسسة المصدرة باستدعائها وطلب سداد قيمتها قبل موعد استحقاقها مقابل تعويض لحامل السند (علاوة الاستدعاء).

أ- السندات الغير قابلة للاستدعاء: وهذا النوع ال يجوز استدعاء السندات وسداد قيمتها قبل موعد استحقاقها.

خامسا من حيث قابلية التحويل:

أ- سندات قابلة للتحويل: وهي التي يمكن تحويلها إلى أسهم عادية بعد مرور فترة زمنية محددة ويحدد أيضا سعر التحويل أو كم سند يساوي سهما عاديا.

ب- سندات غير قابلة للتحويل: وهذا النوع لا يجوز تحويل السندات.

سادسا من حيث الملكية:

أ- السند لحامله: إذ تدفع فائدة السند وقيمه عند استحقاقها لحامل السند.

ب- السند الاسمي: إذ تدفع فائدة السند وقيمه عند استحقاقها للشخص المسجل اسمه في السند.

الفرع الثالث: خصائص السند

¹ محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص 161.

يتميز السند بالخصائص التالية:

1- **القيمة الاسمية:** هي القيمة المسجلة على قسيمة السند حيث تعتبر القاعدة الأساسية في حساب معدل الفائدة المطبقة لتسديد فوائد السند، وتختلف القيمة الاسمية للسند من مؤسسة لأخرى ولكن في غالب الأحيان تشترط السلطات قيمة معينة لا يمكن إصدار السند بأقل من هذه القيمة.

2- **قيمة الإصدار (سعر الإصدار):** وهو المبلغ الفعلي الذي سوف يدفعه المكتتب في السند حيث يمكن أن تكون هذه القيمة: تساوي، أكبر، أو أقل من القيمة الاسمية للسند حيث قيمة الإصدار يتم التعبير بنسبة من القيمة الاسمية مثال قيمة إصدار بنسبة 99 % معناه أن سند بقيمة اسمية تساوي 1000 دج سيتم الاكتتاب فيه ب: 999 دج.¹

3- **قيمة التسديد:** وهو المبلغ الذي سوف يدفع لحامل السند في تاريخ استحقاق هذا السند.

4- **علاوة التسديد:** وتعتبر عن قيمة لتسديد السندات بمبلغ أكبر من القيمة الاسمية للسند في تاريخ استحقاق السند.

5- **سعر الفائدة:** وهو يمثل التكلفة التي سوف تدفعها المؤسسة لحاملي السندات مقابل تخليهم عن السيولة النقدية التي بحوزتهم وتقديمها للمؤسسة، وفي غالب الأحيان يتم تسديد الفوائد على شكل سنوي.

6- **طريقة التسديد:** تتعدد طرق تسديد السندات حيث يمكن ذكر أهمها:

- تسديد السندات بطريقة إجمالية في تاريخ الاستحقاق.
- اختيار حائز السند أو المصدر للسند لتاريخ تسديد يناسب كل طرف.
- اختيار مجموعة من السندات بواسطة القرعة وتسديدها في تواريخ ملائمة.
- من خلال إعادة شرائها في البورصة.
- تسديد قبل تاريخ الاستحقاق إذا توفر شرط ينص على ذلك في عقود إصدار السندات.

المطلب الثالث: مبررات، وسلبات سياسة التمويل بالاستدانة:

¹ محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص، ص161، 162.

تلجأ المؤسسة إلى سياسة التمويل بالاستدانة نظرا للعديد من الظروف التي تحتم عليها اللجوء إلى هذا النوع من التمويل والذي يكتسب مجموعة من الإيجابيات والسلبيات على النشاط المالي للمؤسسة.

الفرع الأول: مبررات اللجوء إلى الاستدانة

يجب على الإستراتيجية المالية الأخذ بعين الاعتبار لعامل الاستدانة في تمويل استثمارات المؤسسة وذلك من خلال تحديد لتشكيلة الديون التي سوف يتم الاعتماد عليها في تنفيذ إستراتيجية المؤسسة وتلجأ المؤسسة إلى التمويل بالاستدانة نظرا للعديد من الأسباب من أهمها:

أولاً: ضعف التمويل الذاتي: قد يكون التمويل الذاتي للمؤسسة ضعيف أو غير كافي وذلك لعديد الأسباب:¹

- انخفاض النتائج المحققة من المؤسسة بسبب ضعف المنافسة، ارتفاع التكاليف، انخفاض الإيرادات، أزمات مالية، ظروف خارجية غير متحكم بها....إلخ.
- ارتفاع معدلات الضرائب المفروضة من طرف السلطات العمومية.

- رغبة المالك في الحصول على توزيعات مهمة من الأرباح وعدم قدرة المؤسسة على ضم الاحتياطات والاحتفاظ بأرباح كبيرة.

وبالتالي ورغبة من المؤسسة في البقاء والاستمرار وضمان تنافسيتها التي تستوجب تمويلات مهمة وهو ما يؤدي بالمؤسسة إلى اللجوء إلى الاستدانة من أجل تحقيق أهدافها.

ثانياً: عدم الرغبة في فقدان السيطرة: إذا رغب المساهمون في الاحتفاظ بسيطرتهم على المؤسسة وبالتالي فإنهم لا يفضلون اللجوء إلى السوق المالي لطرح أسهم جديدة مما يترتب عنه دخول مساهمين جدد وهو ما يعني إشراكهم في التسيير وفي التصويت في الجمعيات العامة باعتبار أن القوانين تضمن للمساهمين الحق في التصويت في مجلس الإدارة وهو ما يترتب عليه فقدان سيطرة المساهمين القدامى لصالح المساهمين الجدد، وبالتالي فإن اللجوء إلى الاستدانة سيجنبهم ذلك.

ثالثاً: تجنب تكاليف الإصدار العام: إن عملية إصدار الأسهم في السوق المالي تعتبر عملية معقدة تستوجب الالتزام بالشروط المفروضة من طرف سلطات السوق المالي وهو ما ينجر عنه طول المدة مما قد يفوت على المؤسسة العديد من الفرص المتاحة على عكس القروض البنكية التي لا تستغرق وقتاً طويلاً، كذلك

¹ محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص، ص162، 163.

تتطوي هذه العملية على تكاليف مرتفعة تدفعها المؤسسة بالإضافة إلى أن عملية التفاوض بين المؤسسة والمقرض تكون سهلة خاصة إذا كان المقرض طرفاً وحيداً.

رابعاً: استعادة التوازن المالي: بما أن الاستدانة طويلة الأجل تشكل مع الأموال الخاصة مجموع الأموال الدائمة حيث تلعب الأموال الدائمة دوراً مهماً في تحقيق التوازن المالي للمؤسسة من خلال رأس المال العامل الذي يشكل ذلك الفائض من الأموال الدائمة المتبقي بعد تمويل الأصول الدائمة والذي يوجه لتمويل الأصول المتداولة، إن اختلال التوازن المالي معناه عدم قدرة الأموال الدائمة على تحقيق ذلك الفائض أي انخفاض في الأموال الدائمة حيث يمكن حل هذه المشكلة بالحصول على ديون طويلة الأجل التي ستمكن من تحقيق التوازن المالي للمؤسسة.¹

خامساً: عدم إنشاء أسرار المؤسسة: إن لجوء المؤسسة إلى البنك للحصول على قرض سوف يجنبها نشر المعلومات الخاصة بها وذلك نظراً لأن تلك المعلومات سوف يطلع عليها فقط البنك المقرض على عكس لجوء المؤسسة إلى الادخار العام الذي يفرض عليها نشر كل المعلومات المالية والاقتصادية المتعلقة بها وهو ما يتيح للمنافسين الحصول على معلومات دقيقة حول نقاط قوة وضعف المؤسسة.

سادساً: المرونة في التمويل: حيث تتيح البنوك للمؤسسات مرونة عالية في التمويل في مواجهة احتياجاتها الغير المتوقعة وذلك بواسطة تقنية خط الاقتراض والتي تتيح المؤسسة استعمالها في حالة وجود احتياجات غير متوقعة، وبالتالي فهذه التقنية تسمح للمؤسسة بالحصول على أموال دون أن تدفع تكاليف إضافية حيث تسدد فقط تكلفة عن الأموال المستعملة كذلك تناسب المؤسسات التي لها احتياجات في رأس المال العامل متقلبة.

سابعاً: التكلفة والمردودية: ففي حالة ارتفاع أسهم المؤسسة في السوق المالي فهذا يعني أنها سوف تكون ذات جاذبية للمستثمرين الذين سوف يتوقعون عوائد كبيرة من خلال شراء أسهم المؤسسة وبالتالي فإن انخفاض تكلفة الاستدانة مقارنة بالأسهم سيدفع بها إلى سياسة استدانة بدال من التمويل الخاص كذلك إن الفوائد التي تدفعها المؤسسة سواء على القروض أو السندات هي من التكاليف القابلة للخصم بحيث يجب إدراجها في التكاليف وهو ما يسمح بتحقيق ميزة ضريبية للمؤسسة على عكس عوائد الأسهم التي لا يمكن خصمها من التكاليف، هذا من جهة من جهة أخرى رغبة المؤسسة في تحقيق أثر للرفع المالي من خلال الاستدانة الذي يمثل العوائد الإضافية التي يستفيد منها أصحاب الأموال الخاصة من خلال اللجوء إلى الاستدانة حيث تتحقق أساساً من الميزة الضريبية التي تتمتع بها تكاليف الاستدانة.

¹ محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص، ص163، 164.

الفرع الثاني: سلبيات التمويل بالاستدانة

إن قرار التمويل بالاستدانة هو في الواقع تحكيم بين المردودية والمخاطرة، حيث يمكن أن يشكل التمويل بالاستدانة العديد من الآثار السلبية على المؤسسة وخاصة في حالة عدم كفاية تدفقات الاستغلال من أجل تسديد الديون والفوائد المترتبة عن هذه الديون ومن الآثار السلبية للاستدانة يمكن أن نذكر:¹

أولاً: احتمال الإفلاس: إن الخطر الأساسي الذي يهدد المؤسسة من خلال انتهاجها لسياسة التمويل بالاستدانة هي احتمال الإفلاس والذي ينجر عنه مجموعة من التكاليف التي ترهق كاهل المؤسسة والمتمثلة في تكاليف الإفلاس.

ونقول عن المؤسسة بأنها في حالة إفلاس وذلك عندما تتوقف عن تسديد التزاماتها التعاقدية اتجاه الغير وهذا لا يتمثل في المؤسسات المستدنة فقط بل حتى حالة المؤسسات الغير مستدنة يمكن أن تقع في حال إفلاس وذلك عند عدم قدرتها على تسديد أجور مستخدميها، وفي هذه الحالة فإنه سوف يتم التنازل عن أصول المؤسسة وتسديد التزاماتها من خلال نتيجة التنازل عن هذه الأصول.

فاحتمال الإفلاس في المؤسسة يمثل إمكانية عدم كفاية التدفقات النقدية المحققة من طرف المؤسسة لمواجهة التزاماتها نتيجة لقيامها بالاستدانة من الغير التي وعدت دائئها بتسديدها في تواريخ محددة حيث يمكن أن تعجز المؤسسة عن تسديد فوائد الديون أو أصولها أو الأصول والفائدة معا.

ليس لعملية الاقتراض دائماً نفس الإيجابيات، فعند بلوغ نسبة الاقتراض حدا معيناً في هيكل رأس مال المؤسسة تصل معها المؤسسة إلى إمكانية الإفلاس، ويترتب عن مخاطر الإفلاس هذه زيادة في معدل العائد المطلوب على الاستثمار في أسهم وسندات المؤسسة، وهو ما يعني ارتفاع تكلفة الأموال، وبالتالي انخفاض القيمة السوقية للمؤسسة، فعملية الإفلاس تنطوي على العديد من التكاليف منها تكاليف مرتبطة مباشر مثل: المصاريف الإدارية، والتكاليف الإضافية مثل ارتفاع تكاليف القروض، فقدان الثقة بالمؤسسة ضرورة بيع بعض أصول المؤسسة من أجل تغطية رأس المال العامل، الأمر الذي يخلق اضطرابات مالية لها تكلفة تفوق الفوائد المادية التي تعود من وراء الاقتراض.

ويمكننا تمثيل مختلف تكاليف الإفلاس التي تتحملها المؤسسة في الجدول التالي:²

¹ محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص 164.

² محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص 164، 165.

ثانياً: تكلفة الوكالة: يتلقى المساهمون في المؤسسة جزءاً من التدفقات النقدية المحققة من طرف المؤسسة، حيث يرغب المساهمون بتعظيم الأرباح التي يتلقونها من خلال توظيف أموالهم في المؤسسة، ونتيجة لذلك سيسعى المسكرون لزيادة الأرباح حتى وإن أدى ذلك إلى زيادة المخاطر المالية التي يمكن تؤثر على المؤسسة من خلال الاستدانة، حيث يسعى المقرضون إلى ضمان حقوقهم واسترجاع أموالهم المقرضة للمؤسسة، وبالتالي سوف يحاول كل طرف حماية مصالحه في المؤسسة فالاستدانة سوف تعرض المؤسسة إلى نوع من الصراع بين المساهمين والمقرضين والتي سوف يكون له الأثر السلبي ليس فقط من خلال دفع فوائد إضافية ولكن من أيضاً فقدان الحرية في اتخاذ القرارات.

الصراع بين المساهمين والمقرضين يظهر عندما ترغب المؤسسة بتمويل مشروع استثماري جديد حيث يفضل تمويله من خلال مقرضين جدد، بضمان أصول المؤسسة وبإعطاء المقرضون الجدد الأولوية في التسديدات على المقرضين القدامى وذلك رغبة من المؤسسة في تخفيض معدلات الفائدة التي سوف تطبق على القروض الجديدة ولكن في المقابل فإن المقرضين السابقين لا يرغبون بإعطاء الأولوية للمقرضين الجدد لأن ذلك سيزترتب عليه جعل حقوقهم أكثر مخاطرة وانخفاض لقيمتها السوقية في حالة إذا كانت قيم منقولة.

كما ينص عقد الاقتراض على ضرورة الرجوع إلى المقرضين قبل اتخاذ أي إجراءات تتعلق بشراء أصول جديدة، أو إجراء توزيعات، أو رفع مرتبات المديرين، وحتى يتأكد المقرضون من أن الإدارة لم تخل بشروط التعاقد، فإنه يصبح من الضروري عليهم القيام بمتابعة ما يجري داخل المؤسسة سواء بأنفسهم أو بواسطة وكيل عنهم، ومن ثم يتحمل المقرضون بعض التكاليف في سبيل ذلك، أو أن يقوم المقرضون من البداية برفع معدل الفائدة على القروض، ويطلق على التكاليف التي يتحملها المقرضون من أجل عملية المتابعة بتكاليف الوكالة والتي سوف تحمل إلى المؤسسة.

ثالثاً: فقدان المرونة: يقصد بالمرونة ذلك الهامش الذي تحققه المؤسسة من أجل مواجهة الظروف الغير متوقعة، حيث تحافظ المؤسسة على جزء مهم من فائض الخزينة وقدرة على اقتراض إضافية وذلك بهدف تحقيق مشاريع استثمارية والتي يمكن أن تتأثر بسياسية الاستدانة فلجوء المؤسسة إلى الاستدانة سوف يؤدي إلى فقدان مرونة المؤسسة في إعادة استثمار التدفقات النقدية المحققة، أو اعتماد سياسة معينة لتوزيع الأرباح، أو مواجهة ظروف غير متوقعة قد تصيب المؤسسة، وذلك من خلال أولية الديون في الحصول على جزء من الأرباح المحققة وخاصة في ظل انخفاض الأرباح المحققة من طرف المؤسسة.¹

¹ محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص 165.

المبحث الثاني: الإطار النظري للمردودية

تتعدد استخدامات المردودية من كونها أداة لقياس الفعالية الاقتصادية للنشاط إلى كونها معيارا لاتخاذ بعض القرارات الهامة، إلى كونها وسيلة في يد متخذ القرار المالي تستخدم في قياس أثر الاستدانة والإقراض على المردودية.

المطلب الأول : مفاهيم عامة حول المردودية

تعتبر المردودية أحد أهم المؤشرات المالية، التي تهتم كامل الأطراف من مستثمرين ومسيرين ومقرضين، حيث تعكس مدى فعالية العمل داخل المؤسسة، كما تعكس قدرة المؤسسة على تحقيق الأهداف المحددة بأقصى قدر من الكفاءة .

الفرع الأول: تعريف المردودية:

قُدمت عدة تعاريف للمردودية، يمكن أن ننقّي منها ما يلي:

وتعرف على أنها ذلك الارتباط بين النتائج والوسائل التي ساهمت في تحقيقها حيث تحدد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية.¹

-حسب (PIERRE CONSO) فإن المردودية هي مفهوم يُطلق على كل نشاط اقتصادي عند استخدام الإمكانيات المادية والبشرية والمالية، والتي يُعبر عنها بالعلاقة: المردودية=النتيجة/الوسائل.²

-أما (P,PAUCHER) فقد أعتبر بأن المردودية هي العلاقة بين النتائج ورأس المال اللازم لأجل الحصول على هذه النتائج، ويعبر عنها بالعلاقة: المردودية=النتيجة/الأموال الخاصة.³

الفرع الثاني: أنواع المردودية

يستعمل مصطلح المردودية بصورة متكررة في إطار التحليل المالي بغرض تحليل أداء المشروعات الاقتصادية، حيث نجد حسب المراحل الموصلة إلى تشكيل نتيجة المشروع ثلاثة أنواع من المردودية هي

¹ الياص بن ساسي، مرجع سابق، ص 267.

² Pierre conso et Hemici farouk, gestion financière de l'entreprise, 8ème édition, Dunod, Paris, 1996., p 57.

³ P. Paucher; mesure de la performance financière de l'entreprise, OPU, Alger, 1993, p 27.

مردودية الاستغلال والمردودية الاقتصادية والمردودية المالية، إضافة إلى مؤشر عتبة المردودية الذي يكون مهما في تحليل التكاليف.

أ-مردودية الاستغلال (Rex)

يعبر هذا النوع من المردودية عن العلاقة بين نتيجة الاستغلال ومستوى النشاط، وتحسب بالصيغة الآتية:

$$\text{مردودية الاستغلال} = \text{نتيجة الاستغلال/مستوى النشاط.}$$

حيث أن مستوى النشاط يُعبر عنه إما برقم الأعمال أو بمستوى الإنتاج.

ب-المردودية الاقتصادية (Re)

وتعبر عن مدى أداء الأصول الاقتصادية للمشروع، وتعرف بأنها العلاقة بين النتيجة الاقتصادية ومجموع الأصول المستعملة للحصول عليها . كما تُعبر عن كفاءة استعمال الموارد المتاحة من طرف القائمين على المشروع أو المؤسسة خلال فترة معينة بغض النظر عن طريقة التمويل، وتُعطى بالعلاقة الآتية:

$$RE = Rec / Aec$$

حيث RE هي المردودية الاقتصادية، Rec النتيجة الاقتصادية، Aec هي الأصول الاقتصادية للمشروع .

و نكتب: المردودية الاقتصادية (Re) = النتيجة الاقتصادية/الأصول الاقتصادية.

أي أن المردودية تعتبر مؤشرا يُفسر نسبة النتيجة المحققة من جراء استخدام وسائل ملائمة لذلك، وتعكس المردودية الاقتصادية قدرة المؤسسة (أو المشروع) على توليد الربح باستخدام أصولها الاقتصادية، أي أنه كلما ارتفعت نتائج المشروع إيجابا كلما دل ذلك على كفاءتها في استغلال أصولها.¹

-المردودية المالية (RF):

تعبر المردودية المالية على العائد الذي يحققه الملاك من استثمار أموالهم في مشروع معين، وهي من المعلومات المالية المهمة التي يحتاجها المستثمرون، حيث أنه بناءً على هذا المؤشر يُقرر هؤلاء إما الاحتفاظ

¹ د. سعيد رحيم، د. زينب خلدون، دراسة تحليلية لمدى صلاحية نظرية الرفع المالي في المشروعات الاقتصادية الإسلامية، مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات المجلد 03، العدد 04، جوان 2018.

باستثماراتهم فيه أو تحويل أموالهم إلى استثمارات أخرى تحقق لهم عوائد أحسن، تُحسب المردودية المالية بالعلاقة الآتية:

$$RF = RN/CP$$

حيث أن RF: هي المردودية المالية، RN هي النتيجة الصافية و CP هي الأموال الخاصة للمشروع. أو نكتب: المردودية المالية (RF) = النتيجة الصافية/الأموال الخاصة.

فالمردودية المالية تعكس العلاقة الموجودة بين نتيجة المشروع وأمواله الخاصة، وهي تقيس مدى قوته على مكافأة أصحاب رؤوس الأموال المستثمرة، أي تعني العائد الذي يتحصل عليه المساهمون لقاء وضعهم لأموالهم تحت تصرف المشروع (أو المؤسسة) وتعتبر العلاقة أعلاه ذات استعمال وتداول واسع في أوساط المحللين الماليين.

الفرع الثالث: العوامل المؤثرة في المردودية

إن كل مؤسسة تعيش في محيط اقتصادي مملوء بالعوامل المؤثرة عليها وكذا على الأهداف المسطرة، ومن بين هذه الأهداف تحسين مردوديتها أهم هدف تصبو إليه المؤسسة هو تحقيق مردودية جيدة والسعي وراء تحسينها باستمرار لكنها تصادف العديد من العوامل التي تؤثر فيها بالسلب أو الإيجاب سواء كانت داخلية أو خارجية وفيما يلي نستعرض أهمها:

1- العوامل الخارجية:

- **السوق:** حيث أن السوق عامل جد مؤثر على مردودية المؤسسة إذ يجب على المؤسسة أن تولي اهتماما له وذلك عن طريق القيام بدراسات عن السوق لتفسير المعلومات المتعلقة بالتعرف على رغبات العملاء ورصد حاجاتهم من أجل تلبيتها، كما أن هذه المعلومات تمكن من مراقبة مصادر التوريد من حيث التكلفة والجودة، وبذلك المحافظة على مركزها التنافسي في السوق.¹

- **المنافسة:** إن عامل المنافسة كذلك يجب على المؤسسة أن تكون على دراية به، فهو يشكل خطر على مردوديتها في حالة عدم الاهتمام به، إذ أن الجودة والسعر هما العاملان الأساسيان في سوق المنافسة، ومعرفة كل الأمور المتعلقة بالمؤسسات التنافسية هو أمر ضروري للمحافظة على حصتها في السوق .

¹ د. سعيد رحيم، د. زينب خلدون، مرجع سابق، د.ص.

- **السياسة الضريبية:** إن لهذه السياسة دور في التأثير على مردودية المؤسسة، وهي تمثل صورة التدخل الحكومي من خلال فرض عدة أنواع من الضرائب والمتمثلة في:

• **ضرائب مباشرة:** وهي تفرض على الدخل ورأس المال .

• **ضرائب غير مباشرة:** وهي تفرض بصورة غير مباشرة على استعمال عناصر الثروة حيث كلما زادت قيمة هذه الضريبة على سلعة ما كلما نقص الطلب عليها نتيجة ارتفاع الأسعار .

• **الضريبة على أرباح الشركات:** إن تأثير الضريبة على أرباح الشركات وعلى المردودية المالية يكون بصفة مباشرة من خلال التأثير على النتيجة الصافية للمؤسسة وأموالها الخاصة .

2- **العوامل الداخلية:** إلى جانب العوامل السابقة الذكر هناك عوامل داخلية أخرى تؤثر وتعرقل بدورها

تحسين مردودية المؤسسة ونذكر منها:

- **تسيير الموارد البشرية:** إن العامل البشري عنصر هام في تسيير المؤسسة ورئيسي لنشاطها، ومشكلة تسيير الموارد البشرية مشكلة تعاني منها المؤسسات، وهي عموما مشكلة إنسانية اجتماعية قبل أن تكون مشكلة مالية، فالمؤسسة غير قادرة على التحكم في تسيير مواردها البشرية قد يؤثر بالسلب على مردوديتها، مما يستلزم اتخاذ سياسة واضحة لتسيير الحسن لها، ومن بين المصاعب التي تعاني منها المؤسسة في هذا المجال:

✓ استياء في العلاقات الوظيفية بظهور خلافات بين العاملين؛

✓ عدم الاهتمام بتطوير العاملين ومشكلة الأجور ارتفاع حوادث العمل؛

✓ نقص المؤهلات العلمية والمهارات نتيجة لنقص التكوين؛

- **سياسة الإنتاج:** إن عدم التحكم في الإنتاج هو أيضا مؤثر على المردودية، وذلك لأنه من أولى مسؤوليات مدير إدارة الإنتاج والعمليات هو الوصول إلى جدولة الإنتاج التي تمكن من تدنية التكاليف (تكاليف الإنتاج) والتحكم فيها.

- التسيير: إن تحقيق مردودية موجبة يتطلب من المؤسسة انتهاج سياسة تسييرية محكمة من شأنها أن تسمح بالاستغلال الأمثل لمواردها من أجل تحقيق أهدافها المسطرة التي يترأسها تحقيق مردودية كما ذكرنا، وأخيرا فالتحكم في التسيير أمر ضروري يجب بأن تولي له المؤسسة اهتماما كبيرا.¹

المطلب الثاني: مفاهيم عامة حول المردودية المالية

سوف نحاول في هذا المطلب التطرق الى مختلف المفاهيم المتعلقة بالمردودية المالية، مركباتها وأهميتها.

الفرع الأول: تعريف المردودية المالية

" تعرف المردودية المالية بأنها التدفق النقدي الذي يعود للمساهمين نتيجة استثمار أموالهم الخاصة".²

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

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

والجدول التالي يوضح المعدلات الممكنة للمردودية المالية وتقييماتها:

¹ شبيخي عائشة، التحفيز والمردودية في المؤسسة، أطروحة لنيل درجة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بالفايد، تلمسان، 2011/2010، ص 75.

² B.Colasse, La rentabilité de l'entreprise, op.cit,p86.

الجدول(04): تقييم معدلات المردودية المالية

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

المصدر: محمد أمين عكوش، أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، دراسة حالة المؤسسة الوطنية للدهن (ENAP) مؤسسة مدبغة ومراطة الروبية (TAMEG) مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3 ، 2010 - 2011 . ص 53

2- قياس معدل المردودية المالية: تعتبر المردودية المالية من بين مؤشرات قياس الأداء المالية وفيما

يلي نحاول قياسها بدلالة كل من الأموال الخاصة، الأموال الدائمة.

2-1- نسبة المردودية المالية بدلالة الأموال الخاصة: نكتب كما يلي:

$$\text{المردودية المالية} = (\text{نتيجة السنة الصافية} / \text{أموال الخاصة}) * 100$$

هذا المعدل يقيس ربحية الدينار الواحد المستثمر من قبل الملاك، أي أن المعدل يعرب عن ربحية الاستثمار المتاح من قبل الملاك، وكلما زادت قيمة هذا المعدل كلما عبرت عن كفاءة الإدارة في استغلال أموال الملاك لضمان عائد مرضي لهم، والعكس يحصل عندما تتخفف قيمة هذا المعدل قياسا بمعيار المقارنة سواء الصناعي أو التاريخي والذي البد وأن يكون معبرا عن حركة الاستثمار في السوق المالية، إن أهمية هذه النسبة في التحليل المالي تبرز من تأكيد أن المستثمرين من رجال الأعمال لن يتحملوا المخاطر إلا إذا اعتقدوا أن جهودهم ستعود عليهم مكافأة كافية ومستثمرة تأخذ شكل الربح.

وبالإضافة إلى ذلك فإن أي مؤسسة لا يمكنها مقابلة التوسع والنمو بدون مشاركة فعالة من "ربح العمليات" في زيادة مساهمة حق الملكية (أي تحقيق مردودية مالية) وبالتالي لا نتمكن من اجتذاب استثمارات جديدة دون وجود مردودية أو على الأقل توقع تحقيق مردودية في المستقبل القريب.

2-2- نسبة المردودية المالية بدلالة الأموال الدائمة: من المهم معرفة مردودية الأموال ذات المدى

البعيد للمؤسسة، والتي تحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{مردودية الأموال الدائمة} = (\text{الأرباح الصافية} + \text{الفوائد على القروض المتوسطة وطويلة الأجل}) / \text{الأموال الدائمة}$$

الفرع الثاني: المركبات الأساسية للمردودية المالية

انطلاقاً مما سبق رأينا إن المردودية المالية تتشكل عن طريق العلاقة بين النتيجة المالية للدورة والأموال الخاصة، ولمعرفة المركبات التي تتكون منها فأنا سنعتمد على تفكيك هذه الأخيرة على النحو التالي:

$$\text{المردودية المالية} = (\text{نتيجة الدورة المالية} / \text{الأموال الخاصة})$$

ومنه بالإمكان تفكيك العلاقة أعلاه على مرحلتين كما يلي:

المرحلة الأولى: وترتكز على إدخال مفهوم "مجموع الأصول" بحيث تصبح العلاقة السابقة كالتالي:

نتيجة الدورة المالية	×	النتيجة الدورة المالية	=	نتيجة الدورة المالية
الأموال الخاصة		مجموع الأصول		الأموال الخاصة

حيث:

النتيجة الدورة المالية / مجموع الأصول: تمثل إحدى العلاقات المحددة لنسبة المردودية الاقتصادية.

مجموع الأصول / الأموال الخاصة: تشير بشكل غير مباشر إلى درجة الاستدانة للمؤسسة.

المرحلة الثانية: وترتكز على إدخال مفهوم رقم الأعمال على العلاقة السابقة المحددة للمردودية

الاقتصادية وهذا كما يلي:

نتيجة الدورة المالية	×	نتيجة الدورة المالية	=	نتيجة الدورة المالية
مجموع الأصول		رقم الأعمال		مجموع الأصول

حيث:

نتيجة الدورة المالية / رقم الأعمال: تمثل معدل هامش النتيجة، ويعبر عن مقدار الوحدات النقدية من نتيجة الدورة الذي يمكن للمؤسسة أن تحصل عليه من كل وحدة نقدية محققة من رقم الأعمال.¹

رقم الأعمال / مجموع الأصول: تمثل معدل دوران مجموع الأصول، والذي يعبر على عدد مرات دوران أو تجدد مجموع الأصول خلال كل دورة.

ومع الأخذ بعين الاعتبار لنتائج المرحلتين الأولى والثانية لتفكيك نسبة المردودية المالية، فإنه ينتج ما

يلي:

$$\frac{\text{نتيجة الدورة المالية}}{\text{رقم الأعمال}} = \frac{\text{نتيجة الدورة المالية}}{\text{رقم الأعمال}} \times \frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{مجموع الأصول}}$$

وعليه :

المردودية المالية = معدل هامش النتيجة * معدل دوران الأصول * درجة الاستدانة.

يتضح مما سبق أن المركبات الأساسية للمردودية المالية تتمثل في كل من درجة الاستدانة، معدل هامش النتيجة ومعدل دوران الأصول، وبما أن هذين الآخرين يعتبران من المكونات الأساسية للمردودية الاقتصادية فإنه يمكن الاستنتاج مباشرة بأن مستوى المردودية المالية يتحدد تبعا لمستويات كل من المردودية الاقتصادية ودرجة المديونية أي أن:

المردودية المالية = المردودية الاقتصادية * درجة الاستدانة

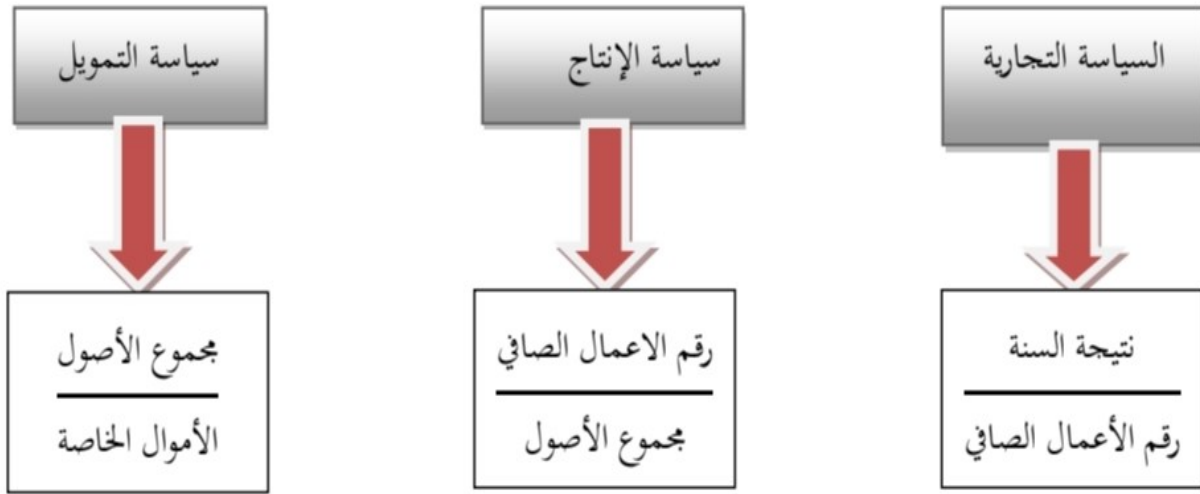
2- النسب الأساسية للمردودية المالية: هناك مجموعه من النسب التي تعكس المردودية المالية

(المردودية المالية ناتجة عن ثلاثة سياسات أساسية للمؤسسة) والتي توضح في الشكل التالي:²

¹ يوسف مامش، ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص 22.

² يوسف مامش، ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص 23.

الشكل رقم (01): السياسات الأساسية التي تعكس المردودية المالية



المصدر: بنية محمد، مطبوعة: محاضرات في التحليل المالي، جامعة 8 ماي 1945، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية، 2018-2019، ص ص 52، 53.

أي يمكن توضيح المردودية المالية من خلال العلاقة التالية :

$$\frac{\text{مجموع الأصول}}{\text{الأموال الخاصة}} \times \frac{\text{رقم الأعمال الصافي}}{\text{مجموع الأصول}} \times \frac{\text{نتيجة السنة}}{\text{رقم الأعمال الصافي}} = \text{مردودية المالية RF}$$

(سياسة التمويل) (سياسة الإنتاج) (السياسة التجارية)

المصدر: حنان بوطغان، السياسة المالية ودورها في اختيار مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، جامعة باجي مختار، ص 100، 101.

حيث:

النسبة (1) تمثل (السياسة التجارية): هذه النسبة تقدم كلاسيكيا الهامش الصافي للمؤسسة، الذي يحدد السياسة التجارية مثل مصطلح السعر، الهامش الذي يأخذ أيضا في الحساب مكانة المؤسسة في السوق على السلع والخدمات والمنتجات التي تقوم بإنتاجها.¹

¹ يوسف مامش، ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص 24.

النسبة (2) تمثل (السياسة الإنتاجية) هذه النسبة تقدم معدل دوران الأصول الذي يوضح الفعالية الإنتاجية للمؤسسة، من أجل واحد دينار جزائري لرأس المال المستثمر الدائم على المبيعات، كم من رقم الأعمال، المحقق؟ هذا المعدل يسمح بمقارنة الخيارات الصناعية والتكنولوجية للمؤسسة المتواجدة في نفس فرع النشاط.

النسبة (3) تمثل (سياسة التمويل): هذه النسبة تحدد سياسة التمويل بالنسبة للمؤسسة وبأكثر دقة نقيس معدل مديونية المؤسسة وأن رأس المال المستثمر يتكون من رأس المالي الخالص والديون، وعليه تسمح هذه النسبة بمعرفة مدى نجاعة المؤسسة في اختيارها لسياسة مالية معينة تسمح لها بتسجيل مستوى معين من النمو.

$$\text{رأس المال المستثمر} = \frac{\text{الأموال الخاصة} + \text{الديون}}{\text{أموال الخاصة}} = \text{معدل المديونية} + 1$$

يمكن القول أن:

$$\text{معدل الديون (المديونية)} = \frac{\text{الديون}}{\text{أموال الخاصة}}$$

معدل الديون يكون إيجابي أو معدوم، هذا يوضح أن المردودية المالية ناتجة عن ثالث أنواع من السياسات:

1-2 السياسة التجارية: توضح الخصائص والسلوكيات التجارية على السوق.

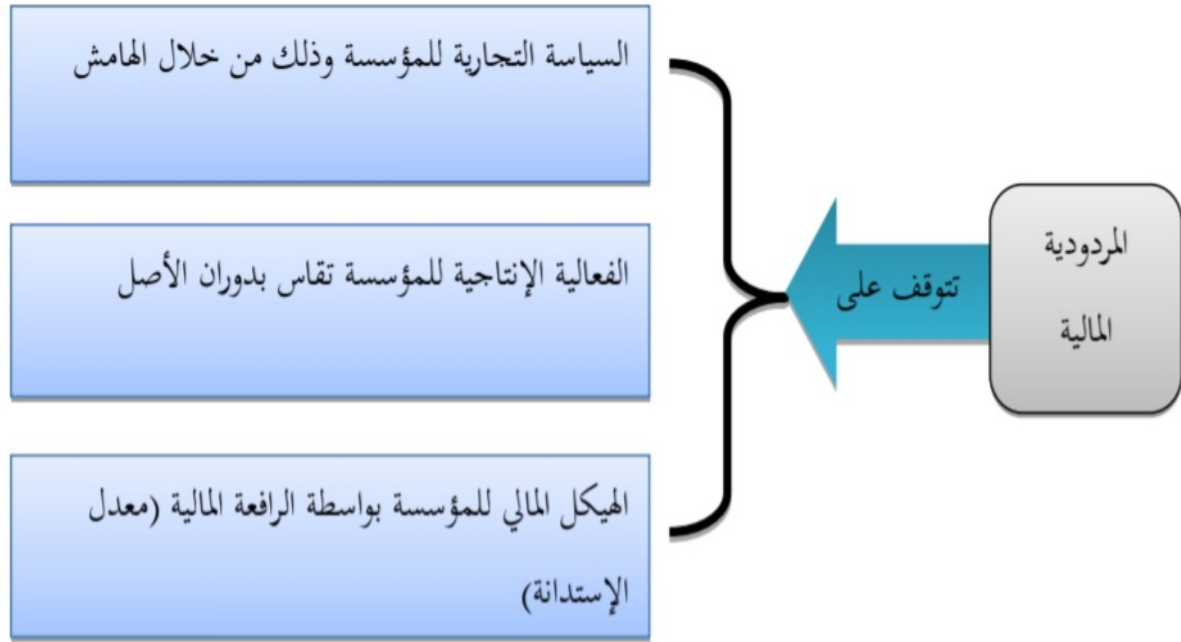
2-2 سياسة الدوران أو الإنتاجية: نتيجة للاختبار التقني أو الصناعي المتعلق بالإنتاجية.

3-2 سياسة التمويل: تلعب دور المعدل المبكر لاتخاذ القرارات التجارية والصناعية.¹

وفيما يلي تصوير لتركيبية المردودية المالية من خلال السياسات الثالثة لها:

¹ يوسف مامش، ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص 25.

الشكل رقم (02): المردودية المالية



المصدر: دادان عبد الوهاب، نحو مقارنة لتحليل المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، ص97.

الفرع الثالث: أهمية المردودية المالية

إن المستثمرين يهتمون بالدرجة الأولى بما ينجم من عائد على الأموال المستثمرة في المؤسسات وما حققته أو يمكن أن تحققه من قيمة مضافة، في مقابل المخاطر التي يمكن أن تتجر من ذلك، وبالتالي فالمساهم الحالي يبحث عن المفاضلة بين الاحتفاظ بالأسهم التي يمتلكها في المؤسسة أو التخلي عنها، أما المستثمر المرتقب فيحاول أن يفاضل بين قرار شراء أسهم المؤسسة أو لا، وهذا ما يعكس أهمية المردودية المالية بالنسبة لهم، حيث أن قراراتهم بهذا الشأن تبنى بالدرجة الأولى على هذه النسبة ومدى رضائهم عنها، وهذه القرارات هي تحدد مستقبل المؤسسة سواء إيجابا أو سلبا، إذن فالمردودية المالية هدف تبتغيه كل مؤسسة سواء كانت تجارية أو صناعية، فتحقيقها يعبر عن سلامة مركزها المالي من جهة وصحة أسلوب التسيير الذي تنتهجه من جهة أخرى، وهي أيضا من أهم المؤشرات التي تقيس الفعالية الكلية للمؤسسة.¹

¹ محمد أمين عكوش، مرجع سبق ذكره، ص 54.

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

وتجدر الإشارة إلى أن من بني الوسائل التي تعتمد عليها المؤسسة هي الموارد الداخلية ولا يمكن لهذه الأخيرة أن تتجمع إن لم تحقق المؤسسة دوريا مردودية مالية، وتكمن أهميتها في هذا الإطار في القضاء على مشكلة التمويل، أو على الأقل التخفيض من حدتها والقضاء تدريجيا على المخاطر المالية الخارجية.¹

المطلب الثالث: مفاهيم عامة حول اثر الرفع المالي

الفرع الأول: مفهوم اثر الرفع المالي

يكمن تقدّم التعاريف الآتية للرافع المالي:

* يقيس أثر الرافعة المالية الأثر الايجابي أو السلبي الاستدانة على المردودية المالية، وهذا بمقارنة تكلفة الاستدانة بمعدل المردودية الاقتصادية.²

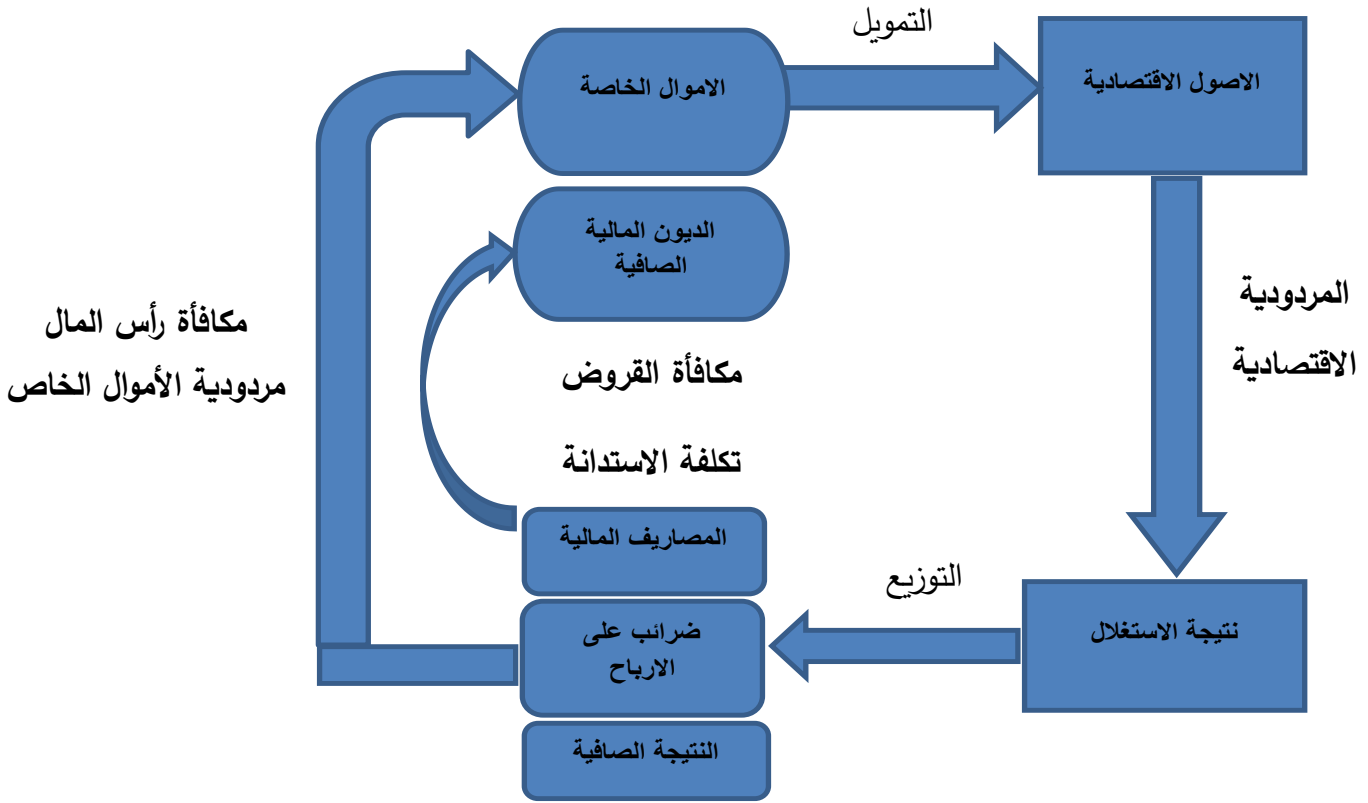
يعني أثر الرفع المالي استعمال المؤسسة للديون في الهيكل المالي بهدف زيادة العائد على حقوق المساهمين ذلك لأن الديون تعتبر مصدر تمويلي أقل تكلفة نسبيا وذلك إذا أخذنا بعين الاعتبار الوفر الضريبي الناجم عن طرح الفوائد على الديون كتكاليف الاستغلال ما يؤدي على تخفيض الربح الخاضع للضريبة والسبب الرئيسي الذي يجعل أدوات الدين أقل تكلفة وذلك لأنها أقل خطرا من أدوات الملكية في السوق المالي كون الأولى تدفع دخلا ثابتا ولها الأولوية على أرباح المؤسسة وعلى قيمة أصول المؤسسة في حالة التصفية وبما أن العائد المطلوب على الاستثمار هو علاقة طردية مع خطر الاستثمار فإن العائد المطلوب على الاستثمار في الديون يكون أقل من العائد المطلوب على الاستثمار في الأسهم العادية، فإذا مولت المؤسسة استثماراتها بالدين وحققت عائدا أعلى من تكلفة الدين فإن الفرق سيعود للمساهمين وكلما كان الفرق أكبر وكان تمويل المساهمين أقل كان العائد على حقوق المساهمين أكبر أي أن التمويل بالدين يعظم مردودية المساهمين.³

¹ محمد أمين عكوش، مرجع سبق ذكره، ص 54.

² يوسف مامش، ناصر دادي عدون، أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي، د.ط، دار المحمدية، الجزائر، ص 26.

³ محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص 179، 180.

الشكل رقم (03): توزيع الثروة المتولدة بالمؤسسة



المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي كتاب التسيير المالي، ص 269.

فمجموع الأموال المقدمة من قبل المقترضين والمساهمين تمول مجموع استخدامات أي وأصول الاقتصادية، هذه استخدامات تولد نتائج توزع بدورها على التكاليف المالية (مكافأة المقرضين) والنتيجة قبل الضريبة التي تعود للمساهمين.

في نهاية الأمر عندما نقارن بين مردودية الأموال الخاصة والمردودية الاقتصادية (قبل الضريبة من أجل التجانس) نجد أن الفرق يعود إلى أثر الهيكل المالي، ومنه نعرف الفرق بين مردودية الأموال الخاصة والمردودية الاقتصادية بأنه أثر رافعة الاستدانة أو بعبارة أبسط أثر الرافعة المالية.

أثر الرافعة يفسر كيف يمكننا أن نحقق مردودية أموال خاصة تكون أعلى من مردودية مجمل الأموال المستثمرة التي تعبر عنها المردودية الاقتصادية.¹

لكن علينا أن لا ننساق مع هذا المنطق الذي تقدمه أثر الرافعة، وهو بإمكاننا أن نحصل على ربح مزيد من الأموال بفعل الاستدانة، لأن أثر الرافعة يمكن لها أن تؤثر باتجاهين متعاكسين، فإذا كان بإمكانها أن ترفع

¹ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي كتاب التسيير المالي، ص 269.

من مردودية الأموال الخاصة بالمقارنة مع المردودية الاقتصادية، فإنه يمكن أن يكون لها أثر عكسي في بعض الأحيان وتخفيض من مردودية الأموال الخاصة بالمقارنة مع المردودية الاقتصادية.

إذا بدأ أثر الرافعة هو أنه عندما تقوم المؤسسة بالاستدانة واستثمار الأموال المقترضة في مجال نشاطها الصناعي والتجاري، فأنها تحصل من جراء ذلك على نتيجة اقتصادية التي المفروض أن تكون أعلى من التكاليف المالية للاستدانة، ففي هذه الحالة تحقيق المؤسسة فوائد تتمثل في الفرق بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الأموال المقترضة، هذا الفائض سوف يعود للمساهمين ويرفع بذلك مردودية الأموال الخاصة، فأثر رافعة الاستدانة يرفع مردودية الأموال الخاصة ومن هذه الخاصية سمي بأثر الرافعة.

فالاستدانة يمكن لها أن ترفع من مردودية الأموال الخاصة للمؤسسة، دون أن تغير من المردودية الاقتصادية، لكن الفرضية الأساسية لهذه الآلية، تحقق جدلية أن المردودية المالية ترتفع عندما تزيد المؤسسة من مديونيتها، وأنه يجب أن تكون المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة، وفي خلاف ذلك، أي عندما تستدين المؤسسة بمعدل تكلفة (فائدة) أعلى من المردودية التي يمكن أن تحصل عليها من استثمار الأموال المقترضة، يكون هناك عجز سيحمل على مردودية الأموال الخاصة، لأن النتيجة تنخفض وتصبح مردودية الأموال الخاصة أقل من المردودية الاقتصادية.

إذا عندما تصبح المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة، فإن اثر رافعة الاستدانة ينعكس فتنخفض مردودية الأموال الخاصة التي تصبح أقل من المردودية الاقتصادية.

الفرع الثاني: الصياغة الرياضية لأثر الرفع المالي :

في البداية يجب الإشارة إلى أثر الضريبة على التحليل الذي قمنا باستعراضه لأثر الرافعة، فالضريبة هي اقتطاع من النتيجة، فكل ناتج هو مولد للضريبة، وكل تكلفة تخفض من الضريبة (في حدود الربح الذي تحققه المؤسسة)، فكل نتيجة من حسابات النتائج فهو مرتبط بضريبة أو دين ضريبي نظري، الضريبة النهائية هي محصلة مجموع الضرائب أو دين الضرائب (إذا كان هذا المجموع موجب)، وعليه يمكننا حساب نتيجة اقتصادية صافية من الضرائب على الأرباح بضرب نتيجة الاستغلال في معدل الضريبة.¹

هذه الخطوة تمكننا من تجانس حسابنا، لذلك سوف نعتبر خلال كل تحليلنا أن أي نتيجة هي بعد الضريبة (نتيجة الاستغلال، النتيجة المالية والنتيجة الصافية) مع الإشارة إن التحليل سيضل نفسه إذا اعتبرنا كل النتائج هي قبل الضريبة.

¹ إلياس بن ساسي ، يوسف قريشي كتاب التسيير المالي، ص 270.

يمكن تحديد علاقة أثر الرافعة المالية انطلاقا من المعطيات التالية:

RE : نتيجة الاستغلال

Rn : النتيجة الصافية

Re : المردودية الاقتصادية

Rcp : مردودية الأموال الخاصة

CP : الأموال الخاصة

D : الاستدانة

i : المصاريف المالية (تكلفة الاستدانة)

IS : معدل الضريبة على أرباح الشركات

لدينا ما يلي: تحدد النتيجة الصافية بدلالة نتيجة الاستغلال :

$$Rn = (RE - i D) \cdot (1 - IS) \dots\dots\dots(1)$$

وبقسمة طرفي المعادلة (1) على قيمة الاموال الخاصة CP نجد أن :

$$Rcp = Rn / Cp = (Re - i D) (1 - IS) / Cp \dots\dots\dots(2)$$

$$= (Re - i D / (CP + D)) (1 - IS) \cdot (Cp + D) / CP$$

$$= (Re \cdot CP / CP + Re \cdot D / CP - i D / CP) \cdot (1 - IS)^1$$

وبالتالي يمكن صياغة أثر الرافعة المالية رياضيا كالتالي :

$$Rcp = [Re + (Re - i) \cdot D / CP] \cdot (1 - IS)$$

حيث :

¹ الياس بن ساسي، مرجع سابق. ص 271

($Re - i$) : الهامش بين المردودية الاقتصادية و تكلفة الاستدانة .

D / CP : الرافعة المالية و تقيس تركيبة الهيكل المالي .

($Re - i$) . D / CP : أثر الرافعة المالية .

يمكن البرهنة على هذه العلاقة بسهولة باستخدام المعادلات المحاسبية التالية:

الاستدانة الصافية + الأموال الخاصة = الأصول الاقتصادية.

نتيجة الاستغلال بعد الضريبة - التكاليف المالية بعد الضريبة = النتيجة الصافية.

النتيجة الصافية / الأموال الخاصة = مردودية الأموال الخاصة.

نتيجة الاستغلال بعد الضريبة / الأصول الاقتصادية = المردودية الاقتصادية.

مردودية المالية = المردودية الاقتصادية + (المردودية الاقتصادية - تكلفة الاستدانة) * الاستدانة

تدعي العلاقة (الاستدانة الصافية / الأموال الخاصة) الرافعة المالية.

والعلاقة (المردودية الاقتصادية - تكلفة الاستدانة) * الاستدانة الصافية / الأموال الخاصة تسمى بأثر

الرافعة.¹

فيكون لدينا :

مردودية المالية = المردودية الاقتصادية + أثر الرافعة المالية

الفرع الثالث : آليات الرافعة المالية

يهدف المحلل المالي من خلال حساب أثر الرافعة المالية، أي دراسة اثر الاستدانة على مردودية الأموال

الخاصة (أو المردودية المالية)، ومنه تكون الاستدانة ذات اثر ايجابي على المردودية المالية، كما تكون ذات

أثر سالب في حالات معينة.

¹ الياس بن ساسي، مرجع سابق. ص 272

يمكن للمؤسسة أن تأخذ إحدى الحالات التالية:

1-1 - حالة المؤسسة عديمة الاستدانة:

وهي حالة نادرة الحدوث على أرض الواقع، وعندما تمول الاحتياجات المالية حصراً بواسطة التمويل الذاتي والرفع المالي في رأس المال:

$$D = 0 \longrightarrow R_{cp} = Re (1 - IS)$$

وفي هذه الحالة لا يوجد أثر للرافعة المالية، وبالتالي تتساوى مردودية الأموال الخاصة مع المردودية الاقتصادية بعد اقتطاع الضريبة على الأرباح.

1-2 - حالة المؤسسة المستدينة:

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

لكن من الضروري مراقبة مستويات الاستدانة، وهذا ما نحاول تحقيقه ومن خلال دراسة أثر الرافعة المالية

ويمكن أن نميز بين 3 حالات:

1-2-1 - حالة المردودية الاقتصادية أعلى من معدل الفائدة: (Re > i)

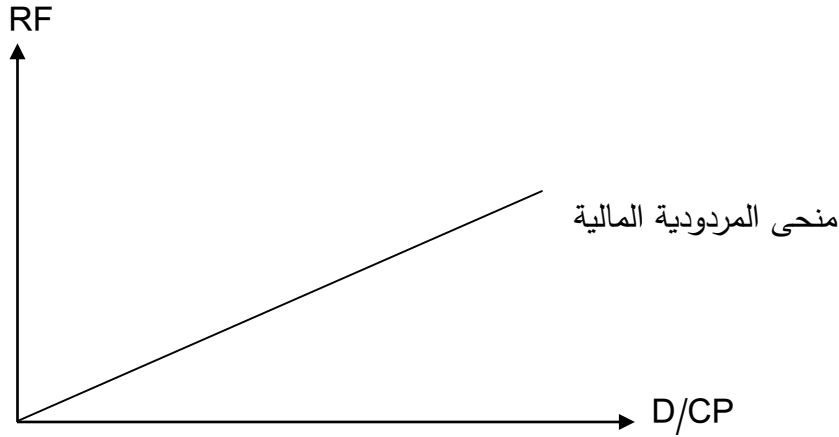
عندما تكون المردودية الاقتصادية أكبر من معدل الفائدة، تكون أثر الرافعة المالية موجب :

$$(Re - i) > 0 \iff R_{cp} - Re = (Re - i) . D / CP > 0$$

ومنه يمكن تحسين مردودية الأموال الخاصة، بزيادة الرافعة المالية D/CP أي زيادة اللجوء إلى الاستدانة، يؤدي إلى زيادة مردودية الأموال الخاصة.¹

¹ الياس بن ساسي، مرجع سابق ص 275

الشكل رقم (04): الأثر الإيجابي للرافعة المالية



المصدر : ناصر دادي عدون، يوسف مامش، أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة و هيكلها المالي، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2008، ص 30.

1-2-2- حالة المردودية الاقتصادية تساوي معدل الفائدة: ($Re = i$)

هذه الوضعية تؤدي إلى تحييد أثر الرافعة المالية، وحينها تتوحد دلالة كل من مردودية الأموال الخاصة والمردودية الاقتصادية، وهي نفس حالة انعدام الاستدانة.

الشكل رقم (05): الأثر الحيادي للرافعة المالية



المصدر : ناصر دادي عدون، يوسف مامش، مرجع سابق، ص 30.

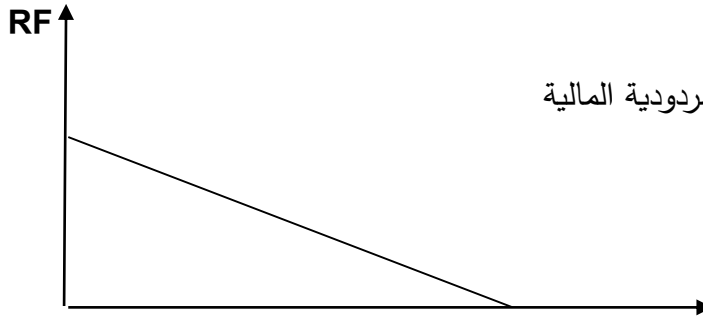
1-2-3- حالة المردودية الاقتصادية أقل من معدل الفائدة: ($Re < i$)

عند تحقق هذه الحالة، يكون اثر الرافعة المالية سالب :

$$(Re - i) > 0 \implies R_{cp} - Re = (Re - i) \cdot D/CP < 0$$

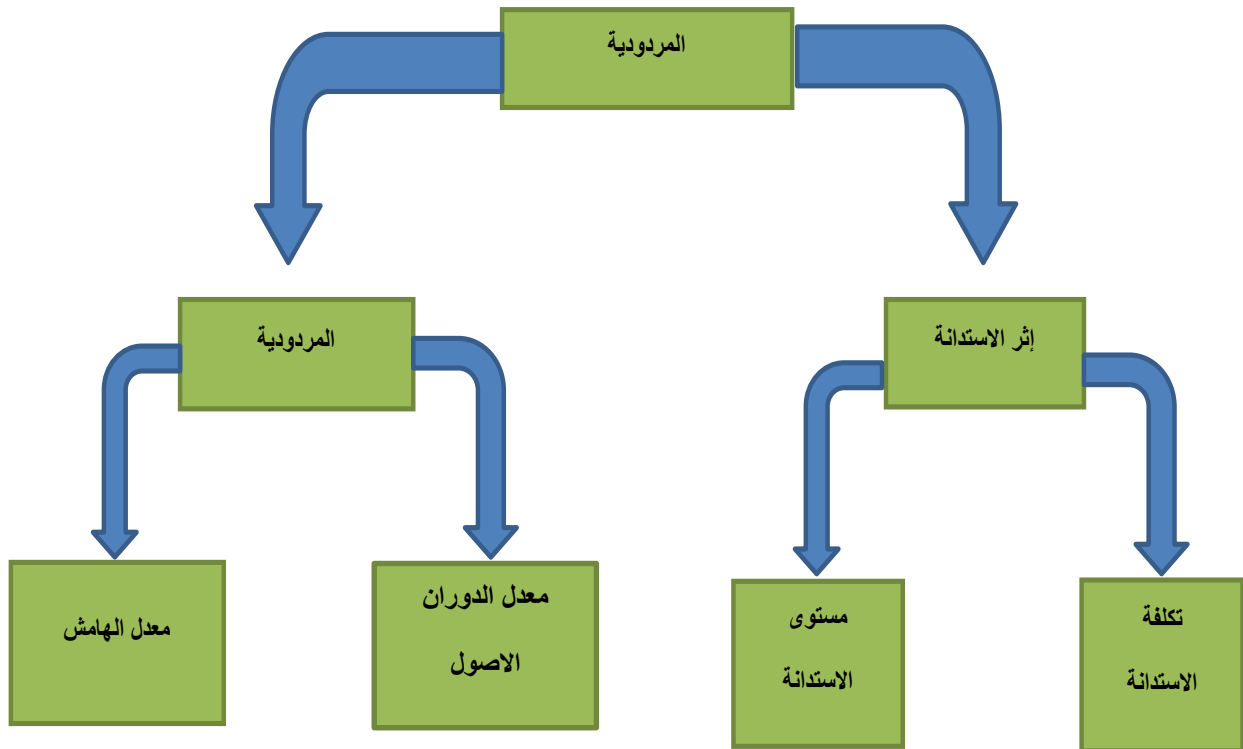
وتتخفف مردودية الأموال الخاصة بزيادة اللجوء إلى الاستدانة، وذلك بسبب ارتفاع المصاريف المالية، وهي حالة أثر الرافعة المالية سالب.¹

الشكل رقم (06): الأثر السلبي للرافعة المالية



المصدر : ناصر دادي عدون، يوسف مامش، مرجع سابق، ص 30

الشكل رقم (07): الأثر المزدوج للمردودية الاقتصادية والاستدانة على المردودية المالية



المصدر : ناصر دادي عدون، يوسف مامش، مرجع سابق، ص 31

¹ الياس بن ساسي، مرجع سابق ص 276.

الفصل الثاني

تمهيد:

بعد التعرض إلى الدراسة النظرية والمتمثلة في أثر تكلفة الاستدانة على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية، نحاول في فصلنا هذا التعرف على مدى تطابق وتطبيق المعرفة النظرية في الواقع الميداني، وبهذا الصدد وقع اختيارنا على مجمع صيدال لتكون محور دراستنا الميدانية.

وفي هذا الصدد ومن أجل دمج الإجراءات النظرية مع الواقع العملي تم تقسيم هذا الفصل إلى :

المبحث الأول : طريقة وأدوات الدراسة.

المبحث الثاني: عرض نتائج الدراسة التطبيقية وتحليلها.

المبحث الأول: طريقة وأدوات الدراسة

في هذا المبحث نقوم بعرض وصف لمجتمع الدراسة وكذلك الأداة التي يتم الاعتماد عليها ومختلف الطرق المعتمدة لجمع المعلومات وكذا تحديد المتغيرات والقوانين والصيغ المستخدمة في التحليل.

المطلب الأول: طريقة الدراسة

لكل دراسة أو بحث علمي طريقة يتم اعتمادها تختلف باختلاف البحوث وطبيعتها، وفي دراستنا هذه سنتطرق لعرض طريقة الدراسة من خلال تقديم عينة ومجتمع الدراسة والتي تمكن من استخلاص النتائج المرجوة.

أولاً : مجتمع الدراسة

في هذه الدراسة قمنا باختيار مجمع صيدال كعينة من المجال الاقتصادي والتي تعتبر من بين المؤسسات الرائدة على المستوى الوطني، وقد قمنا باختيار هذا المجمع نظراً لمكانته وكذلك نظراً لاعتماده على الاستدانة بشكل عام.

التعريف بمجمع صيدال:

صيدال شركة ذات أسهم برأسمال قدره 2.500.000.000 دينار جزائري، 80% من رأسمال صيدال ملك للدولة والـ 20% المتبقية قد تم التنازل عنها في سنة 1999 عن طريق البورصة إلى المستثمرين من المؤسسات والأشخاص.

تكمن مهمة مؤسسة صيدال في تطوير، إنتاج وتسويق المواد الصيدلانية الموجهة للاستهلاك البشري، كما يتمثل الهدف الاستراتيجي لها في تعزيز مكانتها كرائدة في إنتاج الأدوية الجنسية والمساهمة بشكل فعلي، في تجسيد السياسة الوطنية للدواء التي وضعت من قبل السلطات العمومية.

إن صفة المؤسسة العمومية تخول لمجمع صيدال مهمتان أساسيتان:

ضمان استقلاله المالي والاستدامة في الحفاظ على توازنه المالي وضمان تحسين القدرة التنافسية لمنتجاته، من أجل تحقيق أهداف نموه وتطوير موارده البشرية.

*تحقيق الأهداف المنوطة به من قبل الدولة بصفقتها المساهم الرئيسي.

*وفي إطار مهمتها الأساسية، حدد مجمع صيدال خطوط العمل التي تمكّنه من ضمان نموه وتعزيز مكانته الرائدة في إنتاج الأدوية الجنسية، في طليعة هذه الخطوط يظهر مخطط شامل ومتكامل للتنمية يرافق توسع المجمع والذي يتركز حول:

*تثمين الموارد البشرية.

*تحسين التنظيم ونظام المعلومات.

*تعزيز ثقافة المؤسسة وتنفيذ سياسة فعالة للاتصال.

*تعزيز القواعد الأخلاقية التي تهدف إلى تسوية وتطهير سوق الأدوية.

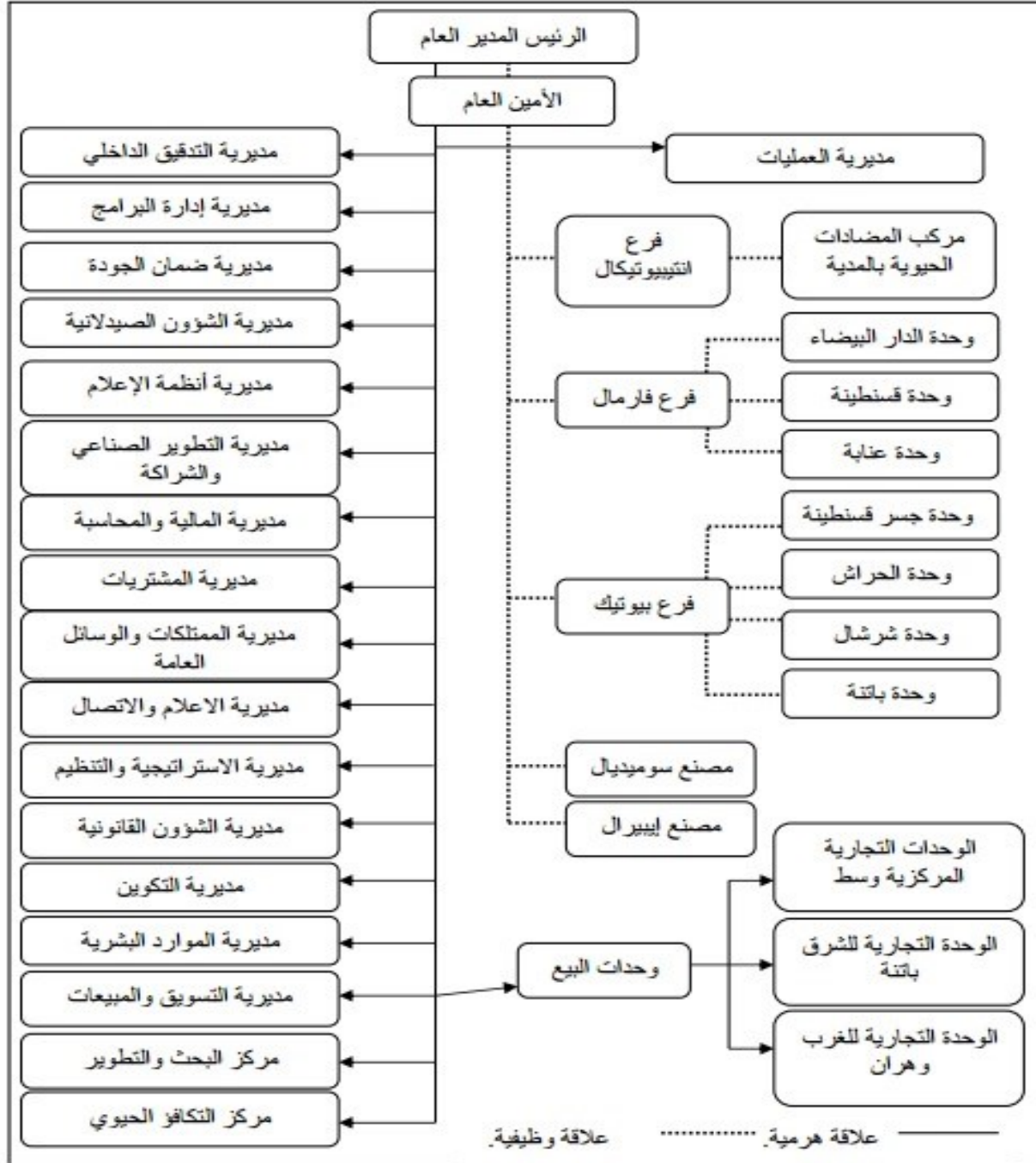
*المساهمة في الحد من الواردات.

*الانفتاح على الأسواق الخارجية¹.

¹ *الزيادة من مستوى رضا المستهلك (صيدال2020).

ثانيا : هيكل التنظيمي للمجمع الصناعي لمجمع صيدال

الشكل (08): هيكل التنظيمي للمجمع الصناعي لمجمع صيدال



المصدر : صيدال المديرية العامة 2013.

ثالثا: عينة الدراسة

تم اختيار عينة للدراسة تتناسب مع الموضوع والمتمثلة في مصلحة المحاسبة والمالية على مستوى المجمع حيث تم جمع هذه البيانات من خلال الميزانيات والوثائق المالية للمؤسسة للفترة من 2012 إلى غاية 2021.

المطلب الثاني: تحديد متغيرات الدراسة

أي نموذج قياسي يعتمد لتفسير ظاهرة ما يجب أن تحتوي على متغير تابع، متغيرات مفسرة والمتغير العشوائي.

1-1 المتغير التابع: المردودية المالية تعتبر متغير كمي يتطلب لقياسها معلومات ذات طبيعة مالية ومحاسبية تتمثل في مخرجات القوائم المالية، وهذا بهدف دراسة أثر تكلفة الاستدانة على المردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية.

بالإضافة لمتغيرات تابعة فرعية أخرى ضرورية لإجراء الدراسة وتدعيمها أكثر، والمتمثلة في المردودية الاقتصادية، حيث تم إيجادها من خلال مختلف القوانين التي تم عرضها في الفصل الثاني.

2-3 المتغير المستقل؛ ويتمثل في دراستنا في أثر الرفع المالي، الذي يدرس سبب لجوء المؤسسة للتمويل الخارجي (التمويل بالقروض)، ومختلف حالات الرفع المالي وأثرها على كل من المردودية المالية والمردودية الاقتصادية.

المطلب الثالث: أدوات الدراسة

الفرع الأول : أدوات معالجة المعطيات

تمت المعالجة عن طريق ملاحظة وتحليل الوثائق المقدمة من طرف المجمع حيث أخذنا أهم العناصر التي تساعدنا على حساب بعض النسب كالمردودية (المردودية الاقتصادية والمردودية المالية) للوصول إلى أثر الرافعة المالية، كذلك حساب الهامش الصافي للنتيجة ومعدل دوران الأصل الاقتصادي ومعامل الاستدانة المالية.

الفرع الثاني : الأساليب الإحصائية المستخدمة:

استخدمنا المنهج الوصفي التحليلي لتحديد طبيعة العلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل، ومن أجل تحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها تم استخدام برنامج Excel Office Microsoft 2010 لحساب مختلف النسب بالإضافة إلى رسم الأشكال البيانية .

المبحث الثاني: عرض نتائج الدراسة التطبيقية وتحليلها

سنشرع في هذا المبحث في:

الكشف عن كيفية تأثير الاستدانة على المردودية المالية للمؤسسة خلال العشر سنوات الأخيرة من 2012 إلى غاية 2021 بحيث سنقوم في المرحلة الأولى:

بقياس المستويات المحققة من المردودية المالية.

ثم سننتقل في المرحلة الثانية:

إلى تفكيك نسب المردودية المالية حسب محدداتها، لتحديد كيفية تأثير هذه المحددات فيها؟

ثم سنؤكد النتائج المتوصل إليها في هذه المرحلة بقياس وتحميل أثر الرفع المالي، في المرحلة الأخيرة من هذا المبحث.

المطلب الأول : عرض نتائج الدراسة

أولاً : القوائم المالية المختصرة لمجمع صيدال للفترة 2012-2021

جدول رقم (05): جانب الأصول لقوائم المركز المالي المختصرة لمجمع صيدال للفترة 2012 - 2016

السنوات	2012	2013	2014	2015	2016
الأصول					
الأصول الثابتة	11,454,745,444.91	11,308,739,239.87	13,003,229,373.47	15,767,186,133.72	30,441,796,482.93
نسبة الأصول الثابتة	38.16%	37.57%	41.17%	45.15%	65.62%
الأصول المتداولة	18,566,400,049.61	18,790,834,132.82	18,584,475,032.46	19,154,714,686.96	15,948,740,174.48
نسبة الأصول المتداولة	61.84%	62.43%	58.83%	54.85%	34.38%
قيم الاستغلال	6175385227	5,534,355,055.31	5,606,916,340.97	4,965,900,019.13	5,729,341,770.32
نسبة قيم الاستغلال	20.57%	18.39%	17.75%	14.22%	12.35%
قيم غير جاهزة	5,218,852,524.41	5,824,546,101.02	4,760,421,975.29	5,182,610,047.29	5,069,838,026.63
نسبة قيم غير جاهزة	17.38%	19.35%	15.07%	14.84%	10.93%
قيم جاهزة	7,172,162,298.15	7,431,932,976.49	8,217,136,716.20	9,006,204,620.54	5,149,560,377.53
نسبة قيم جاهزة	23.89%	24.69%	26.01%	25.79%	11.10%
مجموع الأصول	30,021,145,494.52	30,099,573,372.69	31,587,704,405.93	34,921,900,820.68	46,390,536,657.41
نسبة مجموع الأصول	100%	100%	100%	100%	100%

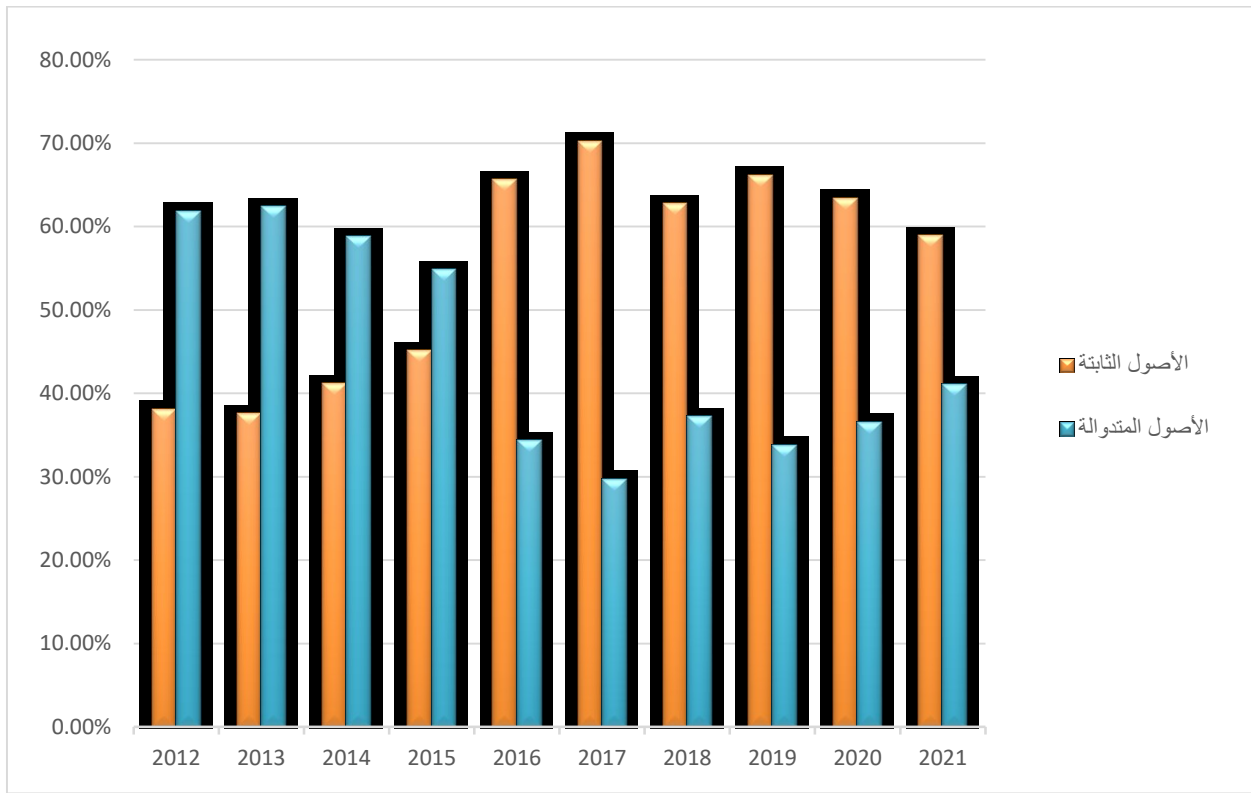
المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على قوائم المركز المالي لمجمع صيدال .

جدول رقم (06): جانب الأصول لقوائم المركز المالي المختصرة لمجمع صيدال للفترة 2017 - 2021

2021	2020	2019	2018	2017	السنوات
الأصول					
26,393,386,486.04	25,802,976,942.60	26,773,207,679.36	24,830,612,573.08	33,959,354,465.81	الأصول الثابتة
58.90%	63.42%	66.21%	62.74%	70.28%	نسبة الأصول الثابتة
18,418,099,146.63	14,884,573,533.83	13,660,971,197.91	14,743,731,388.84	14,359,590,124.42	الأصول المتداولة
41.10%	36.58%	33.79%	37.26%	29.72%	نسبة الأصول المتداولة
9,804,951,484.95	6,550,453,532.15	6,887,530,621.19	6,288,271,950.21	4,883,145,010.78	قيم الاستغلال
21.88%	16.10%	17.03%	15.89%	10.11%	نسبة قيم الاستغلال
4,824,176,168.25	5,529,993,660.17	4,836,729,176.82	5,301,209,691.15	4,718,992,327.50	قيم غير جاهزة
10.77%	13.59%	11.96%	13.40%	9.77%	نسبة قيم غير جاهزة
3,788,971,493.43	2,804,126,341.51	1,936,711,399.90	3,154,249,747.48	4,757,452,786.14	قيم جاهزة
8.46%	6.89%	4.79%	7.97%	9.85%	نسبة قيم جاهزة
44,811,485,632.67	40,687,550,476.43	40,434,178,877.27	39,574,343,961.92	48,318,944,590.23	مجموع الأصول
100%	100%	100%	100%	100%	نسبة مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على قوائم المركز المالي لمجمع صيدال

الشكل رقم(09): هيكل أصول مجمع صيدال للفترة 2012-2021



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على قوائم المركز المالي لمجمع صيدال

أولاً: تحليل هيكل عناصر الأصول

خلال الفترة من 2012 إلى غاية 2015 نلاحظ ارتفاع في الأصول المتداولة على حساب الأصول الثابتة والذي يمكن تفسيره بنشاط كبير في دورة الاستغلال، حيث بلغت الأصول المتداولة سنة 2013 أقصى قيمة لها (62.43) %، و اقل قيمة سنة 2015 (54.85) %.

في حين بلغت الأصول الثابتة لنفس المدة أعلى نسبة لها سنة 2015 (45.15) % وأدنى قيمة سنة 2013 (37.57) %.

خلال الفترة 2016 إلى غاية 2021 نلاحظ ارتفاع كبير في الأصول الثابتة مقارنة مع الأصول المتداولة حيث بلغت الأصول الثابتة أعلى نسبة لها سنة 2017 (70.28) % و اقل قيمة لها سنة 2021 (58.90) % و الذي يمكن تفسيره بتوجه الشركة نحو الاستثمار على حساب الاستغلال، حيث بلغت الأصول المتداولة لنفس الفترة اعلي نسبة سنة 2021 (41.10) % وأدنى نسبة سنة 2017 (29.72) %.

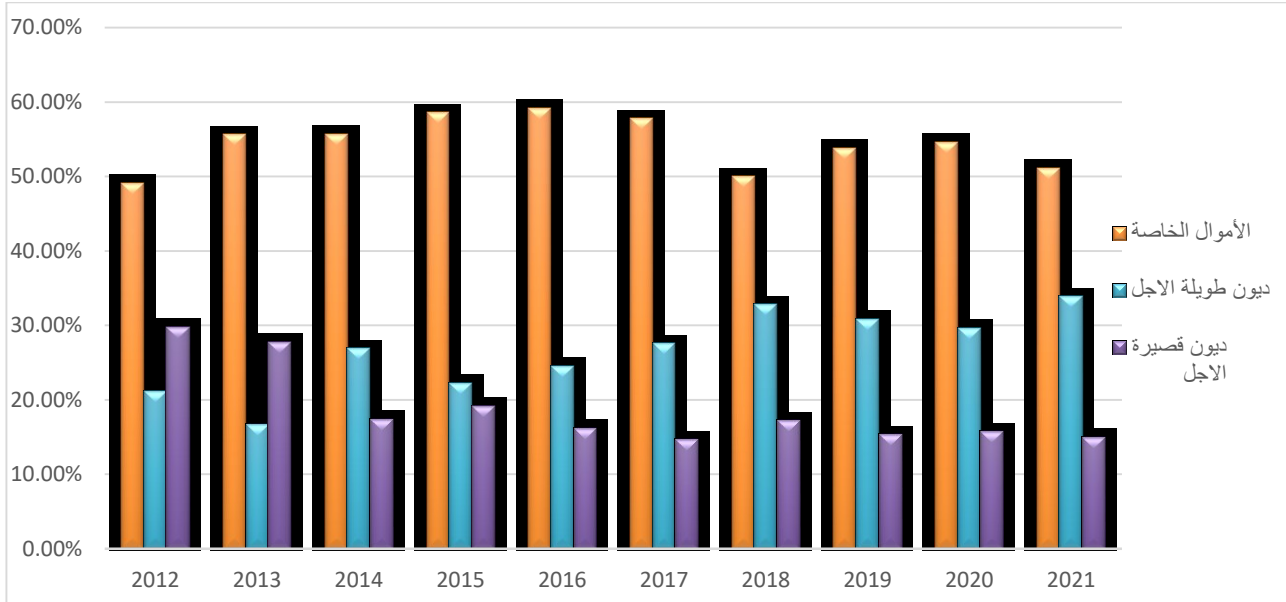
جدول رقم (07): جانب الخصوم لقوائم المركز المالي المختصرة لمجمع صيدال للفترة 2012 - 2016

2016	2015	2014	2013	2012	السنوات
الأصول					
38,861,237,692.96	28,239,826,070.79	26,079,391,337.35	21,756,636,705.06	21,087,910,309.04	الأصول الدائمة
83.77%	80.87%	82.56%	72.28%	70.24%	نسبة الأصول الدائمة
27,464,009,197.27	20,465,934,577.15	17,590,664,386.45	16,748,436,102.49	14,746,506,012.33	الأموال الخاصة
59.20%	58.60%	55.69%	55.64%	49.12%	نسبة الأموال الخاصة
11,397,228,495.69	7,773,891,493.64	8,488,726,950.90	5,008,200,602.57	6,341,404,296.71	ديون طويل الأجل
24.57%	22.26%	26.87%	16.64%	21.12%	نسبة ديون طويل الأجل
7,529,298,964.45	6,682,146,749.89	5,508,313,068.58	8,342,936,667.63	8,933,235,185.51	ديون قصيرة الأجل
16.23%	19.13%	17.44%	27.72%	29.76%	نسبة ديون قصيرة الأجل
46,390,536,657.41	34,921,900,820.68	31,587,704,405.93	30,099,573,372.69	30,021,145,494.55	مجموع الخصوم
100%	100%	100%	100%	100%	نسبة مجموع الخصوم

جدول رقم (08): جانب الخصوم لقوائم المركز المالي المختصرة لمجمع صيدال للفترة 2017 - 2021

2021	2020	2019	2018	2017	السنوات
الأصول					
38,089,213,392.32	34,289,532,677.40	34,240,989,173.52	32,767,734,008.14	41,250,228,670.09	الأصول الدائمة
85.00%	84.28%	84.68%	82.80%	85.37%	نسبة الأصول الدائمة
22,912,568,215.05	22,234,554,786.95	21,776,278,416.42	19,796,410,396.58	27,931,531,057.74	الأموال الخاصة
51.13%	54.65%	53.86%	50.02%	57.81%	نسبة الأموال الخاصة
15,176,645,177.27	12,054,977,890.45	12,464,710,757.10	12,971,323,611.56	13,318,697,612.35	ديون طويل الأجل
33.87%	29.63%	30.83%	32.78%	27.56%	نسبة ديون طويل الأجل
6,722,272,240.35	6,398,017,799.03	6,193,189,703.75	6,806,609,953.78	7,068,715,920.14	ديون قصيرة الأجل
15.00%	15.72%	15.32%	17.20%	14.63%	نسبة ديون قصيرة الأجل
44,811,485,632.67	40,687,550,476.43	40,434,178,877.27	39,574,343,961.92	48,318,944,590.23	مجموع الخصوم
100%	100%	100%	100%	100%	نسبة مجموع الخصوم

الشكل رقم (09): هيكل الخصوم لمجمع صيدال للفترة 2012-2021



ثانياً: تحليل هيكل عناصر الخصوم :

من خلال الجداول و الشكل نلاحظ:

ارتفاع في نسبة الأموال الخاصة حيث بلغت أعلى نسبة سنة 2016 (59.20%) و ادني نسبة سنة 2012 (49.12%)، إما الديون قصيرة الأجل بلغت اعلي درجة لها سنة 2012 (29.76%) و أدنى درجة لها سنة 2017 (14.63%)، و يمكن تفسير هاته النسب باعتماد الشركة على أموالها الخاصة في تغطية أصولها المتداولة أكثر من اعتمادها على الديون قصيرة الأجل.

أما الديون طويلة الأجل نلاحظ أنها منخفضة خلال السنوات الأولى من الفترة محل الدراسة ثم بدأت في الارتفاع ويمكن تفسير ذلك بتوجه المجمع للاقتراض لتمويل جزء من أصوله الثابتة.

جدول رقم (09): جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال 2012 - 2016

2016	2015	2014	2013	2012	البيان
10,223,411,484.28	9,984,043,757.71	9,789,025,905.91	11,461,847,581.90	13,895,054,472.57	رقم الأعمال
10,489,075,107.79	9,972,150,634.01	9,836,622,190.20	12,243,878,149.00	14,125,059,949.37	إنتاج الدورة
4,592,557,563.96	4,466,777,605.00	3,833,249,827.85	4,296,731,000.37	6,161,220,892.79	إستهلاك الدورة
5,896,517,543.83	5,505,373,029.01	6,003,372,362.35	7,947,147,148.63	7,963,839,056.58	القيمة المضافة
2,699,225,850.88	2,282,709,108.04	2,576,108,686.37	3,887,686,198.92	3,926,594,396.57	الفائض الإجمالي للإستغلال
2,093,143,975.07	1,433,808,241.54	1,618,736,152.23	2,946,399,282.02	2,522,169,350.70	النتيجة التشغيلية
5,560,738.84	10,001,361.07	-50,302,205.93	-147,696,864.44	-124,338,803.55	النتيجة المالية
2,098,704,713.91	1,443,809,602.61	1,568,433,946.30	2,798,702,417.58	2,397,830,547.15	النتيجة للأنشطة العادية (نتيجة الاستغلال قبل الضريبة)
0	0	0	-21,476.75	-3,985,277.20	النتيجة للأنشطة خارج الاستغلال
1,567,037,770.32	1,099,706,672.69	1,348,882,781.67	2,293,577,870.84	1,992,685,130.10	النتيجة الدورة الصافية

جدول رقم (10): جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال 2017 - 2021

2021	2020	2019	2018	2017	البيان
10,211,439,983.73	9,809,929,760.98	9,392,750,935.10	10,317,577,775.54	10,265,897,771.06	رقم الأعمال
11,209,340,750.60	10,074,461,229.38	10,478,685,942.18	10,589,699,874.49	9,707,567,809.90	إنتاج الدورة
6,067,040,514.43	5,156,122,209.07	5,691,652,073.57	5,691,641,429.11	4,758,415,000.45	استهلاك الدورة
5,142,300,236.17	4,918,339,020.31	4,787,033,868.61	4,898,058,445.38	4,949,152,809.45	القيمة المضافة
1,035,944,006.13	1,107,174,145.67	1,117,771,786.20	1,398,313,652.41	1,915,519,849.74	الفائض الإجمالي للاستغلال
426,918,801.91	329,421,601.86	995,270,118.85	1,293,874,389.45	1,480,241,680.05	النتيجة التشغيلية
71,398,359.80	-25,745,816.96	-190,154,797.33	-54,938,599.92	-1,268,762.25	النتيجة المالية
498,317,161.71	303,675,784.90	805,954,266.41	1,238,935,789.53	1,478,972,917.80	النتيجة للأنشطة العادية نتيجة الاستغلال قبل الضريبة.
0	0	0	0	0	النتيجة للأنشطة خارج الاستغلال
371,748,486.47	234,370,276.88	721,550,810.68	1,132,962,508.99	1,194,356,780.79	النتيجة الدورة الصافية

جدول رقم (11): نسبة المصاريف المالية للنتيجة التشغيلية قبل الضرائب للفترة 2012 - 2016

البيان	2012	2013	2014	2015	2016
صافي المصاريف المالية	225135653,69	221326017,88	157011457,3	132453560,2	177710456,4
النتيجة التشغيلية	2,522,169,350.70	2,946,399,282.02	1,618,736,152.23	1,433,808,241.54	2,093,143,975.07
صافي المصاريف المالية/النتيجة التشغيلية	% 9	% 8	% 10	% 9	% 8

جدول رقم (12): نسبة المصاريف المالية للنتيجة التشغيلية قبل الضرائب للفترة 2016 - 2021

البيان	2017	2018	2019	2020	2021
صافي المصاريف المالية	164840374,12	254951764,57	343123098,91	154762522,08	105692416,2
النتيجة التشغيلية	2,522,169,350.70	2,946,399,282.02	1,618,736,152.23	1,433,808,241.54	2,093,143,975.07
صافي المصاريف المالية/النتيجة التشغيلية	% 11	% 21	% 43	% 51	% 21

من خلال الجداول اعلاه نلاحظ ان تأثير تكلفة الاستدانة على النتيجة التشغيلية كانت كما يلي:

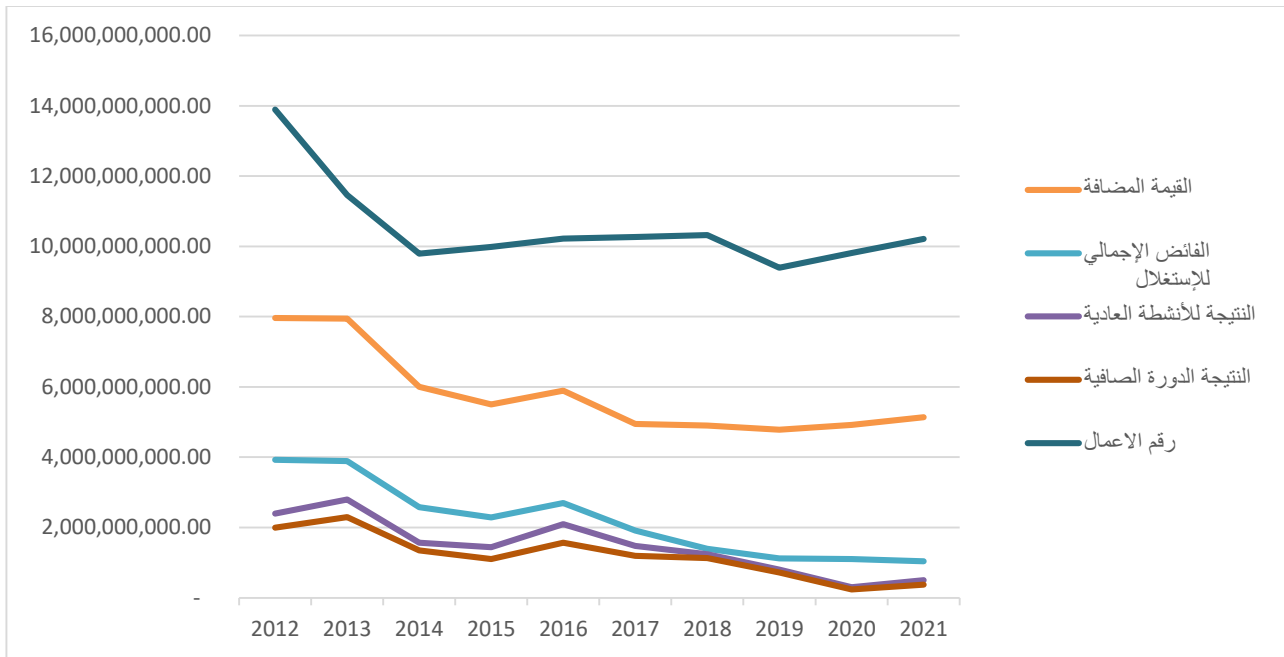
خلال السنوات من 2012 الى غاية 2017 عرفت نسبا مستقرة من 8% الى 11% وهي نسب مقبولة اي ان تكلفة الاستدانة لم تؤثر سلبا على النتيجة التشغيلية.

خلال السنوات : 2018 و 2021 ان تكلفة الاستدانة مثلت نسبة 21% من النتيجة التشغيلية و هي نسبة مرتفعة نوعا ما ، لكنها لا تؤدي الى انخفاض كبير في النتيجة التشغيلية .

خلال السنوات : 2019 و 2020 ان تكلفة الاستدانة مثلت نسب 43% و 51% على التوالي و هي نسب مرتفعة جدا تؤدي الى انخفاض كبير في النتيجة التشغيلية.

ان اي انخفاض في النتيجة التشغيلية يؤدي الى انخفاض في النتيجة الصافية و بالتالي تاثير سلبي على المردودية المالية .

الشكل رقم (10) تطور الأرصدة الوسطية للتسيير لمجمع صيدال للفترة 2012-2021



ثالثا: تحليل جدول حسابات النتائج

من خلال الجداول والشكل البياني نلاحظ : وجود علاقة طردية بين الأرصدة الوسطية للتسيير، حيث أن توجه المجمع للاستثمار على حساب الاستغلال أدى إلى انخفاض في رقم الأعمال تبعه انخفاض في كل الأرصدة الوسطية.

دراسة تحليلية إحصائية لتطور المردودية الاقتصادية (RE) في مجمع صيدال للفترة 2012-2021 :

وتسمى أيضا بالعائد التشغيلي على الأصول أو بشكل مختصر العائد على الأصول وهي تبين قدرة المؤسسة على توليد الربح من خلال عملياتها الرئيسية (إنتاج، بيع)، بصرف النظر عن أسلوب التمويل المتبع.

الجدول رقم (13): تطور المردودية الاقتصادية في مجمع صيدال للفترة : 2012 - 2016

البيان	2012	2013	2014	2015	2016
نتيجة الاستغلال بعد الضريبة	1 992 685 130,10	2 293 577 870,84	1 348 882 781,67	1 099 706 672,69	1 567 037 770,32
الأصل الاقتصادي	30 021 145 494,55	30 099 573 372,69	31 587 704 405,93	34 921 900 820,68	46 390 536 657,41
المردودية الاقتصادية	6,64%	7,62%	4,27%	3,15%	3,38%

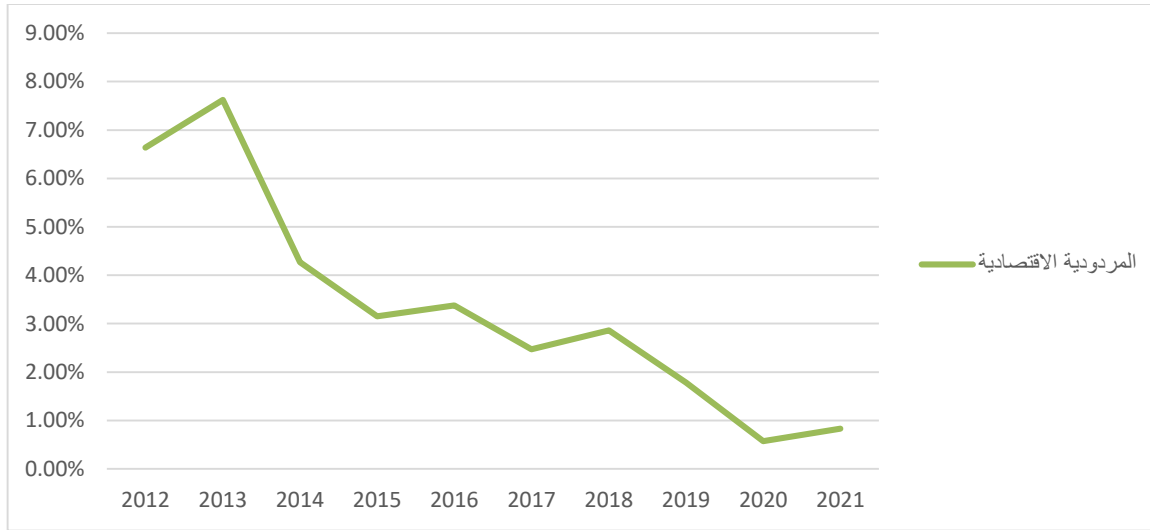
المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية و جدول حسابات النتائج للمؤسسة

الجدول رقم (14): تطور المردودية الاقتصادية في مجمع صيدال للفترة : 2017 - 2021

البيان	2017	2018	2019	2020	2021
نتيجة الاستغلال بعد الضريبة	1 194 356 780,79	1 132 962 508,99	721 550 810,68	234 370 276,88	371 748 486,47
الأصل الاقتصادي	48 318 944 590,23	39 574 343 961,92	40 434 178 877,27	40 687 550 476,43	44 811 485 632,67
المردودية الاقتصادية	2,47%	2,86%	1,78%	0,58%	0,83%

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية و جدول حسابات النتائج للمؤسسة

الشكل رقم (11) : تطور المردودية الاقتصادية في مجمع صيدال للفترة 2012 - 2021



التحليل :

نلاحظ من خلال الجداول والشكل أعلاه أن معدل المردودية الاقتصادية سجلت قيما موجبة كل سنوات الدراسة مع اختلاف في النسب حيث سجلت اعلي نسبة سنة 2013 (7.62%) ثم عرف مستوى انحدار كبير جدا إلى أن وصل إلى ادني نسبة سنة 2020 (0.58%) و يمكن تفسير ذلك بسوء تسيير الأصول الاقتصادية للمجمع.

الجدول رقم (15):تطور المردودية المالية للفترة 2016-2012

2016	2015	2014	2013	2012	البيان
1 567 037 770,32	1 099 706 672,69	1 348 882 781,67	2 293 577 870,84	1 992 685 130,10	النتيجة الصافية
27 464 009 197,27	20 465 934 577,15	17 590 664 386,45	16 748 436 102,49	14 746 506 012,33	الأموال الخاصة
5,71%	5,37%	7,67%	13,69%	13,51%	المردودية المالية

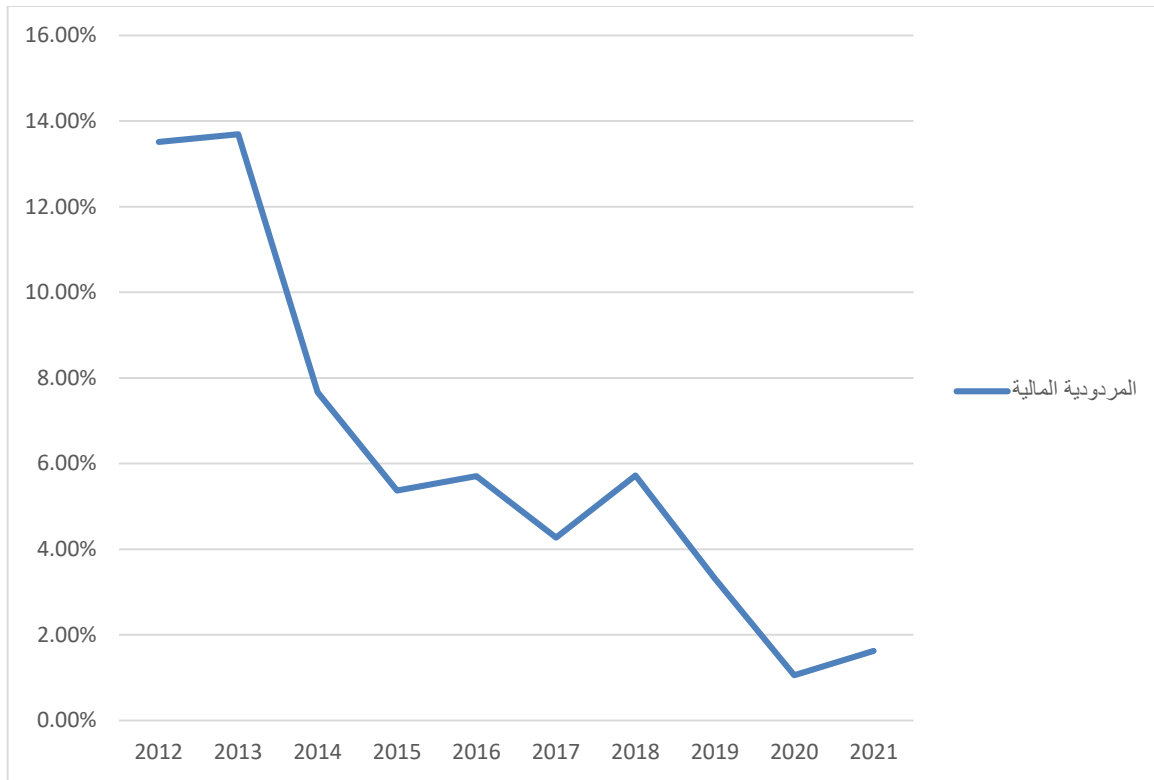
المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على قوائم المالية و جدول حسابات النتائج للمؤسسة .

جدول رقم(16) : تطور المردودية المالية للفترة 2012-2016

2021	2020	2019	2018	2017	البيان
371 748 486,47	234 370 276,88	721 550 810,68	1 132 962 508,99	1 194 356 780,79	النتيجة الصافية
22 912 568 215,05	22 234 554 786,95	21 776 278 416,42	19 796 410 396,58	27 931 531 057,74	الأموال الخاصة
1,62%	1,05%	3,31%	5,72%	4,28%	المردودية المالية

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على قوائم المالية و جدول حسابات النتائج للمؤسسة .

شكل رقم (12): الاتجاه العام للمردودية المالية في مجمع صيدال للفترة 2012-2021



تحليل :

من خلال الجداول و الشكل أعلاه نلاحظ أن معدل المردودية المالية سجل قيما ايجابية كل سنوات فترة الدراسة حيث بلغت اعلي درجة سنة 2013 (13.69%) ، وادني نسبة سنة 2020 (1.05%).

حيث يمكن تقييم نسب المردودية المالية كآتي:

خلال السنتين الأوليتين 2012-2013 نسبة المردودية المالية أكبر من 10 % وهي نسبة تعتبر مرتفعة ومرضية.

خلال الفترة من 2014 إلى غاية 2016 نسبة المردودية المالية منحصرة بين 5 % و 10 % وهي نسبة متوسطة.

خلال الفترة من 2017 إلى غاية 2021 نسبة المردودية المالية اقل من 5 % وهي نسبة ضعيفة.

يمكن تفسير الانخفاض في نسب المردودية المالية على انه انعكاس للانخفاض الملحوظ في قيم النتيجة الصافية، قابله ارتفاع في قيمة الأموال الخاصة.

تحليل المردودية المالية انطلاقا من مركباتها الأساسية:

نتيجة الدورة المالية

$$\frac{\text{المردودية المالية}}{\text{الأموال الخاصة}} =$$

الأموال الخاصة

وعليه:

$$\text{مردودية المالية} = \frac{\text{نتيجة السنة}}{\text{رقم الأعمال الصافي}} * \frac{\text{مجموع الأصول}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

(السياسة التجارية) (سياسة الإنتاج) (سياسة التمويل)

ومن خلال هذه العلاقة الرياضية المردودية المالية تساوي:

$$\text{المردودية المالية} = \text{معدل هامش النتيجة} * \text{معدل دوران الأصول} * \text{درجة الاستدانة}$$

ومنه يمكن عرض الصيغ الرياضية لمركبات المردودية المالية كما يلي:

معدل هامش النتيجة: يعبر عن السياسة التجارية للمؤسسة

جدول رقم (17): الهامش الصافي للنتيجة للفترة 2012 - 2016

2016	2015	2014	2013	2012	البيان
1 567 037 770,32	1 099 706 672,69	1 348 882 781,67	2 293 577 870,84	1 992 685 130,10	النتيجة الصافية
10 223 411 484,28	9 984 043 757,71	9 789 025 905,91	11 461 847 581,90	13 895 054 472,57	رقم الأعمال
0,1533	0,1101	0,1378	0,2001	0,1434	معادل هامش النتيجة

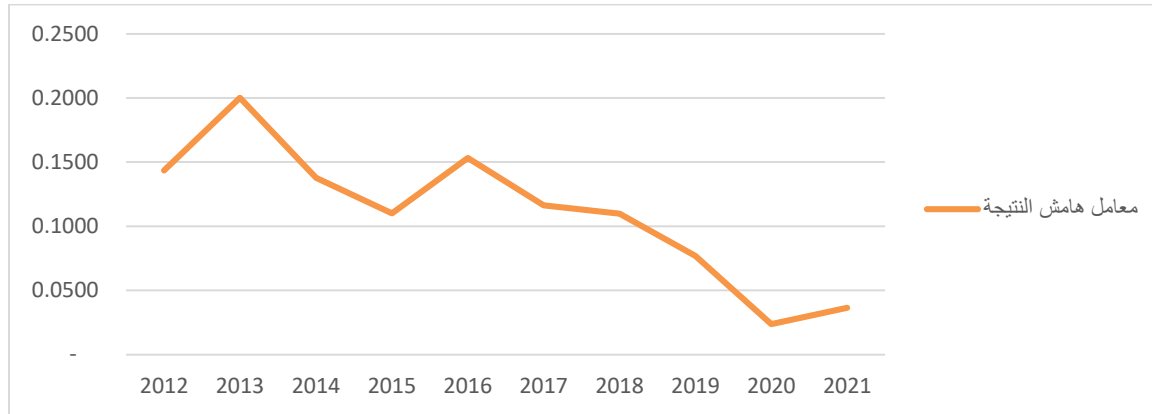
المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية و جدول حسابات النتائج للمؤسسة

جدول رقم (18): الهامش الصافي للنتيجة للفترة 2017 - 2021

2021	2020	2019	2018	2017	البيان
371 748 486,47	234 370 276,88	721 550 810,68	1 132 962 508,99	1 194 356 780,79	النتيجة الصافية
10 211 439 983,73	9 809 929 760,98	9 392 750 935,10	10 317 577 775,54	10 265 897 771,06	رقم الأعمال
0,0364	0,0239	0,0768	0,1098	0,1163	معادل هامش النتيجة

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية و جدول حسابات النتائج للمؤسسة

شكل رقم (13): الاتجاه العام للهامش الصافي في مجمع صيدال للفترة 2012-2021



تحليل :

نلاحظ من خلال الجداول والشكل البياني أن معدل الهامش على النتيجة بلغ مستويات جيدة خلال فترة السنوات الأولى من الدراسة حيث سجل اعلي نسبة سنة 2013 (0.2001)، لكن بعد ذلك عرف تنذب خلال الفترة من 2014 إلى غاية 2016 بين النزول والصعود، لكن بعدها اخذ منحني تنازلي بشكل كبير إلى أن وصل لأدنى نسبة سنة 2020 (0.239) و (0.364) سنة 2021.

معدل دوران الأصل الاقتصادي: ويعبر عن الفعالية الإنتاجية للمؤسسة أي السياسة الإنتاجية.

جدول رقم(19): معدل دوران الأصل الاقتصادي للفترة 2012-2016

البيان	2012	2013	2014	2015	2016
رقم الأعمال	13 895	11 461	9 789 025	9 984 043	10 223 411
	054 472,57	847 581,90	905,91	757,71	484,28
الأصل الاقتصادي	30 021	30 099	31 587 704	34 921	46 390 536
	145 494,55	573 372,69	405,93	900 820,68	657,41
معادل دوران الأصول الاقتصادية	0,4628	0,3808	0,3099	0,2859	0,2204

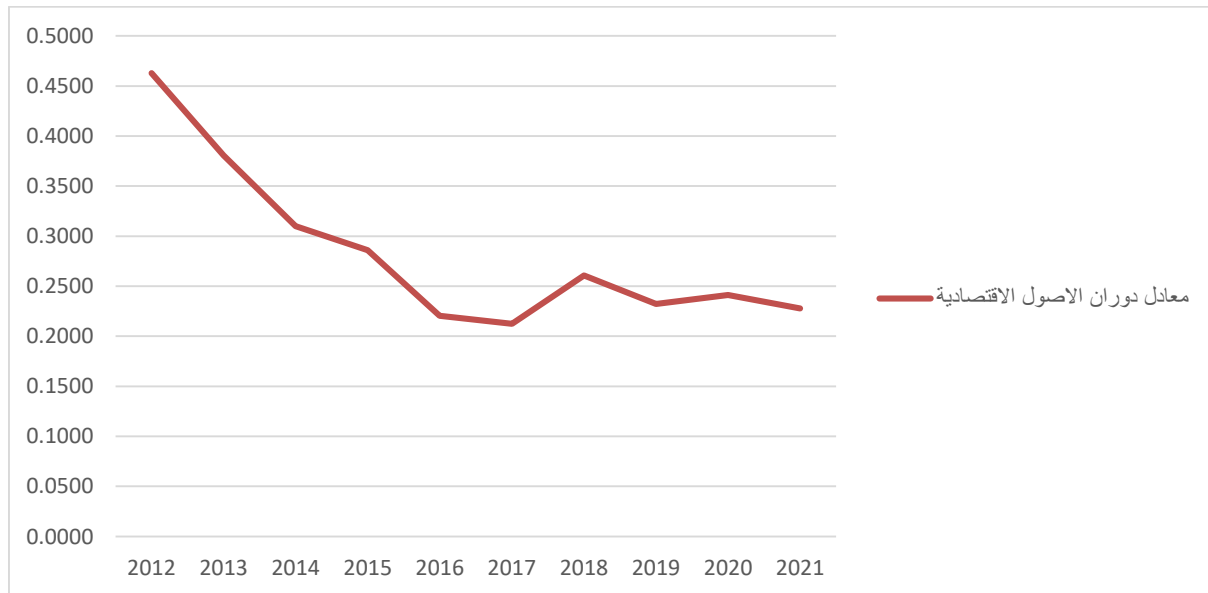
المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية و جدول حسابات النتائج للمؤسسة

جدول رقم (20): معدل دوران الأصل الاقتصادي للفترة 2017-2021

البيان	2017	2018	2019	2020	2021
رقم الأعمال	10 265 897 771,06	10 317 577 775,54	9 392 750 935,10	9 809 929 760,98	10 211 439 983,73
الأصل الاقتصادي	48 318 944 590,23	39 574 343 961,92	40 434 178 877,27	40 687 550 476,43	44 811 485 632,67
معدل دوران الأصول الاقتصادية	0,2125	0,2607	0,2323	0,2411	0,2279

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية و جدول حسابات النتائج للمؤسسة

شكل رقم (14): الاتجاه العام لمعدل دوران الأصل الاقتصادي في مجمع صيدال للفترة 2012-2021



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية و جدول حسابات النتائج للمؤسسة

من خلال الجداول والشكل البياني أعلاه نلاحظ أن معدل دوران الأصول الاقتصادية اخذ منحني تنازلي حيث سجل أعلى نسبة سنة 2012 (0.4628) بعدها اخذ بالتقهقر إلى أن وصل إلى (0.2125) ثم سجل ارتفاع بسيط ثم الاستقرار في حدود (0.2279) سنة 2021 و يمكن تفسير ذلك بفشل الاستغلال الجيد لأصول المجمع.

معامل الاستدانة : يعبر عن الهيكل المالي للمؤسسة أي السياسة التمويلية.

جدول رقم (21): درجة الاستدانة للفترة 2012 – 2016

البيان	2012	2013	2014	2015	2016
الأصل الاقتصادي	30 021 145 494,55	30 099 573 372,69	31 587 704 405,93	34 921 900 820,68	46 390 536 657,41
الأموال الخاصة	14 746 506 012,33	16 748 436 102,49	17 590 664 386,45	20 465 934 577,15	27 464 009 197,27
معامل الاستدانة	2,0358	1,7972	1,7957	1,7063	1,6891

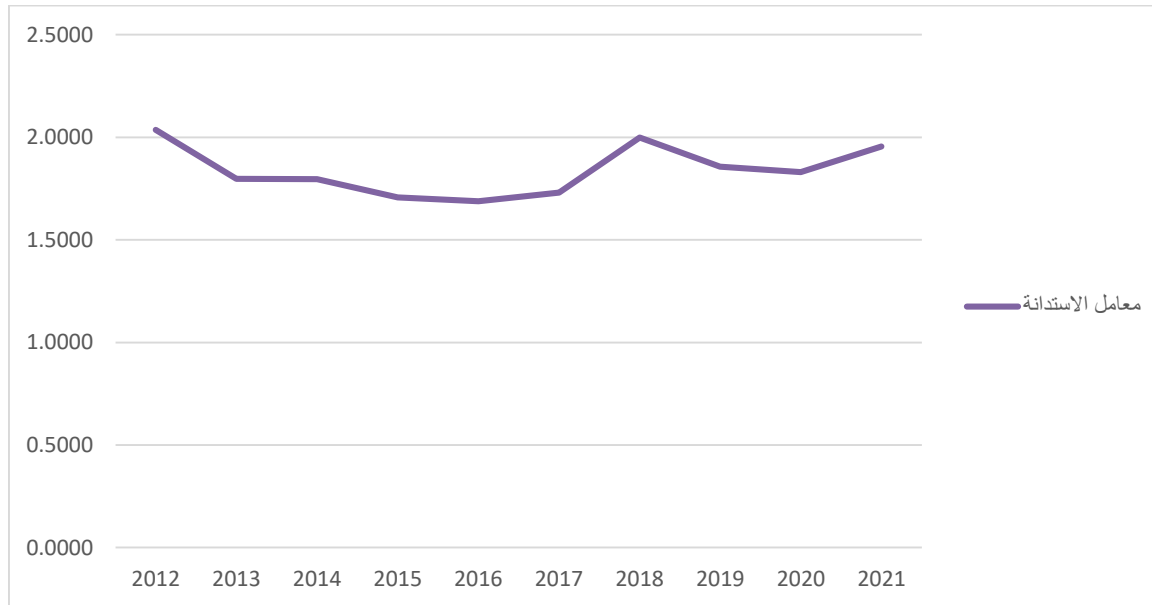
المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية و جدول حسابات النتائج للمؤسسة

جدول رقم (22): درجة الاستدانة للفترة 2017 - 2021

2021	2020	2019	2018	2017	البيان
44 811 485 632,67	40 687 550 476,43	40 434 178 877,27	39 574 343 961,92	48 318 944 590,23	الأصل الاقتصادي
22 912 568 215,05	22 234 554 786,95	21 776 278 416,42	19 796 410 396,58	27 931 531 057,74	الأموال الخاصة
1,9558	1,8299	1,8568	1,9991	1,7299	معامل الاستدانة

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية و جدول حسابات النتائج للمؤسسة

شكل رقم (15): الاتجاه العام لدرجة الاستدانة في مجمع صيدال للفترة 2012 - 2021



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية و جدول حسابات النتائج للمؤسسة

تحليل :

من خلال الجداول و الشكل البياني أعلاه نلاحظ أن درجة الاستدانة عرفت استقرارا نسبيا حيث سجلت أعلى قيمة سنة 2012 (2.0358) وادني قيمة سنة 2016(1.6891).

انطلاقا من العلاقة : المردودية المالية = المردودية الاقتصادية * درجة الاستدانة

سوف نقوم بتحليل المستويات الثلاثة للمردودية المالية و التي مرت بها خلال فترة الدراسة و نأخذ سنة واحدة من كل مستوى و نرى تأثير درجة الاستدانة عليها.

$$RF > 10\% \text{ (سنة 2012)}$$

$$RF = 0.0664 * 2.0358 = 0.1351 \text{ أي الاستدانة ضاعفت المردودية الاقتصادية بـ } 2.03$$

$$5\% < RF < 10\% \text{ (سنة 2016)}$$

$$RF = 0.0338 * 1.6891 = 0.0571 \text{ أي الاستدانة ضاعفت المردودية الاقتصادية بـ } 1.6$$

$$RF < 5\% \text{ (سنة 2020)}$$

$$RF = 0.0058 * 1,8299 = 0.0105 \text{ أي الاستدانة ضاعفت المردودية الاقتصادية بـ } 1.8$$

نلاحظ أن الاستدانة كان لها اثر ايجابي في كل سنوات الدراسة حيث أن الاستدانة ساهمت في ارتفاع المردودية المالية مقارنة بالمردودية الاقتصادية، حيث أن الانخفاض في قيم المردودية المالية ناتج عن الانخفاض في قيم المردودية الاقتصادية.

دراسة تحليلية إحصائية لتطور أثر الرفع المالي (DFL) في مجمع صيدال للفترة 2012 – 2021 :

العلاقة الرياضية لأثر الرافعة المالية انطلاقا من علاقة المردودية المالية حيث:

$$RCP = (Re - I) \frac{D}{CP} \times (1 - t) + Re(1 - t)$$

ويعرف أثر الرفع المالي بأنه الفرق بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية بعد الضريبة، فهي تقيس القرارات المالية على المردودية الاقتصادية بمدى تأثر المردودية المالية بذلك حيث تصبح العلاقة الرياضية لأثر الرفع المالي كما يلي:

$$(Re - I) \frac{D}{CP} \times (1 - t) = RCP - Re (1 - t)$$

انطلاقاً من هذه العلاقة الرياضية سنعرض مختلف تغيرات أثر الرفع المالي لمجمع صيدال خلال فترة الدراسة.

الجدول رقم (22) : يمثل أثر الرفع المالي لمجمع صيدال للفترة 2012 - 2016

2016	2015	2014	2013	2012	البيان
0,0571	0,0537	0,0767	0,1369	0,1351	المردودية المالية
0,0338	0,0315	0,0427	0,0762	0,0664	المردودية الاقتصادية
0,0233	0,0222	0,0340	0,0607	0,0688	أثر الرفع المالي

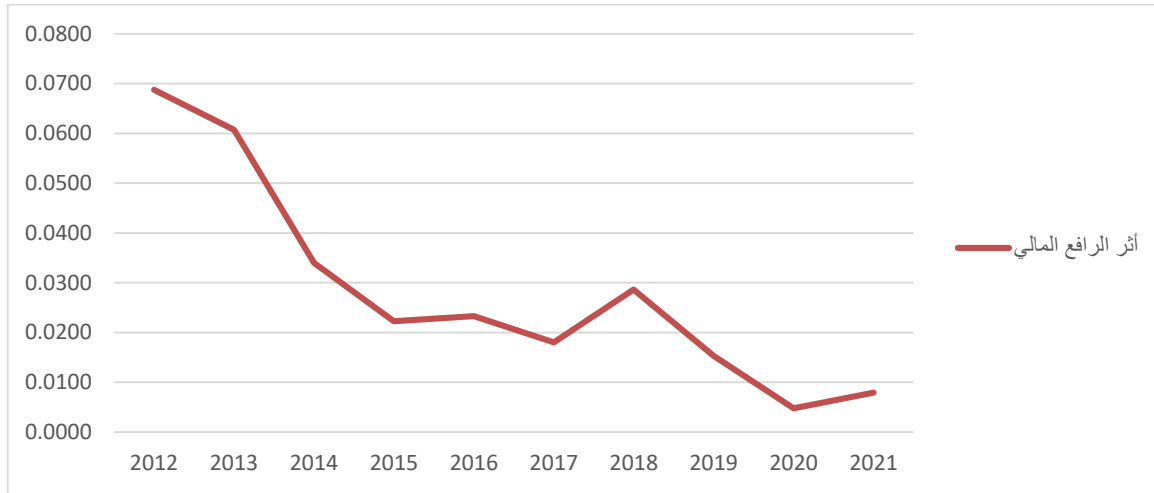
المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية و جدول حسابات النتائج للمؤسسة

الجدول رقم (23): يمثل أثر الرفع المالي لمجمع صيدال للفترة 2017 - 2021

2021	2020	2019	2018	2017	البيان
0,0162	0,0105	0,0331	0,0572	0,0428	المردودية المالية
0,0083	0,0058	0,0178	0,0286	0,0247	المردودية الاقتصادية
0,0079	0,0048	0,0153	0,0286	0,0180	أثر الرفع المالي

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية و جدول حسابات النتائج للمؤسسة

الشكل رقم (16): تطور أثر الرفع المالي في مجمع صيدال للفترة 2012- 2021



من خلال الجداول والشكل أعلاه نلاحظ أن اثر الرفع المالي كان موجبا خلال كل فترة الدراسة إلا انه عرف انخفاض في قيمته، حيث سجل اعلي نسبة سنة 2012 (0.0688) وأدنى قيمة سنة 2020 (0.0048) ويمكن تفسير ذلك نتيجة تفهقر قيمة المردودية الاقتصادي.

الخاتمة

من خلال هذه الدراسة حاولنا معرفة مدى تأثير تكلفة الاستدانة على المردودية الاقتصادية في المؤسسة الاقتصادية، وهذا من خلال دراسة تحليلية لقوائم مجمع صيدال خلال الفترة : 2012-2021.

وقد ارتأينا أن تتضمن هذه الخاتمة أهم النتائج والاستنتاجات المتعلقة بالموضوع ومن ثم ذكر توصيات وآفاق البحث:

نعتبر الاستدانة مصدرا تمويليا مهما بالنسبة للمؤسسة حيث يتيح لها ضمان المستوى الأمثل من السيولة المالية، وبالتالي الرفع من قدرة المؤسسة على مواجهة الاستحقاقات المالية وتقادي مخاطر التوقف عن الدفع، تحقيق مردودية عالية عن طريق عن طريق تدنئة تكاليف الاستدانة والأموال الخاصة، تمويل الاستثمارات ودورة الاستغلال. استغلال الفرص الاستثمارية المتاحة.

إن الحصول على مردودية مالية مرتفعة ومرضية يعد أهم أهداف المؤسسات، حيث ينتج عنه مكافأة أكبر للأموال الخاصة، ولا يمكن الوصول إلى هذا الهدف إلا من خلال التحكم الجيد في المردودية الاقتصادية والذي يتطلب الاستغلال الأمثل لأصول المؤسسة بفعالية كبيرة و بأدنى التكاليف.

من خلال دراستنا اتضح لنا أن تحقيق مردودية اقتصادية يعتبر شرطا لا مناص من تجسيده حتى يفتح المجال أمام إمكانية تحقيق المؤسسة لمردودية مالية جيدة .

فكلما كان المستوى المحقق من المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة سيؤدي إلى تزايد أهمية المردودية المالية، وعلى العكس من ذلك كلما كان المستوى المحقق من المردودية الاقتصادية مساوي أو اقل من تكلفة الاستدانة فانه سيجرب عليه انخفاض في مستوى المردودية المالية أو حتى تحقيق مردودية سالبة.

توصيات خاصة بمجمع صيدال:

من خلال الفصل التطبيقي للدراسة استخلصنا:

* يعتبر تراجع رقم أعمال مجمع صيدال مؤشر على وجود خلل في إستراتيجية التسويق، وهذا ما يتوجب على إدارة المجمع دراسة السوق جيدا، من خلال مراجعة وتحليل عناصر المزيج، والعمل على استعادة الحصة السوقية للمجمع من منافسيه.

*المراجعة الحقيقية والفعلية لإستراتيجية الإنتاج وقنوات التوزيع وفي نفس الوقت مراجعة التكاليف الخاصة بعملية الإنتاج وكذا المبيعات من أجل التخفيض منها.
وضع استراتيجيات وخطط تساعد المجمع على ترشيد النفقات والأعباء.

المراجع

الكتب:

1. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي الإدارة المالية، دروس وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار وائل، للنشر والتوزيع، عمان، 2006 .
2. حسين الحافظ مالك، أثر كلفة التمويل على التشكيلة التمويلية، مجلة المنصور، العدد 12، 2009.
3. الشيخ فهمي محمد، التحليل المالي، الطبعة الأولى، فلسطين، 2008.
4. منير محمد شاکر وآخرون، التحليل المالي (مداخل صناعة القرارات)، دار وائل للنشر، عمان، 2004.
5. ناصر دادي عدون، التحليل المالي، الجزء الأول، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1999.
6. هيثم محمد الزعبي، الإدارة والتحليل المالي، ط1، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 2000 .
7. يوسف حسن يوسف، التمويل في المؤسسات الاقتصادية، دار التعليم الجامعي للنشر والتوزيع، مصر، 2012 .
8. يوسف مامش، ناصر دادي عدون، أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي، د.ط، دار المحمدية، الجزائر، 2008 .

المذكرات والرسائل:

1. بوطغان حنان، تحليل المردودية الاقتصادية للمؤسسة، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات، جامعة 20 أوت 1955 ، سكيكدة، 2007 .
2. سعايدية محمد العربي، خلايفية عزيز، مذكرة تخرج لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر، أثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية دراسة قياسية تحليلية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر - قالمة 2021-2022.

3. شيخي عائشة، التحفيز والمردودية في المؤسسة، أطروحة لنيل درجة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بالقايد، تلمسان، 2010/2011.
4. علي بن الضب، دراسة تأثير الهيكل المالي دراسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المدرجة بالبورصة، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2009.
5. لزعر محمد سامي، التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2012.
6. محمد أمين عكوش، أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، دراسة حالة المؤسسة الوطنية للدهن (ENAP) مؤسسة مدبغة ومراطة الرويبة (TAMEG) مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3. 2010-2011.
7. محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثليه الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة الجزائر، 2015-2016 .
8. مريم باي، السوق السندي وإشكالية تمويل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2008.

المجلات والملتقيات:

1. بكاري بلخير ودغوم عبد الرحمان، دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية، مجلة دولية علمية محكمة، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد، 28 جانفي 2017 .
2. بوزيد عصام، قريشي محمد الأخضر، أحمد بن أحمد، أثر الاستدانة على النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة: المجلد (06) العدد (02) / 2021.

3. زرقون محمد ومايو عبد الله، تأثير سياسة الاستدانة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مجلة رؤى الاقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، العدد، 12 جوان 2017.

4. سعيد رحيم، زينب خلدون، دراسة تحليلية لمدى صلاحية نظرية الرفع المالي في المشروعات الاقتصادية الإسلامية، مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، المجلد 03 - العدد 04 جوان: 2008.

5. محمد بوشوشة، سياسة الاستدانة في المؤسسة: المفاضلة بين التمويل بالاقتراض البنكي والتمويل السندي، مجلة اقتصاد الجديد العدد: 04 سبتمبر 2012.

المراجع باللغة الأجنبية:

1. Pierre Conso, Farouk Hemici, Gestion financière de l'entreprise, Dunod, Paris 1996 ،
2. Pierre Paucher, Mesure de la performance financière de l'entreprise, Office des publications universitaires, Alger, 1993.

الملاحق

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et du Portefeuille

DATE DE CLOTURE : 31/12/2012

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

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et du Portefeuille

DATE DE CLOTURE : 31/12/2012

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

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et du Portefeuille

DATE DE CLOTURE : 31/12/2012

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

BILAN 2013

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

3.2. Passif

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

3.3. Tableau de comptes de résultat

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

GRUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et Comptabilité

BILAN GROUPE AU 31/12/2014 « MISE EN EQUIVALENCE »

DESIGNATIONS	MONTANTS	AMORTS OU	MONTANTS	31/12/2013
	BRUTS	PROVISIONS	NETS	
ACTIFS NON COURANTS				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	58 268 550,00	0,00	58 268 550,00	58 268 550,00
Immobilisations incorporelles	201 799 344,60	189 768 823,00	12 030 521,60	13 511 340,46
Immobilisations corporelles	0,00	0,00		
Terrains	4 514 492 953,87	0,00	4 514 492 953,87	4 525 499 753,87
Bâtiments	7 032 781 737,47	5 269 783 914,71	1 762 997 822,76	1 909 285 170,47
Autres immobilisations corporelles	15 300 746 959,15	13 696 697 490,28	1 604 049 468,87	2 003 175 109,47
Immobilisations en concession	87 528 246,00	1 266 904,74	86 261 341,26	10 346 779,38
Immobilisations en cours	2 502 907 388,68	0,00	2 502 907 388,68	470 133 457,73
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	
Titres mis en équivalences – entrepris/ associées	1 846 291 841,31	0,00	1 846 291 841,31	1 776 264 616,78
Autres participations et créances rattachées	102 167 575,00	53 136 586,28	49 030 988,72	75 281 129,79
Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	
Prêts et autres actifs financiers non courants	103 321 318,61	0,00	103 321 318,61	109 092 099,30
Impôts différés actif	463 577 177,79	0,00	463 577 177,79	357 881 232,62
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	32 213 883 092,48	19 210 653 719,01	13 003 229 373,47	11 308 739 239,87
ACTIFS COURANTS	0,00	0,00		
Stocks et encours	7 103 810 877,97	1 496 894 537,00	5 606 916 340,97	5 534 355 055,31
Créances et emplois assimilés	0,00	0,00		
Clients	5 136 249 341,15	1 687 454 939,36	3 448 794 401,79	3 830 960 856,37
Autres débiteurs	1 036 790 150,80	0,00	1 036 790 150,80	1 865 186 534,90
Impôts	601 389 838,47	345 347 828,24	256 042 010,23	115 898 709,75
Autres actif courant	18 795 412,47	0,00	18 795 412,47	12 500 000,00
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	
Placements et autres actifs financiers courants	3 018 559 989,19	0,00	3 018 559 989,19	2 018 559 989,19
Trésorerie	5 281 852 295,08	83 275 568,07	5 198 576 727,01	5 413 372 987,30
TOTAL ACTIFS COURANTS	22 197 447 905,13	3 612 972 872,67	18 584 475 032,46	18 790 834 132,82
TOTAL GENERAL ACTIF				30 099 573 372,69
	54 411 330 997,61	22 823 626 591,68	31 587 704 405,93	

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et Comptabilité

BILAN GROUPE AU 31/12/2014 « MISE EN EQUIVALENCE »

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

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et Comptabilité

BILAN GROUPE AU 31/12/2014 « MISE EN EQUIVALENCE »

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

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

BILAN GROUPE

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

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

BILAN GROUPE

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

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

BILAN GROUPE

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

Groupe Saidal Bilan et TCR –Exercice 2016-

1. Actif Bilan consolidé

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

2. Passif du Bilan consolidé

UM : DA

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

3. Tableau de Compte de Résultats consolidé

UM : DA

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



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

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



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

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



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

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

2.1. Actif du Bilan (Consolidé Groupe)

UM : DA

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

2.2. Passif du Bilan (Consolidé Groupe)

UM : DA

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

2.3. Tableau de Compte de Résultats (Consolidé Groupe)

UM : DA

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

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

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

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

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

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

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

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

BILAN CONSOLIDÉ DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES				
ACTIF	31/12/2020			31/12/2019
	MONTANTS BRUTS	AMORTIS. OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIFS NON COURANTS				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564,00	0,00	141 648 564,00	141 648 564,00
Immobilisations incorporelles	468 576 191,02	343 249 100,26	125 327 090,76	174 057 244,76
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	4 398 481 823,42	0,00	4 398 481 823,42	3 805 721 423,42
Bâtiments	13 261 407 322,31	5 844 143 212,84	7 417 264 109,47	7 492 164 949,84
Autres immobilisations corporelles	20 778 518 111,69	15 362 335 010,82	5 416 183 100,77	5 632 128 168,48
Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations en cours	3 523 900 855,21	0,00	3 523 900 855,21	3 580 280 802,98
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 134 015 175,22	0,00	2 134 015 175,22	2 860 993 718,84
Autres participations et créances rattachées	335 939 575,00	59 416 028,43	276 523 546,57	48 760 055,67
Autres titres immobilisés	2 002 300 000,00	0,00	2 002 300 000,00	2 500 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	14 614 749,45	0,00	14 614 749,45	107 512 187,56
Impôts différés actif	352 717 927,73	0,00	352 717 927,73	329 880 563,53
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	6 142 120 234,93	2 005 643 052,85	2 502 976 942,60	2 673 307 678,86
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	0,00	0,00	0,00	0,00
Créances et emplois assimilés	7 191 892 789,17	641 539 237,02	6 550 453 532,15	6 987 530 621,19
Clients	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres débiteurs	5 911 959 706,26	1 087 229 726,08	4 024 729 980,18	3 177 533 740,40
Impôts	1 316 384 098,39	7 500,00	1 316 376 598,39	1 435 859 091,79
Autres actif courant	188 887 081,80	0,00	188 887 081,80	222 336 344,63
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	0,00	0,00	0,00	0,00
Trésorerie	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
TOTAL ACTIFS COURANTS	13 493 355 553,29	7 611 272 946,10	10 594 974 599,83	13 580 924 393,31
TOTAL GENERAL ACTIF	16 907 905 895,22	23 220 355 316,34	14 683 550 475,23	14 654 178 772,17



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

BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

PASSIF	31/12/2020	31/12/2019
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotation de l'état	0,00	0,00
Autres fonds propres	411 677 000,00	411 677 000,00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	14 634 151 624,90	14 047 153 641,65
Ecart de réévaluation	3 063 429 710,86	2 686 752 011,24
Écart d'équivalence	1 408 146 175,93	1 905 284 336,88
Résultat Net	189 936 341,33	793 514 004,08
Autres capitaux propres -report à nouveau	-797 268 702,03	-1 178 074 235,34
Intérêts minoritaires	824 482 635,96	609 971 657,90
TOTAL I	22 234 554 736,95	21 776 278 416,42
PASSIFS NON COURANTS		
Emprunts et dettes financières	10 404 842 508,14	10 403 266 267,81
Impôts (différés et provisionnés)	24 094 670,27	21 011 203,32
Autres dettes non courantes	0,00	593 645 268,24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 626 040 712,04	1 446 788 017,73
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	12 054 977 890,45	12 464 710 757,10
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 247 407 073,70	1 556 885 668,31
Impôts	175 915 917,23	116 625 268,50
Autres dettes	4 052 684 542,80	3 708 972 235,69
Trésorerie passif	922 010 265,30	810 706 531,25
TOTAL PASSIF COURANT III	6 398 017 799,03	6 193 189 703,75
TOTAL GENERAL PASSIF	40 687 550 476,43	40 434 178 877,27

Direction des Finances et Comptabilité

DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

TABEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2020	31/12/2019
Chiffre d'affaires	9 809 929 760,98	9 392 750 935,10
Variation stocks produits finis et en cours	264 531 468,40	1 085 935 007,08
Production immobilisée	0,00	0,00
Subvention d'exploitation	0,00	0,00
I. PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 074 461 229,38	10 478 685 942,18
Achats consommés	-4 245 356 684,94	-4 577 729 592,68
Services extérieurs et autres consommations	-910 765 524,13	-1 113 922 480,89
II. CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-5 156 122 209,07	-5 691 652 073,57
III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	4 918 339 020,31	4 787 033 868,61
Charges de personnel	-3 609 396 024,60	-3 514 951 683,35
Impôts, taxes et versements assimilés	-201 768 850,04	-154 310 399,06
IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 107 174 145,67	1 117 771 786,20
Autres produits opérationnels	205 038 628,28	687 941 345,58
Autres charges opérationnelles	-109 057 603,07	-75 628 723,04
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 088 338 701,82	-1 399 508 839,03
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	214 605 132,80	664 533 494,03
V. RESULTAT OPERATIONNEL	329 424 601,86	995 109 063,74
Produits financiers	129 016 705,12	152 968 301,58
Charges financières	-154 762 522,08	-343 123 098,91
VI. RESULTAT FINANCIER	25 745 816,96	-190 154 797,33
VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	303 575 784,90	804 954 266,41
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-88 374 651,00	-77 823 533,00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-19 069 142,98	5 579 922,73
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	10 623 121 695,58	11 984 129 083,37
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-10 388 751 418,70	-11 262 578 272,69
VIII. RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	234 370 276,88	721 550 810,68
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX. RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00
X. RESULTAT NET DE L'EXERCICE	234 370 276,88	721 550 810,68
Résultat minoritaires	-592 334,84	19 736 411,44
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence	-43 841 600,71	52 226 781,96
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	189 936 341,33	793 514 004,08



2.1. Actif du Bilan (Consolidé Groupe) :

UM: DA

ACTIF	31/12/2021			31/12/2020
	MONTANTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIF NON COURANT :				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564,00	0,00	141 648 564,00	141 648 564,00
Immobilisations incorporelles	468 576 191,02	394 405 777,42	74 170 413,60	125 327 090,76
Immobilisations corporelles				
Terrains	4 398 481 823,42	0,00	4 398 481 823,42	4 398 481 823,42
Bâtiments	13 339 694 443,48	5 997 599 674,29	7 342 094 769,19	7 417 264 109,47
Autres immobilisations corporelles	20 801 612 806,89	15 297 937 668,60	5 503 675 138,29	5 416 183 100,77
Immobilisations en concession	322 740 000,00	0,00	322 740 000,00	0,00
Immobilisations en cours	3 850 372 946,09	0,00	3 850 372 946,09	3 523 900 855,21
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 418 384 302,29	0,00	2 418 384 302,29	2 134 015 175,22
Autres participations et créances rattachées	44 667 575,00	0,00	44 667 575,00	276 523 546,57
Autres titres immobilisés	2 001 000 000,00	0,00	2 001 000 000,00	2 002 300 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	51 251 159,52	0,00	51 251 159,52	14 614 749,45
Impôts différés actif	244 899 794,64	0,00	244 899 794,64	352 717 927,73
TOTAL ACTIF NON COURANT	48 083 329 606,35	21 689 943 120,31	26 393 386 486,04	25 802 976 942,60
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	10 543 599 209,86	738 647 724,91	9 804 951 484,95	6 550 453 532,15
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 327 265 862,11	1 976 357 046,12	3 350 908 815,99	4 024 729 980,18
Autres débiteurs	1 302 863 667,38	7 500,00	1 302 856 167,38	1 316 376 598,39
Impôts	170 411 184,88	0,00	170 411 184,88	188 887 081,60
Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
Trésorerie	3 852 847 170,60	82 435 666,36	3 770 411 504,24	2 785 566 352,32
TOTAL ACTIF COURANT	21 215 547 084,02	2 797 447 937,39	18 418 099 146,63	14 884 573 533,83
TOTAL GENERAL ACTIF	69 298 876 690,37	24 487 391 057,70	44 811 485 632,67	40 687 550 476,43

2.2. Passif du Bilan (Consolidé Groupe) :

UM: DA

PASSIF	31/12/2021	31/12/2020
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotation de l'état	411 677 000,00	0,00
Autres fonds propres	0,00	411 677 000,00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	15 318 040 327,17	14 634 151 624,90
Ecart de réévaluation	3 055 720 451,96	3 063 429 710,86
Écart d'équivalence	1 838 063 594,82	1 408 146 175,93
Résultat Net	48 694 704,82	189 936 341,33
Autres capitaux propres -report à nouveau	-1 097 023 529,49	-797 268 702,03
Intérêts minoritaires	837 395 665,76	824 482 635,96
TOTAL I	22 912 568 215,05	22 234 554 786,95
PASSIF NON COURANT		
Emprunts et dettes financières	13 825 430 092,80	10 404 842 508,14
Impôts (différés et provisionnés)	7 112 411,32	24 094 670,27
Autres dettes non courantes	322 740 000,00	0,00
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 021 362 673,15	1 626 040 712,04
TOTAL PASSIF NON COURANT II	15 176 645 177,27	12 054 977 890,45
PASSIF COURANT		
Fournisseurs et comptes rattachés	2 207 198 255,47	1 247 407 073,70
Impôts	121 945 175,14	175 915 917,23
Autres dettes	4 038 233 979,11	4 052 684 542,80
Trésorerie passif	354 894 830,63	922 010 265,30
TOTAL PASSIF COURANT III	6 722 272 240,35	6 398 017 799,03
TOTAL GENERAL PASSIF	44 811 485 632,67	40 687 550 476,43

2.3. Tableau de Compte de Résultats (Consolidé Groupe) :

UM : DA			
TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2021	31/12/2020	Evolution 2021/2020
Chiffre d'affaires	10 211 439 983,73	9 809 929 760,98	4,09%
Variation stocks produits finis et en cours	997 900 766,87	264 531 468,40	277,23%
Production immobilisée	0,00	0,00	/
Subvention d'exploitation	0,00	0,00	/
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	11 209 340 750,60	10 074 461 229,38	11,26%
Achats consommés	-4 999 154 719,75	-4 245 356 684,94	17,76%
Services extérieurs et autres consommations	-1 067 885 794,68	-910 765 524,13	17,25%
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-6 067 040 514,43	-5 156 122 209,07	17,67%
III - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I - II)	5 142 300 236,17	4 918 339 020,31	4,55%
Charges de personnel	-3 944 240 090,42	-3 609 396 024,60	9,28%
Impôts, taxes et versements assimilés	-162 116 139,62	-201 768 850,04	-19,65%
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 035 944 006,13	1 107 174 145,67	-6,43%
Autres produits opérationnels	175 408 940,73	205 038 628,28	-14,45%
Autres charges opérationnelles	-75 130 256,23	-109 057 603,07	-31,11%
Dotations aux amortissements provisions et pertes de valeur	-1 036 215 417,74	-1 088 338 701,82	-4,79%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	326 911 529,02	214 605 132,80	52,33%
V - RESULTAT OPERATIONNEL	426 918 801,91	329 421 601,86	29,60%
Produits financiers	177 090 776,00	129 016 705,12	37,26%
Charges financières	-105 692 416,20	-154 762 522,08	-31,71%
VI - RESULTAT FINANCIER	71 398 359,80	-25 745 816,96	-377,32%
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	498 317 161,71	303 675 784,90	64,10%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-100 897 797,00	-88 374 651,00	14,17%
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	25 670 878,24	-19 069 142,98	-234,62%
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	11 888 751 996,35	10 623 121 695,58	11,91%
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-11 517 003 509,88	-10 388 751 418,70	10,86%
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	371 748 486,47	234 370 276,88	58,62%
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0,00	0,00	/
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	0,00	0,00	/
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00	/
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	371 748 486,47	234 370 276,88	58,62%
Résultats minoritaires	19 855 956,80	-592 334,84	-3452,15%
Part dans le résultat des Sociétés mises en équivalence	-342 909 738,46	-43 841 600,71	682,16%
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	48 694 704,82	189 936 341,33	-74,36%

Désignation	Ratios 2021	Ratios 2020	Évol 2021/2020
Valeur ajoutée /Chiffre d'affaires	50,36%	50,14%	0,44%
Excédent brut d'exploitation/ Chiffre d'affaires	10,14%	11,29%	-10,11%
Charges du personnel /Chiffre d'affaires	38,63%	36,79%	4,98%
Charges du personnel/Valeur ajoutée	76,70%	73,39%	4,52%
Résultat opérationnel /Chiffre d'affaires	4,18%	3,36%	24,50%